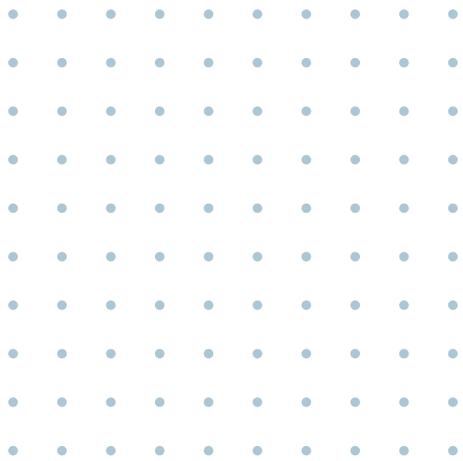


RAPPORT ANNUEL 2015

FSMA



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



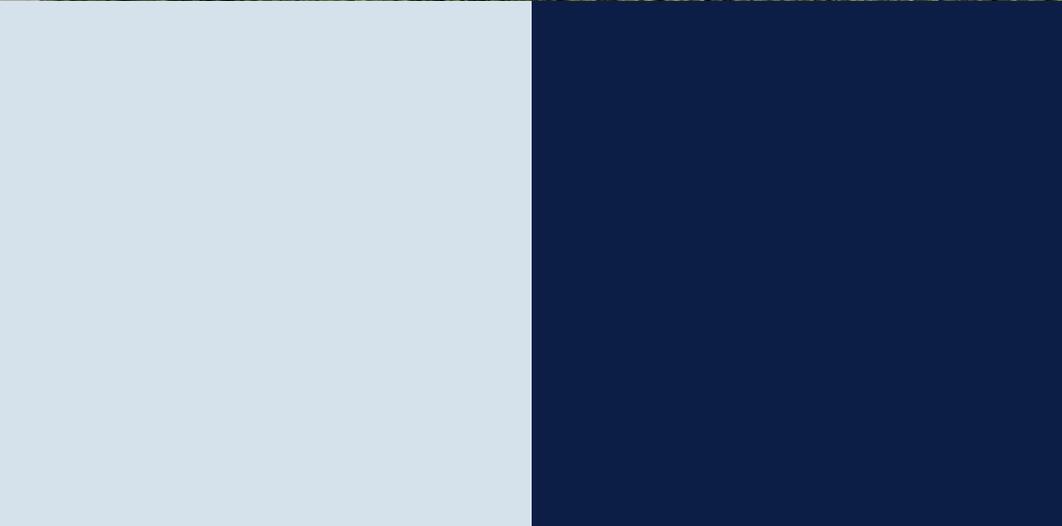


Table des matières

| | |
|--|----|
| PRÉFACE | 8 |
| LA FSMA EN 2015 | 13 |
| I. DÉVELOPPEMENTS IMPORTANTS DANS LE CONTRÔLE EXERCÉ PAR LA FSMA | 21 |
| 1. Evolution du cadre réglementaire | 22 |
| 1.1. Au niveau international | 22 |
| 1.1.1. Travaux de l'OICV | 22 |
| 1.1.2. Groupe d'action financière (GAFI) | 23 |
| 1.1.3. International Association of Insurance Supervisors (IAIS) | 24 |
| 1.1.4. La collaboration bilatérale | 25 |
| 1.2. Au niveau européen | 25 |
| 1.2.1. Travaux de l'ESMA | 25 |
| 1.2.2. Travaux de l'EIOPA | 26 |
| 1.2.3. Travaux de l'ESRB | 27 |
| 1.2.4. Contrôle des benchmarks financiers | 28 |
| 1.3. Au niveau national | 29 |
| 2. Compte-rendu des activités de la FSMA par domaine de contrôle | 32 |
| 2.1. Aperçu chiffré | 32 |
| 2.2. Domaines de contrôle | 38 |
| 2.2.1. Contrôle de l'information des sociétés et surveillance des marchés financiers | 38 |
| 2.2.2. Contrôle des produits financiers | 51 |
| 2.2.3. Contrôle du respect des règles de conduite | 62 |
| 2.2.4. Contrôle des opérateurs de marché et des intermédiaires | 66 |
| 2.2.5. Contrôle des pensions complémentaires | 77 |
| 2.2.6. Information et protection des consommateurs de services financiers | 85 |
| 2.3. Éducation financière | 87 |
| 2.4. Sanctions administratives | 90 |
| 2.4.1. Procédure en vue de l'imposition d'amendes administratives | 90 |
| 2.4.2. Décisions d'ouverture d'instructions | 91 |
| 2.4.3. Aperçu des dossiers traités | 91 |
| 2.4.4. Coopération internationale | 93 |

| | | |
|---------------|---|-----|
| II. | EVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION ET DE LA PRATIQUE DE CONTRÔLE ADMINISTRATIVE PAR DOMAINE DE COMPÉTENCE | 95 |
| 1. | Contrôle des sociétés cotées et surveillance des marchés financiers | 96 |
| 1.1. | Evolution de la réglementation | 96 |
| | Adaptation de la réglementation relative aux rapports financiers semestriels pour les émetteurs cotés sur Alternext | 96 |
| | Orientations de l'ESMA concernant les indicateurs alternatifs de performance | 97 |
| | Arrêt du Conseil d'Etat concernant le règlement « <i>banning</i> » | 98 |
| 1.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 99 |
| 1.2.1. | Offres publiques d'acquisition | 99 |
| | Dérogations à la législation OPA dans le cadre du rachat d'obligations | 99 |
| | Offre publique d'acquisition lancée sur BHF Kleinwort Benson | 102 |
| | Conditions liées à une offre publique volontaire | 105 |
| | Offre publique d'acquisition lancée par AB InBev sur SABMiller | 107 |
| 1.2.2. | Offres publiques | 108 |
| | Arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles concernant le refus d'approbation d'un prospectus | 108 |
| | Le traitement comptable de l'acquisition d'une société via l'apport d'une activité et la distribution des actions de cette société | 109 |
| | Mention des procédures administratives dans les prospectus | 111 |
| | Tax Shelter : rendements négatifs pour tout investisseur soumis aux tranches inférieures du taux réduit d'imposition | 111 |
| | Le calcul de l'impôt différé pour des actifs évalués à la juste valeur par une société temporairement exonérée d'impôts sur le résultat (IAS 12) | 112 |
| | Le traitement comptable des produits du transport d'énergie par un fournisseur et producteur d'énergie | 114 |
| | Le traitement dans les comptes IFRS de la quote-part dans des centrales énergétiques détenues en indivision | 115 |
| 1.2.3. | Sociétés cotées | 116 |
| | Qualification en tant qu'entité d'investissement au sens de l'IFRS 10 « Etats financiers consolidés » | 116 |
| | Présentation en tant qu'activités abandonnées d'activités données sous licence | 118 |
| | Portée du contrôle de la mise à disposition d'informations équivalentes | 120 |
| 1.2.4. | Infrastructures de marché | 121 |
| | Modification des règles de marché et des règles de négociation d'Euronext Brussels et d'Alternext Brussels | 121 |

| | | |
|-------------|--|------------|
| 1.2.5. | Abus de marché | 123 |
| | Règlement transactionnel conclu avec une société coopérative concernant l'offre publique de parts sans publication d'un prospectus | 123 |
| | Règlement transactionnel conclu avec une société coopérative concernant l'offre publique de parts sans publication d'un prospectus | 124 |
| | Règlement transactionnel conclu avec une société cotée concernant la publication d'une décision intervenue dans le cadre d'essais cliniques | 125 |
| | Règlement transactionnel conclu avec un établissement de crédit | 126 |
| | Arrêts de la cour d'appel | 127 |
| 2. | Contrôle des produits financiers | 130 |
| 2.1. | Evolution de la réglementation | 130 |
| | Arrêté royal du 2 juin 2015 modifiant l'arrêté royal transversal | 130 |
| | Circulaire relative aux règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail | 132 |
| | Communication concernant certains instruments de financement d'établissements financiers | 136 |
| 2.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 138 |
| | Enquête sectorielle concernant les assurances Incendie Risques simples Habitation | 138 |
| | Position de la FSMA en ce qui concerne les éléments essentiels du contrat d'assurance | 140 |
| | Indice maison - mécanismes à retenir dans le cadre de l'application du moratoire | 144 |
| | Nouvelle FAQ concernant l'application du moratoire aux <i>corporate bonds</i> | 145 |
| 3. | Contrôle du respect des règles de conduite | 146 |
| 3.1. | Evolution de la réglementation | 146 |
| | Arrêt rendu par la Cour constitutionnelle sur le recours en annulation de la loi Twin Peaks II | 146 |
| 3.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 148 |
| | Qualification de parts coopératives pour l'application des règles de conduite MiFID | 148 |
| | Rapport de la FSMA sur la problématique des Interest Rate Swaps | 151 |
| 4. | Contrôle des prêteurs et des intermédiaires | 154 |
| 4.1. | Evolution de la réglementation | 154 |
| | Dispositions d'exécution concernant l'accès à l'activité des prêteurs et des intermédiaires de crédit | 154 |
| | Communication aux entreprises hypothécaires | 155 |
| | Expérience pratique en assurances et en réassurance | 155 |
| | Extension du champ d'application du règlement de la CBFA relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme aux prêteurs et aux planificateurs financiers indépendants | 156 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 4.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 157 |
| | Accords préalables concernant le champ d'application de la loi relative aux assurances | 157 |
| | Terme protégé « planificateur financier » | 159 |
| | Connaissance de la loi anti-blanchiment par les sous-agents d'assurances et les personnes en contact avec le public | 159 |
| | Visibilité des décisions de radiation | 161 |
| | Agrément des examens en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation | 161 |
| 5. | Contrôle des opérateurs de marché | 162 |
| 5.1. | Evolution de la réglementation | 162 |
| | Mise en œuvre du contrôle du respect par les contreparties non financières des obligations mises à leur charge par le règlement EMIR | 162 |
| 5.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 164 |
| | Définition du service de placement d'instruments financiers | 164 |
| | Campagne d'agrément de réviseurs par la FSMA | 166 |
| | Terme protégé « planificateur financier » | 167 |
| 6. | Contrôle des pensions complémentaires | 168 |
| 6.1. | Evolution de la réglementation | 168 |
| 6.1.1. | Contrôle prudentiel des IRP | 168 |
| | Circulaire relative à la mission de l'actuaire désigné auprès des institutions de retraite professionnelle | 168 |
| | Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2015 | 169 |
| 6.2. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 170 |
| 6.2.1. | Contrôle prudentiel des IRP | 170 |
| | Transfert de dispenses prudentielles entre IRP suite à une restructuration du groupe d'entreprises d'affiliation | 170 |
| | Campagne d'agrément de réviseurs par la FSMA | 171 |
| 6.2.2. | Contrôle des aspects sociaux | 171 |
| | Analyse du respect des obligations d'information prévues par la loi en cas de sortie ... | 171 |
| | Versements supplémentaires dans un plan de pension sans base dans le règlement de pension | 173 |
| | Activité transfrontalière : dispositions de droit social et de droit du travail belges relatives aux retraites professionnelles | 173 |
| | Rester en service auprès de l'employeur après avoir atteint l'âge de la retraite stipulé dans le règlement | 174 |

| | | |
|--------|--|-----|
| 7. | Contrôle de périmètre | 176 |
| 7.1. | Développements dans la pratique de contrôle administrative | 176 |
| | Mises en garde contre les options binaires, les produits forex et les boiler rooms | 176 |
| | Offre d'investissements dans des chambres d'étudiants | 177 |
| III. | ORGANISATION DE LA FSMA | 181 |
| 1. | Organisation | 182 |
| 1.1. | Structure | 182 |
| 1.1.1. | Organes de gestion | 182 |
| 1.1.2. | Organigramme des départements et des services | 183 |
| 1.1.3. | Conseil de surveillance | 184 |
| 1.1.4. | Réviseur d'entreprises | 187 |
| 1.1.5. | Commission des sanctions | 188 |
| 1.2. | L'organisation dans la pratique | 194 |
| 1.2.1. | La fonction d'audit interne à la FSMA | 194 |
| 1.2.2. | Déontologie | 196 |
| 1.2.3. | Evolution de l'informatique | 196 |
| 1.2.4. | Gestion du personnel | 197 |
| 1.2.5. | Concertation sociale | 198 |
| IV. | COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE 2015 | 201 |
| | NOMENCLATURE | 215 |

FSMA



AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



PRÉFACE

Cher lecteur,

Je suis heureux de vous présenter le rapport annuel 2015 de l'Autorité des services et marchés financiers, la FSMA. Il s'agit déjà du cinquième rapport annuel de notre institution, qui a entamé ses activités en avril 2011. Au cours des cinq dernières années, la FSMA a fait un usage intensif de toutes les compétences qui lui ont été dévolues afin d'exercer pleinement son rôle et sa mission d'autorité de contrôle sur le plan de la protection du consommateur financier.

Toutes les actions et initiatives de la FSMA sont essentiellement guidées par la mission qui lui incombe de contribuer à la fourniture de services et produits financiers adéquats, accordant une place centrale à l'intérêt du client. La FSMA veille au fonctionnement honnête et efficace des marchés financiers, qui jette les bases d'un financement sain de l'économie réelle. Elle entend en outre apporter sa pierre à une meilleure éducation financière, afin d'aider le consommateur à développer une confiance critique envers le système financier.

Le travail que nous avons effectué ces cinq dernières années a été marqué par plusieurs lignes de force que je souhaiterais brièvement vous rappeler. Dès sa création, la FSMA a manifesté la volonté de s'opposer à la commercialisation de produits trop complexes et trop spéculatifs auprès du consommateur financier ordinaire. C'est dans cette optique qu'elle a mis en place un moratoire sur la commercialisation de produits structurés considérés comme particulièrement complexes. Ce moratoire a induit une simplification de l'offre de produits structurés. La FSMA a ensuite adopté un règlement interdisant la vente de certains produits financiers, tels que les *life settlements*, sur le marché belge. Enfin, la publicité relative aux produits financiers a été soumise à des règles plus strictes et le contrôle du respect de ces règles a été renforcé.

Parallèlement, la FSMA a commencé à organiser des inspections systématiques dans les agences bancaires. Ces inspections sont soit annoncées, soit effectuées de manière anonyme, en recourant au *mystery shopping*. Elles permettent de mieux cerner la manière dont le consommateur financier est servi dans la pratique et de contrôler les procédures élaborées par les établissements financiers pour prendre en compte les intérêts du client. Les constats de nos inspecteurs ont amené la FSMA à adresser des injonctions à certains établissements financiers, afin de les inciter à adapter leur manière d'opérer.

Nous constatons que les établissements financiers concernés suivent ces injonctions et font des efforts pour remédier aux manquements identifiés. Il n'en reste pas moins qu'une vigilance permanente reste de mise et qu'il est nécessaire d'attirer régulièrement l'attention du secteur sur la responsabilité qui lui revient de placer l'intérêt du client au centre de ses préoccupations. En 2015, la FSMA a également effectué une analyse concernant la problématique des swaps de taux d'intérêt pour les PME. Se fondant sur les constats dégagés à l'issue de cette analyse, elle a imposé aux banques concernées une action de remédiation en faveur des PME. Cette intervention de la FSMA s'inscrivait dans le prolongement de la concertation que le ministre de l'Economie et des Consommateurs, le ministre des Finances et le ministre des PME avaient organisée.

Durant les cinq premières années de son existence, la FSMA a vu ses compétences sensiblement étoffées. Tel a notamment été le cas pour le contrôle du secteur des assurances, que nous avons pu considérablement renforcer à la suite de plusieurs modifications législatives. Ce contrôle se concrétise entre autres par des enquêtes sectorielles et par des visites sur place visant à vérifier le respect des règles de conduite MiFID qui, depuis mai 2015, s'appliquent également au secteur des assurances. L'ouverture de la 'Banque de données des pensions complémentaires' nous a par ailleurs permis de systématiser notre approche dans le cadre du contrôle social des pensions complémentaires.

Lorsque la FSMA constate des infractions, elle peut dans certains cas infliger des sanctions administratives. A la mi-2012, une nouvelle commission des sanctions indépendante a été créée. Elle opère selon les nouvelles règles adoptées pour l'imposition de sanctions. Entre mi-2012 et fin 2015, 24 sanctions administratives ont déjà été infligées, ce qui montre l'efficacité de la nouvelle procédure.

Outre des missions de contrôle, le législateur a également confié à la FSMA la tâche de contribuer à l'éducation financière des citoyens belges. C'est ainsi que nous avons lancé début 2013 un programme spécifique, baptisé Wikifin. Trois ans plus tard, cette initiative peut sans conteste être considérée comme un succès. Comme vous pourrez le lire dans le présent rapport, le site Wikifin.be a déjà été consulté plus de 3 millions de fois. Nous travaillons également en étroite collaboration avec le monde de l'enseignement, pour lequel nous avons développé du matériel pédagogique adéquat. L'éducation financière a entre-temps fait ses premiers pas dans l'enseignement des deux côtés de la frontière linguistique. Enfin, nous coordonnons des actions spécifiques avec un groupe de partenaires actifs dans le domaine de l'éducation financière. Cette facette de notre mission s'est illustrée début 2016 par l'organisation de la première édition de 'La Semaine de l'Argent', à laquelle un grand nombre de ces partenaires ont participé.

Le bilan que nous pouvons tirer de ces cinq premières années d'existence montre de toute évidence que l'action de la FSMA a donné des résultats concrets et utiles sur le terrain et qu'elle a été à l'origine de nombreux changements. Mais nous devons maintenant surtout regarder en avant. Car le monde connaît de profondes mutations. Et cela vaut également pour le secteur financier. En témoignent notamment la faiblesse persistante des taux d'intérêt et la rapidité des évolutions technologiques.

Regarder en avant est précisément ce à quoi s'est attaché en 2015 un groupe d'éminents experts mandatés par le ministre des Finances. Ces experts se sont penchés sur l'avenir du système financier en Belgique. Ils ont fait un certain nombre de constats et formulé des recommandations concernant les nouveaux défis, risques et opportunités. La FSMA salue le rapport qu'ils ont établi et considère celui-ci comme un encouragement à poursuivre sur la voie empruntée. S'agissant des suites à donner à ce rapport, la FSMA apportera bien entendu sa collaboration au ministre des Finances et aux autres parties prenantes.

La volonté de regarder en avant caractérise également la vision que la FSMA a développée en ce qui concerne son rôle et son approche. Son rôle, en tant que superviseur efficace et efficient, consiste à identifier en permanence les principaux risques afin de déterminer sur cette base des objectifs clairs, de libérer les ressources nécessaires à leur réalisation et de cartographier ensuite les résultats de son action. Pour être efficaces et efficients, nous devons affecter le plus de moyens possible au contrôle proprement dit et faire en sorte d'avoir une valeur ajoutée pour le consommateur financier et le secteur financier.

En sa qualité de superviseur moderne, la FSMA doit également inspirer autorité et respect, prendre ses responsabilités et agir avec détermination. Elle doit en même temps être accessible aux consommateurs financiers et aux entreprises, prendre connaissance avec un esprit ouvert des nouvelles évolutions qui se profilent et jouer un rôle sur le plan international en prenant part activement aux travaux des différentes instances de régulation.

Pour mener à bien cette vision, la FSMA a effectué en 2015 une analyse des tendances, vulnérabilités et points d'attention pour ses activités de contrôle. Elle a, sur cette base, établi un plan d'action qui constitue le fil conducteur du travail de ses collaborateurs. Ce plan d'action détermine, pour tous les domaines de compétences, les priorités à respecter et la manière de les réaliser. Il identifie également un certain nombre de thèmes spécifiques sur lesquels se concentreront les activités en 2016.

Le premier de ces thèmes concerne la rapidité des évolutions technologiques. Les acteurs 'Fintech' développent de nouveaux modes de prestation des services financiers. Ceux-ci pourraient avoir un effet disruptif sur les acteurs traditionnels du secteur financier, mais apportent en même temps un renouveau dans la fourniture de services aux consommateurs. La FSMA entend suivre de près les évolutions dans le domaine des 'Fintech'. Son action consistera dans un premier temps à identifier les nouveaux acteurs, à comprendre leur manière d'opérer, à évaluer l'impact potentiel de leurs méthodes sur les autres acteurs financiers, sur les produits commercialisés, sur les canaux de distribution utilisés et sur le comportement des consommateurs, et à organiser son contrôle en conséquence.

Pour agir efficacement, la FSMA se doit également de prendre en permanence le pouls du monde qui nous entoure. Ce n'est qu'en restant au courant des évolutions qui se dessinent au sein de la société et du secteur que nous pouvons déterminer et ajuster à temps notre approche et les priorités de notre contrôle. En 2015, la FSMA a instauré un système de *market watch* devant permettre de signaler rapidement les évolutions détectées. Une concertation régulière a également été mise en place avec les acteurs du secteur financier afin de suivre les risques externes identifiés. Le deuxième thème de travail en 2016 se concentrera dès lors sur la question de savoir comment et via quels canaux des informations complémentaires pourraient encore être recueillies. Il pourrait par exemple s'agir d'informations basées sur les plaintes déposées auprès des services de médiation. Notre objectif sera également d'examiner comment encourager tant les consommateurs que les professionnels à signaler spontanément à la FSMA les infractions et risques potentiels.

Le troisième thème est la poursuite des activités menées autour du *search for yield*. Le présent rapport fait état d'une étude que la FSMA a réalisée concernant l'impact de la faiblesse des taux d'intérêt pour l'investisseur particulier. L'un des constats de cette étude est qu'il est probable que le client de détail se voie proposer des produits plus risqués. Il est dès lors essentiel, pour qu'il puisse continuer à poser des choix avisés, que le client soit informé avec clarté et en toute transparence sur les calculs de rendement, les investissements sous-jacents, la structure des frais et les éventuels mécanismes de participation aux bénéfices qui caractérisent les produits financiers. Ces aspects constituent un thème de travail qui fera l'objet d'une attention permanente.

Lors de nos contacts avec les établissements financiers, les *compliance officers* agréés par la FSMA sont souvent notre premier interlocuteur. Ils jouent également un rôle crucial pour le développement d'une culture de *compliance* positive au sein de ces établissements. C'est la raison pour laquelle nous souhaitons examiner comment nous pouvons contribuer à cette culture en soutenant les *compliance officers*. Un groupe de travail constitué au sein de la FSMA examinera ce thème de plus près et vérifiera ce que sont les bonnes pratiques dans les autres pays. Un autre thème de travail se focalisera sur les tâches de contrôle exercées par les réviseurs.

L'économie belge fonctionne pour une bonne part grâce aux petites et moyennes entreprises. La FSMA estime dès lors important d'accorder une attention particulière à cette catégorie d'entreprises, tant en leur qualité d'acteur du marché qu'en leur qualité de consommateur financier. Elle a l'intention d'analyser en 2016 ce segment de marché sous toutes ses facettes.

Enfin, la FSMA se penchera également avec attention sur les risques encourus dans le cadre de la gestion d'actifs (*asset management*). Ce point fait partie des préoccupations exprimées au niveau international, notamment au sein du *Financial Stability Board* et du Comité européen du risque systémique (ESRB). La FSMA vérifiera s'il est suffisamment tenu compte de tous les risques potentiels tant auprès des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement qu'auprès des fonds de pension.

Pour pouvoir suivre les évolutions à l'échelle mondiale et favoriser la collaboration avec d'autres autorités de contrôle, une présence active au sein de forums internationaux est indispensable. C'est ainsi que la FSMA siège dans différents organismes internationaux, où elle joue un rôle de premier plan. En mai 2016, elle a été élue à la vice-présidence du Conseil exécutif de l'OICV (en anglais IOSCO), l'organisation internationale des autorités de contrôle boursier. Depuis 2014, la FSMA assume également la présidence du Comité régional européen (ERC) de l'OICV. Cette fonction a été reconduite pour deux ans au début de l'année 2016. La FSMA préside en outre le comité d'audit de l'OICV. En 2015, elle s'est par ailleurs vu confier la présidence du groupe de travail de l'ESMA chargé de se pencher sur les innovations financières. Enfin, la FSMA siège également au sein de l'ESRB.

Les actions réalisées au cours des cinq dernières années ont été rendues possibles grâce notamment au travail de notre équipe de collaborateurs professionnels, compétents et motivés. Il va de soi que je compte sur leur engagement constant au cours des années à venir pour continuer à permettre la réalisation de notre vision et de nos priorités.

Jean-Paul SERVAIS
Président

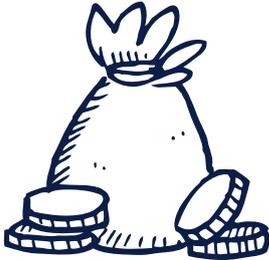


LA FSMA EN 2015



Paysage financier

Le patrimoine financier du Belge s'élève en moyenne à



133.000 euros

327,5

milliards d'euros



sur les comptes d'épargne
et les comptes à vue



1.164

milliards d'euros d'actifs auprès
des établissements financiers



127

milliards d'euros

sous gestion auprès des fonds
communs de placement et des
fonds d'épargne-pension



23,4

milliards d'euros

sous gestion auprès des
fonds de pension

Contrôle

141



établissements de crédit et
entreprises d'assurances



196

sociétés cotées

16.695



intermédiaires



203

fonds de pension

Plans de pension de plus de

trois millions

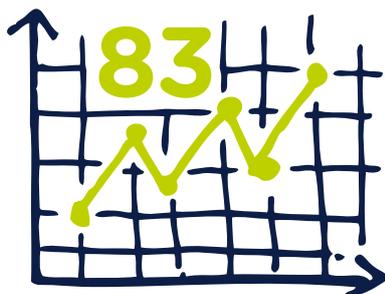
de travailleurs salariés

et **425.000**

travailleurs indépendants

CONTRÔLE DE L'INFORMATION DES SOCIÉTÉS

SURVEILLANCE DES MARCHÉS



La FSMA a traité 83 dossiers portant sur des introductions en bourse, des émissions, des fusions et des acquisitions.



Elle a ouvert 26 analyses visant à détecter un éventuel abus de marché et a suspendu 35 fois la cotation d'une action.

ACTIONNARIAT

288

NOTIFICATIONS DE TRANSPARENCE

La FSMA a reçu 288 notifications de transparence. 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.

TRANSPARENCE



La FSMA a par ailleurs reçu 1.361 déclarations d'opérations de dirigeants. Plus de 1.600 notifications de *short selling* sur le marché belge des actions ont également été enregistrées.

CONTRÔLE DES PRODUITS

EXAMEN DES PRODUITS



La FSMA a soumis 76 produits structurés à une analyse approfondie. Elle a jugé 37 de ces produits particulièrement complexes et, partant, inadéquats pour le grand public. Ces produits n'ont pas été commercialisés sur le marché de détail.

PUBLICITÉ



La FSMA a traité 1.072 dossiers de publicité portant sur des fonds d'investissement. Elle a approuvé 143 documents d'informations clés

pour l'épargnant et 128 dossiers de publicité concernant des comptes d'épargne réglementés. La FSMA a en outre traité 287 dossiers de publicité pour des *notes*.

ENQUÊTES SECTORIELLES

La FSMA a réalisé des enquêtes sectorielles ciblées sur les rapports financiers à fournir aux clients concernant les assurances vie de la branche 23, sur les assurances incendie et sur les critères de segmentation utilisés par les assureurs pour chaque type d'assurance. Ces enquêtes ont permis de mettre fin à un certain nombre de manquements constatés.

CONTRÔLE DU RESPECT DES RÈGLES DE CONDUITE

DEVOIR DE DILIGENCE



En 2014 et 2015, la FSMA a contrôlé le respect du devoir de diligence, le but étant de vérifier si les produits d'investissement offerts sont adéquats pour les clients de détail. Elle a identifié 200 faiblesses, dont 107 ont donné lieu à une injonction. Les entreprises qui reçoivent une injon-

tion doivent remédier aux lacunes constatées dans un délai déterminé. La FSMA s'assure du suivi de ces injonctions par le biais notamment du *mystery shopping*.

MEILLEURE EXÉCUTION

En 2015, la FSMA a entamé un nouveau cycle d'inspections portant sur le thème de la *best execution*. Ce thème signifie que les entreprises réglementées doivent appliquer des politiques et procédures contribuant à obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de leurs clients.

ASSURANCES

Depuis le 1^{er} mai 2015, les entreprises d'assurances doivent se conformer à certaines règles en ce qui concerne la gestion des conflits d'intérêts, le devoir de diligence et l'information

du client. La FSMA a lancé une série de visites sur place afin de vérifier le respect de ces règles de conduite.

CONTRATS DÉRIVÉS DE TAUX D'INTÉRÊT

La FSMA a effectué une analyse concernant la problématique des swaps de taux d'intérêt auprès des PME. Les constats dégagés à l'issue de cette analyse ont amené la FSMA à exiger d'un certain nombre d'établissements financiers qu'ils revoient leurs contrats dans un sens favorable pour les PME.



CONTRÔLE DES OPÉRATEURS DE MARCHÉ, DES PRÊTEURS ET DES INTERMÉDIAIRES



CRÉDIT À LA CONSOMMATION ET CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE

Depuis le 1^{er} novembre 2015, la FSMA assure le contrôle de l'accès à l'activité de tous les intermédiaires financiers. Les intermédiaires d'assurances et les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ne sont plus les seuls à devoir demander une inscription auprès de la

FSMA. Cette obligation incombe désormais aussi aux intermédiaires en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation. Les prêteurs doivent quant à eux solliciter un agrément.

PLANIFICATEURS FINANCIERS

Depuis fin 2014, il existe un statut légal de planificateur financier indépendant. En 2015, la FSMA a approuvé les cinq premières demandes d'obtention de ce statut.

INTERMÉDIAIRES



La FSMA a procédé à l'inscription de 1.140 intermédiaires d'assurances

et de 183 intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement.

Elle a radié l'inscription de 95 intermédiaires d'assurances pour le motif qu'ils ne respectaient plus les conditions d'inscription. Elle a en outre suspendu temporairement ou radié définitivement l'inscription de 18 intermédiaires d'assurances dont l'aptitude ou l'honorabilité professionnelle avait été mise en cause.

OPÉRATEURS DE MARCHÉ

La FSMA a constaté des lacunes graves dans l'organisation d'une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ces lacunes étaient de nature à compromettre la pérennité de cette société. La FSMA lui a imposé un délai de redressement.

CONTRÔLE DES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES



BANQUE DE DONNÉES DES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

Grâce à la Banque de données des pensions complémentaires (DB2P), la FSMA dispose pour la première fois d'un bon aperçu des régimes de retraite gérés dans le cadre du deuxième pilier de pension et des droits de pension constitués au sein

de ces régimes. La FSMA a contrôlé si tous les organismes de pension déclaraient leurs données correctement à DB2P.

PLANS DE REDRESSEMENT

Au moment de la clôture de l'exercice 2015, huit fonds de pension présentaient une insuffisance globale de financement. Six autres fonds ont enregistré une insuffisance de financement au niveau d'une ou plusieurs entreprises d'affiliation. Ces insuffisances sont principalement dues aux hypothèses plus rigoureuses, et donc plus sûres, auxquelles les fonds de pension recourent pour calculer leurs obligations financières.

STRESS TEST



L'EIOPA, l'autorité européenne des pensions, a pour la première fois organisé un *stress test*. Le but était d'analyser la résistance du secteur des fonds de pension face à des secousses provoquées par des crises sur les marchés financiers. Les résultats de ce *stress test* sont positifs pour la Belgique. Il en est ressorti que le secteur belge des fonds de pension résiste bien, même confronté à des circonstances économiques extrêmement tendues.

PROTECTION ET INFORMATION DES CONSOMMATEURS

POINT DE CONTACT POUR LES CONSOMMATEURS



En 2015, la FSMA a reçu 1.553 questions et plaintes de consommateurs portant sur des matières finan-

cières. Plus d'un tiers concernaient l'épargne et les investissements, tandis que près d'un quart avaient trait à des mises en garde ou des agréments. Parmi les autres questions et plaintes, environ 10 % se rapportaient à des assurances et près de 7 % à des pensions.

ENQUÊTES

La FSMA a ouvert 286 enquêtes visant à déceler des offres de services financiers potentiellement illicites.

MISES EN GARDE

Sur la base de ces enquêtes, la FSMA a publié 81 mises en garde contre des

offres illicites. Le nombre de mises en garde est en augmentation. Elles portent principalement sur les offres d'options binaires et d'autres mécanismes de fraude, tels que les *boiler rooms* et les *recovery rooms*.



INTERNATIONAL



EURIBOR

La FSMA assure désormais le contrôle de l'Euribor, un indice de référence important pour les transactions financières.

ESMA

Depuis octobre 2015, la FSMA assume la présidence du comité de l'innovation financière, créé au sein de l'ESMA, l'autorité européenne des marchés financiers. Ce comité émet des avis sur l'adoption d'orientations et de recommandations, sur la mise en place d'actions au niveau des

produits et sur la prise d'autres mesures visant à éviter qu'une innovation financière inadéquate ne cause un préjudice aux consommateurs ou ne compromette la stabilité financière.

OICV-IOSCO

Le président de la FSMA a été élu au poste de vice-président du *Board* de l'OICV (en anglais IOSCO), l'organisation internationale des autorités de contrôle boursier. Le *Board* est le plus haut organe de décision de l'organisation. Il a aussi été réélu au poste de président du comité régional de l'OICV. Ce comité régional compte 52 membres, dont la tâche est de débattre de thèmes traités par l'OICV qui présentent un intérêt pour la région.

SANCTIONS ADMINISTRATIVES



INSTRUCTIONS

La FSMA a initié 23 nouvelles instructions susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une sanction administrative.

AMENDES

La commission des sanctions de la FSMA a infligé, dans trois dossiers, une amende pour cause de délit d'initié et, dans un dossier, une amende pour cause d'infraction à la législation anti-blanchiment.

RÈGLEMENTS TRANSACTIONNELS

La FSMA a accepté quatre règlements transactionnels conclus à la suite d'infractions à diverses législations.

ÉDUCATION FINANCIÈRE

WIKIFIN

wikifin.be

Wikifin, le programme d'éducation financière de la FSMA, a pour objectif d'améliorer le niveau d'éducation financière des citoyens. En 2015, le site web www.wikifin.be a été consulté 1.258.913 fois. Depuis son lancement début 2013, ce site a reçu plus de 3 millions de visiteurs. Fin 2015, 13.500 personnes étaient inscrites à la lettre d'information diffusée par Wikifin.

ENSEIGNEMENT

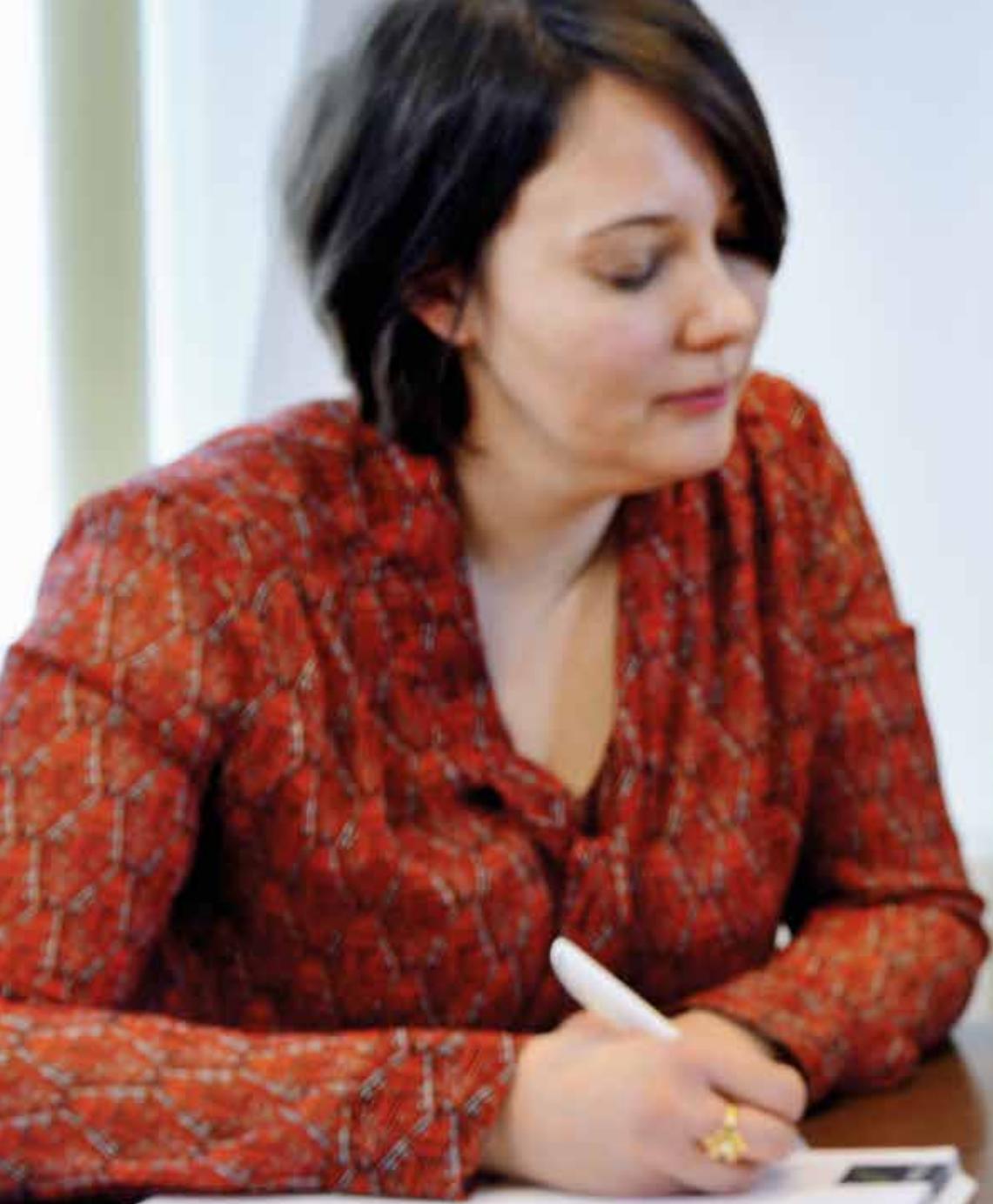


La FSMA met un large éventail de matériel pédagogique à la disposition des enseignants et des élèves. Ce matériel comporte notamment des fiches de cours prodiguant des conseils financiers, des vidéos, des outils de gestion du budget et un jeu didactique.

COLLABORATION



La FSMA collabore avec une septantaine d'organisations sur le thème de l'éducation financière. Il s'agit d'organisations issues du milieu associatif, d'institutions publiques, d'associations professionnelles du secteur financier et des assurances, ainsi que d'organisations actives sur le terrain de l'éducation financière en Belgique.



A woman with long, wavy blonde hair, wearing a dark blue blazer over a patterned top, is seated at a wooden table. She is looking down at a document or book on the table. In the foreground, a hand is holding a smartphone, displaying a website with a grid pattern and some text. The background is a plain, light-colored wall.

I. DÉVELOPPEMENTS IMPORTANTES DANS LE CONTRÔLE EXERCÉ PAR LA FSMA

1. Evolution du cadre réglementaire

1.1. Au niveau international

1.1.1. Travaux de l'OICV

Depuis le mois d'octobre 2014, le président de la FSMA assure la présidence du Comité régional européen de l'OICV (en anglais IOSCO). Ce comité régional, également connu sous l'acronyme anglais ERC, compte 51 membres. Ceux-ci débattent de thèmes traités par l'OICV qui présentent un intérêt pour la région européenne. Du fait de l'élection de son président à la tête de l'ERC, la FSMA siège également au sein du Conseil exécutif de l'OICV, le plus haut organe de gouvernance de l'organisation.

Le Conseil exécutif a par ailleurs 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 le contrôle du budget et des comptes de l'organisation. L'exercice de ces fonctions a permis à la FSMA d'être étroitement associée à la définition de la stratégie de l'OICV pour les années à venir¹.

La FSMA est également active au sein de plusieurs groupes de travail de l'OICV dont la tâche est de préparer les normes et les bonnes pratiques qui seront ensuite arrêtées par l'organisation.

C'est ainsi que la FSMA fait partie du groupe de travail qui a rédigé le rapport sur l'effet dissuasif des sanctions et des mesures coercitives. Ce rapport analyse les caractéristiques d'une politique coercitive efficace et dissuasive. Il comporte également une série d'exemples concrets d'actions et d'initiatives prises par des régulateurs de marchés financiers en vue d'assurer la détection, la poursuite et la sanction d'infractions aux règles visant à préserver l'intégrité des marchés². Ces exemples peuvent constituer une source d'inspiration pour d'autres régulateurs de marchés financiers.

¹ IOSCO Board, *IOSCO's strategic direction 2015 to 2020*, 28 juillet 2015.

² *Committee on Enforcement and the Exchange of Information, Credible deterrence in the enforcement of securities regulation*, 17 juin 2015.

La FSMA a contribué à la rédaction des rapports portant sur les avertissements en cas de fraudes³ et sur les bonnes pratiques dans le domaine de l'éducation sensibilisant aux risques d'investissement⁴. La FSMA a également pris part à une enquête thématique de l'OICV visant à identifier les tendances sur le plan de la fréquence et du respect des délais de transmission des informations ad hoc et périodiques fournies par les émetteurs et les OPC.

D'autres activités importantes de l'OICV portaient, entre autres, sur la gestion de portefeuille, la titrisation, les exigences de marge pour les transactions portant sur des produits dérivés de gré à gré et les *benchmarks* financiers.

L'OICV a en outre publié un rapport instructif sur les problématiques liées à la régulation des activités transfrontalières⁵. Ce rapport décrit les différentes techniques susceptibles d'être utilisées pour appréhender les défis de la surveillance transfrontalière ; il relève également une tendance à intensifier le dialogue multilatéral dans le sillage des évolutions globales des marchés.

Enfin, l'année 2015 a connu, à l'instar des années précédentes, une forte augmentation à l'échelle mondiale du nombre de demandes d'informations et d'assistance opérées sur la base du *MMoU*⁶ de l'OICV. Cet accord constitue également pour la FSMA un instrument essentiel pour pouvoir mener des enquêtes transfrontalières afin de détecter d'éventuelles infractions aux règles relatives à la protection des investisseurs.

1.1.2. Groupe d'action financière (GAFI)

Le GAFI est l'organisme intergouvernemental chargé d'élaborer les normes internationales et de promouvoir la mise en œuvre de mesures législatives, réglementaires et opérationnelles en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT).

En 2013, le GAFI lançait le quatrième cycle d'évaluations mutuelles de ses membres, afin de s'assurer du respect des normes internationales en matière de LBC/FT, plus connues sous le nom de « Recommandations du GAFI ». Ce processus met l'accent sur l'évaluation du niveau d'efficacité des dispositifs nationaux de LBC/FT. La Belgique a été l'un des premiers pays à être soumis à cette évaluation.

La FSMA a participé à cette évaluation en tant qu'autorité compétente pour le contrôle du respect par certaines catégories d'institutions financières des dispositions de la loi anti-blanchiment.

Le Rapport d'Evaluation Mutuelle (REM) de la Belgique a été publié le 23 avril 2015. Le rapport présente les mesures de LBC/FT mises en place en Belgique, analyse le niveau de conformité avec les 40 recommandations du GAFI et le niveau d'efficacité du dispositif belge de LBC/FT. Ce rapport formule également des recommandations en vue de renforcer ce dispositif.

³ IOSCO Board, *Survey on Anti-Fraud Messaging*, 6 mai 2015.

⁴ IOSCO Board, *Sound practices for investment risk education*, 15 septembre 2015.

⁵ IOSCO Board, *IOSCO Task Force on Cross-Border Regulation*, 17 septembre 2015.

⁶ IOSCO *Multilateral Memorandum of Understanding*

Le REM émet une série de recommandations à l'attention des autorités de contrôle du secteur financier, et notamment à la FSMA:

- les autorités de contrôle du secteur financier devraient mener des analyses de risques sectorielles afin d'identifier les domaines prioritaires qui requièrent une vigilance particulière du secteur privé et des contrôles ciblés;
- la FSMA devrait mettre en œuvre des contrôles LBC/FT spécifiques sur les secteurs autres que celui des bureaux de change. Elle devrait renforcer les ressources du contrôle LBC/FT permanent et sur place. Pour le secteur des intermédiaires d'assurances, elle devrait mettre en place des contrôles LBC/FT à distance et sur place suffisants, en fonction de la taille et du volume d'activité des intermédiaires;
- les autorités compétentes devraient accentuer le dialogue et les échanges avec le secteur privé sur les obligations de LBC/FT applicables.

Depuis la publication du rapport d'évaluation, la FSMA travaille sur la mise en œuvre de ces recommandations, en vue d'améliorer son dispositif de contrôle et d'en assurer la conformité avec les standards du GAFI.

Dans le cadre de la procédure de suivi, la Belgique prépare un premier rapport de suivi qui sera présenté au GAFI lors de la séance plénière de juin 2016. Ce rapport présentera l'évolution de la mise en œuvre des recommandations adressées à la Belgique.

1.1.3. International Association of Insurance Supervisors (IAIS)

Depuis 2014, la FSMA est membre de l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) en qualité de *secondary authority*, aux côtés de la BNB.

Le 19 mai 2015, la FSMA a également signé l'accord multilatéral de coopération (*memorandum of understanding*) de l'IAIS. Cet accord offre un cadre pour la collaboration internationale entre les autorités de contrôle du domaine des assurances. Cette collaboration et cet échange d'informations sont essentiels pour pouvoir exercer un contrôle effectif et adéquat du marché de l'assurance dans le monde entier.

Le mémorandum comprend un certain nombre de normes minimales dans le domaine de la confidentialité, des pouvoirs d'investigation et de la collaboration transfrontalière. Tous les signataires doivent adhérer à ces normes minimales, et tous les candidats-signataires sont soumis à un examen approfondi relativement à ces normes.

La signature de ce mémorandum renforce considérablement les possibilités dont dispose la FSMA pour collaborer sur le plan international, principalement avec des signataires issus de juridictions extérieures à l'UE. Par le biais de cet accord, la FSMA intègre un réseau d'autorités de contrôle du domaine des assurances⁷ qui disposent d'un secret professionnel comparable et avec lesquelles des informations confidentielles peuvent être échangées.

Dans le courant de l'année 2015, des informations confidentielles ont déjà été échangées en application de ce mémorandum, avec une autorité de contrôle extérieure à l'UE dans le cadre des compétences de la FSMA à l'égard des intermédiaires d'assurances.

⁷ Au moment de la rédaction du présent rapport, ce réseau se composait de 55 autorités de contrôle.

1.1.4. La collaboration bilatérale

La FSMA a conclu des accords de coopération avec toute une série d'autorités de contrôle étrangères. Le 10 novembre 2015, la FSMA a signé un accord de coopération bilatéral avec la *Central Bank of Georgia*. En Géorgie, cette dernière est notamment compétente pour ce qui concerne le contrôle des marchés financiers. L'accord conclu régit la collaboration entre les deux autorités, et en particulier l'échange d'informations dans le cadre de l'exercice de leurs missions légales respectives.

1.2. Au niveau européen

1.2.1. Travaux de l'ESMA

La FSMA apporte une contribution importante aux travaux de l'ESMA. Durant plusieurs années et jusqu'au mois de septembre 2015, elle a présidé le groupe de travail chargé de se pencher sur la protection des investisseurs et sur l'activité des intermédiaires. En 2015, ce groupe de travail a effectué le travail préparatoire à l'adoption des mesures d'exécution de la directive MiFID II dans le domaine de la protection des investisseurs et du fonctionnement des entreprises d'investissement. La Commission européenne procèdera à la publication de ces mesures d'exécution en 2016.

Depuis octobre 2015, la FSMA assume la présidence du comité de l'innovation financière (*Financial Innovation Standing Committee* (FISC)). Le FISC émet des avis sur l'adoption d'orientations et de recommandations, sur la mise en place d'actions au niveau des produits et sur la prise d'autres mesures visant à éviter qu'une innovation financière inadéquate ne cause un préjudice aux consommateurs ou ne compromette la stabilité financière.

Le comité suit et analyse à cet effet les tendances en matière d'innovations financières. En 2015, il a examiné, entre autres, les développements relatifs aux produits structurés, aux monnaies virtuelles, aux instruments dits *contingent convertible* et aux *blockchains*. Se fondant sur les travaux du FISC, l'ESMA a notamment mis en lumière les améliorations dont le cadre législatif européen applicable aux investissements réalisés par le biais du *crowd-funding* pourrait faire l'objet.

Afin d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives et d'assurer une application cohérente de la réglementation européenne, l'ESMA émet notamment 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, l'ESMA a adopté des orientations portant sur :

- les pratiques de ventes croisées dans le cadre de la directive MiFID II⁸ ;
- les titres de créance complexes et les dépôts structurés⁹ ;
- les indicateurs alternatifs de performance (*alternative performance measures* ou IAP)¹⁰.

Au sein de l'ESMA, le *Supervisory Convergence Standing Committee* a pour tâche d'évaluer le degré de convergence du contrôle. En 2015, ce comité s'est notamment penché sur les

⁸ ESMA/2015/1861, 22 décembre 2015.

⁹ ESMA/2015/1787, 26 novembre 2015.

¹⁰ ESMA/2015/1415, 5 octobre 2015.

pratiques de surveillance mises en place pour contrôler le respect des règles de conduite MiFID en ce qui concerne l'évaluation du caractère adéquat des transactions (*suitability*). Lors de ce *peer review*, l'ESMA a effectué des visites sur place auprès de plusieurs autorités de contrôle, dont la FSMA. Ces visites lui ont permis d'avoir une vision plus claire des pratiques de surveillance examinées.

L'ESMA est la seule des trois autorités européennes de surveillance (ESA) à surveiller directement certains opérateurs de marché, à savoir les agences de notation et les référentiels centraux (*trade repositories*). En 2015, l'ESMA a pour la première fois fait usage des pouvoirs de sanction¹¹ que la réglementation européenne lui permet d'exercer à l'égard de ces opérateurs de marché.

Les matières transsectorielles sont traitées par les trois autorités de surveillance susvisées au sein du *Joint Committee*. La FSMA participe aux travaux d'un sous-comité du *Joint Committee*, qui traite de thèmes relatifs à la protection des consommateurs et à l'innovation financière. C'est dans ce cadre que sont préparées les mesures d'exécution du règlement relatif aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (*PRIIPs*). En novembre 2015, une consultation a été menée sur les documents d'informations clés relatifs aux *PRIIPs*¹².

L'ESMA développe également des activités importantes sur le plan des systèmes IT paneuropéens destinés à récolter des données et à communiquer des informations dans le cadre d'un certain nombre de directives européennes. Bon nombre d'autorités de contrôle nationales, dont la FSMA, ont délégué à l'ESMA le développement de certains aspects des systèmes IT qui ont trait aux règles MiFID II.

1.2.2. Travaux de l'EIOPA

Les travaux réglementaires liés au cadre de la Directive Solvabilité II étant finalisés, l'année 2015 fut une année de transition pour l'EIOPA. A l'avenir, l'EIOPA se concentrera davantage sur la convergence des pratiques de supervision que par le passé.

En matière de protection des consommateurs, cette transition s'est déjà illustrée. L'EIOPA a adopté une nouvelle stratégie visant le développement d'un cadre large et basé sur les risques de surveillance de la conduite professionnelle¹³. Cette stratégie à vocation préventive se basera sur une surveillance du marché, les rapports sur les tendances de consommation, des revues thématiques et une approche de détection des risques basée sur des indicateurs de risque pour les clients de détail.

En 2015, la FSMA a également collaboré, au sein de l'EIOPA, à l'élaboration d'un avis technique destiné à la Commission européenne relatif aux critères et facteurs à prendre en compte pour l'application des pouvoirs¹⁴ d'intervention sur les produits¹⁵.

¹¹ Dans un premier cas, l'ESMA a constaté qu'une agence de notation avait commis une infraction au règlement 1060/2009 sur les agences de notation de crédit et a rendu cette constatation publique. Dans un deuxième cas, l'ESMA a infligé une amende à une agence de notation qui, par négligence, avait enfreint le règlement précité. Voir le site web de l'ESMA, www.esma.europa.eu, sous Enforcement.

¹² JC 2015 073, 11 novembre 2015.

¹³ *EIOPA's strategy towards a comprehensive risk-based and preventive framework for conduct of business supervision*, 11 janvier 2016.

¹⁴ Ces pouvoirs sont prévus dans le règlement 1286/2014/UE du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

¹⁵ *Technical Advice on criteria and factors to be taken into account in applying product intervention powers*, 29 juin 2015.

La FSMA a en outre activement contribué à l'exercice de l'EIOPA concernant la vente d'assurances pour téléphones portables, notamment sur la base des travaux réalisés et des conclusions tirées de ses propres travaux nationaux en la matière. Au niveau de l'EIOPA, ces travaux ont résulté dans l'adoption et la publication d'un rapport sur les questions de protection des consommateurs lors de la vente de produits d'assurance pour téléphones portables¹⁶.

Comme les années précédentes, la FSMA a apporté au sein de l'EIOPA une contribution active à un certain nombre de publications et travaux. L'on citera en particulier l'avis de l'EIOPA sur la vente de produits d'assurance et de pension via internet¹⁷ et le rapport relatif au transfert de droits de pension¹⁸ en réponse à une demande d'avis émanant de la Commission européenne.

Suite à la consultation qui s'est tenue fin 2014 sur le concept de 'bilan holistique' en tant que base pour un éventuel nouveau cadre de solvabilité pour les IRP, des spécifications techniques ont été établies en 2015 en vue d'un second exercice quantitatif. Sur la base du patrimoine, un large tiers du secteur des fonds de pension belges (représenté par 11 IRP) a pris volontairement part à cette étude. Les résultats de l'étude et les conclusions que l'EIOPA souhaite en tirer sont examinés par un groupe de travail technique auquel la FSMA prend part activement.

Parallèlement à l'étude quantitative, l'EIOPA a également réalisé un *stress test* des IRP. Les résultats de cet exercice ont été publiés le 26 janvier 2016¹⁹.

1.2.3. Travaux de l'ESRB

La surveillance du système financier de l'UE d'un point de vue macroprudentiel est exercée par l'ESRB, qui a pour mission de prévenir et d'atténuer les risques systémiques afin de renforcer la stabilité financière de l'UE. La FSMA est représentée au sein du Conseil général, qui est le principal organe de l'ESRB.

Parmi les sources de risque systémique, l'ESRB a mis en évidence en 2015 la problématique du *shadow banking*, qui se caractérise par une taille et une complexité croissantes, et présente un risque de contagion vers le secteur financier traditionnel. Le Conseil général s'est notamment intéressé au risque systémique dans le secteur de la gestion d'actifs et dans celui de l'assurance vie, dans un contexte marqué par des taux d'intérêt bas. L'environnement de taux bas généralisés, qui peut avoir des effets non désirés pour certains secteurs économiques et dans certains pays, a été analysé de manière plus spécifique par une *task force*. Celle-ci poursuivra ses travaux en 2016 afin de développer des propositions de politique macroprudentielle appropriées.

Comme prévu par la réglementation européenne, l'ESRB a travaillé conjointement avec l'EIOPA dans le cadre d'un *stress testing* des fonds de pension²⁰. L'ESRB a ainsi défini des scénarios de développements économique et financier défavorables afin d'évaluer la résilience des fonds de pension qui gèrent des régimes de type prestations définies²¹.

¹⁶ Report on Consumer Protection Issues arising from the sale of Mobile Phone Insurance, 12 novembre 2015.

¹⁷ EIOPA Opinion on sales via the Internet of insurance and pension products, 28 janvier 2015.

¹⁸ Final Report on Good Practices on individual transfers of occupational pension rights, 2 juillet 2015.

¹⁹ Voir le présent rapport, p. 83.

²⁰ Pour plus d'informations sur ce stress test, voir le présent rapport, p. 83.

²¹ Voir le document disponible sur : http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-03-20_GB_21_EIOPA_pension_fund_ST_after_ESRB_GB.pdf?9630b65ab6f9cb36ce46d01048aa5f28.

Les vulnérabilités liées au secteur immobilier ont également été abordées, qu'il s'agisse du niveau parfois élevé des prix des propriétés ou des questions d'endettement des emprunteurs. L'ESRB a analysé dans quelle mesure les caractéristiques structurelles des marchés immobiliers dans l'UE sont liées à la stabilité financière, en distinguant notamment l'immobilier résidentiel de l'immobilier commercial²². Il apparaît ainsi que des ratios *loan-to-value* élevés ou un traitement fiscal très favorable peuvent accroître la sensibilité d'un pays à des problèmes naissant dans le secteur immobilier. L'analyse a également mis en évidence des lacunes en matière de disponibilité et de comparabilité des données relatives au secteur immobilier. C'est pourquoi l'ESRB a entamé des travaux visant à améliorer la qualité de ces données nécessaires au contrôle de la stabilité financière.

L'*Advisory Scientific Committee* (ASC) de l'ESRB a mené une analyse de la question des risques systémiques qui peuvent découler de la transition vers une économie à faible intensité de carbone. Trois canaux susceptibles d'affecter le secteur financier ont été identifiés :

- des changements soudains d'utilisation de l'énergie, caractérisés par des chocs de prix qui pourraient avoir un impact macroéconomique significatif ;
- la réévaluation des actifs « intensifs en carbone » : les entreprises actives dans les secteurs du pétrole et du gaz, qui sont financées en grande partie par de la dette, pourraient subir des pertes de valeur considérables ;
- une augmentation des risques « physiques » associés au changement climatique : une multiplication de cas de catastrophes naturelles pourrait affecter significativement le secteur des assurances.

L'ASC encourage par conséquent les entreprises à améliorer la diffusion d'informations permettant de mieux évaluer les conséquences financières du risque climatique.

1.2.4. Contrôle des benchmarks financiers

Contexte

En 2012, le scandale de la manipulation de *benchmarks* tels que l'EURIBOR et le LIBOR a été mis en lumière. Ces *benchmarks* sont considérés comme cruciaux pour deux raisons. Tout d'abord, ils font office de référence pour un volume énorme de transactions financières. Deuxièmement, leur utilisation est largement répandue, ce qui implique que pareils *benchmarks* ont un impact pour tous. Le bon fonctionnement de ces *benchmarks* revêt par conséquent une grande importance pour le bon fonctionnement des marchés financiers.

En réaction au scandale, tant l'ESMA/EBA que l'OICV ont mis sur pied des groupes de travail auxquels la FSMA prend part activement. Les travaux de ces groupes de travail ont abouti à la publication par l'ESMA/EBA et l'OICV de principes pour les *benchmarks* financiers.

Parallèlement, le FSB a créé l'*Official Sector Steering Group* (OSSG), qui a à son tour demandé à l'OICV à ce que deux *reviews* des *benchmarks* critiques soient effectués. La FSMA fait partie de ce review panel pour les travaux menés au sujet de l'EURIBOR.

²² Les rapports sont disponibles sur : http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_commercial_real_estate_and_financial_stability.pdf?39075c07ba38c6e3f87143358ee33f38 et http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/2015-12-28_ESRB_report_on_residential_real_estate_and_financial_stability.pdf?71572a074e0bef4d6a475df76c913721.

Le premier *review* visait à évaluer l'application des principes à la base de la détermination de l'EURIBOR et a mené à la formulation de recommandations d'améliorations. Le second *review* avait pour but d'examiner si ces recommandations avaient été suivies. Le second *review* a laissé apparaître que tous les administrateurs s'étaient engagés à remédier aux problèmes identifiés.

La Commission européenne a présenté en 2013 un projet de règlement portant sur le contrôle des *benchmarks*. La proposition implique que l'autorité de contrôle principale du *benchmark* est l'Etat membre au sein duquel le gestionnaire d'un *benchmark* est reconnu en tant que personne morale. Le gestionnaire de l'EURIBOR, *European Money Markets Institute* (EMMI), a son siège principal à Bruxelles. De ce fait, c'est la FSMA qui est l'autorité de contrôle principale de l'EURIBOR.

Règlement européen

Fin 2015, un accord a été atteint au sujet du règlement relatif au contrôle des *benchmarks*. La publication de ce règlement suivra dans le courant de l'année 2016. Les principaux objectifs de ce règlement sont les suivants :

- une amélioration de la gestion et du contrôle du processus des *benchmarks* ;
- une amélioration de la qualité des données sous-jacentes et des méthodologies utilisées par les administrateurs des *benchmarks* ;
- un contrôle adéquat des acteurs contribuant aux *benchmarks* ;
- une protection satisfaisante des consommateurs et des investisseurs qui utilisent les *benchmarks*.

Réglementation belge

Dans la loi du 18 décembre 2015, le législateur belge désigne la FSMA en tant qu'autorité compétente en matière de *benchmarks*, comme demandé dans le règlement européen. Par ailleurs, le législateur habilite le Roi à organiser, sur proposition de la FSMA, un régime transitoire de contrôle de certains *benchmarks*, dans l'attente de l'entrée en vigueur du règlement européen, lequel se substituera à ce régime transitoire.

1.3. Au niveau national

Benchmarks financiers

Par le biais de l'ajout d'un article 37quinquies dans la loi du 2 août 2002²³, le législateur belge a confié à la FSMA une nouvelle compétence en matière de *benchmarks* financiers. Cette compétence s'inscrit dans le cadre du futur règlement européen relatif aux *benchmarks*, qui impose à chaque Etat membre de désigner une autorité compétente pour les *benchmarks*.

Etant donné que leur gestionnaire, EMMI, est établi à Bruxelles, c'est la Belgique qui devra contrôler l'EURIBOR²⁴ et l'EONIA²⁵ en application de ce règlement. Le législateur belge a an-

²³ Via la loi du 18 décembre 2015 portant des dispositions financières diverses, portant la création d'un service administratif à comptabilité autonome « Activités sociales », portant modification de la loi du 11 mai 1995 relative à la mise en œuvre des décisions du Conseil de Sécurité de l'Organisation des Nations unies et portant une disposition en matière d'égalité des femmes et des hommes.

²⁴ Euro Interbank Offered Rate.

²⁵ Euro OverNight Index Average.

ticipé cette responsabilité en désignant d'ores et déjà la FSMA comme autorité compétente, sans attendre l'entrée en vigueur de ce règlement.

Crowdfunding/fonds starter

La loi-programme approuvée par la Chambre le 24 juillet 2015 permet d'octroyer des avantages fiscaux pour les investissements effectués dans des entreprises débutantes. Ainsi, les personnes physiques investissant dans des participations ou des actions d'entreprises débutantes peuvent bénéficier d'une réduction d'impôt (ce que l'on appelle la mesure *tax shelter*). Il devient également possible d'octroyer une exonération de précompte mobilier sur les versements d'intérêts à ceux qui octroient des crédits à pareilles entreprises.

Sauf dans le cas d'un investissement direct, la loi-programme prévoit également de façon explicite un avantage fiscal lorsque l'investissement est effectué par l'intermédiaire d'une plateforme de *crowdfunding* agréée par la FSMA ou par l'intermédiaire d'un fonds starter agréé par la FSMA. L'exonération de précompte mobilier sur les intérêts d'emprunts requiert également que ces emprunts soient conclus par l'intermédiaire d'une plateforme de *crowdfunding* agréée par la FSMA.

Les travaux visant à mettre en place un cadre juridique pour les plateformes de *crowdfunding* et les fonds starter ont débuté durant la seconde moitié de l'année 2015. Ce cadre doit à la fois déterminer les modalités d'agrément des plateformes de *crowdfunding* et des fonds starter et préciser les règles de conduite que ceux-ci devront respecter. Ces travaux se poursuivent en 2016.

Publicité

La FSMA a organisé en 2015 une consultation sur l'entrée en vigueur de mesures nationales relatives à la publicité et aux informations sur les produits financiers. Il s'agit d'un certain nombre de règles qui sont prévues dans l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail²⁶.

Cette consultation avait été demandée par le Ministre de l'Economie et des Consommateurs en vue de tenir compte des développements au niveau européen. Ainsi, le règlement (UE) n° 1286/2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP's) a été approuvé²⁷ fin 2014. Ce règlement sera d'application à compter du 31 décembre 2016. Il introduit une fiche d'information harmonisée pour tous les produits d'investissement packagés, qui doit notamment comprendre un indicateur de risque sommaire et des scénarios de performances appropriés. Ce règlement ne fait qu'ébaucher un cadre général. Des dispositions d'exécution doivent être fixées par la Commission européenne sur proposition des trois ESA.

Compte tenu de ce contexte européen et des résultats de la consultation, le législateur a décidé de postposer l'entrée en vigueur de certaines mesures nationales, via l'arrêté royal du 2 juin 2015 modifiant l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail²⁸.

²⁶ Pour plus d'informations au sujet de cet arrêté royal, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 123 et suiv.

²⁷ Voir le Journal officiel (JO L 352 du 9 décembre 2014 et rectification JO L 358 du 13 décembre 2014).

²⁸ Voir le présent rapport, p. 130.

Afin d'informer le secteur de façon claire sur les règles applicables aux publicités, avis et autres documents diffusés en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail en Belgique, la FSMA a publié une circulaire²⁹.

Prêteurs et intermédiaires de crédit

Le livre VII du Code de droit économique³⁰ régit l'activité des prêteurs et des intermédiaires en crédit à la consommation et en crédit hypothécaire. Le législateur a confié le contrôle du respect des dispositions du livre VII sur l'accès à l'activité de prêteur et d'intermédiaire de crédit à la FSMA³¹.

Via un arrêté royal³², la date d'entrée en vigueur de cette compétence a été modifiée, pour passer du 1^{er} juillet 2015 au 1^{er} novembre 2015. Dans le courant de l'année, différents autres arrêtés royaux³³ ont été édictés en lien avec cette compétence.

Commercialisation d'instruments dérivés de gré à gré

La FSMA a préparé en 2015 un nouveau projet de règlement relatif à l'encadrement de la commercialisation de certains instruments financiers dérivés. Le projet a été soumis pour avis au Conseil de la Consommation et une consultation ouverte a été organisée. Le projet de règlement interdit tout d'abord la commercialisation de certains instruments dérivés de gré à gré auprès des clients de détail. Le projet de règlement interdit également un certain nombre de méthodes de commercialisation agressives et inadéquates lors de la commercialisation d'instruments dérivés de gré à gré auprès des clients de détail.

²⁹ Voir le présent rapport, p. 132.

³⁰ Pour plus d'informations sur le livre VII du Code de droit économique, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 150 et suiv.

³¹ Pour plus d'informations sur l'exercice de ce contrôle, voir le présent rapport, p. 73 et 154.

³² Arrêté royal du 28 juin 2015 modifiant l'arrêté royal du 19 avril 2014 fixant l'entrée en vigueur de la loi du 19 avril 2014 portant insertion du livre VII « Services de paiement et de crédit » dans le Code de droit économique, portant insertion des définitions propres au livre VII et des peines relatives aux infractions au livre VII, dans les livres I et XV du Code de droit économique et portant diverses autres dispositions, et de la loi du 19 avril 2014 organisant les recours contre certaines décisions de la FSMA prises par application du livre VII ou du livre XV du Code de droit économique et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

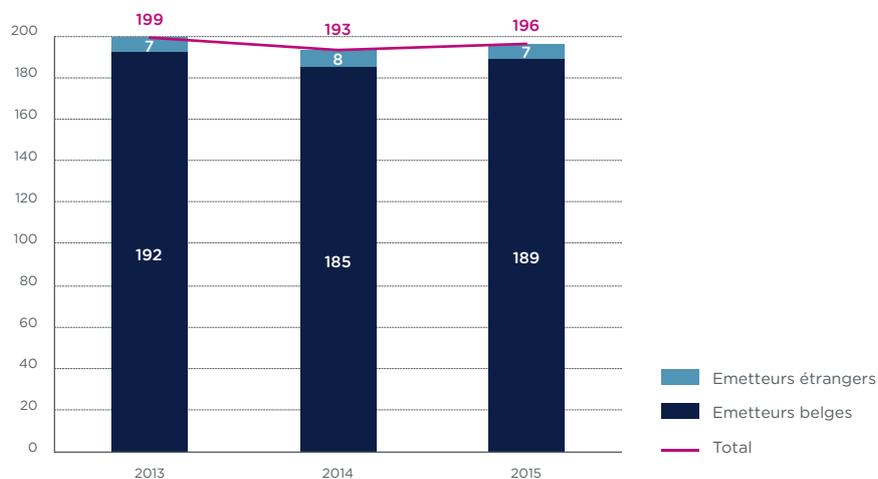
³³ Voir le présent rapport, p. 154.

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

2.1. Aperçu chiffré

Sociétés cotées (au 31 décembre 2015)

Graphique 1 : Sociétés cotées

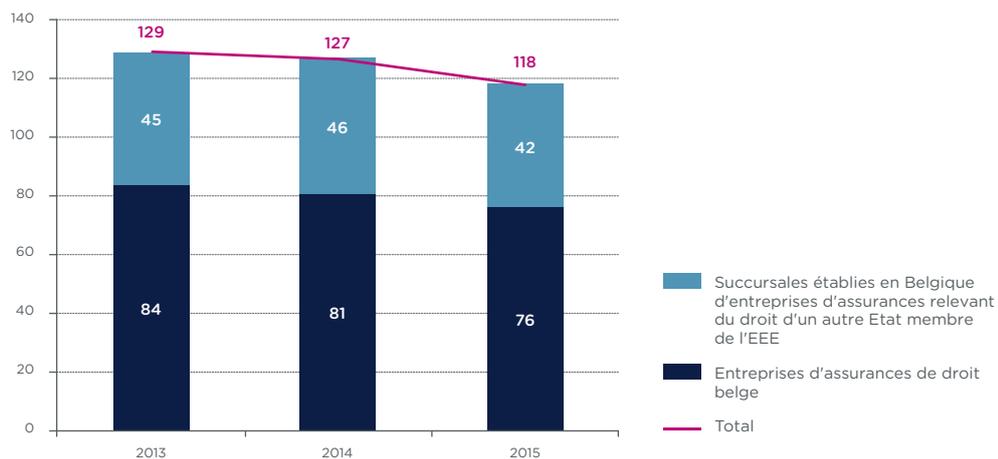


Etablissements soumis au contrôle des produits et des règles de conduite

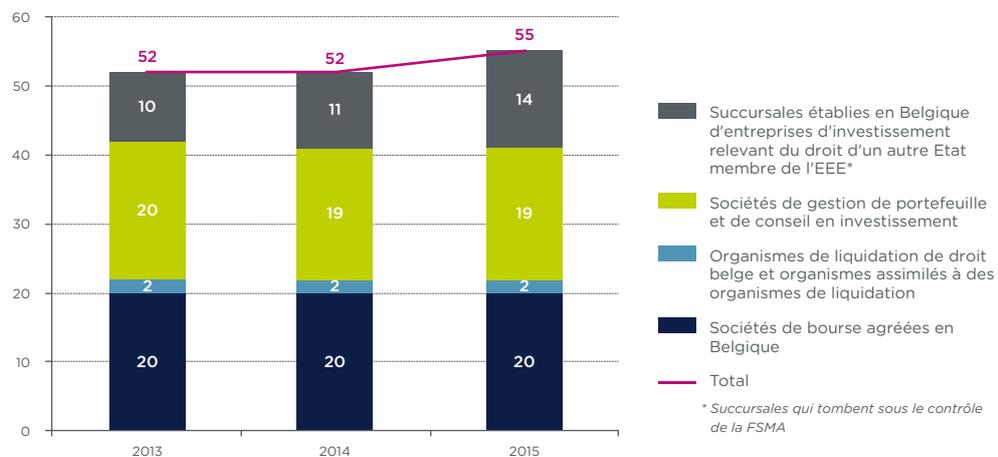
Graphique 2 : Etablissements de crédit



Graphique 3 : Entreprises d'assurances



Graphique 4 : Autres

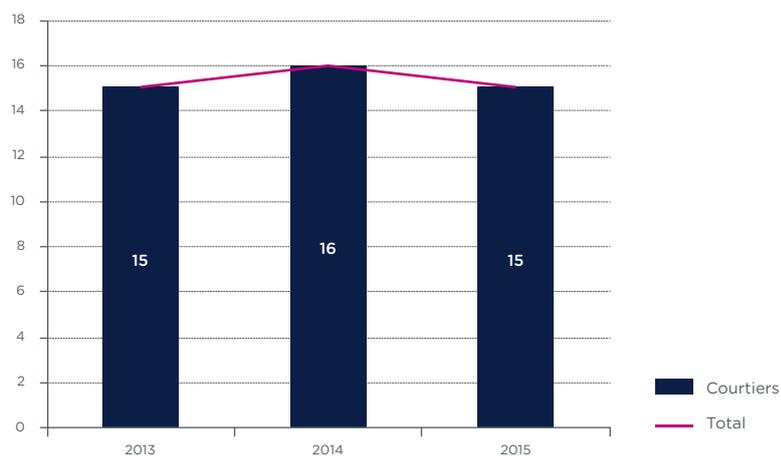


Intermédiaires

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

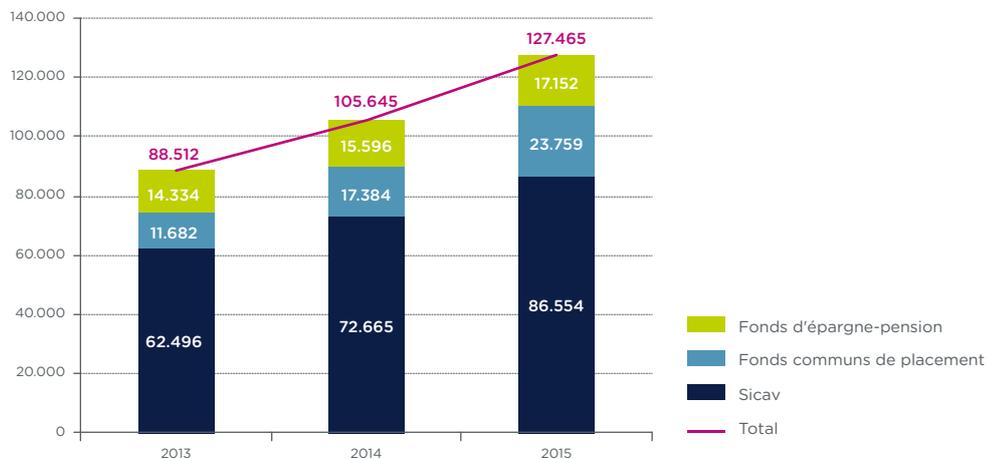


Organismes de placement collectif

Graphique 9 : Nombre d'organismes belges

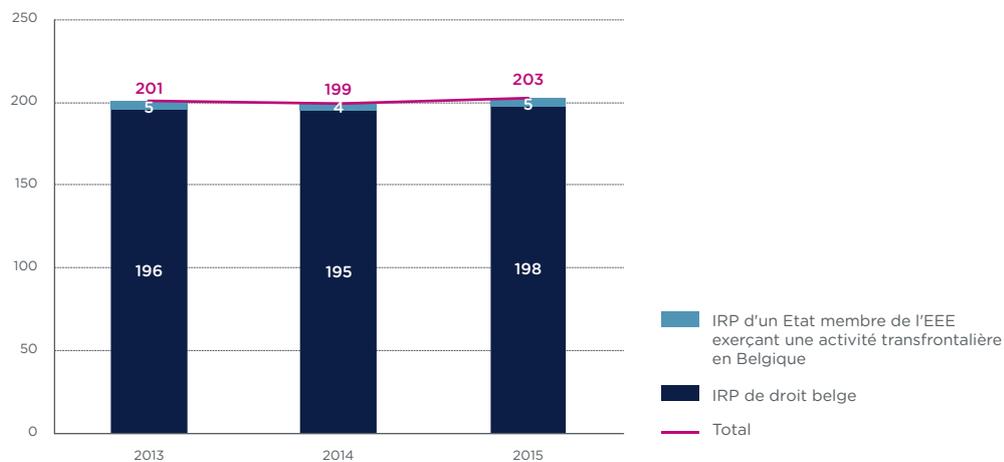


Graphique 10 : Valeur d'inventaire (en millions d'euros)

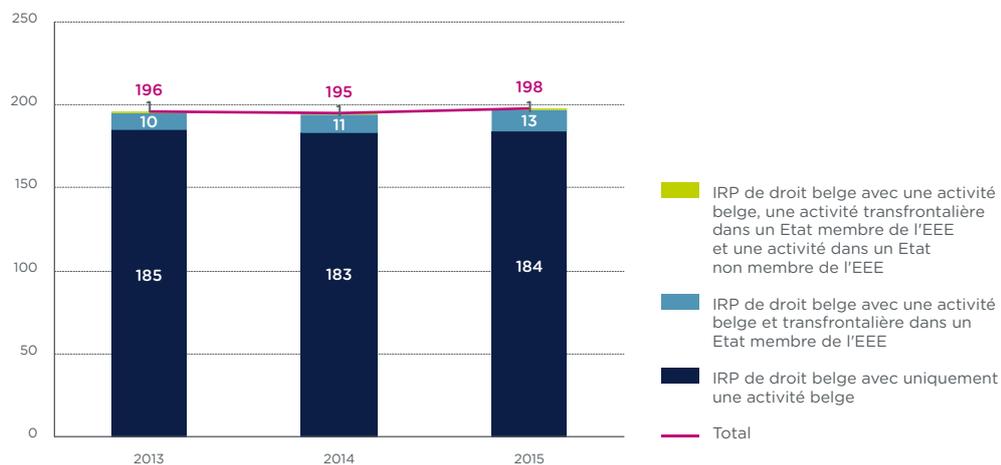


Institutions de retraite professionnelle (IRP)

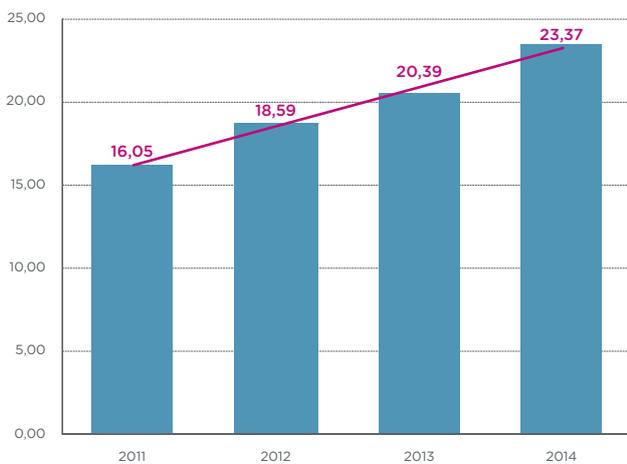
Graphique 11 : Nombre d'IRP



Graphique 12 : IRP de droit belge



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

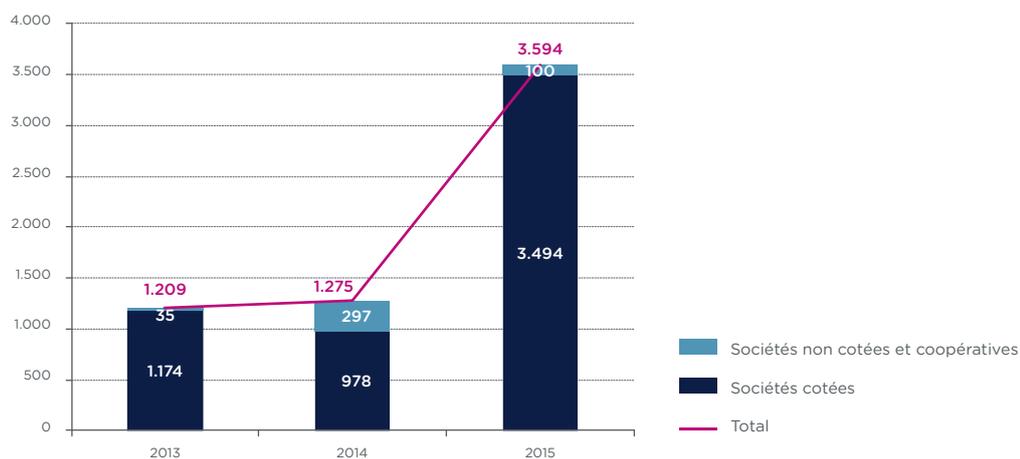


Offres publiques en Belgique

Graphique 14 : Volume d'obligations et d'instruments dérivés émis (en millions d'euros)



Graphique 15 : Volume d'actions émises (en millions d'euros)



2.2. Domaines de contrôle

2.2.1. Contrôle de l'information des sociétés et surveillance des marchés financiers

La FSMA veille à ce que les informations diffusées par les sociétés cotées 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. La FSMA contrôle en outre les informations diffusées par les sociétés non cotées lorsqu'elles procèdent à une émission publique de titres. 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 informations diffusées par les sociétés

2.2.1.1.1. Contrôle des sociétés cotées

2.2.1.1.1.1. Contrôle des opérations financières

Dossiers d'émission et de cotation

En 2015, sept sociétés ont fait leur entrée en bourse. Plusieurs d'entre elles sont à nouveau issues du secteur des biotechnologies et du secteur pharmaceutique. Il s'agit de Bone Therapeutics, de Biocartis et de Mithra Pharmaceuticals, qui ont toutes trois demandé la cotation de leurs actions sur Euronext Brussels. D'autres sociétés aussi ont fait le choix d'une cotation sur Euronext Brussels : la société d'investissement en infrastructures TINC, la société Xior Student Housing et la société Immo Mechelen City Center, qui a émis un certificat immobilier. La société de plantation de cacao, KKO International, a été la seule à solliciter la cotation de ses actions sur Alternext. Au cours de l'année écoulée, deux autres sociétés avaient également saisi la FSMA d'une demande de cotation en bourse, mais elles ont ensuite renoncé à leur projet.

Huit sociétés cotées, dont cinq sociétés immobilières réglementées, ont levé des capitaux supplémentaires auprès du public. En termes de volume, ce sont surtout les émissions d'actions de Solvay et de Solvac qui se sont démarquées : elles ont drainé respectivement 1,5 milliard d'euros et 450 millions d'euros. C'était la première fois depuis son introduction en bourse que Solvay faisait appel à ses actionnaires.

Le nombre d'offres publiques d'obligations d'entreprises classiques, cotées en bourse, est quant à lui resté peu élevé. En 2015, seules trois sociétés ont émis des obligations pour le grand public.

Au cours de l'année 2015, la FSMA a traité 14 prospectus de base prévoyant l'offre publique et la cotation en bourse de titres de créance. Un prospectus de base, dont l'utilisation n'est autorisée que pour des titres de créance, est en général établi indépendamment d'une opération concrète. Aussi longtemps que ce prospectus de base reste valable, l'émetteur peut s'en prévaloir pour procéder effectivement à une offre et/ou une cotation. Dans ce cas, les conditions définitives de l'opération concrète doivent être rendues publiques. En 2015, la FSMA a reçu les conditions définitives de 100 opérations.

La FSMA a également approuvé cinq prospectus concernant l'admission d'instruments de placement à la négociation sur Euronext Brussels. Dans trois cas, il s'agissait de la cotation

d'actions émises sous la forme d'*American Depositary Shares* (ADS) dans le cadre d'une introduction en bourse aux Etats-Unis (*US Listing*). Les sociétés concernées estimaient en effet que la double cotation de leurs actions, à savoir tant sur Euronext Brussels que sur NYSE ou le NASDAQ, présentait pour elles des avantages importants. Dans les deux autres cas, il s'agissait de la cotation d'obligations d'une société immobilière réglementée faisant l'objet d'un placement privé et d'une opération de placement d'actions par voie privée.

Un émetteur a établi un prospectus dans le cadre d'une offre publique d'obligations en Belgique et de leur cotation sur le marché non réglementé Euro MTF de la bourse de Luxembourg.

Restructurations

Plusieurs sociétés ont procédé à des opérations de restructuration, telles que des fusions, scissions ou apports en nature. Ces opérations sont régies par le Code des sociétés. Dans le cadre de ces opérations, les documents qui sont établis conformément aux dispositions du Code des sociétés en vue d'être soumis aux assemblées générales des actionnaires des sociétés concernées ne doivent pas être soumis au préalable à la FSMA pour approbation. La FSMA n'a donc pas de compétence pour approuver le contenu de ces documents.

La FSMA veille néanmoins à ce que l'information qui est fournie par les sociétés concernées soit complète et transparente et contienne les renseignements qui sont nécessaires pour que les détenteurs de titres de la société visée puissent porter un jugement fondé sur l'opération, en ce compris les éléments de valorisation et de rémunération de la contrepartie. La FSMA ne juge pas de l'opportunité de l'opération ni de la contrepartie offerte.

Par ailleurs, la FSMA attire l'attention de l'ensemble des parties sur leur responsabilité d'administrateur, indépendant ou non, ou de commissaire dans le cadre de ces opérations.

Pour rappel, les actionnaires disposent du droit de poser des questions³⁴ ainsi que du droit d'inscrire des points à l'ordre du jour de l'assemblée générale³⁵. Ils sont bien entendu également libres de voter contre l'opération.

Lorsqu'une société demande la cotation d'actions nouvelles provenant d'une fusion, d'une scission ou d'un apport en nature, elle peut, en vertu de la loi prospectus, être dispensée de l'obligation de publier un prospectus. Le bénéfice de cette dispense requiert toutefois la publication d'un document d'information, dont la FSMA doit établir s'il est équivalent à un prospectus. Au cours de la période sous revue, la FSMA a estimé dans trois cas que les informations mises à la disposition du public pouvaient être considérées comme équivalentes à celles que doit contenir un prospectus. Il s'agissait de deux documents établis à la suite d'un apport en nature et d'un document prévoyant l'attribution de valeurs mobilières à la suite d'une fusion.

Dossiers d'offres publiques d'acquisition (OPA)

En 2015, la FSMA a traité sept dossiers d'OPA portant sur des sociétés cotées. Un premier dossier concernait une offre d'acquisition volontaire et conditionnelle lancée sur une société holding faisant partie d'un groupe bancaire. L'offre a été suivie d'une contre-offre obligatoire. Le traitement de ce dossier s'est étendu sur une très longue période car l'acquisition

³⁴ Article 540 C.soc.

³⁵ Article 533ter C.soc.

supplémentaire d'actions tant par l'offrant que par le contre-offrant requérait l'autorisation de différentes autorités de contrôle prudentielles³⁶.

Dans trois dossiers, les actionnaires de contrôle visaient à faire radier les actions de la société visée de la cotation. Ils ont lancé des offres d'acquisition volontaires et conditionnelles. Deux offres d'acquisition ont été menées à terme en 2015. L'une d'elles a donné lieu à la radiation des actions concernées de la cotation. Cette radiation est intervenue à l'issue d'une offre de reprise simplifiée.

Une offre de reprise simplifiée a lieu aux mêmes conditions que l'offre d'acquisition initiale. Pour pouvoir effectuer une offre de reprise de ce type, l'offrant doit satisfaire à deux exigences. Il doit détenir, à l'issue de l'offre initiale, 95 % des actions de la société visée et 90 % des actions sur lesquelles porte l'offre.

La radiation de titres de la cotation est soumise à l'approbation de la FSMA, laquelle peut, dans un souci de protection des intérêts des actionnaires minoritaires, refuser de donner son approbation. Une approbation n'est possible que moyennant l'existence d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires. La FSMA considère qu'une offre d'acquisition constitue en soi une telle mesure d'accompagnement et en apprécie le succès dossier par dossier.

Les offres d'acquisition volontaires lancées par des actionnaires de contrôle requièrent non seulement la publication d'un prospectus, mais également l'établissement d'un rapport d'évaluation par un expert indépendant. Cet expert est en principe désigné par les administrateurs indépendants de la société visée. Toutefois, si cette dernière ne compte pas d'administrateurs indépendants, c'est le conseil d'administration qui est chargé de désigner l'expert. La FSMA doit ensuite marquer son accord sur ce choix. En 2015, la FSMA a été confrontée à un dossier de ce type. Elle a approuvé la désignation d'un expert indépendant chargé de procéder à l'évaluation d'une société cotée sur Alternext qui ne comptait pas d'administrateurs indépendants.

Un autre dossier concernait une OPA obligatoire, qui a été suivie d'une offre de reprise simplifiée. L'OPA revêtait un caractère obligatoire parce que l'offrant avait dépassé le seuil de 30 % des actions avec droit de vote de la société concernée. L'année 2015 a également vu une société cotée lancer une offre volontaire sur ses propres obligations, en proposant d'échanger celles-ci contre de nouvelles obligations. Enfin, la FSMA a eu à traiter une offre de reprise portant sur les actions d'une société cotée sur le Marché Libre, sans qu'il y ait eu préalablement d'OPA. Dans pareil cas, l'offrant doit respecter des garanties spécifiques visant à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires.

La FSMA rappelle qu'elle publie sur son site web un aperçu des offres d'acquisition en cours. Certaines personnes ont en effet l'obligation, pendant la période d'offre, de notifier à la FSMA les acquisitions ou cessions d'actions de la société visée ou de l'offrant. L'aperçu des offres d'acquisition en cours leur permet de savoir pour quelles sociétés elles sont éventuellement tenues de procéder à de telles notifications.

³⁶ Voir également le chapitre II, p. 102.

2.2.1.1.2. Contrôle des informations financières

Tableau 1 : Emetteurs contrôlés

| | 01/01/2014 | 01/01/2015 | 01/01/2016 |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Emetteurs belges | 192 | 185 | 189 |
| Euronext | 172 | 164 | 166 |
| Alternext | 15 | 16 | 19 |
| Marchés étrangers | 5 | 5 | 4 |
| Emetteurs étrangers | 7 | 8 | 7 |
| Euronext | 6 | 6 | 3 |
| Alternext | 1 | 2 | 3 |
| Marchés étrangers | 0 | 0 | 1 |
| Total | 199 | 193 | 196 |

En 2015, le nombre d'émetteurs contrôlés a légèrement augmenté. Les titres admis à la négociation sur le marché concerné sont, pour deux tiers de ces émetteurs, des actions et, pour le tiers restant, d'autres valeurs mobilières. Cette proportion est restée stable par rapport à celle observée en 2014. La liste des émetteurs contrôlés est consultable sur le site web de la FSMA³⁷.

Contrôle du reporting financier

En 2015, la FSMA a appliqué pour la première fois les orientations émises par l'ESMA concernant le contrôle des informations financières publiées par les sociétés cotées. Comme la FSMA l'a exposé dans son rapport annuel 2014³⁸, ces orientations ont pour but d'établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et effectives au sein de l'EEE. Elles visent également à assurer une application commune, uniforme et cohérente du droit de l'Union européenne. La consolidation de l'approche adoptée pour le contrôle des informations financières et des comptes au regard notamment du référentiel IFRS doit aider les autorités compétentes à mettre en place un régime d'exécution adéquat et rigoureux.

Le contrôle par la FSMA des informations financières diffusées par les sociétés cotées s'effectue en principe *a posteriori*, sur la base d'un modèle de sélection axé sur le risque et la rotation³⁹. Conformément aux orientations susvisées, la FSMA a adapté son modèle de sélection afin de prendre en considération les points d'attention retenus par l'ESMA pour le contrôle des comptes 2014. Au cours de l'année 2015, la FSMA a également ajusté son plan de contrôle des informations financières. Cet ajustement a été opéré en fonction de certains événements observés sur les marchés, mais était également dicté par la volonté d'accorder toute l'attention nécessaire aux informations financières contenues dans les prospectus et documents d'enregistrement soumis à l'approbation de la FSMA. Pour plus de la moitié des comptes ayant fait l'objet en 2015 d'un « examen illimité des informations financières », c'est en effet lors du traitement des prospectus ou documents d'enregistrement que cet examen a été effectué.

³⁷ Voir le site web de la FSMA : <http://www.fsma.be/Site/Home/supervision/fm/gv/info/Issuers.aspx>.
³⁸ Pour de plus amples informations sur ces orientations, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 93.
³⁹ Cette méthodologie de contrôle a été explicitée dans le rapport annuel 2013 de la FSMA, p. 37.

En 2015, la FSMA est demeurée particulièrement attentive à la nécessité d'entretenir une bonne collaboration avec les commissaires des sociétés cotées. Dans quelques cas, la FSMA a fait savoir aux commissaires qu'elle attendait d'eux une collaboration plus intense et de meilleure qualité. Dans d'autres cas, les commissaires ont apporté une contribution très précieuse au traitement définitif du dossier.

Priorités du contrôle pour les comptes 2014

La FSMA a déterminé les priorités de son contrôle des comptes annuels 2014 en se basant à la fois sur les points d'attention identifiés au niveau européen et sur les points d'attention sélectionnés par ses soins.

Parmi les points d'attention établis par l'ESMA en concertation avec les autorités de contrôle nationales, la FSMA a retenu les sujets suivants :

- la cohérence, la transparence et le caractère compréhensible des informations, ainsi que la diffusion d'informations spécifiques à l'entreprise ;
- l'établissement et la présentation des états financiers consolidés, ainsi que la communication d'informations sur ce plan, à la suite de l'entrée en vigueur des normes IFRS 10⁴⁰ et 12⁴¹ ;
- le *reporting* des entités ayant une activité conjointe ou une coentreprise, ainsi que la publication d'informations à ce sujet, conformément à la norme IFRS 11⁴² ;
- la comptabilisation et l'évaluation des actifs d'impôt différé.

Les points d'attention fixés par la FSMA elle-même peuvent se résumer comme suit :

- la communication d'informations sur les parties liées ;
- le suivi de l'étude intitulée « Informations concernant les plans de pension belges de type contributions définies avec rendement garanti par la loi ». Début 2015, la FSMA a publié une étude portant sur les informations fournies dans les comptes IFRS au sujet de ces plans de pension. Elle y a formulé des recommandations spécifiques visant à améliorer les informations figurant dans les notes explicatives⁴³. Elle a constaté que les informations communiquées par le biais des notes explicatives portant sur les plans de pension belges dans les comptes annuels 2015 étaient sensiblement meilleures. Ce constat montre que la concertation à ce sujet et la publication des recommandations ont eu leur utilité.

Dans le cadre de son contrôle, la FSMA tient également compte des caractéristiques propres aux entreprises. Elle focalise donc aussi son attention sur des points spécifiques, liés à ces entreprises. La liste ci-dessous énumère, à titre illustratif, les sujets qui ont fait l'objet d'une analyse lors du contrôle des comptes :

- le traitement des rémunérations de distribution facturées par des fournisseurs d'électricité ;
- le traitement des participations détenues dans des centrales énergétiques qui sont aux mains de plusieurs propriétaires (indivision) ;
- les corrections à effectuer dans les comptes en raison de l'utilisation, lors d'une période précédente, d'un taux d'intérêt réel beaucoup trop bas pour un prêt que l'Etat avait accordé à un taux d'intérêt inférieur au taux du marché ;
- la présence ou non d'un contrôle commun exercé sur des entités faisant l'objet d'une combinaison d'entités ;

⁴⁰ La norme IFRS 10 traite des états financiers consolidés.

⁴¹ La norme IFRS 12 concerne les informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités.

⁴² La norme IFRS 11 porte sur les partenariats.

⁴³ <http://www.fsma.be/fr/Doormat/Publications/Studies%20and%20documents.aspx>.

- la communication d'informations quant à l'impact potentiel que l'application ou l'interprétation d'une nouvelle norme aura sur les comptes de l'entité durant la période pendant laquelle elle sera utilisée pour la première fois ;
- le traitement des certificats verts ;
- la différence, en termes comptables, entre l'acquisition d'actifs et l'acquisition d'un regroupement d'entreprises ;
- les notes explicatives sur les dépréciations et les tests de dépréciation ;
- l'extourne de l'escompte ou de l'effet de l'évolution du temps sur la valeur réelle d'un paiement futur conditionnel dans le compte de résultats pro forma.

Priorités du contrôle pour les comptes 2015

Dans ses orientations sur le contrôle des informations financières, l'ESMA précise que les autorités de contrôle nationales doivent tenir compte des points d'attention prioritaires définis au niveau européen⁴⁴. Pour les comptes annuels 2015, il s'agit des priorités suivantes :

- **L'impact sur les états financiers de la situation observée sur les marchés financiers**
En 2015, les marchés financiers ont connu une volatilité élevée. Le prix de plusieurs matières premières et certains taux d'intérêt ont subi une baisse sensible et restent volatils. Plusieurs cours de change ont enregistré des fluctuations significatives. Certains pays ont mis des restrictions à la libre circulation des capitaux.

Les sociétés peuvent ainsi être amenées à revoir fondamentalement certaines des hypothèses qu'elles utilisent pour procéder à leurs évaluations. Cela vaut, par exemple, pour l'évaluation de provisions, d'engagements de pension ou d'actifs et passifs dans le cas de regroupements d'entreprises, mais également pour la réalisation des tests de dépréciation. Il peut également s'avérer indiqué pour les sociétés de fournir dans leurs états financiers des informations adéquates sur leur exposition à certains risques et sur les hypothèses qu'elles utiliseront dans le futur.

La communication d'informations adéquates peut également être requise lorsqu'il existe d'autres sources importantes d'incertitude relatives aux estimations et qu'elles comportent un risque réel d'adaptation significative de la valeur comptable d'actifs et passifs lors d'un prochain exercice comptable. Certaines normes IFRS exigent la fourniture d'informations sur la sensibilité de valeurs comptables aux méthodes, hypothèses et estimations qui sont à la base de leur calcul.

- **L'état des flux de trésorerie et la communication d'informations à ce sujet**
L'état des flux de trésorerie constitue un élément clé pour l'analyse et la compréhension correcte des performances d'une entreprise. La cohérence de la classification entre l'état des flux de trésorerie et les autres états financiers primaires est importante, de même que l'adéquation des notes explicatives portant sur l'état des flux de trésorerie et les renvois faits à ces notes.

Lorsque la norme IAS 7 *Etat des flux de trésorerie* offre plusieurs possibilités de choix sur le plan de la présentation, il convient que les sociétés expliquent les choix importants qu'elles ont opérés. D'autres aspects importants sont, par exemple, la présentation correcte des transactions qui ne génèrent pas de flux de trésorerie au cours d'une période déterminée (par exemple, les contrats de location-financement) et du *reverse factoring*,

⁴⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1608_esma_public_statement_-_ecep_2015.pdf.

ainsi que la rédaction de notes explicatives adéquates à ce sujet. La classification correcte des équivalents de trésorerie constitue également un point d'attention important.

- **Evaluation à la juste valeur et communication d'informations à ce sujet**
Une attention particulière sera portée à l'évaluation à la juste valeur d'actifs et passifs non financiers (par exemple, des placements immobiliers, des activités abandonnées ou des actifs et passifs acquis dans le cadre de regroupements d'entreprises) et aux informations fournies à ce sujet. L'utilisation de techniques d'évaluation conformes à la norme IFRS 13⁴⁵, la maximisation de l'utilisation de données observables et la communication d'informations sur la sensibilité de la juste valeur aux données non observables utilisées seront notamment abordées dans ce cadre.

Eu égard aux modifications apportées à la législation belge relative aux plans de pension de type contributions définies à rendement légal garanti, la FSMA s'attachera, comme auparavant, à examiner de près le *reporting* effectué sur ces plans de pension et prendra d'autres initiatives dans ce domaine.

La FSMA portera également une attention particulière aux informations communiquées sur l'impact comptable de la décision prise par la Commission européenne au sujet des accords fiscaux en matière de « bénéfices excédentaires » que l'Etat belge a conclu avec certaines sociétés.

Notons encore que plusieurs points d'attention arrêtés au cours des dernières années restent, dans un certain nombre de cas, d'actualité pour les contrôles de la FSMA.

Dans le cadre de ces contrôles, la FSMA s'emploiera également à vérifier, comme elle a l'habitude de le faire, quels autres points présentent une pertinence particulière pour une société déterminée. Ces points seront ajoutés aux priorités définies pour les comptes 2015.

De manière générale, la FSMA restera particulièrement attentive à la qualité des notes explicatives, à leur pertinence et à leur spécificité, lesquelles sont jugées nécessaires pour pouvoir évaluer les performances et la situation d'une entreprise. La FSMA rappelle que la diffusion d'informations non spécifiques à l'entreprise et non pertinentes, ainsi que l'utilisation de clichés, ne contribuent pas à donner une image transparente de cette entreprise. Le contraire est même souvent le cas. La FSMA renvoie à cet égard à une déclaration publiée par l'ESMA au sujet de cette problématique⁴⁶.

Concertation internationale

Conformément aux orientations de l'ESMA sur le contrôle des informations financières, la FSMA doit soumettre des *emerging issues*, de nouveaux thèmes concernant les normes IFRS, aux *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS). Il s'agit d'un forum de concertation mis en place au sein de l'ESMA, qui rassemble des représentants de toutes les autorités de contrôle nationales et qui a pour vocation d'aider ces autorités lors de l'application des normes IFRS. En 2015, la FSMA a soumis aux EECS quatre *emerging issues*. Ceux-ci avaient trait à la présentation des activités abandonnées, à la comptabilisation d'impôts latents sur des actifs biologiques et à la présentation de contrats de construction dans le bilan. La FSMA a introduit dans la base de données EECS cinq décisions relatives à l'application des

⁴⁵ La norme IFRS 13 porte sur l'évaluation de la juste valeur.

⁴⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1609_esma_public_statement_-_improving_disclosures.pdf.

normes IFRS. Celles-ci portaient sur certains *emerging issues* traités par la FSMA. Il y avait également une décision sur le traitement dans le compte de profits et pertes des contributions au système de garantie des dépôts. Une autre décision concernait la manière dont l'acquisition du contrôle d'une entreprise par l'apport d'une filiale était traitée dans les états financiers consolidés. Cette décision concernait également le versement des actions acquises à la suite de cet apport.

En 2015, l'ESMA a publié deux rapports comportant des extraits de la base de données EECS, avec au total 17 décisions dont une décision de la FSMA.

Au cours de la même année, l'*IFRS Interpretations Committee* a traité une question sur les '*recoverable cash payments*'. Cette question trouvait son origine dans les contrôles effectués par la FSMA.

Consultation sur un format d'information électronique

En septembre 2015, l'ESMA a lancé une consultation publique⁴⁷ portant sur des normes techniques de réglementation relatives à un format d'information électronique unifié. Ce format devra obligatoirement être utilisé à partir du 1^{er} janvier 2020 pour tous les rapports financiers annuels. La directive transparence vise, en instaurant ce format, à faciliter le reporting et à promouvoir l'accessibilité, l'analyse et la comparaison des rapports financiers annuels. Vu l'importance de ces normes, la FSMA a attiré l'attention d'un certain nombre d'opérateurs de marché sur cette consultation publique. L'ESMA visait notamment à sonder l'opinion des opérateurs de marché sur les coûts et profits de l'introduction de ce format.

Nouvelles normes

Les orientations de l'ESMA sur les indicateurs alternatifs de performance entreront en vigueur en 2016. La FSMA assurera le contrôle du respect de ces orientations⁴⁸.

Publication d'informations périodiques et occasionnelles

La base de données STORI (acronyme de *Storage of Regulated Information*) rassemble depuis début 2011 les informations réglementées qui sont publiées par les sociétés cotées sur Euronext Brussels. Cette base de données, créée et gérée par la FSMA, est accessible au public via un site web⁴⁹.

Au cours des dernières années, un certain nombre de dispositions légales relatives à la publication des informations réglementées ont été modifiées. En 2014, le délai prévu pour la publication des rapports financiers semestriels a été porté de deux à trois mois. La prolongation de ce délai avait notamment pour but de permettre un meilleur étalement dans le temps des publications opérées. Cette mesure devait profiter aux petites et moyennes entreprises, l'idée étant que leur rapport financier bénéficierait d'une plus grande attention du public s'il n'était pas publié le même jour que celui des grandes entreprises.

La FSMA a constaté qu'environ 68 % des sociétés cotées avaient publié leur rapport financier semestriel 2015 avant la fin du mois d'août. Plus de 15 % ont publié ce rapport au cours de la première moitié du mois de septembre, environ 17 % l'ayant fait durant la seconde moitié du

⁴⁷ <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-paper-european-single-electronic-format>.

⁴⁸ Pour de plus amples informations sur ces orientations, voir le présent rapport, p. 97.

⁴⁹ stori.fsma.be.

mois de septembre. Comme en 2014, six émetteurs n'ont publié leur rapport financier qu'à la date du 30 septembre, soit le dernier jour du délai de publication.

Malgré la suppression en 2014 de l'obligation de publier des informations trimestrielles, de nombreuses sociétés cotées ont continué l'année passée à diffuser de telles informations sur base volontaire. La FSMA intègre ces informations dans STORI.

Il convient encore de souligner que depuis le mois d'août 2015, les sociétés dont seuls des titres de créance ordinaires sont cotés sur Alternext ne sont plus tenues d'établir un rapport financier semestriel. Ce sujet est plus largement commenté dans le chapitre II⁵⁰.

Publication d'un aperçu de l'actionariat

En 2015, la FSMA a reçu 288 notifications de transparence (contre 343 en 2014). Il s'agit de notifications du franchissement vers le haut ou vers le bas de certains seuils légaux ou statutaires concernant l'actionariat d'une société cotée.

Depuis le mois de septembre 2014, la FSMA publie un aperçu de l'actionariat actuel des sociétés cotées. Cet aperçu est consultable sur son site web⁵¹. L'information publiée découle des notifications de transparence susvisées, qui sont adressées à la FSMA conformément à la loi du 2 mai 2007.

La FSMA publie également sur son site web, à l'intention des actionnaires des sociétés cotées, un aperçu des seuils statutaires⁵² utilisés par ces sociétés.

Publication d'études et de communications

Informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées

En 2014, la FSMA avait consacré une étude aux informations publiées par les sociétés cotées belges dans leurs rapports financiers annuels à propos des parties liées. Il s'agit des parties, telles que les actionnaires importants, les administrateurs, les dirigeants et les entités du groupe, avec lesquelles les sociétés peuvent nouer certaines relations et effectuer certaines transactions. En vertu de la norme IAS 24, les sociétés cotées sont tenues de fournir, dans les notes aux états financiers consolidés, des informations aussi bien sur ces relations que sur ces transactions. La transparence à ce sujet est importante étant donné que les parties liées peuvent par ce biais s'octroyer un avantage, au détriment des actionnaires minoritaires.

L'année passée, la Commission Corporate Governance, l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et la FSMA ont décidé de poursuivre l'examen de cette question. Ils ont publié une note explicative portant sur les obligations qui incombent aux sociétés cotées en ce qui concerne leurs relations et transactions avec des parties liées. La note est consultable sur le site web de la FSMA⁵³.

⁵⁰ Voir le présent rapport, p. 96.

⁵¹ Voir le site web de la FSMA : <http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/gv/ah/AhActueel.aspx>.

⁵² Voir le site web de la FSMA : <http://www.fsma.be/fr/Supervision/fm/gv/ah/Thresholds.aspx>.

⁵³ Voir la note explicative de l'étude 45 : <http://www.fsma.be/fr/Doormat/Publications/Studies%20and%20documents.aspx>.

Recommandations en matière de communiqués de presse relatifs aux notifications de transparence

La FSMA a également publié une communication⁵⁴ énonçant des recommandations applicables dans le cadre des communiqués de presse relatifs aux notifications de transparence. La FSMA a examiné ces communiqués de presse sur une période d'un an. Il en est ressorti que la plupart des sociétés cotées fournissent des informations relativement claires et complètes dans leurs communiqués « transparence ». La FSMA a toutefois constaté que la qualité de ces communiqués pourrait être améliorée à différents égards et a dès lors publié sa communication.

2.2.1.1.2. Contrôle des opérations financières de sociétés non cotées

En 2015, la FSMA a approuvé 38 prospectus de sociétés non cotées : 13 de ces prospectus concernaient l'émission d'actions par des sociétés coopératives, 16 (contre quatre en 2014) avaient été établis dans le cadre de *tax shelters* pour des investissements en productions audiovisuelles, cinq portaient sur une émission de titres de créance et quatre avaient trait à des plans de participation des travailleurs proposés par des émetteurs issus d'Etats non membres de l'Union européenne.

La hausse sensible du nombre de prospectus approuvés pour des *tax shelters* s'explique notamment par le fait que, début 2015, suite à la modification de la législation en matière de *tax shelters*, la FSMA a diffusé un *mailing* afin d'informer les différents acteurs de ce secteur sur les obligations découlant pour eux de la réglementation financière. Cette campagne de sensibilisation s'inscrivait dans le cadre de la mission de la FSMA qui consiste à contribuer à la protection des utilisateurs de produits et services financiers et à intervenir contre l'offre ou la fourniture illicite de produits et services financiers. Les montants levés par les *tax shelters* sont passés de 115 millions d'euros en 2014 à 159 millions d'euros en 2015, ce qui représente une progression de 38 %.

En 2014, le législateur a assoupli la dérogation à l'obligation de publier un prospectus qui existait déjà pour les sociétés coopératives et a instauré une nouvelle dérogation en vue de faciliter le *crowdfunding*. Toute personne invoquant le bénéfice d'une de ces dérogations⁵⁵ doit démontrer qu'elle satisfait aux conditions requises en déposant auprès de la FSMA les documents nécessaires, tels que les mémorandums d'information et les brochures ou dépliants de nature publicitaire, avant l'ouverture de l'offre publique, ainsi que tous les douze mois en cas d'offre continue. Au cours de la période sous revue, 20 sociétés coopératives et cinq *crowdfunders* ont déposé de tels documents auprès de la FSMA.

2.2.1.2. Surveillance des marchés financiers

Contrôle de la transparence des marchés

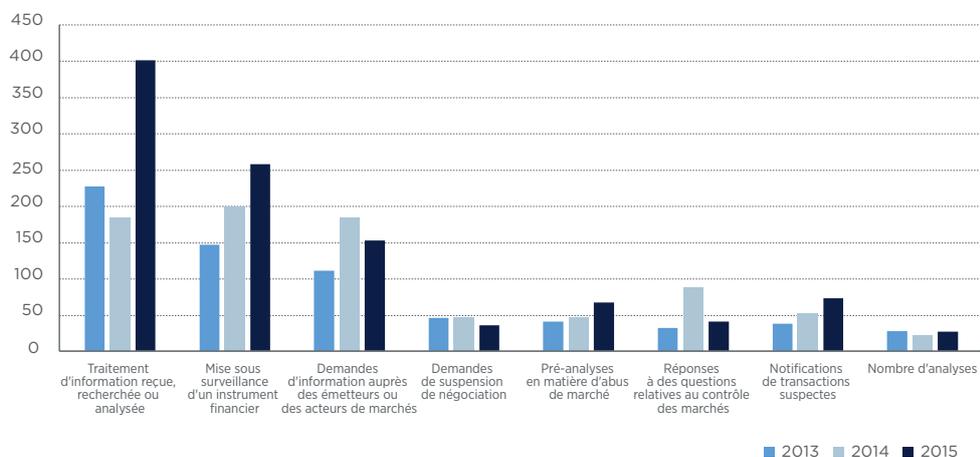
Pour exercer sa surveillance des marchés, la FSMA dispose d'une salle des marchés qui lui permet de suivre en temps réel les mouvements survenant sur les marchés financiers. Elle prend par ailleurs souvent contact avec les émetteurs lorsqu'elle est avisée de la publication d'informations privilégiées ou constate des volumes de transactions ou des fluctuations de cours anormaux. Lorsqu'un émetteur diffère la publication d'une information privilégiée, la FSMA soumet le titre concerné à un contrôle accru. Toutes les actions entreprises par la FSMA dans le cadre de sa surveillance des marchés sont rigoureusement répertoriées dans

⁵⁴ Voir la communication FSMA_2015_18 du 10 décembre 2015.

⁵⁵ La FSMA a précisé ces dérogations dans sa communication FSMA_2014_04 du 26 juin 2014, publiée sur son site web.

un journal de bord. Les données figurant dans le graphique reproduit ci-dessous sont essentiellement basées sur ce journal de bord.

Graphique 16: Activité de surveillance des marchés 2013-2015

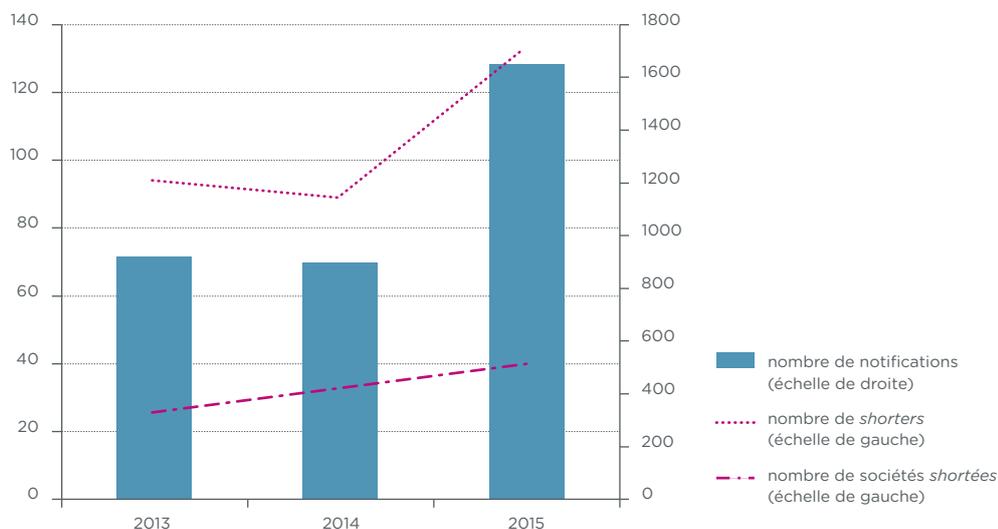


Au cours de l'année 2015, la FSMA a analysé 26 cas d'abus de marché potentiel. Durant la même année, le comité de direction a décidé de charger l'auditeur d'instruire six dossiers, estimant en effet que ceux-ci contenaient des indices sérieux d'abus de marché.

Ventes à découvert (*short selling*)

Depuis le 1^{er} novembre 2012, la FSMA publie sur son site web les positions à découvert représentant 0,50 % ou plus du capital en actions des sociétés cotées belges. L'obligation de notification s'applique à partir du seuil de 0,20 %, mais la FSMA ne rend pas publiques les positions comprises entre 0,20 et 0,50 %. Le graphique ci-dessous montre l'évolution du nombre total de notifications reçues, du nombre d'investisseurs ayant pris des positions à découvert (*shorters*) et du nombre de sociétés ciblées par ces investisseurs (sociétés *shortées*). Il en ressort qu'en 2015, le nombre de ventes à découvert a considérablement augmenté sur le marché belge des actions.

Graphique 17 : Ventes à découvert 2013-2015



Nouvelle réglementation européenne concernant les abus de marché

Le 3 juillet 2016, le règlement européen relatif aux abus de marché⁵⁶ entrera en vigueur et le délai de transposition de la directive abus de marché arrivera à expiration⁵⁷. Cette nouvelle réglementation tire les leçons de la crise financière. Elle prévoit notamment l'extension du régime des abus de marché aux plateformes de négociation non réglementées et à de nouveaux types d'instruments financiers. Les abus de marché seront dorénavant passibles de sanctions pénales. Les Etats membres peuvent décider de supprimer les sanctions de nature administrative. Bon nombre de règles et d'obligations existantes sont par ailleurs affinées.

Au cours de l'année 2015, la FSMA a étudié la nouvelle réglementation et préparé sa mise en œuvre opérationnelle. C'est ainsi qu'elle a notamment lancé un projet visant à automatiser la notification des opérations de dirigeants et leur publication par la FSMA.

Reporting des transactions sur instruments financiers en application de la directive MiFID

Suite à la publication des textes définitifs du dispositif MiFID II le 12 juin 2014, l'ESMA a poursuivi ses travaux d'élaboration des normes techniques relatives à la déclaration des transactions sur instruments financiers en application de l'article 26 du règlement MiFIR. A l'issue de la phase de consultation du secteur, ESMA a soumis les projets de normes techniques à la Commission européenne le 28 septembre 2015.

Au moment de clôturer ce rapport la Commission n'a pas encore approuvé ces mesures de niveau II, mais elle a proposé le 10 février 2016 de postposer d'un an, soit au 3 janvier 2018, l'application de l'ensemble du dispositif MiFID II afin de permettre aux intervenants de marché et aux régulateurs de réaliser les importants développements informatiques nécessaires à cet effet.

Conscients de la nécessité d'assurer au plus vite la prévisibilité de leurs actions futures *d'enforcement*, les régulateurs de marché réunis au sein de l'ESMA ont néanmoins poursuivi leurs travaux et publié, le 23 décembre 2015, un *Consultation paper* relatif aux mesures de niveau III (les *Guidelines*). Les réactions étaient attendues pour le 23 mars 2016 afin de pouvoir publier des *Guidelines* définitives au second semestre 2016, ce qui permettra aux acteurs de marché d'adapter leurs systèmes informatiques en conséquence.

⁵⁶ Règlement UE n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, JO L 173/1 du 12 juin 2014.

⁵⁷ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, JO L 173/179 du 12 juin 2014.

Contrôle du respect des obligations

La FSMA veille scrupuleusement au respect des délais de publication des informations périodiques, fixés par la réglementation. Dans la pratique, la FSMA peut prendre deux types de mesures lorsque des sociétés cotées ne respectent pas les délais prévus. Peu après l'expiration du délai légal de publication, elle publie un avertissement citant le nom des sociétés qui n'ont pas respecté ce délai. Si les sociétés ne sont pas en mesure de publier leurs informations à brève échéance après l'expiration du délai légal, la FSMA leur impose un nouveau délai. Si elles ne le respectent pas davantage, la FSMA peut procéder à la suspension de la cotation de leurs titres.

En 2015, la FSMA a publié un avertissement de ce type. Cet avertissement portait sur trois sociétés dont les cotations ont été suspendues respectivement en 2013, en 2014 et depuis juillet 2015.

Au cours de l'année écoulée, la FSMA a encore publié un avertissement distinct concernant deux de ces sociétés. La FSMA estimait que l'information qu'elles avaient diffusée était incomplète et insuffisante pour permettre aux détenteurs de titres et au public d'apprécier en connaissance de cause la situation, la conduite des affaires et les résultats de ces sociétés. L'une d'elles a entre-temps été radiée de la cotation à la suite d'une déclaration de faillite. ■

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 légalement requise et la publicité diffusée 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

Le moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes auprès des investisseurs de détail est entré en vigueur en 2011. Ce moratoire définit les critères retenus pour déterminer si un produit est considéré comme particulièrement complexe ou non. 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. Pratiquement tous les distributeurs de produits structurés ont adhéré au moratoire. Ils se sont ainsi engagés à ne pas commercialiser auprès des investisseurs de détail des produits considérés comme particulièrement complexes au regard des critères du moratoire.

Les produits structurés dont il n'est pas évident d'établir s'ils revêtent un caractère particulièrement complexe ou non, font l'objet d'une analyse approfondie. En 2015, tel a été le cas pour 76 produits qui présentaient des caractéristiques inédites et dont la formule de calcul avait souvent été établie sur la base d'un « indice maison »⁵⁸. A l'issue de son analyse, la FSMA a jugé 37 de ces produits particulièrement complexes. Ceux-ci n'ont donc pas été commercialisés sur le marché de détail. La FSMA a en outre examiné des questions de principe concernant l'application du moratoire. Les positions qu'elle a adoptées à ce sujet sont exposées dans le chapitre II du présent rapport⁵⁹.

Nombre et type de produits

Tableau 2 : Produits structurés commercialisés depuis le lancement du moratoire (1^{er} août 2011 - 31 décembre 2015)

| | 31/12/2015 | |
|--------------------------------|--|---|
| | Nombre de produits émis depuis le lancement du moratoire | Volume d'émission (en millions d'euros) |
| Branche 23 | 336 | 13.555,42 |
| Conforme au moratoire | 335 | 13.555,42 |
| Opt out | 1 | non disponible |
| Titre de créance (Note) | 807 | 10.686,09 |
| Conforme au moratoire | 792 | 10.686,09 |
| Opt out | 15 | non disponible |
| Compte à terme | 18 | 245,48 |
| Conforme au moratoire | 18 | 245,48 |

⁵⁸ Par « indice maison », l'on entend de manière générale un indice qui ne répond pas à la définition d'un *benchmark*.

⁵⁹ Voir le présent rapport, p. 144.

| | | |
|-----------------------|-------------|-----------------------|
| OPC | 266 | 9.451,01 |
| Conforme au moratoire | 260 | 9.451,01 |
| Opt out | 6 | non disponible |
| Private Note | 1578 | non disponible |
| Conforme au moratoire | 122 | non disponible |
| Opt out | 1456 | non disponible |
| Total | 3005 | 33.938,00 |

Depuis l'entrée en vigueur du moratoire, les distributeurs qui y ont adhéré ont mis sur le marché 3.005 produits (voir le tableau 2), dont 1.478 sous le régime d'*opt-out* et 122 comme *private notes*⁶⁰. Les 1.405 produits restants représentent un volume d'émission de 33.398 millions d'euros. Le volume d'émission le plus important calculé à partir du lancement du moratoire revient à nouveau aux produits de la branche 23, suivis de près par les *notes*. La commercialisation de produits structurés particulièrement complexes sous le régime d'*opt out* concerne principalement des *private notes* (98,51 %), lesquelles sont généralement proposées à un nombre très limité de clients.

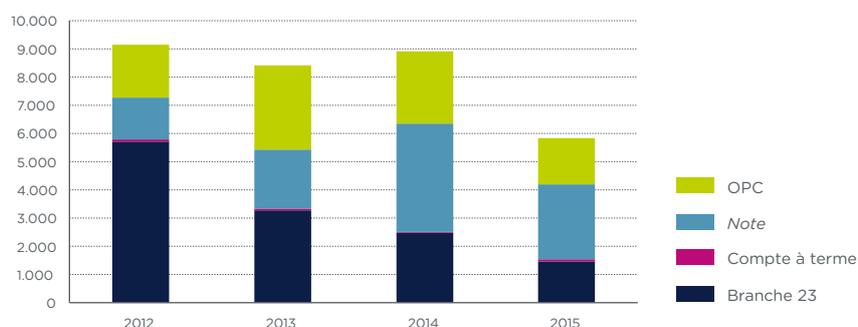
Evolution depuis le lancement du moratoire

Graphique 18 : Evolution du nombre de produits structurés commercialisés (par an)



En 2015, le nombre de produits structurés commercialisés sous le couvert du moratoire a diminué par rapport à celui enregistré en 2014. La baisse du nombre de produits mis sur le marché concerne principalement les produits de la branche 23.

Graphique 19 : Evolution du volume d'émission des produits structurés commercialisés (en millions d'euros par an)

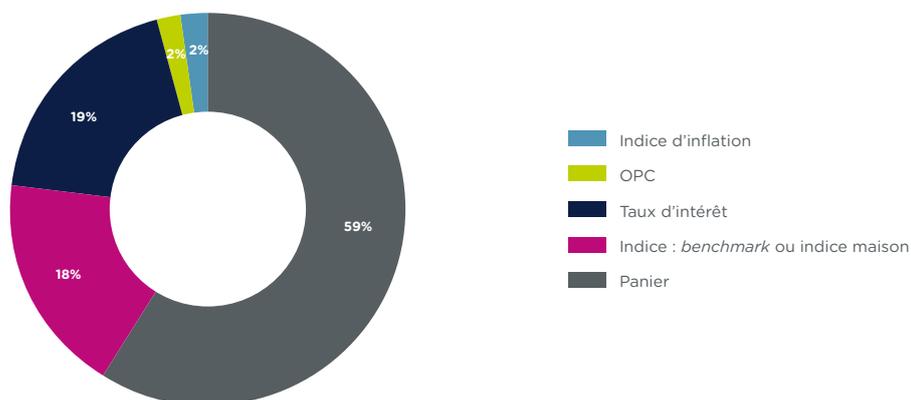


⁶⁰ Des *private notes* sont des titres de créance émis dans le cadre d'une offre qui ne revêt pas un caractère public au sens de l'article 3, § 2, de la loi prospectus.

Le volume d'émission global enregistré en 2015 s'inscrit également en baisse par rapport à celui observé en 2014. Cette évolution est essentiellement imputable au recul du volume d'émission des produits de la branche 23 et des fonds.

Analyse depuis le lancement du moratoire

Graphique 20: Valeur sous-jacente des produits structurés commercialisés depuis le lancement du moratoire



Le moratoire prévoit notamment que la valeur sous-jacente d'un produit structuré doit être accessible. Cela signifie que 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.

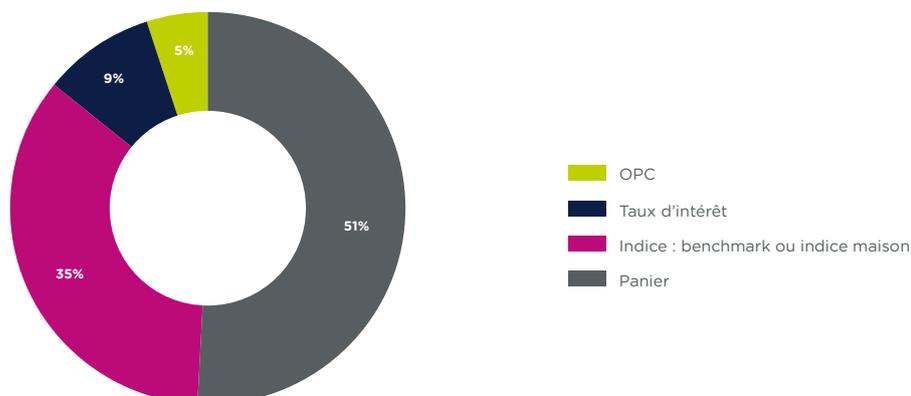
Les valeurs sous-jacentes les plus récurrentes sont les paniers d'actions, les taux d'intérêt et les indices (voir le graphique 20).

En 2015, les investissements opérés dans des produits ayant un indice pour valeur sous-jacente ont été plus fréquents qu'en 2014. Cette année-là, 20 % des produits structurés mis sur le marché (en termes de volume d'émission) avaient un indice pour valeur sous-jacente. Ce pourcentage est à présent passé à 35 %.

Cette hausse s'explique par le fait que les distributeurs utilisent plus souvent des indices qui sont considérés, aux termes du moratoire, comme des indices maison. La propension à commercialiser des produits ayant pour valeur sous-jacente un indice maison au sens du moratoire s'est amplifiée depuis le deuxième semestre 2013 et au cours de l'année 2014. Cette tendance s'est encore confirmée en 2015.

Cette évolution suscite auprès de la FSMA une certaine préoccupation due à la complexité que présentent certains indices maison, notamment sur le plan de la sélection de leurs composantes.

Graphique 21 : Valeur sous-jacente des produits structurés – 2015



Les indices maison utilisés jouent souvent sur la thématique de la durabilité. La sélection des actions constituant ces indices maison s'effectue, en d'autres termes, sur la base de critères liés à l'investissement durable.

D'autres tendances observées en 2014 se sont également poursuivies en 2015. L'on constate ainsi que de plus en plus de produits donnent droit au remboursement, à l'échéance, de 90 % seulement du capital investi. L'octroi d'une protection du capital s'amenuise en effet en raison de la faiblesse des taux d'intérêt.

Le niveau peu élevé des taux d'intérêt en euros a pour autre conséquence que bon nombre de produits structurés ont été émis en dollars américains. Tel était le cas surtout des OPC. Les produits de la branche 23 et les comptes à terme n'ont quant à eux été émis qu'en euros.

Tableau 3 : Durée des produits structurés commercialisés émis entre le 1^{er} août 2011 et le 31 décembre 2015 (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 | 142 | 802 | 460 | 1.405 |
| Volume d'émission (en millions d'euros) | 5,16 | 2.020,67 | 21.229,87 | 10.682,30 | 33.938,00 |

En termes de volume d'émission, plus de la moitié des produits émis depuis le lancement du moratoire ont une durée comprise entre cinq et huit ans. En 2015, le nombre de produits émis avec une durée inférieure à cinq ans a néanmoins progressé par rapport aux années précédentes.

2.2.2.1.2. Contrôle de la publicité

La FSMA vise par son action 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. Depuis l'entrée en vigueur le 12 juin 2015 d'un nouvel arrêté royal⁶¹, des règles transversales en matière de publicité s'appliquent

⁶¹ Arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail. Pour davantage d'informations sur cet arrêté royal, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 123-126 et le présent rapport, p. 130.

aux produits financiers. Ces règles portent notamment sur l'information minimale requise, la présentation des rendements historiques, simulés et futurs, la fourniture d'exemples, les comparaisons entre produits, etc.

Les règles susvisées doivent être respectées lors de la commercialisation de parts d'OPC/OPCA, d'instruments de placement, de comptes d'épargne et à terme et de produits d'assurance. L'entrée en vigueur de l'arrêté royal a donné lieu à de nombreuses questions d'application. A l'issue d'une concertation avec le secteur et d'autres parties prenantes, la FSMA a diffusé une circulaire afin de commenter les règles applicables aux publicités, avis et autres documents diffusés lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail⁶².

La FSMA œuvre dans le sens d'une application uniforme des nouvelles règles aux différentes catégories de produits. Lorsqu'elle contrôle une publicité pour s'assurer que celle-ci respecte les dispositions de l'arrêté royal, la FSMA focalise son attention sur plusieurs points : elle vérifie si cette publicité utilise un langage simple, est compréhensible et mentionne les frais en toute transparence et elle examine la manière dont les conflits d'intérêts susceptibles de survenir entre le fabricant/distributeur et les consommateurs financiers sont traités. Si la FSMA nourrit des doutes sur l'utilité d'un produit déterminé, elle peut en outre demander que lui soit communiqué le *product approval process* de ce produit.

Les comptes d'épargne réglementés restent le produit d'épargne le plus important sur le marché belge. Ils sont commercialisés par 34 établissements de crédit. En 2015, la FSMA a approuvé 143 documents contenant des informations clés pour l'épargnant. Ces documents ont été établis à l'occasion du lancement d'un nouveau compte d'épargne réglementé ou de la modification des conditions d'un compte existant. La FSMA a également marqué son accord sur 128 dossiers de publicité. Elle a en outre traité 33 demandes d'information et d'analyse concernant des comptes d'épargne réglementés.

En 2015, la FSMA a par ailleurs ouvert 1.072 nouveaux dossiers ayant trait à la publicité faite pour des OPC. Ces dossiers comportaient au total 2.884 supports publicitaires. La FSMA a également traité 287 dossiers de publicité pour des *notes*.

Le 31 décembre 2016, le règlement PRIIPs (acronyme de *Packaged Retail Investment and Insurance Products*)⁶³ entrera en vigueur. Ce règlement uniformise les informations précontractuelles qui doivent être fournies à l'investisseur de détail. L'une de ses dispositions phares prévoit la remise d'un document d'informations clés pour l'investisseur (*key investor information document* - KIID). Lorsque ce règlement sera applicable, la FSMA se verra également assigner un rôle de contrôle portant sur le KIID.

2.2.2.1.3. Etude de l'impact de la faiblesse des taux d'intérêt pour les investisseurs particuliers

En 2015, la FSMA a réalisé une étude concernant l'impact de la faiblesse des taux d'intérêt sur l'offre de produits d'épargne et d'investissement adressée à des investisseurs particuliers. Un examen de la littérature spécialisée, des recherches documentaires, une enquête auprès des prestataires de services financiers et un sondage auprès des consommateurs belges ont été autant de techniques utilisées pour identifier les facteurs déterminant l'offre et la

⁶² Voir le présent rapport, p. 132.

⁶³ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (JO 9 décembre 2014).

demande de produits d'épargne et d'investissement et comprendre le rôle du taux d'intérêt dans ce processus.

Les principales constatations de cette étude sont les suivantes :

- Le taux d'intérêt est loin d'être le seul facteur qui détermine l'offre et la demande de produits d'épargne et d'investissement. Son impact n'est d'ailleurs pas uniforme. Le Belge moyen, lorsqu'il est amené à prendre une décision financière, tient compte en premier lieu de la disponibilité de son capital. Son choix est ensuite dicté par ses connaissances et son expérience en la matière, puis, généralement, par une aversion très marquée pour le risque. Le taux d'intérêt n'est cité qu'à la quatrième place.
- Un Belge sur 20 se dit potentiellement tenté d'explorer dans un avenir proche de nouveaux domaines d'investissement en raison de la faiblesse des taux d'intérêt. Dans la mesure où il s'agirait dans ce cas de nouveaux types de placement assortis de risques susceptibles de faire l'objet d'estimations inexactes ou de s'avérer inadéquats, ce comportement pourrait être qualifié en partie de *search for yield*. Les *searchers for yield* se rencontrent dans toutes les catégories de consommateurs comprises dans l'échantillon examiné.
- Les taux d'intérêt bas, voire négatifs, ont un impact plus que probable sur l'évaluation des instruments financiers et sur les méthodes utilisées à cet effet. L'on a également constaté une augmentation de toutes sortes de risques (risques de liquidité, d'échéance, de marché, ...) inclus dans divers éléments de patrimoine proposés (obligations, fonds de placement, assurances d'investissement, ...), lesquels sont ainsi sujets à des variations de valeur intermédiaires plus importantes et peuvent éventuellement susciter auprès du public des attentes de rendement non réalistes ou inappropriées. Dans ce contexte, la clarté et la transparence complète des produits financiers, en ce qui concerne les calculs de rendement, les investissements sous-jacents, la structure des frais et les éventuels mécanismes de participation aux bénéfices, revêtent une importance capitale pour permettre aux investisseurs de continuer à poser des choix avisés.
- L'on peut s'attendre à ce que les éléments de patrimoine proposés aux particuliers le soient davantage encore dans une optique d'investissement et que les portefeuilles financiers de ces derniers acquièrent de plus en plus un caractère conforme au marché. Les investisseurs de détail seront plus rapidement confrontés à toutes sortes de risques de marché et les évaluations intermédiaires de leurs portefeuilles d'investissement seront potentiellement soumis à de plus grandes variations. Les acteurs financiers ne doivent pas perdre de vue que les produits de dépôt et d'épargne ainsi que les assurances de la branche 21, considérées comme sûres, restent les produits préférés du public et ils auraient sans doute tout intérêt à revoir leur offre de produits sûrs en la ciblant davantage sur les clients peu enclins à prendre des risques.

La mesure dans laquelle les prestataires tels que les banques, les assureurs vie ou les fonds d'investissement prennent eux-mêmes davantage de risques de placement afin de préserver leur rentabilité face à la baisse des taux et au niveau peu élevé des rendements, reste un point d'attention. Un changement de comportement de ces prestataires, dicté par une recherche de rendement, de préservation des bénéfices ou de modèle de rémunération adéquat, peut avoir des répercussions sur la manière dont ils reportent les risques sur l'investisseur particulier.

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 créance

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|------------|------------|------------|
| Emissions de titres de créance sans risque de marché sur le capital, effectuées par | 243 | 297 | 214 |
| des sociétés cotées et autres émetteurs | 11 | 9 | 15 |
| des établissements de crédit et similaires | 232 | 288 | 199 |
| Emissions de titres de créance avec risque de marché sur le capital, effectuées par | 9 | 27 | 74 |
| des établissements de crédit et similaires | 9 | 27 | 74 |
| Total | 252 | 324 | 288 |

Ainsi qu'il ressort du tableau 4, le nombre total d'opérations sur titres de créance s'est établi en 2015 à 288, ce qui représente une baisse de plus de 11 % par rapport à 2014, année au cours de laquelle 324 opérations de ce type avaient été réalisées. Cette baisse s'explique entièrement par la diminution du nombre d'émissions de titres de créance sans risque de marché sur le capital qui ont été effectuées par les établissements de crédit et similaires. Ce nombre a reculé de près d'un tiers. Quant au nombre d'émissions de titres de créance avec risque de marché sur le capital, il a augmenté en 2015 de 174 %. Ce nombre s'était déjà inscrit, en 2014, en nette progression.

CFD/Forex

En 2015, la FSMA a approuvé deux 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 (hors commissions et charges). La FSMA a également approuvé trois prospectus concernant des produits dont la particularité est de spéculer sur les différences de cours entre devises, dits 'produits forex'.

Lorsqu'elle examine le prospectus établi dans le cadre de l'émission d'un produit de ce type, la FSMA porte une attention particulière à l'illustration du fonctionnement du produit, ainsi qu'à la mention claire des risques et des frais y afférents. Un avertissement doit figurer sur la page de garde du prospectus, afin d'attirer 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. Un avertissement similaire doit également être repris dans les documents publicitaires relatifs au produit. Le prospectus doit en outre aborder des aspects concernant l'administration et l'organisation de l'émetteur, le fonctionnement de la plateforme de négociation ainsi que le modèle de distribution et de rémunération. Enfin, la FSMA veille à ce que le prospectus soit conforme aux dispositions du Code de droit économique, notamment celles qui traitent des clauses abusives.

Ces dernières années, la commercialisation de produits non conventionnels auprès des clients de détail ne cesse de gagner en importance. Ces produits sont la plupart du temps proposés par le biais d'Internet. Il peut s'agir de CFD, de produits forex ou encore d'options dites 'binaires'. Ce sont des produits qui sont généralement de courte durée et très risqués, mais qui sont souvent présentés aux clients potentiels comme des produits simples permettant de réaliser des gains rapidement.

A partir de ce constat, la FSMA a établi en 2015 un projet de règlement⁶⁴ visant à encadrer la commercialisation de certains produits sur le marché de détail belge. Début 2016, elle a organisé une consultation ouverte sur ce projet de règlement.

Prospectus de base approuvés par la FSMA

En 2015, la FSMA a traité différents prospectus de base. Ceux-ci portaient notamment sur l'émission d'*asset backed securities* dans le cadre d'opérations de titrisation, de *covered bonds* et d'*Euro Medium Term Notes*.

Opérations étrangères

Certains produits sont commercialisés en Belgique sur la base d'un prospectus approuvé par une autorité de contrôle étrangère. Le tableau 5 indique le nombre de prospectus (de base) étrangers qui ont été utilisés en 2015 dans le cadre d'offres lancées sur le marché belge. Il s'agit, au total, de 149 prospectus (de base). Ce tableau opère une distinction selon le type d'instrument financier sur lequel porte le prospectus (de base).

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

| | Actions | Instruments de placement avec/sans risque sur le capital | Warrants | Total |
|--------------------|-----------|---|----------|------------|
| Prospectus de base | 0 | 99 | 4 | 103 |
| Prospectus | 14 | 32 | 0 | 46 |
| Total | 14 | 131 | 4 | 149 |

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

| | Prospectus de base | Prospectus | Total |
|-----------------------------------|--------------------|------------|------------|
| AFM (Pays-Bas) | 14 | 9 | 23 |
| AMF (France) | 13 | 5 | 18 |
| BAFIN (Allemagne) | 11 | 1 | 12 |
| CSSF (Luxembourg) | 37 | 26 | 63 |
| FCA (Royaume-Uni) | 17 | 5 | 22 |
| Central Bank of Ireland (Irlande) | 11 | 0 | 11 |
| Total | 103 | 46 | 149 |

En 2015, six autorités de contrôle étrangères ont notifié à la FSMA leur approbation d'un ou plusieurs prospectus (de base). Le tableau 6 mentionne le nom de ces autorités et indique le nombre de notifications opérées par chacune d'elles. 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.

⁶⁴ L'article 30bis de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers permet à la FSMA d'adopter des règlements qui, tenant compte des intérêts des utilisateurs de produits ou services financiers, interdisent ou subordonnent à des conditions restrictives la commercialisation ou certaines formes de commercialisation, auprès des clients de détail, de produits financiers ou de certaines catégories de produits financiers. Ces règlements peuvent être adoptés par la FSMA sur avis du conseil de surveillance et après avoir sollicité l'avis du Conseil de la Consommation. Ils ne sortissent leurs effets qu'après avoir été approuvés par arrêté royal et publiés au Moniteur belge.

Les autorités de contrôle néerlandaise (AFM) et britannique (FCA) occupent respectivement la deuxième et la troisième position (avec 23 et 22 notifications).

Au cours de la même année, la FSMA a délivré un passeport, à la demande des émetteurs concernés, pour 14 opérations dont elle avait approuvé le prospectus. Ces passeports étaient destinés à 12 pays, au rang desquels figurent la France (pour huit opérations), l'Allemagne (pour cinq opérations) ainsi que le Royaume-Uni et les Pays-Bas (pour chaque fois quatre opérations).

2.2.2.2.2. Comptes d'épargne réglementés

L'on dénombre sur le marché belge 131 comptes d'épargne réglementés différents, qui sont commercialisés par 34 établissements de crédit. La FSMA approuve la publicité faite pour ces comptes, ainsi que les documents d'informations clés pour l'épargnant qui les accompagnent.

2.2.2.2.3. Prêts-citoyen thématiques

L'offre de bons de caisse et de comptes à terme sous l'étiquette de prêt-citoyen thématique est complètement tombée au point mort au cours de l'année 2015. La modification du régime fiscal applicable à ces produits constitue l'explication la plus plausible de cette évolution.

2.2.2.2.4. Organismes de placement collectif

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

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Sicav | 91 | 89 | 90 |
| Fonds communs de placement | 23 | 23 | 23 |
| Fonds d'épargne-pension | 16 | 16 | 17 |
| Sicafi | 23 | 1 | 0 |
| Autres | 3 | 3 | 3 |
| Total | 156 | 132 | 133 |

Tableau 8 : Evolution du capital (OPC belges à nombre variable de parts - en millions d'euros)⁶⁶

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|---------------|----------------|----------------|
| Sicav | 62.496 | 72.665 | 86.554 |
| Fonds communs de placement | 11.682 | 17.384 | 23.759 |
| Fonds d'épargne-pension | 14.334 | 15.596 | 17.152 |
| Total | 88.512 | 105.645 | 127.465 |

Le nombre d'OPC/OPCA belges est resté pratiquement identique à celui arrêté en 2014. La valeur nette d'inventaire de ces organismes a, quant à elle, enregistré en 2015 une nouvelle hausse, de l'ordre de 22 milliards d'euros. Après avoir connu pendant plusieurs années une régression continue, l'encours de l'actif net des OPC/OPCA belges semble avoir renoué avec la croissance depuis deux ans.

⁶⁵ Au 31 décembre de chaque année.

⁶⁶ Au 31 décembre de chaque année.

Au cours de l'année 2015, la FSMA a contrôlé les comptes semestriels de plusieurs compartiments belges de fonds obligataires. Elle s'est penchée sur les informations contenues dans ces comptes, tout en s'assurant du respect des règles et limites d'investissement applicables. Elle a par ailleurs porté une attention particulière à la gestion de la liquidité des placements en portefeuille.

2.2.2.2.5. Assurances

Enquêtes sectorielles

En 2014, la FSMA avait entamé une enquête sectorielle portant sur les rapports financiers à fournir aux clients concernant les assurances vie de la branche 23. Cette enquête s'est poursuivie en 2015. Elle s'est concentrée sur l'examen des rapports semestriels et annuels que les entreprises d'assurances sont tenues d'établir pour chaque fonds d'investissement commercialisé auprès de particuliers par le biais de ce type d'assurances vie⁶⁷. Ces rapports ont pour but d'informer le preneur d'assurance sur l'état de son investissement pendant toute la durée du contrat. Le contenu minimum de ces rapports est fixé par la loi.

L'enquête de la FSMA a révélé que les rapports financiers faisaient souvent défaut ou étaient de mauvaise qualité. Ainsi, par exemple, certains rapports ne contenaient aucune information sur la composition du portefeuille du fonds d'investissement ou sur les opérations en produits dérivés et devises étrangères. La description de la politique d'investissement du fonds et des risques y afférents était elle aussi souvent insuffisante.

La FSMA a attiré l'attention des entreprises d'assurances concernées sur les manquements constatés et les a incitées à y remédier (voir également l'encadré ci-dessous 'Mise en œuvre du contrôle'). Grâce à l'intervention de la FSMA, la qualité des rapports financiers s'est nettement améliorée. Les constats dégagés à l'issue de cette enquête sectorielle et l'expérience acquise dans ce cadre constituent également la base d'une communication dans laquelle la FSMA formule ses attentes quant aux rapports financiers à adresser aux clients sur les assurances vie de la branche 23.

En 2015, la FSMA a également mené une enquête sectorielle concernant les contrats d'assurance 'Incendie Risques simples Habitation'⁶⁸. Elle s'est plus particulièrement attachée à vérifier le caractère cohérent, transparent et compréhensible des informations fournies au consommateur dans ces contrats. A la suite de cette enquête, les entreprises d'assurances concernées ont adapté les conditions de leurs polices d'assurance. Dans certains cas, elles les ont même carrément renouvelées.

Les constats opérés dans le cadre de cette enquête ont de leur côté donné lieu à deux communications générales. La première communication s'adresse aux consommateurs. Elle leur fournit davantage d'informations sur l'enquête. La deuxième communication est destinée aux entreprises d'assurances. Elle leur donne un aperçu succinct des principales constatations de l'enquête et formule pour chacune d'elles le point de vue et les attentes de la FSMA.

Depuis le 1^{er} novembre 2014, les entreprises d'assurances ont l'obligation de fournir sur leur site web des informations sur les critères de segmentation qu'elles appliquent pour chaque type d'assurance. Au début de l'année 2015, la FSMA a effectué un premier contrôle de ces sites web afin de vérifier si les informations requises s'y trouvaient. Il en est ressorti que ces

⁶⁷ En vertu de l'article 73 de l'arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité d'assurance sur la vie.

⁶⁸ Pour de plus amples informations concernant cette enquête sectorielle, voir le présent rapport, p. 138.

informations étaient, dans de nombreux cas, manquantes, insuffisantes ou trop peu claires. Après une intervention de la FSMA, toutes les entreprises d'assurances concernées ont adapté leur site web et publié les informations nécessaires.

La FSMA a l'intention de lancer une nouvelle enquête sectorielle afin d'examiner de plus près l'offre d'assurances 'rente viagère'. Cette enquête trouve son origine dans plusieurs questions et plaintes dont elle a été saisie et qui soulèvent à première vue des interrogations sur les destinataires et le mode de présentation de ces produits.

Solvabilité II

En 2015, la FSMA a rendu un avis à la BNB au sujet de la transposition en droit belge de la directive Solvabilité II⁶⁹. La BNB lui avait transmis en début d'année une version en projet partielle de la loi de transposition en sollicitant son avis. En tant qu'autorité chargée de contrôler le respect des règles relatives aux produits et des règles de conduite en matière d'assurances, la FSMA ne s'est pas penchée sur les aspects prudentiels de la loi. Elle a examiné le texte en projet sous l'angle de l'impact possible des nouvelles règles sur le consommateur d'assurances, tout en portant une attention particulière à la manière dont ce texte traitait les questions liées à la répartition des compétences et à la collaboration entre la BNB et la FSMA.

MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE

La FSMA a effectué une enquête sectorielle portant sur les rapports financiers à fournir aux clients concernant les assurances vie de la branche 23. Les entreprises d'assurances sont tenues d'établir des rapports semestriels et annuels pour chaque fonds d'investissement commercialisé par le biais de ce type d'assurances vie. Ces rapports doivent contenir différentes informations prescrites par la loi⁷⁰.

Dans le cadre de cette enquête sectorielle, les rapports financiers de deux entreprises d'assurances belges avaient fait l'objet d'un premier contrôle à la fin de l'année 2014. Ceux-ci présentaient des insuffisances importantes (données absentes ou erronées, rapports rédigés dans une langue non autorisée par la réglementation ou uniquement pour une partie des fonds commercialisés, ...). La FSMA avait dès lors invité les assureurs concernés à corriger les carences constatées et à pré-

senter une nouvelle version de leurs rapports financiers.

La FSMA a ensuite contrôlé ces rapports financiers corrigés. Elle a alors constaté qu'un certain nombre des remarques formulées précédemment n'avaient pas été suffisamment prises en compte. En mai 2015, la FSMA a, par conséquent, décidé de mettre en demeure ces deux entreprises d'assurances. Les assureurs disposaient alors d'un délai de deux mois pour se conformer à la réglementation applicable. Les sanctions dont dispose la FSMA en cas de non-respect de cette mise en demeure leur étaient également rappelées. Une copie de ces courriers de mise en demeure a été envoyée à la BNB.

Finalement, les deux assureurs ont fourni une nouvelle version des rapports financiers, tenant compte des remarques formulées par la FSMA, dans le délai qui leur était imparti. ■

⁶⁹ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II).

⁷⁰ Pour plus de détails concernant cette enquête sectorielle, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, pp. 53-54.

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.

2.2.3.1. Respect des règles de conduite par les établissements de crédit, les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, les sociétés de gestion d'OPC et les OPC

La FSMA mène des inspections auprès des entreprises réglementées⁷¹ afin de vérifier si celles-ci respectent les règles de conduite qui leur sont applicables. Ces inspections sur place sont effectuées sur la base d'une méthodologie de contrôle, qui repose sur des programmes de travail spécifiques. Cinq programmes de travail ont été mis sur pied pour le secteur des assurances, s'ajoutant ainsi aux 14 programmes de travail qui avaient déjà été établis pour le secteur bancaire.

Une inspection peut porter sur un thème déterminé ou sur un ensemble de thèmes. Une inspection peut également s'inscrire dans le cadre d'une mission spéciale. La sélection des thèmes et des entreprises réglementées à contrôler s'effectue à partir d'un *risk assessment* qui a été développé spécialement à cet effet.

Inspections - Devoir de diligence

En 2015, la FSMA a poursuivi ses inspections sur le thème du devoir de diligence. Ce devoir implique notamment que les entreprises qui proposent des instruments financiers complexes⁷² recueillent auprès de leurs clients les informations nécessaires sur les connaissances et l'expérience que ceux-ci possèdent en la matière. Si une entreprise fournit du conseil en investissement à un client ou gère le portefeuille de ce dernier sur base discrétionnaire, elle doit en outre vérifier si l'opération envisagée est adéquate pour ce client.

Les inspections axées sur le devoir de diligence visent à s'assurer que les entreprises réglementées se comportent de manière honnête, équitable et professionnelle et qu'elles servent au mieux l'intérêt de leurs clients dans le cadre de la fourniture de services liés au conseil en investissement ou dans le cadre de l'exécution d'ordres.

Les inspections menées en 2014 et 2015 ont permis à la FSMA de couvrir 87 % du secteur (pourcentage calculé sur la base du nombre de clients de détail). Dans le cadre de ces inspections, la FSMA a identifié 200 faiblesses, dont 107 ont donné lieu à une injonction. Lorsque la FSMA formule une injonction, l'entreprise concernée doit élaborer un plan d'action

⁷¹ La FSMA assure le contrôle des règles de conduite dans les entreprises réglementées suivantes, dans la mesure où celles-ci fournissent des services d'investissement :

- les établissements de crédit de droit belge
- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'EEE
- les entreprises d'investissement de droit belge
- les succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'EEE
- les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif de droit belge
- les succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif qui relèvent du droit d'Etats non membres de l'EEE.

La compétence de la FSMA est limitée en ce qui concerne le contrôle des règles de conduite dans les succursales établies en Belgique qui relèvent du droit d'Etats membres de l'EEE.

⁷² Tels que définis à l'article 18 de l'arrêté royal du 3 juin 2007.

afin de remédier aux lacunes constatées dans le délai déterminé par la FSMA. La FSMA suit de près la mise en œuvre de ces plans d'action, notamment par le biais du *mystery shopping*.

Les constatations et recommandations émises par la FSMA dans le cadre des inspections portant sur le devoir de diligence sont exposées dans une note générale qui a été adressée au secteur. Cette note est également consultable sur le site web de la FSMA. Un résumé de cette note figure dans le rapport annuel 2014 de la FSMA⁷³.

Inspections – Meilleure exécution

En 2015, la FSMA a entamé un nouveau cycle d'inspections portant sur le thème de la *best execution*. Ce thème signifie que les entreprises réglementées doivent appliquer des politiques et procédures contribuant à obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de leurs clients.

Les aspects à prendre en compte à cet égard sont le prix, les frais, la rapidité et la probabilité d'exécution et de règlement, le volume et la nature de l'ordre, ainsi que tous autres aspects intervenant dans l'exécution d'un ordre. La politique d'exécution des ordres doit également mentionner les lieux où sont exécutés les ordres de clients et les facteurs influençant le choix d'un lieu d'exécution. Les clients doivent être préalablement informés de cette politique d'exécution des ordres et marquer leur accord sur celle-ci.

A la date de clôture du présent rapport, les inspections menées sur ce thème n'étaient pas encore achevées. Comme lors des autres inspections, les entreprises contrôlées recevront chacune un rapport présentant les faiblesses éventuellement constatées dans leur chef. Une note générale reprenant les constatations opérées et les recommandations formulées sera en outre établie à l'intention du secteur.

2.2.3.2. Extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances

Le législateur belge a étendu l'application des règles de conduite MiFID au secteur des assurances⁷⁴. Par un arrêt⁷⁵ du 11 juin 2015, la Cour constitutionnelle a reporté au 1^{er} mai 2015 la date d'entrée en vigueur des dispositions de la loi du 30 juillet 2013 qui prévoient l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances. Depuis cette date, les prestataires de services actifs dans ce secteur doivent donc se conformer à certaines règles en ce qui concerne, par exemple, la gestion des conflits d'intérêts, le devoir de diligence et l'information du client.

Les règles de conduite sont applicables à tous les services d'intermédiation en assurances qui sont fournis sur le territoire belge, des exceptions étant toutefois prévues pour les services d'intermédiation en assurances portant sur le premier ou deuxième pilier de pensions ainsi que, dans une mesure limitée, pour les grands risques. Certaines règles valent uniquement pour les assurances d'épargne ou d'investissement.

En 2014, la FSMA a établi une circulaire dans le but d'aider le secteur des assurances lors de la mise en application des règles de conduite MiFID. Cette circulaire fournit des explications sur les principales conséquences de l'extension des règles MiFID à ce secteur et précise les mesures à prendre pour respecter ces règles.

⁷³ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 56-57.

⁷⁴ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 143 et suivantes.

⁷⁵ Voir le présent rapport, p. 146.

Cette circulaire a été complétée en 2015 par des dispositions relatives à la conservation des informations. Les entreprises et intermédiaires d'assurances ont en effet l'obligation de conserver toutes les informations nécessaires. Il s'agit notamment des informations relatives à l'identité des clients, des informations à caractère publicitaire, des informations liées à l'organisation et au contrôle du prestataire de services, des informations portant sur la fourniture de services d'intermédiation en assurances et des informations constituant le dossier du client.

La FSMA s'emploie encore à clarifier deux aspects des nouvelles règles. Il s'agit, en premier lieu, des informations qu'une entreprise ou un intermédiaire d'assurances doit fournir à ses clients sur les coûts et frais d'un service d'intermédiation en assurances et, en second lieu, des informations que l'entreprise ou l'intermédiaire d'assurances doit faire figurer dans ses rapports destinés au client en ce qui concerne le service d'intermédiation en assurances fourni et/ou le contrat d'assurance souscrit.

La FSMA a également consenti un effort particulier pour sensibiliser le secteur à l'application des règles MiFID. Cette action s'est concrétisée notamment par des contacts avec les différentes organisations professionnelles du secteur des assurances, par la participation à des conférences et par la tenue de réunions avec plusieurs entreprises d'assurances.

En 2015, la FSMA a commencé à effectuer des visites sur place afin de s'assurer du respect des règles de conduite MiFID par les entreprises et les intermédiaires d'assurances. Ces visites sur place sont menées sur la base d'une méthodologie s'articulant autour de cinq thèmes et d'un *risk assessment* spécifiquement développé pour le secteur des assurances.

La première série de visites sur place a été axée sur le respect du devoir de diligence lors de la commercialisation d'assurances vie de la branche 21 et de la branche 23. L'objectif de ces inspections était non seulement de contrôler si les règles de conduite MiFID étaient bien appliquées, mais également de vérifier si le dossier d'inscription et les procédures relatives à la législation anti-blanchiment de l'intermédiaire concerné étaient corrects et complets. Comme cette campagne visait essentiellement à sensibiliser les entreprises et intermédiaires d'assurances à l'application des règles de conduite, la FSMA a décidé d'établir un rapport succinct reprenant ses constatations.

La FSMA a communiqué ces constatations au secteur en portant une attention particulière à l'aspect pédagogique de cette communication. Après avoir exposé ses attentes et le cadre légal applicable, elle a présenté ses constatations de manière détaillée, en les comparant avec ses attentes. Cette approche pédagogique dans la communication sera davantage développée au fur et à mesure de la progression du processus et sera affinée en fonction des besoins du secteur.

Si le contrôle du respect des règles de conduite révèle des faiblesses témoignant clairement de la méconnaissance des dispositions en vigueur, la FSMA attend des entreprises et intermédiaires d'assurances qu'ils prennent les mesures nécessaires pour se conformer à ces règles, comme le prévoit la loi.

Une deuxième série de visites sur place sera lancée en 2016. Comme celles opérées dans le secteur bancaire, ces visites menées auprès des entreprises et intermédiaires concernés pourront donner lieu à la formulation d'injonctions, de recommandations et de points d'attention.

2.2.3.3. *Mystery shopping*

La FSMA est habilitée à pratiquer le *mystery shopping*. Cette technique permet 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. En 2014, la FSMA avait entamé une première série de visites de *mystery shopping*. Ces visites étaient effectuées par un partenaire externe spécialisé. A ce jour, la FSMA a mené deux campagnes. Leur objectif était d'examiner si les entreprises réglementées respectent les obligations qui leur incombent au cours de la phase précontractuelle. Les principales conclusions de cet examen sont énumérées ci-dessous.

- Les entreprises réglementées doivent inciter leurs collaborateurs, lorsqu'ils fournissent des conseils en investissement à un client, à rassembler les données nécessaires sur le client, à contrôler le caractère adéquat de la transaction envisagée et à fournir les informations requises au client, que la transaction soit finalement réalisée ou non.
- Le conseil fourni ne correspond pas toujours au scénario établi et/ou au questionnaire qui a servi à recueillir les informations sur le client.
- Les entreprises doivent davantage communiquer sur les frais de transaction et sur les risques liés aux produits proposés. Elles doivent également veiller à ce que toutes les informations légalement requises soient fournies au client, comme par exemple le document d'informations clés pour l'investisseur (le KIID).

Les conclusions de la première campagne de *mystery shopping* confirment les constatations qui avaient été opérées précédemment dans le cadre d'inspections menées auprès des mêmes banques. La FSMA organisera une nouvelle campagne en 2016.

La FSMA organise dorénavant des visites de *mystery shopping* pour deux types de missions. Le premier type concerne les entreprises qui n'ont pas encore fait l'objet d'une inspection. Le but du *mystery shopping* pratiqué dans ces entreprises est de récolter des informations permettant de déterminer si une inspection formelle est indiquée.

Le deuxième type de *mystery shopping* a lieu auprès des entreprises qui doivent exécuter un plan d'action pour remédier aux faiblesses que la FSMA a identifiées précédemment dans le cadre d'une inspection. Dans ce cas, le *mystery shopping* sert à vérifier si ces plans d'action sont suivis d'effets sur le terrain.

2.2.3.4. Financement des PME

La loi relative à diverses dispositions concernant le financement des PME⁷⁶ a instauré un devoir de diligence dans le processus d'octroi de crédits aux PME. La FSMA a reçu pour mission de veiller au respect de ces règles spécifiques. Cette loi poursuit les objectifs suivants :

- augmenter la transparence de l'offre de crédit lors de la phase précontractuelle de façon à ce que l'entreprise puisse faire un choix avisé en toute connaissance de cause et puisse comparer les conditions du contrat auprès de différents prêteurs ;
- mieux équilibrer la relation contractuelle entre le prêteur et l'entreprise.

La loi prévoit également pour le prêteur une obligation de *suitability*. Cela signifie qu'il doit rechercher, dans la gamme des contrats de crédit qu'il offre habituellement, le type de crédit qui répond le mieux à la demande de la PME, compte tenu de la situation financière

⁷⁶ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 145 et suiv.

de l'entreprise au moment de la conclusion du contrat de crédit et du but du crédit. Cette obligation s'applique le cas échéant aussi à l'intermédiaire de crédit.

En 2015, la FSMA a effectué un cycle d'inspections sur ce sujet.

Les résultats de ces inspections fourniront également des éléments utiles pour procéder à l'évaluation bisannuelle de cette législation, telle que prévue par l'arrêté royal fixant les modalités de l'évaluation visée à l'article 14 de la loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises.

2.2.3.5. Contrats dérivés de taux d'intérêt

En 2015, la FSMA a effectué des inspections sur la problématique des swaps de taux d'intérêt auprès des PME. Sur la base de ces inspections, la FSMA a publié un document intitulé 'Dérivés de taux d'intérêt en couverture de crédits à taux variable accordés aux PME'. De plus amples explications sur le sujet sont fournies dans le chapitre II du présent rapport⁷⁷.

2.2.4. Contrôle des opérateurs de marché et des intermédiaires

2.2.4.1. Contrôle des opérateurs de marché

La FSMA exerce un contrôle prudentiel sur les sociétés de gestion d'OPCVM et d'OPCA, sur les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement ainsi que sur les sociétés immobilières réglementées. Ce contrôle a pour objectif de veiller à ce que les sociétés en question soient en mesure de respecter à tout moment leurs obligations et à ce que leur continuité soit assurée. Il porte notamment sur l'organisation administrative et comptable, sur le contrôle interne, sur la qualité du management et de la gestion et sur l'évolution des risques. En ce qui concerne les sociétés immobilières réglementées, la FSMA surveille également le respect dans leur chef des obligations en matière d'information qui leur incombent en tant que sociétés cotées.

La FSMA assure également le contrôle des planificateurs financiers indépendants et veille au respect des règles de conduite applicables à l'activité de planification financière. Elle 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 professionnelle des dirigeants et des qualités des actionnaires. Enfin, la FSMA assure le contrôle des organismes de liquidation et surveille le respect des règles EMIR par certaines contreparties financières et non financières.

Tableau 9 : Evolution du nombre d'entreprises

| | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|--|------------|------------|------------|
| Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement | 20 | 19 | 19 |
| 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 | 12 | 11 | 14 |

⁷⁷ Voir le présent rapport, p. 151.

| | | | |
|---|-------|-------|-------|
| 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 | 2.783 | 2.882 | 2.886 |
| 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 | 83 | 84 | 84 |
| Sociétés de gestion d'OPCVM de droit belge | 7 | 7 | 7 |
| Sociétés de gestion d'OPCA de droit belge | 0 | 4 | 7 |
| Succursales établies en Belgique de sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un autre Etat membre de l'EEE | 6 | 8 | 10 |
| 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 | 74 | 91 | 98 |
| Sicafi/Sociétés immobilières réglementées | 23 | 23 | 24 |
| Bureaux de change agréés en Belgique | 12 | 12 | 11 |
| Planificateurs financiers indépendants | 0 | 0 | 5 |
| Gestionnaires d'OPCA de petite taille | 0 | 0 | 42 |

L'évolution du nombre d'entreprises confirme la tendance observée ces dernières années : tant le nombre de sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement que le nombre de sociétés de gestion d'OPCVM de droit belge restent stables. Le nombre de sociétés de gestion d'OPCA de droit belge agréées a, en revanche, légèrement progressé. L'année 2015 a également vu l'inscription d'un nombre important de nouveaux gestionnaires d'OPCA de petite taille. Du côté des planificateurs financiers indépendants⁷⁸ aussi, les premiers agréments ont été délivrés en 2015.

Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement

En 2015, la FSMA n'a agréé qu'une seule société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Lorsqu'elle traite un dossier introduit à l'appui d'une demande d'agrément de ce type, la FSMA examine notamment comment se présente l'actionnariat de la société, qui assumera la direction effective, comment la société et en particulier ses fonctions de contrôle (*compliance*, gestion des risques et audit interne) et sa comptabilité sont organisées et quel est le plan financier de la société. L'analyse du dossier et les contacts pris avec le demandeur ne sont pas les seuls moyens utilisés par la FSMA pour apprécier la situation : elle se rend également dans la société afin de contrôler sur place si celle-ci est opérationnelle et satisfait à toutes les conditions.

Par ailleurs, la FSMA a reçu en 2015 une demande d'agrément pour une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement portant sur la prestation du seul service d'investissement de « placement d'instruments financiers sans engagement ferme ». L'activité envisagée par cette société consistait exclusivement en la promotion et la commercialisation de parts d'OPC auprès d'intermédiaires financiers et d'investisseurs institutionnels.

En l'espèce, la société entendait se limiter à mettre l'investisseur et l'émetteur en contact, sans intervenir dans la gestion et la transmission des bulletins de souscriptions, ou dans les flux financiers découlant de la souscription.

⁷⁸ Voir le présent rapport, p. 159.

La FSMA a ainsi conclu que cette activité n'était pas constitutive d'un service de placement. En effet, il ne s'agit pas de la recherche active de souscripteurs ou d'acheteurs pour les instruments financiers concernés ni de la mise en œuvre effective et complète de la souscription à savoir la gestion et la transmission à l'émetteur des bulletins de souscription, la réception des fonds et la livraison des titres⁷⁹.

En l'absence de prestation de tout autre service d'investissement, il ne pouvait donc être envisagé d'accorder à la société un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement.

Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (alternatifs)

En 2015, la FSMA a agréé trois sociétés de gestion d'organismes de placement collectif alternatifs (OPCA). Lors du traitement des demandes d'agrément en qualité de société de gestion d'OPCA, la FSMA vérifie si toutes les conditions légales sont remplies. Elle examine notamment les aspects suivants : la gouvernance, le comité d'audit et de rémunération, les conflits d'intérêts, la délégation, la gestion des risques, le dépositaire, les fonds propres et l'assurance de responsabilité civile professionnelle.

La FSMA a également procédé à l'inscription de 42 gestionnaires d'OPCA de petite taille de droit belge. Ces gestionnaires sont autorisés à gérer des OPCA en Belgique s'ils sont inscrits sur une liste tenue par la FSMA. Pour pouvoir être inscrits sur cette liste, les gestionnaires doivent satisfaire à un certain nombre de conditions énoncées dans la loi OPCA⁸⁰.

En 2015, la FSMA s'est prononcée sur la fusion par absorption d'une société de gestion d'OPC par une société de gestion d'OPC et d'OPCA. Cette fusion faisait suite à la fusion par absorption des deux sociétés mères.

En vertu des articles 214 de la loi OPC et 327 de la loi OPCA, les fusions entre sociétés de gestion d'OPC/d'OPCA ou entre de telles sociétés et d'autres institutions financières sont soumises à l'autorisation de la FSMA. La FSMA peut refuser l'autorisation pour des motifs tenant à la gestion saine et prudente de la ou des sociétés de gestion d'OPC/d'OPCA concernées.

La FSMA analyse les opérations de fusion entre sociétés de gestion au cas par cas. Dans ce cadre, la FSMA est particulièrement attentive :

- à l'éventuelle modification des activités exercées par la société absorbante par rapport à la situation antérieure à la fusion ;
- à l'organisation de la société absorbante (composition du conseil d'administration et du comité de direction et fonctionnement opérationnel) ;

⁷⁹ Voir le présent rapport, p. 164.

⁸⁰ Les conditions à remplir pour pouvoir être inscrit sur la liste des gestionnaires d'OPCA de petite taille de droit belge sont les suivantes :

- soit gérer des OPCA dont les actifs sous gestion, y compris les actifs acquis grâce à l'effet de levier, ne dépassent pas un seuil de 100 millions d'euros au total ;
- soit gérer des OPCA dont les actifs sous gestion ne dépassent pas un seuil de 500 millions d'euros au total, si les OPCA concernés ne recourent pas à l'effet de levier et si aucun droit au remboursement ne peut être exercé pendant une période de cinq ans à compter de l'investissement initial dans chaque organisme.

- à l'impact financier qu'aura la fusion sur la société absorbante, notamment au business plan de la société absorbante et au respect des règles relatives aux fonds propres⁸¹ ;
- aux procédures applicables au sein de la société absorbante (quelles procédures de la société absorbante/absorbée seront maintenues/modifiées, application temporaire de procédures différentes aux membres du personnel de la société absorbante/absorbée, ...).

Suite à cette analyse, il est apparu que la structure organisationnelle, les besoins en fonds propres et les procédures de la société absorbante étaient conformes à la loi OPC et à la réglementation OPCA. La FSMA n'a donc pas émis d'objection à cette fusion par absorption.

Enfin, la FSMA a systématisé les contacts avec les réviseurs des sociétés de gestion au cours desquels les vues respectives sur les sociétés concernées ont pu être échangées, améliorant ainsi la compréhension du fonctionnement des entités contrôlées et l'identification des points d'attention.

Inspections

Le contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, des sociétés de gestion d'OPC et des bureaux de change s'effectue notamment par le biais d'inspections sur place. En 2015, ces inspections se sont plus spécialement focalisées sur des thèmes liés à la gouvernance. Une attention particulière a été portée à la structure de gestion des entreprises et à l'organisation des fonctions clés que sont la *compliance*, la gestion des risques et l'audit interne. La FSMA a également contrôlé comment les entreprises inspectées appliquent les règles visant à prévenir l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

L'une de ces inspections a permis à la FSMA de déceler des lacunes graves dans l'organisation d'une société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Ces lacunes étaient de nature à compromettre la pérennité de cette société. Se fondant sur ce constat, la FSMA a fixé un délai dans lequel la société concernée devait remédier aux lacunes visées.

Sociétés immobilières réglementées

En 2015, la FSMA a agréé une nouvelle société immobilière réglementée (SIR). Lorsqu'elle traite une demande d'agrément en qualité de SIR, la FSMA vérifie si la société concernée répond aux exigences légales. Elle examine à cet effet divers aspects, tels que la composition et la diversification du portefeuille, la structure de gestion, l'organisation, le personnel et les fonctions de contrôle interne (*compliance*, gestion des risques, audit interne). La FSMA approuve en outre le prospectus établi en vue du lancement de l'offre publique et de la cotation des actions de la nouvelle société.

81 Les règles relatives aux fonds propres sont prévues par :
 (i) les articles 206 de la loi OPC et 332 de la loi OPCA,
 (ii) l'article 22 de la loi OPCA et
 (iii) l'article 14 du règlement n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance.

Les réviseurs jouent également un rôle important dans le cadre du contrôle des sociétés immobilières réglementées. La FSMA est dès lors systématiquement en contact avec eux. Elle a organisé des entretiens avec les réviseurs de toutes les SIR afin d'aborder la question du contrôle des comptes et du fonctionnement du contrôle interne de ces sociétés. Dans le sillage de la création de BE-REIT ASSOCIATION, l'association professionnelle des sociétés immobilières réglementées de droit belge, la FSMA a décidé, en accord avec elle, de mener des entretiens périodiques avec cette association professionnelle.

Planificateurs financiers indépendants

Après l'entrée en vigueur, le 1^{er} novembre 2014, de la nouvelle législation relative à la planification financière, la FSMA a reçu plusieurs demandes d'obtention du statut de planificateur financier indépendant. En 2015, la FSMA a conféré ce statut à quatre personnes morales et à une personne physique.

Avant d'accorder ce type d'agrément, la FSMA vérifie si le demandeur remplit toutes les conditions requises. Ces conditions portent notamment sur l'honorabilité professionnelle et l'expertise des dirigeants effectifs et des personnes qui représentent le planificateur financier, sur l'organisation mise en place, sur le plan financier établi, sur l'assurance souscrite en vue de couvrir la responsabilité professionnelle du planificateur et sur les qualités nécessaires des actionnaires.

Concertation avec la BNB

Les personnes qui sont appelées à prendre part pour la première fois à l'administration d'une entreprise financière soumise au contrôle de la BNB font l'objet d'un examen visant à apprécier leur honorabilité professionnelle. La BNB est tenue, dans le cadre de cette appréciation, de consulter la FSMA. La procédure s'applique également aux responsables des fonctions de contrôle indépendantes exercées au sein des entreprises financières contrôlées par la BNB. La FSMA, lorsqu'elle est consultée sur 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 2015, la FSMA a fait part d'un avis à la BNB pour 341 personnes.

European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

L'entrée en vigueur du règlement EMIR⁸² a donné lieu à plusieurs nouvelles obligations. Ainsi, les entreprises qui concluent des contrats dérivés sont tenues de déclarer leurs transactions sur dérivés et d'appliquer des techniques d'atténuation des risques.

La FSMA apporte également sa contribution au contrôle du respect de ces obligations par les contreparties non financières, dont un nombre important n'étaient jusque-là pas soumises à sa surveillance. En 2015, la FSMA a collaboré avec l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE) afin d'établir les programmes de contrôle applicables à ces contreparties non financières. Ces programmes seront mis en œuvre dans le courant de l'année 2016.

D'autre part, les contreparties sont tenues de déclarer les détails de tout contrat dérivé qu'elles ont conclu auprès de l'un des 6 référentiels centraux enregistrés auprès de l'ESMA. Chaque contrepartie déclare son volet de l'opération, et les référentiels sont chargés d'apparier et réconcilier les rapports des deux contreparties, afin notamment de publier

⁸² 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.

des données agrégées des encours en dérivés. Il est donc essentiel que les rapports des contreparties correspondent en tous points pour pouvoir être réconciliés et inclus dans les statistiques globales comme constituant un même contrat.

La qualité des données rapportées aux référentiels centraux est dès lors essentielle et les régulateurs regroupés au sein de l'ESMA ont entrepris un premier exercice coordonné de contrôle de qualité basé sur les rapports de rejets fournis par les référentiels. Cette action a permis de mettre en lumière les difficultés rencontrées tant par les contreparties que par les référentiels centraux, et donnera lieu le cas échéant à des clarifications par le biais des *EMIR FAQ* publiées sur le site de l'ESMA. De nouveaux contrôles seront menés en 2016.

Enfin, la FSMA participe également à la concertation internationale portant sur les questions EMIR. C'est ainsi qu'elle siège au sein du *Post-Trading Standing Committee* de l'ESMA, le forum où les autorités de contrôle peuvent discuter des obligations EMIR. La FSMA siège également au sein des collèges d'autorités de surveillance, soit en sa qualité d'autorité chargée de la surveillance des plateformes de négociation auxquelles la contrepartie centrale fournit des services, soit au titre d'autorité compétente pour la surveillance des dépositaires centraux de titres avec lesquels la contrepartie centrale est liée. Ces collèges prennent part à la procédure d'agrément et de surveillance de ces contreparties.

Dépositaires centraux de titres (DCT - en anglais CSD)

Le règlement DCT⁸³ a été adopté le 23 juillet 2014. L'article 11 de ce règlement dispose que chaque Etat membre doit désigner une autorité compétente qui sera chargée de l'agrément et de la surveillance des DCT établis sur son territoire. Si un Etat membre désigne plus d'une autorité compétente, il doit déterminer leurs rôles respectifs. Une seule d'entre elles assurera la coopération avec les autorités compétentes des autres Etats membres, ainsi qu'avec l'ESMA et l'EBA.

En Belgique, c'est la BNB qui a été désignée comme autorité compétente en première ligne⁸⁴. La BNB est ainsi chargée de l'agrément et de la surveillance des dépositaires centraux de titres établis en Belgique, à moins que le règlement DCT n'en dispose autrement. Il y a lieu de noter à cet égard que le règlement DCT octroie également des compétences spécifiques à la FSMA en tant qu'autorité chargée du contrôle d'Euronext Brussels⁸⁵.

Il convient par ailleurs de souligner que le contrôle du système de liquidation et de son opérateur est exercé tant dans une perspective prudentielle que dans une optique de protection des investisseurs et de bon fonctionnement des marchés. La répartition des compétences prévues par le règlement DCT a dès lors été opérée en tenant compte de la répartition des compétences entre la FSMA et la BNB telle que mise en place par la réforme Twin Peaks. Le législateur belge prévoit ainsi que la FSMA est chargée de s'assurer du respect d'un certain nombre d'articles⁸⁶ du règlement DCT par les dépositaires centraux de titres. Dans le cadre

⁸³ Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (CSDR).

⁸⁴ Article 1er, § 1er, de l'arrêté royal du 11 juin 2015 portant la désignation de l'autorité compétente en charge de l'agrément et de la surveillance des dépositaires centraux de titres.

⁸⁵ Il s'agit par exemple de l'article 5 (date de règlement convenue), de l'article 6, paragraphe 1 (mesures destinées à prévenir les défauts de règlement) et de l'article 7, paragraphe 9 (mesures destinées à remédier aux défauts de règlement).

⁸⁶ Il s'agit des articles 26, paragraphe 3 (conflits d'intérêts), 29 (conservation des informations), 32 (objectifs, priorités et règles pour le traitement des plaintes), 33 (exigences pour la participation), 34 (transparence), 35 (procédures de communication avec les participants et les autres infrastructures de marché), 38 (protection des titres des participants et de ceux de leurs clients), 49 (liberté d'émettre des titres par l'intermédiaire de tout DCT agréé dans l'Union) et 53 (accès entre un DCT et une autre infrastructure de marché).

d'un dossier d'agrément, la FSMA donne un avis à la BNB pour les aspects qui relèvent de ses compétences.

En tant que membre du *Post-Trading Standing Committee* de l'ESMA, la FSMA prend part à la concertation internationale portant sur le règlement DCT.

MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE

De nombreuses initiatives ont été prises par différents acteurs du marché en 2015 afin de promouvoir le financement participatif (*crowdfunding*) en Belgique. Plusieurs projets ont été soumis à la FSMA afin de vérifier la mesure dans laquelle ils pouvaient être visés notamment par les lois OPCA et Prospectus.

Les structures proposées ont ainsi été analysées en profondeur par la FSMA qui a pu soit s'assurer qu'elles ne tombaient pas dans le champ d'application des lois précitées, soit veiller au respect de ces lois dans le cadre des compétences de contrôle qui en découlent. ■

2.2.4.2. Contrôle des prêteurs

Depuis le 1^{er} novembre 2015, la mission de la FSMA à l'égard des prêteurs s'est profondément modifiée. Le contrôle du respect des obligations légales lors de l'octroi de prêts hypothécaires résidentiels aux consommateurs, y compris l'approbation des contrats types, est depuis lors exercé par le SPF Economie. La mission de la FSMA consiste dorénavant essentiellement à contrôler l'accès à l'activité de prêteur en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation. Ce contrôle inclut le traitement des demandes d'agrément et la surveillance du respect permanent des conditions d'exercice de l'activité.

Pour permettre au secteur de se préparer le mieux possible à l'entrée en vigueur de la nouvelle législation, la FSMA a développé un site web d'information. Le site mcc-info.fsma.be explique les conditions et procédures d'agrément à l'aide de vidéos et de questions/réponses (FAQ) classées par thème. Ce site comporte également des modèles de document à compléter par les demandeurs d'un agrément.

Les prêteurs doivent introduire leur demande en utilisant une application en ligne qui a été ouverte le 2 novembre 2015. Il s'agit du seul canal valable pour introduire cette demande.

Toutes les entreprises hypothécaires qui, à la date du 1^{er} novembre 2015, étaient inscrites ou enregistrées conformément à la loi du 4 août 1992 relative au crédit hypothécaire et tous les prêteurs qui, à la date du 1^{er} novembre 2015, étaient agréés ou enregistrés en cette qualité conformément à la loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation, bénéficient d'une période transitoire de 18 mois pour introduire une demande d'agrément. En 2015, aucune demande d'agrément n'avait encore été introduite.

2.2.4.3. Contrôle des intermédiaires

Depuis le 1^{er} novembre 2015, la FSMA assure le contrôle de l'accès à l'activité de tous les intermédiaires financiers. Les intermédiaires d'assurances et les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ne sont plus les seuls à devoir demander une inscription auprès de la FSMA. Cette obligation incombe désormais aussi aux intermédiaires en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation. Dans ce domaine, la mission de la FSMA consiste essentiellement à traiter les demandes d'inscription dans les différents registres d'intermédiaires et à tenir ces registres. La FSMA veille également au respect des conditions légales à remplir pour pouvoir conserver cette inscription.

Intermédiaires en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation

Pour permettre au secteur de se préparer le mieux possible à l'entrée en vigueur de la nouvelle législation relative à l'intermédiation en crédit, la FSMA a développé un site web d'information (voir supra).

Les intermédiaires de crédit doivent introduire leur demande en utilisant une application en ligne qui a été ouverte le 2 novembre 2015. Il s'agit du seul canal valable pour introduire une demande. Cette application a été conçue de manière conviviale, grâce notamment à une phase de test et au feedback du secteur. La qualité des dossiers introduits est dès lors généralement bonne.

Les intermédiaires de crédit qui, à la date du 1^{er} novembre 2015, exerçaient leur activité depuis au moins un an, bénéficient d'une période transitoire de 18 mois pour introduire une demande d'inscription. Pour les intermédiaires de crédit justifiant d'une expérience de moins d'un an, la période transitoire est limitée à 2 mois.

Les candidats à la profession d'intermédiaire en crédit à la consommation et/ou d'intermédiaire en crédit hypothécaire doivent, pour y accéder, réussir un examen. La FSMA a agréé des examens organisés en français, néerlandais, allemand et anglais.

Intermédiaires d'assurances et de réassurance et intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement

La mission de la FSMA à l'égard des intermédiaires d'assurances et de réassurance et à l'égard des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement⁸⁷ consiste essentiellement à contrôler l'accès à la profession. Cette activité comprend 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, ainsi que la tenue de ces registres. La FSMA veille également au respect des conditions légales à remplir pour pouvoir conserver cette inscription.

Tableau 10 : Inscriptions dans les registres

| Intermédiaires d'assurances | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Inscriptions collectives | 6.200 | 4.822 | 3.929 |
| Agents | 1.086 | 888 | 813 |
| Sous-agents | 5.114 | 3.934 | 3.116 |
| Inscriptions individuelles | 10.338 | 9.931 | 9.341 |
| Courtiers | 7.997 | 7.721 | 7.347 |
| Agents | 1.817 | 1.655 | 1.478 |
| Sous-agents | 524 | 555 | 516 |
| Total | 16.538 | 14.753 | 13.270 |

| Intermédiaires de réassurance | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| Inscriptions individuelles | 14 | 14 | 15 |
| Courtiers | 12 | 12 | 13 |
| Agents | 2 | 2 | 2 |

| Intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| Inscriptions collectives | 2.973 | 2.920 | 2.788 |
| Agents | 2.973 | 2.920 | 2.788 |
| Inscriptions individuelles | 738 | 678 | 622 |
| Courtiers | 15 | 16 | 15 |
| Agents | 723 | 662 | 607 |
| Total | 3.711 | 3.598 | 3.410 |

⁸⁷ Le contrôle de ces intermédiaires est régi par la loi du 4 avril 2014 relative aux 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.

Mouvements intervenus dans les listes

Au 31 décembre 2015, le nombre d'intermédiaires d'assurances inscrits au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance s'élevait à 13.270, ce qui représente une baisse de 1.483 unités par rapport au 31 décembre de l'année précédente. Ce registre comptait en outre 15 intermédiaires de réassurance inscrits. A la même date, le nombre d'intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement inscrits au registre se chiffrait à 3.410, soit une baisse de 188 unités par rapport à l'année précédente.

En 2015, 1.140 nouveaux intermédiaires d'assurances et 183 nouveaux intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement ont été inscrits dans les registres respectifs. La plupart des désinscriptions de ces registres concernaient des intermédiaires qui avaient de leur propre initiative demandé la suppression de leur inscription au registre, ou des intermédiaires avec lesquels l'organisme central avait décidé de ne plus collaborer.

Au cours de la même année, la FSMA a radié l'inscription de 95 intermédiaires d'assurances pour le motif qu'ils ne respectaient pas les conditions d'inscription. Lorsqu'elle fait ce constat, la FSMA fixe le délai dans lequel l'intermédiaire concerné doit remédier au manquement. Si ce dernier ne donne pas suite à cette injonction, la FSMA procède à la radiation de son inscription au registre ou prend acte de l'expiration d'office de cette inscription. Tel sera le cas notamment si l'intermédiaire a omis de reconduire son assurance contre les risques liés à sa responsabilité civile professionnelle ou n'a pas répondu aux questions qui lui ont été posées par l'Ombudsman des assurances dans le cadre d'une plainte.

La FSMA a par ailleurs suspendu temporairement ou radié définitivement l'inscription de 18 intermédiaires d'assurances dont l'aptitude et/ou l'honorabilité professionnelle avaient été mises en cause. Pour juger du respect de ces conditions d'inscription, la FSMA dispose d'un pouvoir d'appréciation qui lui est propre. Parmi les cas dans lesquels l'honorabilité professionnelle d'un intermédiaire a été mise en cause, l'on peut citer le détournement de fonds de clients, l'absence de reversement des primes d'assurances à l'entreprise d'assurances et l'élaboration de faux documents de police d'assurance.

En 2015, la FSMA a en outre radié l'inscription de 10 intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement parce qu'il avait été mis fin au contrat d'agence bancaire conclu entre l'agent et le mandant.

Passeport européen

Les intermédiaires d'assurances qui sont inscrits au registre d'un autre Etat membre de l'EEE peuvent exercer des activités d'intermédiation en assurances et en réassurance en Belgique sous le régime de la libre prestation de services ou par voie de succursale⁸⁸. En 2015, 564 intermédiaires d'assurances inscrits dans un autre Etat membre de l'EEE ont notifié leur intention d'exercer des activités d'intermédiation en assurances sur le territoire belge ; 202 ont cessé leurs activités.

De leur côté, 69 intermédiaires d'assurances belges ont introduit en 2015 une demande de déploiement d'activités d'intermédiation en assurances dans un ou plusieurs autres Etats membres de l'EEE, tandis que 22 intermédiaires d'assurances belges qui opéraient déjà

⁸⁸ Conformément à la directive européenne 2002/92/CE.

en libre prestation de services ont demandé à étendre leurs activités vers d'autres Etats membres de l'EEE.

Contrôles sur place

En 2015, la FSMA a effectué 18 contrôles sur place en vue de vérifier les éléments contenus dans les dossiers d'inscription d'intermédiaires d'assurances. Ces contrôles permettent notamment de s'assurer a posteriori du respect des conditions d'inscription, telles que l'obligation de recyclage des connaissances professionnelles qui incombe aux intermédiaires.

Au cours de l'année 2015, la FSMA a également effectué neuf missions de contrôle auprès d'organismes de formations accrédités dans le cadre de l'obligation légale de recyclage des connaissances professionnelles des intermédiaires. Ces missions avaient pour objectif de vérifier le respect par les organismes de formations des critères de contenu, de forme et organisationnels qu'ils se sont engagés à respecter au moment de leur accréditation.

La FSMA a également procédé en 2015 à cinq visites de contrôle auprès des centres d'examen agréés nouvellement mis en place. Ces centres permettent aux intermédiaires d'assurances et de réassurance, ainsi qu'aux intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement de présenter les examens agréés leur permettant d'accéder à ces professions. L'organisation de ces examens répond à une procédure stricte assurant une bonne sécurisation du système mis en place.

Assurance de la responsabilité civile professionnelle

Pour pouvoir être inscrits au registre et conserver cette inscription, les intermédiaires doivent notamment avoir souscrit une assurance couvrant leur responsabilité civile professionnelle. C'est dans l'intérêt du consommateur. Toute personne lésée peut obtenir une indemnisation pour les dommages qu'elle a subis par suite d'une faute professionnelle commise par un intermédiaire. Elle dispose d'une possibilité de recours direct contre l'assureur de la responsabilité civile professionnelle.

En 2015, la FSMA a mené une concertation constructive avec une fraction représentative des entreprises d'assurances chargées de couvrir la responsabilité civile professionnelle d'intermédiaires. Ces entreprises d'assurances sont tenues d'informer la FSMA lorsqu'il est mis fin à ce type de contrat d'assurance. Des dispositions concrètes ont ainsi été prises sur ce plan. La FSMA peut prendre immédiatement les mesures qui s'imposent pour traiter les cas de défaut d'assurance.

Newsletter pour les intermédiaires

La FSMA a décidé de diffuser au moins deux fois par an une *Newsletter* pour les intermédiaires. Le but de cette lettre d'information est de communiquer de manière plus active et plus directe avec les intermédiaires. Les sujets traités seront axés sur les intermédiaires qui doivent être inscrits auprès de la FSMA pour pouvoir exercer leur activité. La FSMA prévoit également d'envoyer aux intermédiaires des flashes d'information ad hoc portant sur un sujet déterminé. La première *Newsletter* a été envoyée le 14 janvier 2016 à près de 7.000 intermédiaires.

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 (le 'deuxième pilier de pension'). Cette constitution de pension est réalisée par l'intermédiaire d'entreprises d'assurances et de fonds de pension. La FSMA contrôle si ces organismes de pension respectent la législation sociale relative au deuxième pilier de pension. C'est ce que l'on appelle le contrôle social. La FSMA surveille également la santé financière et l'organisation adéquate des fonds de pension. C'est ce que l'on appelle le contrôle prudentiel.

2.2.5.1. Contrôle social

Pour la FSMA, 2015 a été une année importante sur le plan du contrôle social. La poursuite de l'ouverture de la 'Banque de données des pensions complémentaires' (DB2P) a ouvert la voie à bon nombre de nouvelles possibilités en matière de contrôle.

DB2P enregistre un certain nombre de données cruciales au sujet des engagements de pension complémentaire, comme par exemple les droits constitués individualisés des travailleurs salariés, des travailleurs indépendants et des fonctionnaires.

A compter du mois d'octobre 2016, les citoyens auront accès à cette banque de données à l'aide de leur carte d'identité électronique, via le site web www.mypension.be. Ils pourront alors examiner quel organisme de pension gère leur pension complémentaire et à combien celle-ci s'élève.

Pour la FSMA, les nouvelles possibilités d'exploitation de DB2P constituent un tournant dans le domaine du contrôle social des pensions complémentaires. Pour la première fois, la FSMA dispose d'un bon aperçu des régimes de retraite gérés dans le cadre du deuxième pilier et des droits de pension qui sont constitués dans le cadre de ceux-ci.

La FSMA a posé en 2015 les premiers jalons en vue de l'exploitation de la banque de données, en collaboration avec le gestionnaire de la banque de données, SIGeDIS, qui fournit des efforts conséquents en vue de l'ouverture de la banque de données à la FSMA.

La FSMA a saisi l'opportunité de l'opérationnalisation de DB2P pour réorienter le contrôle social des pensions complémentaires dans le sens d'un contrôle systématique. Celui-ci s'organise autour de quatre axes, à savoir contrôler, informer, réguler et traiter les plaintes.

2.2.5.1.1. Contrôler

La FSMA mise sur un contrôle social proactif et systématique. Cela signifie que le contrôle social est organisé sur la base de programmes de contrôle périodiques, l'initiative revenant à la FSMA et les actions de contrôle n'étant plus uniquement dépendantes de signalements ou d'événements externes. Lors de l'année écoulée, la FSMA a choisi deux grands thèmes : 'Reporting à DB2P' et 'Pension complémentaire et démission/licenciement'.

Reporting à DB2P

Le bon fonctionnement de DB2P est essentiel pour les citoyens, lorsque la banque de données sera ouverte au grand public à l'automne 2016. Le citoyen doit être en mesure de réaliser une estimation correcte de sa pension complémentaire, ainsi que de détecter des droits de pension 'oubliés'. Il va de soi que ces objectifs ne pourront être atteints que si les organismes de pension fournissent les données requises de façon adéquate à DB2P.

En outre, un reporting complet et correct à DB2P revêt une importance cruciale pour le développement d'un contrôle social systématique. C'est pourquoi il est nécessaire que les problèmes de reporting soient détectés et signalés à temps aux organismes de pension pour que ceux-ci puissent corriger et compléter leurs déclarations. Ceci doit également empêcher que le non-respect des obligations de déclaration par l'organisme de pension concerné entraîne pour celui-ci l'avantage de ne pas être concerné par les actions de contrôle menées dans le cadre du contrôle social.

Pour ces raisons, lors des actions de contrôle, une attention particulière a été consacrée à la fourniture d'informations au gestionnaire de données SIGeDIS par les organismes de pension. La FSMA a examiné si les organismes de pension respectaient leur obligation de déclaration à DB2P. Elle a également examiné la qualité de ce reporting. Dans ce cadre, le caractère correct et exhaustif des données fournies a été vérifié.

Plus particulièrement, la FSMA a examiné si, pour chaque régime de retraite, les organismes envoyaient les règlements correspondants et communiquaient l'état de compte annuel de chaque affilié à DB2P. Cet état de compte fournit, par individu, un aperçu actualisé des principaux éléments de la constitution de la pension complémentaire, comme par exemple des éléments sur les réserves acquises, les prestations acquises, la prestation en cas de décès et le montant de la garantie de rendement. La FSMA a également vérifié si les organismes de pension enregistraient de façon correcte les sorties des affiliés.

La FSMA a constaté qu'un nombre limité d'organismes de pension ne respectaient pas leur obligation de déclaration. Dans l'intervalle, ces organismes ont commencé leur reporting ou sont en phase de préparation de celui-ci. Afin de sensibiliser les organismes de pension étrangers qui gèrent des plans de pension belges, la FSMA a décidé d'inclure l'obligation de reporting à l'égard de DB2P dans la liste des dispositions de droit social et de droit du travail belges. Les organismes de pension étrangers qui gèrent des plans de pension belges sont en effet tenus de respecter ces règles.

Sur le plan de la qualité du reporting, la FSMA a constaté un nombre relativement élevé de problèmes. Le contrôle a également mis en évidence des différences importantes entre les organismes. La FSMA a signalé aux organismes concernés les manquements constatés. A l'occasion d'un contrôle de suivi, elle a noté une amélioration globale de la qualité du reporting. Cependant, les prestations de certains organismes de pension sont restées problématiques. La FSMA a exigé de ces organismes défaillants qu'ils prennent des mesures pour améliorer leur situation. Si ces organismes ne respectent pas complètement leurs obligations, la FSMA n'hésitera pas à intervenir avec sévérité.

Pension complémentaire et démission/licenciement

La FSMA a organisé pour la première fois en 2015 un programme de contrôle thématique. Un projet pilote transversal sur le thème 'Pension complémentaire et démission/licenciement' a été lancé. La FSMA a analysé comment les organismes de pension traitaient les droits de ce que l'on appelle les 'dormants'. Il s'agit des travailleurs salariés affiliés qui, en raison d'une démission ou d'un licenciement, ne participent plus activement à la constitution d'une pension complémentaire.

Droits des dormants dans le règlement de pension

La FSMA a comparé, pour des périodes de service équivalentes, les réserves et prestations acquises des dormants avec celles des affiliés actifs. Elle a constaté que certains règlements de pension contenaient des clauses rendant les réserves et prestations acquises des dor-

mants moins favorables que celles des affiliés actifs. De telles clauses sont contraires aux règles légales en matière de réserves et de prestations acquises.

La FSMA a détecté une dizaine de dossiers problématiques. Ces dossiers concernaient le rendement sur les réserves de pension et le droit à un paiement anticipé avantageux des prestations de retraite. Les dossiers qui posaient problème en matière de rendement ont pu être réglés avec succès. Les dormants peuvent continuer à bénéficier de leur affiliation à l'engagement de pension sans modification : le rendement sur leur réserve de pension n'est pas réduit. Les dossiers qui posaient problème au niveau du droit à un paiement anticipé avantageux des prestations de retraite ont donné lieu à la publication d'une nouvelle loi. Celle-ci supprime à terme le droit à un paiement anticipé avantageux, tant pour les affiliés actifs que pour les dormants.

MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE

Informations fournies en cas de sortie

En tant qu'autorité de contrôle, la FSMA veille à ce que tant les employeurs qui proposent une pension complémentaire que les organismes de pension qui gèrent des plans de pension respectent la législation sociale en matière de pensions complémentaires. Chaque année, des actions de contrôle sont menées auprès d'un grand nombre d'organismes de pension sur un thème déterminé qui présente un intérêt direct pour les consommateurs. Ainsi, la FSMA s'est penchée en 2015 sur les informations fournies aux travailleurs par les organismes de pension lorsque les travailleurs quittent leur employeur en raison d'une démission ou d'un licenciement. Dans le jargon des pensions, c'est ce que l'on appelle une « sortie ».

Conformément à la LPC, le travailleur a droit, au moment de sa sortie, à un certain nombre d'informations au sujet de ses réserves de pension déjà constituées et au sujet de la façon dont celles-ci seront gérées par la suite. Ces informations doivent être formulées de façon claire et précise et être fournies au travailleur dans un délai de 60 jours. Le but de cette obligation d'information est de faire en sorte que le travailleur puisse, après sa sortie, effectuer un choix à temps et en connaissance de cause – en disposant donc de toutes les informations pertinentes – pour la gestion future de sa réserve de pension.

Pour un échantillon déterminé, la FSMA a demandé à obtenir toutes les informations que les organismes de pension ont fournies aux affiliés suite à leur sortie. Ces informations ont été examinées en détail sur le plan de leur

délai de fourniture, leur caractère exhaustif et leur compréhensibilité.

La FSMA a constaté différents manquements. Les informations fournies sont souvent incomplètes et parfois également trompeuses. Les organismes de pension ne communiquent pas toujours toutes les possibilités de choix dont dispose l'affilié sortant pour la poursuite de la gestion de sa réserve de pension. En outre, l'affilié sortant n'est parfois pas suffisamment informé de ce qu'il advient de sa réserve de pension en cas de décès avant la mise à la retraite. De plus, le caractère compréhensible des informations laisse souvent à désirer, et les organismes de pension et les employeurs ne respectent bien souvent pas les délais imposés par la loi.

La FSMA a informé chaque organisme de pension de façon individuelle des irrégularités observées dans son cas spécifique. Elle a sommé les organismes de pension de mettre en place un plan d'action afin que les travailleurs sortants disposent à l'avenir de toutes les informations légalement requises. Parallèlement, la FSMA a publié une communication rassemblant les principales constatations de l'enquête et formulant un certain nombre d'attentes et de recommandations. Cette communication contient des conseils et met en avant certains exemples de bonnes pratiques du secteur des pensions. De cette façon, la FSMA a opté pour une approche constructive afin d'aider le secteur à gommer ses manquements, et elle se réjouit de l'accueil positif sur lequel cette approche a pu compter. ■

Droits de pension d'affiliés décédés

En 2015, la FSMA s'est penchée sur la problématique des prestations de décès non versées. Il était supposé que cette problématique était davantage marquée au niveau des affiliés dormants qu'au niveau des affiliés actifs. Pour ce dernier groupe, il y a en effet les employeurs, qui font en principe le nécessaire pour que les organismes de pension disposent des informations requises pour procéder au paiement des prestations de décès.

L'enquête a démontré que seul un nombre limité d'organismes de pension faisaient usage de la possibilité qu'offre la loi de consulter le Registre national ou les informations que le gestionnaire de la banque de données SIGeDIS met annuellement à leur disposition. En conséquence, il arrive bien souvent que les organismes de pension ne soient pas au courant du décès de certains affiliés, et que certains droits de pension éventuellement dus ne soient ainsi pas payés aux bénéficiaires. La FSMA a examiné cette problématique en comparant les données du Registre national avec celles de DB2P. Elle a confronté les organismes de pension concernés à ses constatations et a exigé que ceux-ci prennent les mesures organisationnelles qui s'imposaient. La FSMA continuera à suivre cette problématique de près.

2.2.5.1.2. Informer

La FSMA entend faire office de référence dans le domaine des informations fiables, compréhensibles et pratiques sur les pensions complémentaires. Dans ce cadre, une distinction est opérée entre différents niveaux d'information, calqués sur différents groupes cibles.

Un premier niveau d'information est destiné au grand public et vise à fournir des informations de base sur les pensions complémentaires qui soient accessibles à tous. Ce groupe cible est atteint par le biais de Wikifin, le programme d'éducation financière de la FSMA.

Un second niveau d'information concerne le consommateur de pension complémentaire. Il s'agit ici du consommateur qui a droit à une pension complémentaire et a besoin d'avoir un aperçu concret de ses droits et obligations dans le domaine des pensions complémentaires. Cet aperçu doit lui permettre de comprendre ce qui est attendu de lui dans certaines circonstances ou ce qu'il peut attendre d'autres parties dans ces circonstances. Le consommateur de pension complémentaire doit pouvoir juger si les choses se déroulent correctement. Il doit également être en mesure de poser un choix réfléchi lorsqu'il doit ou peut prendre lui-même une décision. Ce groupe cible est atteint via une rubrique FAQ spécifique sous le volet 'Consommateurs' du site web de la FSMA.

Un troisième niveau d'information est destiné aux institutions sous contrôle et aux *professionals* en matière de pension. Ceux-ci seront atteints de façon spécifique via une rubrique doctrine sous le volet 'Contrôle' du site web (voir ci-après).

La FSMA a entrepris en 2015 des actions à ces différents niveaux d'information. Via Wikifin, elle a diffusé une lettre d'information consacrée à la problématique des pensions complémentaires et de la démission/du licenciement. Sur le site web de la FSMA, une première partie des FAQ a été publiée. Outre une partie générale (« Les pensions complémentaires en bref »), il y a également un volet qui aborde plus en détail les droits d'un travailleur salarié en matière de pension complémentaire lorsqu'il démissionne ou est licencié. Dans le courant de l'année 2016, ces FAQ seront encore étendues.

La FSMA est également chargée de la rédaction de rapports bisannuels concernant les régimes de pension sectoriels et concernant la pension complémentaire libre des indépendants. La FSMA a publié cette année la cinquième édition de ces rapports.

2.2.5.1.3. Réguler

A travers les années, les interventions de la FSMA ont donné lieu au développement d'une doctrine très étendue : des fils conducteurs que la FSMA prend pour point de départ dans l'exercice de son contrôle. Cette doctrine est dévoilée via la rubrique 'Opinions' du site web, sous le volet 'Contrôle'. Sont rassemblées à cet endroit toutes les nouvelles positions de la FSMA relatives à la législation sur les pensions complémentaires.

La FSMA souhaite par cette voie contribuer à une application correcte et uniforme de la législation sur les pensions complémentaires. La FSMA vise également à augmenter de cette façon la transparence autour de ses attentes en tant qu'autorité de contrôle, et à accroître ainsi le caractère prévisible de son intervention.

Dans ce cadre, la FSMA a notamment organisé en 2015 une consultation sur ce que l'on appelle les régimes de pension multi-organismes⁸⁹.

2.2.5.1.4. Traitement des plaintes et questions

La FSMA est chargée du traitement des plaintes dans le domaine des pensions complémentaires. En 2015, la FSMA a reçu 236 questions ou plaintes relatives aux pensions complémentaires, la plupart de ces dossiers ayant pu être clôturés dans le courant de l'année. La très large majorité des dossiers traités concernaient la législation sur les pensions pour les travailleurs salariés (LPC).

Garantie de rendement légale pour les pensions complémentaires

Les partenaires sociaux, réunis au sein du Groupe des 10, ont conclu en 2015 un accord sur la garantie de rendement légale pour les pensions complémentaires. A la demande du Ministre des Pensions, la FSMA a mis son expertise technique à disposition pour la transposition de l'accord en textes de loi. La nouvelle législation impose à la FSMA de calculer et de publier chaque année à partir de 2016 le taux applicable au calcul de la garantie de rendement minimale⁹⁰.

2.2.5.2. Contrôle prudentiel

Fin 2014⁹¹, il y avait 195 institutions de retraite professionnelle (IRP) actives en Belgique. Ces fonds de pension comptaient 1,48 million de membres affiliés. C'est un nombre équivalent à celui de 2013.

Le bilan total conjoint des fonds de pension a augmenté de 15 % en 2014, pour atteindre 23,4 milliards d'euros. Comme en 2013, cette augmentation est principalement causée par de bons résultats financiers. Les fonds de pension ont investi surtout dans des actions et obligations, avec une très légère préférence pour les obligations. Ces investissements sont principalement réalisés via des OPC.

En 2015, six nouveaux fonds de pension se sont ajoutés. Trois fonds ont été mis en liquidation.

⁸⁹ Voir articles 3, § 1er, 25°, et 33/2 de la LPC, telle que modifiée par la loi du 15 mai 2014.

⁹⁰ Voir le site web de la FSMA : <http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/wgapwn/rendementsgar.aspx>.

⁹¹ Fin 2015, il y avait 198 IRP. Les statistiques complètes de 2015 n'étaient pas encore disponibles au moment de la clôture du présent rapport annuel.

Fin 2015, 14 fonds de pension exerçaient une activité transfrontalière, dans 11 pays différents. La Belgique est un acteur dominant sur le plan de la gestion de pension transfrontalière. Lors de l'année écoulée, la FSMA a approuvé sept nouveaux dossiers en matière d'activités transfrontalières, qui concernaient quatre fonds. Fin 2015, neuf nouveaux dossiers, concernant six fonds, étaient encore en cours de traitement.

La FSMA base son contrôle de la santé financière des fonds de pension sur trois piliers, à savoir contrôler, veiller au reporting et réguler. Des explications sont fournies ci-dessous au sujet d'un certain nombre de développements dans le domaine du contrôle et de la régulation.

2.2.5.2.1. Contrôler

Suivi des mesures d'assainissement et de redressement

Les insuffisances de financement encourues dans le secteur des fonds de pension suite à la crise financière font, déjà depuis plusieurs années, partie du passé. Dans l'intervalle, la FSMA a constaté de nouvelles insuffisances. Ces insuffisances sont principalement dues aux hypothèses plus rigoureuses, et donc plus sûres, auxquelles les fonds de pension ont recours pour le calcul de leurs obligations financières. Au moment de la clôture de l'exercice 2015, huit fonds présentaient une insuffisance globale de financement. Six autres fonds ont enregistré une insuffisance de financement au niveau d'une ou plusieurs entreprises d'affiliation.

Fonds multi-employeurs

Depuis un certain temps, une tendance sensible consistant à créer des fonds multi-employeurs à l'initiative de certains prestataires de services est observée. Il s'agit de fonds qui gèrent les engagements de pension de différentes entreprises qui ne font pas partie d'un même groupe économique et sont souvent trop petites pour pouvoir supporter la charge financière d'un fonds de pension propre. La FSMA veille à ce que la structure de gestion de ces fonds de pension soit de nature à ce que les entreprises affiliées puissent exercer un contrôle suffisant sur la gestion exercée par le prestataire de services concerné. Les prestataires de services doivent fournir des informations suffisantes et compréhensibles sur la méthode de travail et la structure décisionnelle du fonds de pension. Cela doit se faire préalablement à la signature de tout contrat afin que les entreprises souhaitant rejoindre un fonds multi-employeurs puissent se faire une idée correcte de leur participation dans la gestion et de leurs droits et obligations respectifs, plus spécifiquement en matière de frais à facturer.

Commissaires et actuaires

La FSMA a décidé d'intégrer de façon plus systématique dans son contrôle les rapports des commissaires agréés et des actuaires désignés auprès des fonds de pension. L'objectif est de recueillir plus rapidement les signaux que ces acteurs du contrôle envoient à la FSMA par l'intermédiaire de leurs rapports. De cette façon, la FSMA souhaite optimiser la sélection de fonds de pension pris en compte pour un examen approfondi.

En 2015, la FSMA a procédé à une analyse horizontale, pour tous les fonds de pension, des rapports annuels des commissaires agréés et des actuaires désignés portant sur l'exercice comptable 2014. L'ensemble des données recueillies dans le cadre de cette analyse ont été prises en considération lors de l'élaboration du plan de contrôle 2016 des fonds de pension.

En ce qui concerne plus particulièrement les résultats de l'analyse des rapports annuels des commissaires agréés, il importe de souligner qu'un tiers des fonds de pension ne sont visés par aucun des « signaux » communiqués par ces derniers et que la moitié de ceux-ci ne sont

concernés que par un ou deux « signaux ». Six pour cent des fonds de pension recueillent de cinq à sept « signaux ». Un peu plus de la moitié des « signaux » ont pour objet les mesures d'organisation administrative et comptable et de contrôle interne adoptées par un fonds de pension, autrement dit la « gouvernance » du fonds de pension. Il s'agit d'un domaine de contrôle dans le cadre duquel la FSMA attache une importance particulière à la présence du commissaire agréé « sur le terrain ». Cette présence lui permet en effet de vérifier la cohérence entre les informations dont il dispose et celles qui sont transmises par le fonds de pension à la FSMA dans le cadre du reporting annuel.

Par ailleurs, les résultats de cette analyse seront également utilisés pour renforcer la qualité de la collaboration des commissaires agréés avec la FSMA, notamment dans les entretiens bilatéraux et les contacts avec l'IRAI/IREFI.

Inspections

La FSMA a clôturé en 2015 sa série d'inspections sur le thème de la gestion des données. Elle réalise un suivi de la façon dont chaque fonds de pension individuel transpose ses recommandations en la matière. Parallèlement aux trajets de suivi individuels, elle entend publier une circulaire fournissant des lignes directrices relativement aux bonnes pratiques observées.

La plupart des fonds de pension externalisent la gestion de leur patrimoine. C'est la raison pour laquelle la FSMA a débuté en 2015 une campagne d'inspections sur la façon dont les fonds de pension abordent les risques qui vont de pair avec l'externalisation de la gestion de patrimoine. La FSMA souhaite examiner quels sont les risques dont les fonds de pension tiennent compte et quels sont ceux qu'ils négligent. La campagne se concentre plus particulièrement sur la procédure de sélection, le suivi et l'évaluation des gestionnaires de patrimoine. Dans ce cadre, l'accent est mis principalement sur les processus décisionnels et le monitoring du respect de la politique de placement, que les fonds de pension décrivent dans leur *Statement of Investment Principles*.

Stress test

En 2015, l'autorité européenne EIOPA a soumis à un *stress test* le secteur des fonds de pension de 17 Etats membres de l'EEE présentant un marché significatif en matière de pensions⁹². C'était la première fois qu'un tel exercice européen était organisé. Le but était d'analyser la résistance du secteur des fonds de pension face à des secousses provoquées par des crises sur les marchés financiers.

Le Comité Européen du Risque Systémique (CERS) a élaboré, en étroite collaboration avec la Banque Centrale Européenne et à la demande de l'EIOPA, un certain nombre de scénarios. Deux scénarios différents, dont les hypothèses se basaient sur une situation économique générale se dégradant et des risques géopolitiques ayant notamment un impact sur les marchés financiers, les prix des matières premières, les taux de change, le taux d'emploi et l'inflation, ont été développés. Un troisième scénario avait pour but d'obtenir un aperçu de la gestion du risque de longévité en se basant sur un taux de mortalité diminuant de 20 %.

L'EIOPA a appliqué les scénarios à la fois aux chiffres du bilan établis selon le cadre de solvabilité national (*National Balance Sheet - NBS*), ainsi qu'à ce que l'on appelle le *Holistic*

⁹² 14 Etats membres ont pris part au *stress test* pour les fonds de pension gérant des plans de type prestations définies et hybrides (*defined benefit/hybrid*). Neuf Etats membres ont pris part au *stress test* pour les fonds de pension qui gèrent uniquement des plans de pension de type contributions définies (*defined contribution*).

Balance Sheet (HBS). Le *HBS* est un instrument de contrôle de l'EIOPA pour évaluer et présenter les obligations financières des fonds de pension à l'égard de leurs membres selon une méthodologie européenne harmonisée. Le *HBS* présente tous les mécanismes de protection qui peuvent être utilisés par les fonds de pension pour respecter leurs obligations lorsque des défauts de financement surviennent. Il s'agit dans ce cadre de la possibilité qu'ont les fonds de pension, d'une part, de faire appel à un fonds de protection ou à la capacité d'un sponsor à apurer des défauts de financement, et, d'autre part, de réduire des engagements de pension.

Seize fonds de pension belges ont pris part à cet exercice européen. Dans le cadre de cette enquête européenne, l'échantillon d'institutions du secteur belge des fonds de pension présentait un caractère représentatif puisqu'il englobait 57 % des actifs gérés par les fonds de pension belges.

Les résultats de ce *stress test* pour la Belgique sont positifs, tant au regard du régime de solvabilité belge qu'au regard du cadre européen de contrôle. Cet exercice a laissé apparaître que le secteur belge des fonds de pension résistait en moyenne bien, même confronté à des circonstances économiques extrêmement tendues. Ce résultat est principalement dû aux importantes marges que conservent les fonds de pension concernés et/ou à la présence de sponsors solides.

La Belgique fait ainsi partie du peloton de tête de cinq pays qui parviennent à maintenir une couverture totale de leurs obligations dans le cadre de tous les scénarios du *stress test*.

Peer review

En 2015, l'EIOPA a lancé un *peer review* (« analyse collégiale ») sur les pratiques de contrôle des autorités de contrôle nationales pour le contrôle de la déclaration sur les principes de la politique de placement (*Statement of Investment Principles*).

Après analyse du reporting fourni par écrit par les autorités nationales au *Review Panel*, l'EIOPA a, dans le cadre de ce *peer review*, rendu visite à la FSMA début 2016 en vue de déterminer les 'bonnes' pratiques en matière de contrôle du *Statement of Investment Principles*.

2.2.5.2.2. Réguler

Circulaires

Comme annoncé dans le rapport annuel 2014, la FSMA a rédigé une circulaire relative à la mission de collaboration des commissaires agréés vis-à-vis du contrôle des fonds de pension. Cette circulaire a été publiée par la FSMA au début du mois de février 2015. Les directives figurant dans cette circulaire devront être appliquées pour la première fois aux comptes annuels 2014.

La FSMA a également rédigé une circulaire relative à la mission de l'actuaire désigné auprès des fonds de pension. Cette circulaire a pour but principal de souligner l'importance d'exercer de façon indépendante et objective la fonction d'actuaire désigné et d'accroître la qualité des avis et rapports des actuaires désignés. La circulaire détermine le contenu minimal des avis et rapports de l'actuaire désigné et tente ainsi de mener à un niveau de qualité équivalent. Elle vise également à favoriser le caractère comparable et exploitable en vue du contrôle. En 2015, la FSMA a réalisé des concertations intensives sur ce projet de texte avec PensioPlus, l'association des fonds de pension belges, et avec l'IA/BE, l'Institut des Actuaires en Belgique. La circulaire a subi des modifications fondamentales suite à ces concertations.

Politique en matière de sanctions et de contrôle du respect des obligations

Depuis 2015, la FSMA met en œuvre une politique uniforme en matière de sanctions et de contrôle du respect des obligations dans le domaine des pensions complémentaires. Pour tous les organismes de pension sous contrôle, les mêmes procédures et les mêmes sanctions sont appliquées. La FSMA entend, par le biais de cette politique, parvenir à un *level playing field* entre les organismes de pension, tant sur le plan du contrôle social que sur celui du contrôle prudentiel.

Activités européennes

La FSMA a suivi de près les travaux du Conseil européen et du Parlement européen au sujet de la révision de la directive relative aux fonds de pension (IORP II) en vue de fournir un avis technique aux instances politiques.

La FSMA se réjouit du fait qu'onze fonds de pension belges aient pris part volontairement au *Quantitative Assessment*. Au moyen de cet examen, l'EIOPA a formulé des recommandations à l'attention de la Commission européenne sur un cadre pour la gestion des risques des fonds de pension. La participation de fonds de pension belges à cette enquête offre la possibilité aux instances politiques européennes de prendre connaissance des caractéristiques spécifiques du secteur belge des fonds de pension. Dans cette même optique, la FSMA a également pris activement part aux groupes de travail au sein de l'*Occupational Pensions Committee* en vue de l'avis précité sur la façon dont le *HBS* pourrait être intégré au contrôle, et plus spécifiquement à la gestion des risques.

2.2.6. Information et protection des consommateurs de services financiers

En 2015, la FSMA a reçu 1.553 questions écrites de consommateurs portant sur des matières financières. Plus d'un tiers de ces questions concernaient l'épargne et les investissements, tandis que près d'un quart d'entre elles avaient trait à des mises en garde ou des agréments. Parmi les autres questions posées, 11 % se rapportaient à des assurances et près de 7 % à des pensions. La FSMA répond à ces questions elle-même si la matière abordée relève de son domaine de compétences. Si tel n'est pas le cas, la FSMA renvoie les consommateurs aux instances compétentes, telles que les services de médiation, le SPF Economie et la BNB. La FSMA reçoit en outre de nombreuses questions de consommateurs par téléphone.

Lorsque les questions portent sur une offre de produits ou de services financiers potentiellement illicite, la FSMA ouvre une enquête. Ces enquêtes peuvent aussi être ouvertes sur la base d'indications fournies par des tiers, de plaintes et de constatations opérées par la FSMA elle-même.

Au cours de l'année sous revue, la FSMA a ouvert 286 enquêtes de ce type, contre 270 en 2014.

Dans les cas où la FSMA n'est pas en mesure de mettre fin rapidement à ces offres potentiellement illicites - notamment parce qu'elles sont faites via internet, émanent de l'étranger et qu'il n'est pas possible d'identifier les auteurs - la FSMA en informe les autorités judiciaires et publie une mise en garde visant à avertir le public des dangers d'une offre illicite. En 2015, la FSMA a publié 81 mises en garde. En 2014, ce nombre s'élevait à 59. Cette augmentation est en grande partie la conséquence, à nouveau, du nombre important de mises en garde

concernant l'offre d'options binaires, mais également de mises en garde concernant d'autres phénomènes de fraude tels que les *boiler rooms* et les *recovery rooms*⁹³.

La FSMA publie non seulement ses propres mises en garde, mais également celles émanant de ses homologues européens. Ces dernières lui sont transmises par l'intermédiaire de l'ESMA. En 2015, la FSMA a publié 191 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 hors Union Européenne qui sont membres de l'OICV.

MISE EN ŒUVRE DU CONTRÔLE

De la question à la mise en garde

Hanson & Fridge, une société sise à Hong Kong, téléphone de sa propre initiative à Jean Peeters pour lui proposer un investissement en actions. L'offre est alléchante. Hanson & Fridge précise qu'il s'agit d'une chance unique et promet à Jean Peeters que l'investissement générera un rendement élevé. Jean Peeters trouve l'offre très intéressante. Mais il ne sait pas si cette offre est fiable et il décide de prendre contact avec la FSMA. Il souhaiterait obtenir rapidement des informations sur la proposition.

Il se rend sur le site web de la FSMA. Dans le volet dédié aux consommateurs, il clique sur la rubrique 'Comment porter plainte'. Il trouve sur cette page web les coordonnées de la FSMA. Il remplit le 'formulaire de contact consommateurs'. Sa question est envoyée par voie électronique au point de contact qui centralise toutes les questions de consommateurs. Jean Peeters aurait également pu envoyer sa question directement à l'adresse info@fsma.be.

Un collaborateur du point de contact soumet la question de Jean Peeters au service de la FSMA qui est chargé de vérifier si les offres sont conformes à la réglementation financière et si elles sont autorisées dans notre pays.

Pour pouvoir vendre des produits financiers en Belgique, les sociétés étrangères doivent

avoir obtenu une autorisation de la FSMA. Hanson & Fridge ne dispose pas de l'agrément nécessaire en qualité d'entreprise d'investissement et l'offre effectuée par cette société depuis Hong Kong n'est donc pas autorisée sur le territoire belge.

Vu le caractère urgent de la question, la FSMA décide d'appeler tout de suite Jean Peeters par téléphone. Elle lui indique que l'offre de Hanson & Fridge est illicite et lui conseille de ne pas nouer d'affaires avec cette société. En effet, le risque est grand qu'il s'agisse d'escrocs. Quelques jours plus tard, Jean Peeters reçoit un e-mail répondant de manière plus détaillée à sa question.

La FSMA poursuit l'examen du dossier et décide – sur la base notamment des informations fournies par Jean Peeters – de publier une mise en garde sur son site web. Elle entend ainsi attirer l'attention du grand public sur les activités exercées par Hanson & Fridge en Belgique, afin d'éviter que d'autres consommateurs ne soient victimes d'éventuelles pratiques d'escroquerie.

La FSMA décide de transmettre le dossier aux autorités judiciaires pour suites utiles à donner. Elle envoie sa mise en garde à titre d'information aux autorités de contrôle étrangères. Elle diffuse également un communiqué de presse afin d'attirer l'attention des médias sur le dossier. ■

⁹³ Voir le présent rapport, p. 176.

⁹⁴ Hanson & Fridge et Jean Peeters sont des noms d'emprunt.

2.3. Éducation financière

Le législateur belge a confié à la FSMA la mission de contribuer à l'éducation financière. En vue de l'exécution de cette mission légale, la FSMA a lancé un programme d'éducation financière sous le nom de Wikifin. Ce programme a pour objectif de mettre en place des initiatives visant à améliorer le niveau d'éducation financière de la population. Le programme s'articule autour de trois piliers : l'enseignement, les actions destinées au grand public et la collaboration et l'échange de bonnes pratiques avec les différents *stakeholders*.

L'enseignement

Un groupe cible important du programme est celui des jeunes. Leurs besoins en éducation financière sont conséquents. L'enseignement offre une plateforme idéale pour atteindre ce public. C'est la raison pour laquelle la FSMA a développé, dans le cadre du programme Wikifin, et avec l'aide d'acteurs de l'enseignement, du matériel pédagogique pour les écoles de l'enseignement secondaire.

Durant l'année scolaire 2014-2015, des projets pilotes ont été menés afin de tester le matériel. Dix écoles de l'enseignement secondaire général en Fédération Wallonie-Bruxelles et quinze écoles secondaires professionnelles de l'enseignement flamand y ont pris part. En mai 2015, ces projets pilotes se sont achevés sur un bilan positif.

Les projets pilotes ont fourni des informations permettant d'améliorer le matériel pédagogique, d'identifier les meilleures pratiques et de détecter les besoins complémentaires. Les résultats de ces projets pilotes se trouvent sur la plateforme digitale du site web Wikifin.be.

Cette plateforme contient un large éventail de matériel pédagogique pour les enseignants et les élèves. Il existe par exemple des fiches de cours comprenant des conseils concrets pour l'enseignant, des suggestions à mettre en œuvre en classe, des vidéos et des outils en matière de budget. Le jeu didactique 'Argent sur Table' se trouve également sur www.wikifin.be.

Il existe des projets concrets d'élargissement de ce matériel.

Dans l'enseignement flamand, c'est principalement du matériel à destination de l'enseignement professionnel qui a été développé dans le cadre du projet pilote. Actuellement, des efforts sont consentis pour que le matériel soit calqué sur les besoins de l'enseignement secondaire général et ceux d'autres groupes cibles spécifiques de l'enseignement secondaire.

En Fédération Wallonie-Bruxelles, la première étape a été le développement de matériel pédagogique sur le thème de la consommation responsable pour l'enseignement secondaire général, et plus spécifiquement pour l'enseignement secondaire de transition. A l'avenir, l'accent sera mis sur le développement d'outils adaptés aux besoins de l'enseignement professionnel et technique, plus particulièrement l'enseignement secondaire de qualification.

La FSMA veille scrupuleusement à ce que l'ensemble du matériel produit réponde aux exigences du nouveau programme. Le matériel doit permettre de réaliser les nouveaux objectifs en matière de formation sociale et économique, qui seront d'application dans l'enseignement professionnel et technique francophone à partir de 2016-2017. A cette fin, un travail de collaboration a été mis en place avec le CeDES (Centre de Didactique Économique et Sociale de l'Université de Namur).

Afin de sensibiliser le monde de l'enseignement et de motiver les acteurs à aborder l'éducation financière en classe, deux événements ont été organisés. En concertation avec le

ministère de l'Education de la Fédération Wallonie-Bruxelles, les réseaux d'enseignement et le cabinet de la ministre compétente, la FSMA a organisé en ses bureaux une journée de rencontre rassemblant une centaine d'enseignants francophones. Du côté flamand, la FSMA a organisé, en collaboration avec le ministère flamand de l'Enseignement et de la Formation, une journée d'information et de formation pour 300 enseignants, au sein du Parlement flamand.

Dans l'enseignement secondaire, le concours Wikifin@School a été organisé. Ce concours récompensait les élèves ayant rassemblé des conseils créatifs permettant d'aider les jeunes à gérer un budget.

La sensibilisation des enseignants visant à les faire aborder l'éducation financière en classe et la formation des enseignants constituent des défis importants pour les années à venir. Dans ce cadre, un travail continu devra être fourni afin de continuer à promouvoir l'offre existante de matériel pédagogique dans l'enseignement de façon à ce que les enseignants utilisent ce matériel de façon effective dans leur classe. Parallèlement aux actions déjà entreprises sur ce plan, bon nombre d'autres actions sont encore prévues, comme par exemple des journées d'information et de formation.

L'année 2016 est placée sous le sceau de la poursuite de l'extension du programme pour l'enseignement. La FSMA a lancé une lettre d'information Wikifin spécialement destinée aux enseignants, afin de les tenir informés des nouvelles initiatives et du lancement de nouveau matériel. La lettre d'information contient également des informations sur les formations proposées aux enseignants par le programme Wikifin.

En 2016, Wikifin.be fait également ses premiers pas dans l'enseignement primaire. Durant 'La Semaine de l'Argent' (voir ci-après), des dizaines de collaborateurs de la FSMA ont accompagné les élèves lors du jeu 'Gère tes pépètes' dans les classes de 4^e, 5^e et 6^e années. Wikifin.be a élaboré le jeu 'Gère tes pépètes' afin d'apprendre aux élèves de l'enseignement primaire à effectuer des choix et à maîtriser les limites d'un budget. Plus de 1 500 classes se sont inscrites pour jouer au jeu.

La FSMA a délivré pour la première fois en 2016 un prix récompensant les mémoires de fin d'études traitant de l'éducation financière et de la protection des consommateurs. Le prix mémoire Wikifin vise à générer davantage d'attention pour l'éducation financière. Tous les mémoires de fin d'études s'inscrivant dans le cadre de ce thème et menant au titre de master dans une université ou une haute école belge entrent en ligne de compte pour l'obtention du prix.

La FSMA s'attache à donner à l'éducation financière une place fixe dans l'enseignement. Le programme d'enseignement bénéficie pour ce faire du soutien de Sa Majesté la Reine. Celle-ci a visité des écoles participant aux projets pilotes ainsi que des écoles prenant part à 'La Semaine de l'Argent'.

La FSMA est également disponible pour nourrir le débat sur les référentiels de l'enseignement en Flandre. Elle met son expertise à la disposition des différents acteurs pour examiner comment donner à l'éducation financière une place en classe.

Actions pour le grand public

Le site web www.wikifin.be a été visité à 1.258.913 reprises l'année dernière. Cela représente une augmentation de 66 % en comparaison avec les résultats de 2014. Depuis son lancement début 2013, le site a été visité plus de 3 millions de fois.

Ces très bons chiffres peuvent s'expliquer de différentes manières. Le contenu du site web est étendu de façon systématique, ce qui permet de mettre en avant de nouveaux thèmes. Parallèlement, le site a été rafraîchi en 2015.

Sur la page d'accueil de www.wikifin.be, la présentation de la rubrique 'Moments de vie' et les quiz financiers ont été rendus plus attractifs. Le moteur de recherche a été modifié, afin que les consommateurs puissent retrouver plus facilement un sujet. Les sujets jugés plus susceptibles d'attirer l'attention des consommateurs ont été mis davantage en exergue sur la page d'accueil et dans la lettre d'information de Wikifin.be. Cette lettre d'information compte 13.500 abonnés.

La FSMA investit également dans des instruments marketing afin que Wikifin.be apparaisse dans les résultats lors de recherches sur internet. De petites campagnes de sensibilisation début 2015 ont également contribué à une plus grande notoriété.

L'attention croissante portée au site web est également liée à celle qui est portée aux thèmes financiers dans les médias. Le site web Wikifin.be enregistre un nombre plus élevé de visites lorsque les médias consacrent beaucoup d'attention à des thèmes financiers tels que les pensions ou le bonus logement.

Les outils les plus populaires sur le site web Wikifin.be sont notamment le simulateur de comptes d'épargne (381.334 simulations), le quiz pension (110.951 visiteurs) et le simulateur immobilier (143.966 simulations).

Le site web Wikifin.be constitue pour la FSMA le principal canal lui permettant d'atteindre les consommateurs avec des informations sur des thèmes financiers. Pour faire la promotion de nouveaux contenus ou outils interactifs présents sur le site web, Wikifin est présent sur différents salons, où les collaborateurs sont en contact direct avec les visiteurs. Par ailleurs, la FSMA soutient des initiatives de partenaires telles que 'La Journée sans Crédit'.

Du 14 au 20 mars 2016, la FSMA a organisé pour la première fois, avec d'autres partenaires, 'La Semaine de l'Argent'. Un large éventail d'activités ont été organisées durant cette semaine. Il s'agissait notamment d'une enquête sur la façon dont les familles gèrent les questions d'argent, d'un quiz sur le profil financier des consommateurs et de Villages Infos dans différentes villes, où les consommateurs pouvaient poser leurs questions portant sur des sujets financiers. Des animations étaient également organisées dans les écoles.

La collaboration et l'échange de bonnes pratiques

La FSMA entend favoriser la collaboration en matière d'éducation financière avec les *stakeholders*. A l'invitation de la FSMA, une septantaine d'organisations ont pris part à des *workshops* sur le thème de l'éducation financière. Il s'agissait d'organisations issues du milieu associatif, d'institutions publiques, d'associations professionnelles du secteur financier et des assurances et d'organisations actives sur le terrain de l'éducation financière en Belgique.

L'une des thématiques abordées lors de ces *workshops* concernait la préparation d'une étude de l'OCDE sur l'éducation financière. Cette étude se penchait sur le comportement financier, les attitudes et les connaissances financières de la population en Belgique. Les questions centrales étaient les suivantes : comment la population aborde-t-elle les questions d'argent, quelle est son attitude en matière de finances et que sait-elle sur les questions d'argent ?

La FSMA a présenté les résultats de cette étude lors de la deuxième conférence nationale sur l'éducation financière, qui s'est tenue le 11 mars 2015 en présence de Sa Majesté la Reine.

La principale conclusion était que l'éducation financière est utile à tout un chacun tout au long de sa vie et de façon durable. Cette éducation doit viser à la fois les connaissances, le comportement et les attitudes, et cela pour les différents groupes d'âge et groupes sociaux.

L'étude a mis en lumière un certain nombre de résultats marquants :

- Un quart de la population n'est pas en mesure de faire face à un contre-coup financier. Ces personnes sont incapables de payer des frais imprévus, équivalents à leurs revenus mensuels, sans emprunter ou se faire aider par la famille ou des amis.
- La situation financière de près de quatre citoyens sur dix ne leur permet pas de faire des dépenses qu'ils jugent importantes.
- Une personne sur quatre n'est pas bien préparée à sa pension.
- Près de deux personnes sur dix n'épargnent pas.
- Lors de l'achat d'un produit financier tel qu'un emprunt, des actions ou des assurances, seule une personne sur trois compare les offres de différents fournisseurs.
- La plupart du temps, les citoyens n'évaluent pas correctement leurs connaissances financières.
- Une famille sur deux en Belgique n'établit pas de budget pour le ménage.

Au terme de cette conférence, les réactions étaient spontanées et enthousiastes. Les *stakeholders* ont suggéré d'organiser une semaine de sensibilisation à grande échelle sur les thèmes financiers. Il a ainsi été décidé de mettre sur pied 'La Semaine de l'Argent'. Cette initiative vise à atteindre un public aussi large que possible avec des informations sur les questions d'argent. 'La Semaine de l'Argent' aide ainsi à répondre au besoin d'éducation financière présent tout au long de la vie, comme le souligne l'étude de l'OCDE.

Dans le cadre de 'La Semaine de l'Argent', la FSMA assume un rôle de coordination, via son programme Wikifin. Il s'agit d'un rôle important en vue de la mise en place de projets *multi-stakeholders* ayant pour but de promouvoir l'éducation financière. Ainsi, la FSMA travaille également au développement d'une nouvelle plateforme dédiée à l'échange d'informations sur les initiatives en matière d'éducation financière. La FSMA espère de cette façon stimuler la mise sur pied de projets communs dans ce domaine. Cette plateforme sera lancée en 2016 sous le nom 'Education Financière Belgique'.

2.4. Sanctions administratives

2.4.1. Procédure en vue de l'imposition d'amendes administratives

Lorsque le comité de direction constate des indices sérieux de l'existence d'une pratique susceptible de donner lieu à une amende administrative, il charge l'auditeur d'instruire le dossier⁹⁵. Cette décision est prise sur la base d'indications transmises par les services de contrôle de la FSMA, sur plainte, ou encore sur la base d'indications transmises par une autorité de contrôle étrangère, dans le cadre d'une demande de coopération adressée à la FSMA. Dans ce dernier cas également, le comité de direction charge l'auditeur de poser les actes d'instruction nécessaires afin de pouvoir répondre à la demande de l'autorité en question.

⁹⁵ Article 70, §1er de la loi du 2 août 2002.

2.4.2. Décisions d'ouverture d'instructions

En 2015, 23 dossiers ont été mis à l'instruction sur décision du comité de direction sur base des investigations propres de la FSMA ou sur plainte. Ce chiffre n'englobe pas les dossiers mis à l'instruction aux fins de répondre aux demandes de collaboration adressées à la FSMA par des autorités de contrôle étrangères⁹⁶.

Par (dossier d') instruction l'on entend la décision d'instruire un certain nombre d'indices susceptibles de donner lieu à une amende administrative, conformément à l'article 70, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002. 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'instruction 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 instructions portant sur des faits susceptibles de donner lieu à l'imposition d'une amende administrative. Sous sa direction, les collaborateurs en charge des dossiers effectuent les devoirs jugés nécessaires 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 transactionnel⁹⁷.

La décision d'accepter un règlement transactionnel est prise par le comité de direction. La personne concernée doit avoir collaboré à l'instruction 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, quatre propositions de règlements transactionnels ayant reçu l'accord des auteurs des pratiques en cause.

Ces propositions concernaient, au total, quatre personnes morales, dans des dossiers comportant des indices de manquements aux obligations en matière de prospectus, des indices de manquement à l'obligation de publication immédiate d'une information privilégiée et des indices de manquements à la réglementation en matière de publicité des comptes d'épargne réglementés.

Les règlements transactionnels approuvés par le comité de direction dans le cadre de ces dossiers sont commentés dans le présent rapport au titre des décisions de celui-ci⁹⁸.

⁹⁶ Au sujet de ces demandes, voir le présent rapport, p. 93.

⁹⁷ Article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002.

⁹⁸ Voir le présent rapport, p. 123-127.

Conclusions communiquées au comité de direction

A l'issue de l'instruction, un rapport est établi par l'auditeur. 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 pénale⁹⁹.

L'auditeur saisit le comité de direction du rapport définitif. Le comité de direction décide sur cette base des suites à réserver au dossier¹⁰⁰.

Au cours de la période sous revue, l'auditeur a communiqué au comité de direction deux rapports d'instruction, impliquant chacun une personne morale.

* * *

Depuis 2011, année au cours de laquelle est entrée en vigueur la nouvelle procédure prévue par la loi Twin Peaks¹⁰¹, et jusqu'au 31 décembre 2015, 59 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, ont fait l'objet d'une décision d'ouverture d'instruction.

Le nombre total de propositions de règlements transactionnels et de rapports clôturés par l'auditeur au cours de la même période s'élève à 69. Ces règlements transactionnels et rapports ont permis de clôturer définitivement 36 dossiers.

Les dossiers d'instruction ouverts depuis le 15 juillet 2011 portent sur des indices sérieux d'infraction à une ou plusieurs des législations énumérées dans le tableau ci-après¹⁰². L'on note, au cours de l'année écoulée, un élargissement des législations visées, traduisant la volonté de mettre en œuvre les pouvoirs de sanction dans les différents domaines de contrôle de la FSMA:

Tableau 11 : Législations visées par les dossiers traités par l'auditeur depuis le 15 juillet 2011

| | Du 15 juillet 2011 au 31 décembre 2014 | Du 15 juillet 2011 au 31 décembre 2015 |
|---|---|---|
| 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 | 1 |
| Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers | | |
| 1. Opérations d'initiés | 20 | 23 |
| 2. Manipulation de marché et défaut d'information au marché | 10 | 12 |
| 3. Règles de conduite | | 2 |
| 4. Dénonciations d'opérations suspectes | | 1 |
| Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé | 4 | 4 |
| Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché | 4 | 6 |

⁹⁹ Article 70, § 2 de la loi du 2 août 2002.

¹⁰⁰ Article 71 de la loi du 2 août 2002.

¹⁰¹ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 42.

¹⁰² 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.

| | | |
|---|---|----|
| Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement | 4 | 14 |
| 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 | 2 | 2 |
| Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers | | 2 |
| Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition | 1 | 1 |
| Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances (modifiée par les arrêtés royaux des 12 novembre 2012, 25 avril 2014 et 2 juin 2015) | 1 | 1 |
| Arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés | 2 | 3 |
| Loi du 4 avril 2014 relative aux assurances | | 2 |

2.4.4. Coopération internationale

Le nombre de demandes de coopération internationale dans le cadre des dossiers relatifs à d'éventuels abus de marché, ainsi que dans le cadre de l'offre illicite de services financiers pour l'année 2015 est en légère augmentation par rapport à l'année précédente.

La FSMA s'est ainsi vu adresser 44 demandes de coopération par des autorités compétentes étrangères, contre 42 en 2014. Il a été donné suite à toutes ces demandes dans un délai moyen de 34 jours, 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, la FSMA a adressé 80 demandes de coopération à des autorités compétentes étrangères, contre 45 en 2014. Cette augmentation très significative s'explique par les recherches effectuées dans des dossiers de fraude internationale. Les demandes visent le plus souvent à identifier le bénéficiaire d'une opération ou à obtenir auprès d'une institution financière l'historique des mouvements sur un compte et l'identification du titulaire de celui-ci. Tout comme les demandes reçues d'autorités compétentes étrangères, les demandes formulées par la FSMA peuvent aussi porter sur l'obtention de renseignements divers auprès d'un émetteur ou de toute autre personne.





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

Adaptation de la réglementation relative aux rapports financiers semestriels pour les émetteurs cotés sur Alternext

Les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé sont soumis aux obligations d'information qui découlent de la directive transparence. Contrairement à ce qui fut le cas dans les pays voisins, le législateur belge a également imposé plusieurs de ces obligations aux émetteurs cotés sur Alternext¹⁰³. Il en résulte que les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur Alternext sont soumis à des obligations plus strictes que les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur des MTF étrangers comparables.

Afin de créer pour certains de ces émetteurs des conditions de concurrence plus semblables à celles dont bénéficient les émetteurs cotés sur des MTF étrangers, l'arrêté royal du 12 juillet 2015¹⁰⁴ a supprimé, dans le chef des émetteurs dont seuls des titres de créance ordinaires¹⁰⁵ sont admis à la négociation sur Alternext, l'obligation d'établir et de publier un rapport financier semestriel. Le législateur a jugé que la suppression de cette obligation ne porterait pas en soi atteinte à la protection des investisseurs optant pour ce type de titres de créance. En effet, comme l'indique le rapport au Roi précédant l'arrêté royal susvisé, cette protection est suffisamment garantie par la publication obligatoire de rapports financiers annuels, de toute information privilégiée et de toute modification des droits des détenteurs de titres (à la suite notamment d'une modification des conditions d'emprunt ou des taux d'intérêt).

Pour les émetteurs de titres de créance qui sont ou peuvent être convertis en actions en vertu des conditions d'émission ou sur l'initiative de l'émetteur¹⁰⁶, l'obligation de publier un rapport financier semestriel est maintenue. Il s'agit principalement d'émetteurs de « *reverse*

¹⁰³ Un MTF exploité par Euronext Brussels.

¹⁰⁴ Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation, MB 27 juillet 2015.

¹⁰⁵ A savoir des titres de créance autres que des titres de créance qui sont ou peuvent être convertis en actions aux conditions prévues dans les conditions d'émission ou sur l'initiative de l'émetteur ou d'une personne qui lui est liée.

¹⁰⁶ Ou d'une personne qui lui est liée.

convertible bonds », qui peuvent être convertis en actions sur l'initiative de l'émetteur ou d'une personne qui lui est liée, et d'émetteurs de « *contingent convertible bonds* », qui sont convertis en actions lorsque les ratios de fonds propres de la banque émettrice tombent en deçà d'un niveau déterminé. Les émetteurs d'obligations qui peuvent être converties en actions sur l'initiative de leur titulaire, restent eux aussi soumis à l'obligation de publier un rapport financier semestriel.

Orientations de l'ESMA concernant les indicateurs alternatifs de performance

Au cours de l'année 2015, l'ESMA a publié¹⁰⁷ des orientations concernant les indicateurs alternatifs de performance (appelés ci-après « IAP »)¹⁰⁸. Les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations¹⁰⁹. Celles-ci exposent la vision de l'ESMA sur la façon dont il conviendrait d'appliquer la législation de l'Union européenne lorsqu'il est fait usage d'indicateurs alternatifs de performance dans les informations réglementées ou les prospectus (ainsi que les suppléments). La FSMA a décidé d'intégrer ces orientations dans son dispositif de contrôle et a publié à cet effet une circulaire¹¹⁰.

Les orientations de l'ESMA visent à promouvoir l'utilité et la transparence des IAP inclus dans les prospectus ou les informations réglementées. Le respect de ces orientations permettra d'améliorer la comparabilité, la fiabilité et/ou la compréhension des IAP. Les émetteurs ou les personnes responsables du prospectus qui respectent ces orientations fourniront au marché une représentation fidèle des informations financières communiquées.

Ces orientations s'adressent :

- aux émetteurs définis comme des personnes physiques ou des entités juridiques régies par le droit privé ou public, autres que des Etats, dont les valeurs mobilières¹¹¹ sont admises à la négociation sur un marché réglementé et qui sont tenus de publier des informations réglementées¹¹² comme prévu par la directive transparence ; et
- aux personnes responsables du prospectus conformément à l'article 6, alinéa 1^{er}, de la directive prospectus.

Les orientations en question énoncent une série de principes à respecter par les émetteurs et les personnes responsables du prospectus. Ainsi, les IAP doivent :

- être définis de manière claire et intelligible ;
- être accompagnés d'une indication précisant s'ils se rapportent à la performance (attendue) de la période passée ou future ;
- porter une dénomination reflétant leur contenu et non susceptible d'induire en erreur ;

¹⁰⁷ Publication intervenue le 5 octobre 2015, sous la référence ESMA/2015/1415fr.

¹⁰⁸ Dans ces orientations, on entend par IAP « un indicateur financier, historique ou futur, de la performance, de la situation financière ou des flux de trésorerie autre qu'un indicateur financier défini ou précisé dans le référentiel comptable applicable ». Les orientations citent des exemples d'IAP : « résultat d'exploitation, indicateurs de trésorerie, résultat avant charges non récurrentes, résultat avant impôts, intérêts financiers, dépréciations et amortissements (EBITDA), dette nette, croissance organique ou des termes similaires indiquant des ajustements des postes des états du résultat global, de la situation financière ou des flux de trésorerie ».

¹⁰⁹ Article 16 du règlement européen instituant l'ESMA.

¹¹⁰ Voir la circulaire FSMA_2015_17 du 4 décembre 2015 « Orientations concernant les indicateurs alternatifs de performance : mise en œuvre par la FSMA ».

¹¹¹ Dans le cas de certificats représentatifs admis à la négociation sur un marché réglementé, on entend par « émetteur » l'émetteur des valeurs mobilières représentées, qu'elles soient ou non admises à la négociation sur un marché réglementé.

¹¹² Les informations réglementées sont toutes les informations que l'émetteur ou toute autre personne sollicitant l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur est tenu de communiquer en application de la directive transparence, du règlement abus de marché ou des dispositions législatives, réglementaires ou administratives d'un Etat membre adoptées au titre de l'article 3, paragraphe 1, de la directive transparence (transposition de la directive transparence).

- faire l'objet d'un rapprochement avec le poste, le total ou le sous-total des états financiers le plus pertinent à cet effet ;
- ne pas être présentés avec plus d'importance, d'emphase ou de prééminence que les indicateurs directement issus des états financiers ;
- être assortis d'indicateurs comparatifs pour les périodes antérieures correspondantes.

La raison de l'utilisation des IAP doit en outre être expliquée afin de permettre aux utilisateurs de comprendre leur pertinence et leur fiabilité. La définition et le calcul d'un IAP doivent être cohérents dans le temps.

Si un émetteur cesse de communiquer un IAP, il doit expliquer la raison pour laquelle il estime que cet IAP ne fournit plus d'information pertinente.

Ces orientations s'appliquent aux IAP communiqués lors de la publication d'informations réglementées ou de prospectus à compter du 3 juillet 2016.

Arrêt du Conseil d'Etat concernant le règlement « *banning* »

Le 3 avril 2014, la FSMA a adopté un règlement concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail. Ce règlement, adopté sur la base de l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 interdit la commercialisation de produits financiers spécifiques qui sont impropres à la commercialisation auprès des clients de détail¹¹³.

Une des catégories de produits visées par ce règlement est celle des produits financiers qui dépendent d'assurances vie négociées ou *life settlements*. Ces produits financiers confèrent à leur souscripteur un droit sur des créances exigibles auprès d'un assureur lors du décès de personnes assurées. Le rendement obtenu dépend notamment du moment du décès des assurés. Parfois, un réassureur assure le risque que l'assuré soit encore en vie à l'échéance du produit financier.

Une société désirent commercialiser des obligations convertibles destinées à faciliter l'acquisition d'un portefeuille de *life settlements* a, en date du 22 juillet 2014, introduit un recours en annulation contre l'arrêté royal du 24 avril 2014 ratifiant le règlement précité.

Par un arrêt du 4 mars 2016, le Conseil d'Etat a rejeté l'ensemble des moyens présentés par la société concernée quant au fond.

En réponse aux arguments présentés par la société concernée, le Conseil d'Etat précise ainsi en premier lieu dans son arrêt que ni le projet de règlement, ni l'arrêté royal de ratification ne devaient être présentés pour avis à la section de législation du Conseil d'Etat.

Le Conseil d'Etat établit également clairement le principe selon lequel l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 confère à la FSMA « *une marge d'appréciation pour évaluer si un produit financier présente des caractéristiques qui peuvent amener à restreindre ou interdire sa commercialisation auprès des clients de détail* »¹¹⁴. L'existence d'un pouvoir d'appréciation dans le chef de la FSMA est donc consacrée.

¹¹³ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 127.

¹¹⁴ Arrêt du Conseil d'Etat du 4 mars 2016, p. 16.

Ce pouvoir doit toutefois être exercé légalement et de manière proportionnée. A cet égard, l'arrêt, après avoir examiné les motifs repris dans la note explicative jointe au règlement, constate que la FSMA a légalement pu prendre la décision contestée et que ni elle ni le Roi n'ont commis de faute manifeste d'appréciation en considérant que les *life settlements* étaient des produits spéculatifs et complexes. Par ailleurs, l'arrêt confirme que l'interdiction de commercialisation auprès d'investisseurs professionnels est une mesure proportionnée, en ce sens que « *la FSMA a estimé sans erreur manifeste d'appréciation qu'en raison de sa nature même, ce type de produit financier présentait des risques contre lesquels le client de détail ne serait pas suffisamment protégé par une extension des obligations d'information pesant sur l'émetteur* »¹¹⁵. Des mesures moins radicales qu'une interdiction de commercialisation n'auraient donc pas permis d'atteindre les buts fixés par le règlement. Il est donc fait droit aux constatations faites par la FSMA, selon lesquelles les produits financiers visés par le règlement sont, en raison de leurs caractéristiques intrinsèques, impropres à la commercialisation auprès d'investisseurs de détail.

Le Conseil d'Etat souligne enfin que l'habilitation prévue à l'article 30*bis* de la loi du 2 août 2002 n'est pas limitée aux produits financiers dits « complexes », ou à une autre catégorie spécifique, mais s'étend à l'ensemble des produits financiers pour lesquels des motifs légalement admissibles justifient une interdiction de commercialisation.

Le recours a par conséquent été déclaré recevable mais non fondé.

1.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

1.2.1. Offres publiques d'acquisition

Dérogations à la législation OPA dans le cadre du rachat d'obligations

Dans un dossier qu'elle a eu à traiter, la FSMA avait tout d'abord été saisie d'une demande de dérogation générale à la législation OPA. La FSMA ayant rejeté cette demande, la société concernée a ensuite introduit une demande visant à obtenir un certain nombre de dérogations spécifiques à la législation OPA.

Contexte

Les demandes de dérogation émanaient d'une société belge qui avait émis en 2006 des obligations destinées à des investisseurs qualifiés, d'une valeur nominale de 50.000 euros et d'une durée de dix ans. En 2015, la société a souhaité racheter ces obligations.

En vertu de la loi prospectus, l'obligation de publier un prospectus s'applique uniquement aux offres d'instruments de placement qui revêtent un caractère public. Le « *private placement safe harbor* » exposé ci-dessous prévoit que les offres ne revêtent pas un caractère public si elles portent sur des instruments de placement dont la valeur nominale unitaire est égale ou supérieure à un certain seuil. Celui-ci était initialement fixé à 50.000 euros, puis a été porté

¹¹⁵ Arrêt du Conseil d'Etat du 4 mars 2016, p. 18.

à 100.000 euros dans le cadre de la transposition de la directive 2010/73/UE¹¹⁶. Ce seuil est censé refléter la distinction entre l'investisseur de détail et l'investisseur professionnel, en termes de capacité d'investissement. Bien que la directive 2010/73/UE ne fasse pas mention de la réglementation OPA, le législateur belge a, par le biais de la loi du 17 juillet 2013, procédé à ce relèvement de seuil également à l'article 6, § 3, de la loi OPA.

Etant donné que les obligations précitées avaient été émises avant que le seuil du « *private placement safe harbor* » ne passe de 50.000 euros à 100.000 euros à l'article 3, § 2, de la loi prospectus, il n'était pas question au moment de leur émission d'une offre « publique ». L'offre initiale tombait donc en dehors du champ d'application de la loi prospectus.

Au moment où la société a souhaité racheter ces obligations, toute offre portant sur des titres d'une valeur nominale unitaire de 50.000 euros tombait toutefois sous le coup de la législation OPA. En 2013, ce seuil avait en effet également été porté de 50.000 euros à 100.000 euros.

Demande de dérogation générale

La société a demandé à la FSMA de lui accorder une dérogation générale à la législation OPA pour le rachat des obligations.

La société a tout d'abord souligné qu'elle avait fixé la valeur nominale des obligations à 50.000 euros dans le but précisément d'éviter que l'offre initiale et d'éventuelles offres d'acquisition ultérieures ne revêtent un caractère public au sens de la réglementation financière. Comme l'offre initiale émise en 2006 constituait un placement privé, l'opération n'avait pas créé dans le chef des investisseurs une attente légitime quant au fait qu'ils bénéficieraient de la protection de la loi OPA en cas d'offre d'acquisition future.

Entre autres arguments, la société a également allégué qu'en 2013, le seuil du « *private placement safe harbor* » avait été porté de 50.000 euros à 100.000 euros dans la loi OPA, dans la loi prospectus et dans l'arrêté royal du 14 novembre 2007, et que le législateur avait à ce moment-là prévu, à juste titre, un régime transitoire dans l'arrêté royal précité, mais pas dans la loi OPA. Selon la société, il était dès lors question d'une lacune dans la législation (OPA), cette lacune constituant un problème de nature exceptionnelle et temporaire dans la mesure où elle concernait uniquement des titres d'une valeur nominale unitaire comprise entre 50.000 euros et 100.000 euros qui avaient été émis avant le 31 décembre 2010¹¹⁷ et qui se rapprochaient donc de leur date d'échéance.

La FSMA a refusé de donner suite à la demande de dérogation générale à la législation OPA, en se fondant sur le principe de légalité. Elle a estimé qu'il ne lui appartenait pas de se substituer au législateur en accordant une dérogation totale à la législation OPA dans un cas où celle-ci était applicable en vertu d'une modification législative pour laquelle le législateur n'avait pas prévu de régime transitoire.

Demande d'un certain nombre de dérogations spécifiques

S'étant vu refuser l'octroi d'une dérogation générale à la législation OPA, la société a demandé à la FSMA de lui accorder certaines dérogations spécifiques pour le rachat des obligations.

¹¹⁶ Directive 2010/73/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant la directive 2003/71/CE concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

¹¹⁷ Le 31 décembre 2010 était en effet la date d'entrée en vigueur de la directive 2010/73/UE, qui a relevé le seuil du « *private placement safe harbor* ».

La demande de dérogation concernait notamment les règles en matière d'information (prospectus, mémoire en réponse et communications à caractère promotionnel) et l'interdiction applicable après la période d'offre. Les obligations à respecter pendant la période d'offre, en vertu notamment des dispositions régissant la contre-offre et la surenchère, resteraient quant à elles d'application.

La FSMA a jugé que ce dossier constituait un cas spécial pour lequel plusieurs des dérogations demandées étaient justifiées à la lumière des orientations définies à l'article 9 de la loi OPA.

Ainsi, la FSMA a décidé, entre autres, d'accorder à la société une dérogation aux règles relatives au prospectus¹¹⁸, au mémoire en réponse¹¹⁹ et aux communications à caractère promotionnel¹²⁰, eu égard notamment au fait que la société mettrait un document d'information à la disposition des détenteurs d'obligations et qu'il existerait ainsi un parallélisme avec la communication d'informations qui avait eu lieu lors de l'émission des obligations en 2006. Cette dérogation se justifiait au regard des orientations énoncées à l'article 9 de la loi OPA, en particulier celle figurant au 2° qui prévoit que les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause. La façon de procéder proposée par la société (à savoir la mise à disposition d'un document d'information) permettait en effet aux détenteurs d'obligations de disposer d'informations au moins équivalentes à celles qui avaient été fournies au moment de l'émission des obligations.

La société avait également sollicité une dérogation à l'interdiction visant à garantir l'égalité de traitement des détenteurs de titres au-delà de la période d'offre¹²¹. En vertu de cette disposition, il n'est pas permis à l'offrant d'acquérir directement ou indirectement, pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, des titres qui étaient visés par l'offre publique, à des conditions plus avantageuses pour les cédants que celles prévues par l'offre publique en question, à moins de verser la différence de prix à tous les détenteurs de titres qui ont répondu à l'offre. La FSMA a refusé d'accorder cette dérogation. En cas d'achat éventuel par la société d'obligations après la période d'offre, une application littérale de l'interdiction susvisée pourrait toutefois conduire à adopter comme prix plafond le prix de l'offre, alors que ce 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. Par analogie avec la position qu'elle avait adoptée dans le cas d'offres publiques d'échange portant sur des obligations¹²², la FSMA a également jugé en l'espèce qu'il pouvait être fait application d'un prix plafond dynamique, qui évolue en fonction de la courbe de taux au moment de l'offre, laquelle reflète les taux applicables à la société entre cette période et l'échéance des obligations.

La société a finalement décidé de ne pas lancer d'offre publique d'acquisition et, par conséquent, de ne pas faire usage des dérogations à la législation OPA qui lui avaient été accordées.

¹¹⁸ Articles 11 à 19 et 21 de la loi OPA et articles 6 et 24, alinéa 2, de l'arrêté OPA.

¹¹⁹ Articles 22, 23 et 25 à 30 de la loi OPA et articles 26, 27 et 28, § 2, de l'arrêté OPA.

¹²⁰ Articles 31, 33 et 34 de la loi OPA.

¹²¹ Article 45 de l'arrêté OPA.

¹²² Voir le rapport annuel 2013 de la FSMA, pp. 103 à 104, concernant des offres publiques d'échange d'obligations d'une valeur nominale de 1.000 euros pour lesquelles un prospectus avait été approuvé en vertu de la législation OPA.

Offre publique d'acquisition lancée sur BHF Kleinwort Benson

Bod Fosun

Le 24 juillet 2015, la société luxembourgeoise Billion Eastgate (Luxembourg), une filiale du groupe chinois Fosun International Limited, a avisé la FSMA de son intention de lancer une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle en espèces sur les actions de BHF Kleinwort Benson Group (ci-après, BHF Kleinwort Benson) au prix de 5,10 euros par action.

A ce moment-là, le groupe Fosun possédait déjà 19,49 % des actions BHF Kleinwort Benson, via les sociétés Billion Infinity Investment et Fidelidade - Companhia de Seguros. Par le biais de ses filiales, Fosun avait également conclu deux conventions d'achat d'actions avec Timothy C. Collins aux fins d'acquérir un lot supplémentaire d'actions représentant 9,12 % des actions BHF Kleinwort Benson. La finalisation de ces transactions était soumise à plusieurs conditions suspensives.

BHF Kleinwort Benson est la société holding d'un groupe bancaire développant des activités axées sur la banque privée, la gestion d'actifs, les marchés financiers et les entreprises, via des enseignes locales réparties dans plusieurs pays européens. Dans le cadre de l'offre, il était donc nécessaire d'obtenir l'autorisation de différentes autorités de contrôle prudentiel pour permettre l'acquisition supplémentaire d'actions BHF Kleinwort Benson par le groupe Fosun. Billion Eastgate (Luxembourg) souhaitait subordonner son offre volontaire à la condition d'obtenir l'autorisation de ces autorités de contrôle¹²³.

Contrairement à ce qui est le cas pour une offre assortie de la condition suspensive d'une approbation émanant des autorités compétentes en matière de concurrence (contrôle des concentrations), l'arrêté OPA ne prévoit pas de régime spécifique pour une offre qui ne peut avoir lieu qu'après l'approbation par les autorités prudentielles d'acquisitions supplémentaires d'actions de la société visée par l'offrant.

Pour éviter que la société visée ne soit gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison de l'offre¹²⁴, la FSMA a, par analogie avec les dispositions légales prévues pour le contrôle des concentrations, demandé à l'offrant (1) d'inclure dans la condition concernée une date « *long stop* » de façon à ce que l'offre devienne caduque si les approbations n'avaient pas été obtenues pour cette date¹²⁵ et (2) de tenir la FSMA entièrement informée de l'avancement des différentes procédures¹²⁶. La FSMA a par ailleurs invité l'offrant à publier à intervalles réguliers un aperçu de l'avancement de ces différentes procédures afin d'éviter que le marché reste trop longtemps sans informations sur l'état de la situation. Enfin, il a été convenu avec l'offrant que la période d'acceptation de l'offre ne pourrait commencer que lorsqu'il serait certain que toutes les autorités de contrôle compétentes auraient pris leur décision sur l'octroi ou non des approbations précitées au plus tard à la fin de cette période d'acceptation. En novembre 2015, toutes les approbations n'avaient pas encore été obtenues.

Contre-offre lancée par Oddo & Cie

Le 26 novembre 2015, un autre actionnaire de BHF Kleinwort Benson a avisé la FSMA de son intention de lancer une contre-offre volontaire et conditionnelle au prix de 5,75 euros par action. Il s'agissait de Oddo & Cie, une société de droit français, qui, à cette date,

¹²³ Une offre volontaire peut être subordonnée à certaines conditions pour autant que celles-ci permettent normalement à l'offrant d'obtenir le résultat recherché (article 3, 4°, de l'arrêté OPA).

¹²⁴ Conformément à l'orientation énoncée à l'article 9, 6°, de la loi OPA.

¹²⁵ Par analogie avec l'article 18 de l'arrêté OPA.

¹²⁶ Par analogie avec l'article 4 de l'arrêté OPA.

détenait 21,57 % des actions BHF Kleinwort Benson. La FSMA a rendu cet avis public le 27 novembre 2015.

Transformation d'une offre volontaire en une offre obligatoire

A l'analyse de la séquence des transactions conclues par Oddo & Cie les jours précédant le dépôt de l'avis annonçant la contre-offre, il s'est avéré que cette contre-offre devait être requalifiée en offre obligatoire.

En effet, le 23 novembre 2015, la société Aqton, qui détenait 11,28 % des actions BHF Kleinwort Benson, avait signé avec Oddo & Cie un accord par lequel elle s'engageait irrévocablement à apporter la totalité de ses actions BHF Kleinwort Benson à la contre-offre d'Oddo & Cie et à ne pas apporter ses actions à une offre, contre-offre ou surenchère sur toutes les actions BHF Kleinwort Benson qui serait lancée par une autre personne qu'Oddo & Cie. A cette date, Oddo & Cie possédait 15,42 % des actions BHF Kleinwort Benson. Il existait ainsi, entre Oddo & Cie et Aqton, une action de concert au sens de l'article 3, § 1^{er}, 5^o, a), de la loi OPA.

Le jour suivant, Oddo & Cie et Franklin Templeton, détenteur de 17,55 % des actions BHF Kleinwort Benson, ont conclu une convention de cession d'actions assortie d'une condition suspensive, à savoir l'obtention par Oddo & Cie des autorisations nécessaires des autorités de contrôle prudentiel pour l'acquisition supplémentaire d'actions BHF Kleinwort Benson. En effet, Oddo & Cie devait elle aussi obtenir l'autorisation de différentes autorités de contrôle prudentiel pour pouvoir procéder à l'acquisition supplémentaire d'actions BHF Kleinwort Benson. La convention de cession d'actions donnait lieu, selon Oddo & Cie et Franklin Templeton, à une action de concert au sens de l'article 3, § 1^{er}, 5^o, a), de la loi OPA. Cette action de concert portait sur plus de 30 % des titres avec droit de vote de BHF Kleinwort Benson.

Oddo & Cie a ensuite acquis le 25 novembre 2015 un grand nombre d'actions supplémentaires de BHF Kleinwort Benson, notamment en bourse. A la suite de ces acquisitions, Oddo & Cie et Aqton dépassaient ensemble le seuil de 30 % des titres avec droit de vote de BHF Kleinwort Benson, ce qui, conformément à l'article 50, § 4, de l'arrêté OPA, donnait naissance dans leur chef à une obligation solidaire de lancer une offre. Ces acquisitions déclenchaient également, conformément à l'article 50, § 7, 1^o, de l'arrêté OPA, une obligation solidaire de lancer une offre dans le chef d'Oddo & Cie et de Franklin Templeton. En effet, les personnes qui concluent un accord d'action de concert et détiennent ensemble plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société visée, sans qu'aucune d'entre elles n'ait franchi ce seuil auparavant, sont solidairement tenues de lancer une offre obligatoire lors de la première acquisition, par l'une quelconque d'entre elles, de titres susvisés auprès d'une partie qui n'est pas concernée par l'action de concert, et ce dans un délai de trois ans après la conclusion de l'accord.

La FSMA a invité Oddo & Cie à déposer un complément à l'avis du 26 novembre 2015 afin d'indiquer que la contre-offre revêtait un caractère obligatoire et de préciser quelles en étaient les conséquences. Le contre-offrant a donné suite à la demande de la FSMA, mais a en revanche sollicité le bénéfice de deux dérogations à l'arrêté OPA.

Dérogations à l'arrêté OPA

La première dérogation demandée concernait la double obligation solidaire de lancer une offre. Oddo & Cie a allégué qu'il serait *contra legem* d'obliger Franklin Templeton ou Aqton à participer à l'offre lancée sur BHF Kleinwort Benson, dans la mesure où cela les obligerait à acquérir des actions BHF Kleinwort Benson alors qu'elles souhaitaient céder leurs actions. Une cession ordinaire n'était toutefois pas encore possible fin novembre, notamment parce qu'Oddo & Cie ne disposait pas encore des approbations prudentielles requises à cet effet. Oddo & Cie a également relevé qu'Aqton et Franklin Templeton n'agissaient pas de

concert. L'obligation solidaire de lancer une offre aurait dès lors pour effet que deux offres obligatoires devraient être lancées : une par Oddo & Cie et Aqton et l'autre par Oddo & Cie et Franklin Templeton. Oddo & Cie estimait qu'il était indifférent pour les actionnaires que l'offre soit lancée par l'un ou l'autre acteur. Enfin, Oddo & Cie a soutenu qu'une obligation solidaire de lancer une offre générerait BHF Kleinwort Benson dans ses activités au-delà d'un délai raisonnable car il conviendrait d'examiner l'effet de la solidarité sur les dossiers introduits auprès des autorités de contrôle prudentiel.

La FSMA a accordé la dérogation demandée et l'a motivée sur la base des circonstances particulières du dossier, telles qu'esquissées ci-dessus, et compte tenu du fait que tant l'action de concert entre Oddo & Cie et Aqton que l'action de concert entre Oddo & Cie et Franklin Templeton étaient par nature temporaires : les deux accords d'action de concert découlaient purement et simplement des conventions qui avaient été conclues et ils prendraient donc fin au moment où ces conventions seraient exécutées. Selon la FSMA, cette dérogation ne portait pas atteinte aux orientations énoncées à l'article 9 de la loi OPA. Puisqu'Oddo & Cie donnerait à tous les actionnaires l'opportunité de lui vendre leurs actions, elle ne portait pas préjudice à l'orientation relative au traitement équivalent qui figure à l'article 9, 1°, de la loi OPA. Puisque les actionnaires de BHF Kleinwort Benson disposeraient de suffisamment d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause et puisque peu importait pour les actionnaires que l'offre soit lancée par l'un ou l'autre acteur (Oddo & Cie seule ou Oddo & Cie avec d'autres parties), elle ne portait pas davantage atteinte à l'orientation visée à l'article 9, 2°, de la loi OPA. Enfin, étant donné que cette dérogation permettait d'éviter l'examen de l'effet de la solidarité sur les dossiers introduits auprès des autorités de contrôle prudentiel, elle permettait en outre de respecter l'orientation énoncée à l'article 9, 6°, de la loi OPA. Pour le reste, la dérogation n'était pas liée aux autres orientations figurant à l'article 9 de la loi OPA et ne leur portait dès lors pas préjudice.

La deuxième dérogation demandée concernait l'interdiction de subordonner une offre obligatoire à des conditions autres que celles liées à la concurrence¹²⁷. Oddo & Cie voulait garder, comme condition, l'obtention des approbations prudentielles requises, qui constituait l'une des conditions de sa contre-offre volontaire. Elle a soutenu qu'il lui serait impossible d'honorer son offre sans disposer de ces approbations prudentielles. En effet, si elle acquérait plus de 30 % ou plus de 50 % des actions BHF Kleinwort Benson sans les approbations requises, elle ne respecterait pas les législations prudentielles. Cela engendrerait une incertitude quant à l'actionnariat de BHF Kleinwort Benson et donnerait lieu à des sanctions susceptibles d'avoir des répercussions négatives sur BHF Kleinwort Benson. Oddo & Cie a motivé cette demande de dérogation en alléguant qu'une dérogation :

- serait conforme à l'article 9, 1°, de la loi OPA, parce que les actionnaires de BHF Kleinwort Benson devaient avoir la certitude qu'Oddo & Cie pourrait acquérir les actions BHF Kleinwort Benson, ce qui ne serait pas le cas sans les approbations prudentielles ;
- serait conforme à l'article 9, 2°, de la loi OPA, parce que cette orientation ne pourrait être respectée que si les actionnaires de BHF Kleinwort Benson pouvaient être informés des approbations prudentielles ;

¹²⁷ Il résulte de la nature même d'une offre obligatoire que celle-ci est en principe inconditionnelle. L'article 56 et l'article 57 *juncto* l'article 4 de l'arrêté OPA permettent toutefois implicitement de subordonner une offre obligatoire à son approbation par les autorités compétentes en matière de concurrence.

- serait conforme à l'article 9, 6°, de la loi OPA, parce que BHF Kleinwort Benson pourrait être sérieusement gênée dans ses activités si Oddo & Cie se voyait contrainte par la FSMA d'acheter des actions BHF Kleinwort Benson en violation de législations prudentielles.

La FSMA a accepté qu'en sus de la condition visée à l'article 4 de l'arrêté OPA et par analogie avec celle-ci, une condition supplémentaire soit liée à la contre-offre, à savoir l'approbation des autorités de contrôle prudentiel. Cette dérogation a elle aussi été motivée par les circonstances particulières du dossier et notamment par le fait que ni l'acquisition des actions Franklin Templeton ni l'offre obligatoire à laquelle Aqton apporterait ses actions, ne pourraient avoir lieu sans l'approbation de toutes les autorités de contrôle prudentiel. Selon la FSMA, cette dérogation ne portait pas davantage atteinte aux orientations énoncées à l'article 9 de la loi OPA.

Cluses pertinentes d'accords susceptibles d'avoir une incidence substantielle sur l'offre

Les conventions que le contre-offrant avait conclues avec Franklin Templeton et Aqton ont joué un rôle crucial dans le processus d'offre, étant donné qu'elles ont mis le contre-offrant en mesure d'acquérir via la contre-offre plus de 50 % des actions de la société visée. En vertu de l'article 11 de l'arrêté OPA, la FSMA a demandé au contre-offrant de reprendre les clauses pertinentes de ces conventions dans le prospectus.

Evolution du processus d'offre

La contre-offre lancée par Oddo & Cie a eu pour conséquence qu'il existait, à un moment donné, deux offres portant sur BHF Kleinwort Benson : une offre volontaire et conditionnelle lancée par Billion Eastgate (Luxembourg) au prix de 5,10 euros par action et une offre obligatoire et conditionnelle lancée par Oddo & Cie au prix de 5,75 euros par action.

Le 18 décembre 2015, Billion Eastgate (Luxembourg) a décidé, conformément à l'article 17 de l'arrêté OPA, de retirer son offre volontaire et conditionnelle. Le prospectus en projet que Billion Eastgate (Luxembourg) avait soumis à la FSMA, n'a ainsi jamais été approuvé.

Le prospectus d'Oddo & Cie a été approuvé par la FSMA le 19 janvier 2016. Au moment de cette approbation, les deux conditions liées à l'offre d'Oddo & Cie étaient réalisées.

Conditions liées à une offre publique volontaire

La FSMA s'est prononcée, dans deux dossiers, sur les conditions liées à une offre publique volontaire.

En septembre 2015, la société Finances & Industries (« F&I ») a annoncé son intention de lancer une offre publique volontaire sur les actions de Spadel non encore en sa possession. F&I détenait à ce moment-là 90,84 % des actions de Spadel. L'offre avait pour but d'obtenir la radiation de l'action Spadel de la cotation sur Euronext Brussels.

L'offrant souhaitait assortir son offre de deux conditions. Il voulait en premier lieu pouvoir retirer son offre si, à l'expiration de la période d'acceptation de l'offre, il avait acquis moins de 90 % des actions qu'il ne possédait pas encore¹²⁸. Il voulait en outre pouvoir retirer son offre à tout moment pendant la période d'offre s'il se produisait un événement ayant une

¹²⁸ Puisqu'il détenait déjà 90,84 % des actions, cela signifiait qu'il voulait pouvoir retirer son offre s'il ne disposait pas, après la clôture de la période d'acceptation de l'offre, de 99,08 % des actions.

influence significativement négative¹²⁹ sur le patrimoine, la situation financière et/ou les perspectives de Spadel, ou sur la valeur boursière de cette dernière. L'offrant précisait qu'il entendait « notamment » par un tel événement une diminution du cours de clôture de l'indice BEL20 de plus de 10 % par rapport au cours de clôture de cet indice à la date d'introduction du dossier. Cette condition était qualifiée par l'offrant de clause MAC¹³⁰.

Lorsqu'elle est amenée à apprécier la recevabilité d'une offre publique d'acquisition (OPA), la FSMA vérifie entre autres si les conditions de l'offre sont telles - notamment en ce qui concerne le prix - qu'elles permettent normalement à l'offrant d'obtenir le résultat recherché¹³¹.

La FSMA a estimé que la première condition, qui visait à mettre l'offrant en mesure de lancer, à l'issue de l'offre, une offre de reprise simplifiée, hypothéquait gravement les chances de succès de l'offre, compte tenu des circonstances particulières dans lesquelles cette offre aurait lieu, et que cette condition ne se justifiait pas davantage au regard de l'objectif poursuivi par l'offrant, à savoir obtenir la radiation de l'action Spadel de la cotation. En effet, cet objectif pourrait être atteint aussi bien par une offre de reprise indépendante que par une offre de reprise simplifiée, sachant que, pour pouvoir lancer une offre de reprise indépendante, il suffisait que l'offrant détienne, à l'expiration de la période d'acceptation de l'offre, 95 % des actions. Pour réduire le risque de perturbation du marché, dans l'hypothèse où cette condition ne se réaliserait pas, la FSMA a demandé à l'offrant d'adapter la première condition.

Quant à la deuxième condition, la FSMA a demandé à l'offrant de la préciser. Il n'était pas acceptable, selon elle, que l'événement qui pourrait donner lieu au retrait de l'offre ne soit pas décrit de manière claire et précise. L'utilisation du mot « notamment » permettait en effet d'invoquer aussi des événements autres qu'une diminution du cours de clôture de l'indice BEL20 pour retirer l'offre. La FSMA a également jugé que le fait de qualifier la condition de « clause MAC » était susceptible d'induire le public en erreur compte tenu de la volatilité des marchés au moment de l'introduction du dossier et qu'il convenait dès lors à tout le moins de requalifier cette condition. En effet, le seuil de matérialité d'une condition MAC doit être suffisamment élevé pour pouvoir être accepté en tant que tel. Or, vu la volatilité des marchés, la FSMA était d'avis qu'une diminution du cours de clôture de l'indice BEL20 de plus de 10 % ne pourrait pas forcément être considérée comme un événement ayant une influence significativement négative. Enfin, la FSMA a demandé à l'offrant de restreindre l'impact possible sur le marché de la réalisation de cette condition à ce qui était strictement nécessaire, en limitant le moment auquel cette condition devrait être remplie à un seul jour, se situant à la fin de la période d'offre.

L'offrant a donné suite aux demandes de la FSMA et a adapté les deux conditions. Au lieu de se réserver la faculté de retirer l'offre si, à l'expiration de la période d'acceptation, il possédait moins de 99,08 % des actions, il s'est réservé le droit de retirer l'offre si, à l'issue de celle-ci, il détenait moins de 95 % de ces actions. La deuxième condition a été reformulée en ce sens que l'offrant pourrait retirer son offre si le cours de clôture de l'indice BEL20 le jour précédant l'annonce des résultats de la période d'acceptation initiale de l'offre avait diminué de plus de 15 % par rapport au cours de clôture de l'indice BEL20 à une date déterminée.

¹²⁹ Ou raisonnablement susceptible d'avoir une telle influence, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant.

¹³⁰ « *Material adverse change* ».

¹³¹ Voir l'article 3, 4°, de l'arrêté OPA.

Dans le cadre de l'offre d'acquisition volontaire et conditionnelle de Saverco sur CMB, l'offrant souhaitait également lier une « clause MAC » à son offre, de manière à ce qu'il puisse retirer son offre s'il se produisait un événement ayant un impact négatif¹³² de plus de 25 % sur l'EBITDA de la société visée par rapport à l'EBITDA que cette société avait réalisé au cours des douze derniers mois. Pour la définition de l'EBITDA, l'offrant renvoyait au dernier rapport annuel.

Pour éviter des discussions ultérieures, la FSMA a estimé qu'il était préférable de faire référence, dans la condition, à un montant plutôt qu'à un calcul. La FSMA était en outre d'avis que, compte tenu de la volatilité de l'EBITDA de la société visée au cours des dernières années, le montant en question (à savoir 25 % de l'EBITDA des 12 derniers mois ou 1 million USD) était trop peu élevé pour pouvoir être considéré comme ayant un « impact significativement négatif ».

A la demande de la FSMA, l'offrant a reformulé la condition en ce sens que l'offrant ne pourrait retirer son offre que s'il se produisait un événement ayant un impact négatif de plus de 12,5 millions USD sur l'EBITDA consolidé de la société visée.

Offre publique d'acquisition lancée par AB InBev sur SABMiller

Au cours de la période sous revue, AB InBev a fait part de son intention de lancer une offre publique d'acquisition amicale et conditionnelle sur SABMiller plc, comprenant une offre en cash fixée à 44 GBP par action SABMiller et une offre optionnelle mixte (en titres et en cash) couvrant environ 41,6 % des actions SABMiller. Cette OPA se réalisera dans le courant de l'année 2016.

Eu égard à la structure particulière de l'acquisition, AB InBev suivra aussi bien les règles britanniques que les règles belges en matière d'OPA. L'acquisition projetée se déroulera en plusieurs phases, dont la plus importante est la validation d'un « *Scheme of Arrangement* ». Cette figure juridique issue du droit britannique des sociétés permet aux sociétés britanniques de conclure, par décision prise à la majorité spéciale, des accords substantiels entre actionnaires qui, après leur validation par la High Court of Justice britannique, lient tous les actionnaires. Concrètement, il sera proposé aux actionnaires de SABMiller de prendre une décision collective sur l'apport de leurs actions SABMiller dans une société de droit belge nouvellement créée (« NewCo »), en échange d'actions NewCo, ainsi que sur l'acceptation de l'OPA lancée par AB InBev sur ces actions NewCo.

Etant donné que SABMiller, en cas d'approbation du « *Scheme of Arrangement* », deviendra une filiale de la société belge NewCo et que l'OPA portera ensuite sur les actions NewCo, il sera question d'une OPA de droit belge relevant du domaine de compétences de la FSMA, ce qui n'empêche pas que le Takeover Panel britannique restera lui aussi compétent en la matière.

AB InBev a l'intention de soumettre un dossier d'OPA complet à l'approbation de la FSMA dans le courant de l'année 2016. En attendant le dépôt de ce dossier, AB InBev a demandé à la FSMA d'adopter une position de principe sur plusieurs aspects techniques ayant trait à la structure d'acquisition complexe et au montant exceptionnellement élevé de l'opération. Partant de l'hypothèse que toutes les informations pertinentes lui avaient été transmises et sous réserve de modifications significatives apportées ultérieurement à l'OPA, la FSMA

¹³² Ou raisonnablement susceptible d'avoir un tel impact, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant.

n'a pas émis d'objection de principe à l'encontre de l'approche proposée par AB InBev. Les aspects techniques précités seront exposés dans le prospectus d'acquisition.

1.2.2. Offres publiques

Arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles concernant le refus d'approbation d'un prospectus

Le 31 mai 2013, la FSMA avait refusé d'approuver le prospectus présenté par une société envisageant d'exercer une activité dans le domaine des « *life settlements* ». Ce prospectus avait pour objet une émission publique d'obligations convertibles destinée à financer l'acquisition d'un portefeuille de « *Senior Life Settlements* ».

On qualifie généralement de « *life settlement* » l'opération par laquelle le souscripteur d'une police d'assurance vie en vend le bénéfice à un tiers. L'assurance vie en question donne en principe à son bénéficiaire le droit de percevoir un capital en cas de décès du souscripteur de la police d'assurance, pour autant que les primes d'assurance aient été versées jusqu'au décès du preneur. L'acheteur ou l'investisseur de la police vient se substituer au bénéficiaire de celle-ci, paie les primes d'assurance et récupère le montant total à verser par la compagnie d'assurances lorsque le souscripteur de la police d'assurance décède.

Sur la base de l'article 121, § 1^{er}, 1^o de la loi du 2 août 2002, la société avait introduit en date du 18 juin 2013 une requête devant la Cour d'appel de Bruxelles. Elle sollicitait notamment de la Cour d'appel qu'elle annule la décision de refus d'approbation du projet de prospectus et qu'elle déclare inapplicable, par application de l'article 159 de la Constitution¹³³, l'arrêté royal du 24 avril 2014 portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail¹³⁴.

La Cour d'appel de Bruxelles a rendu son arrêt le 8 mai 2015, dans lequel elle déclare le recours de la société non fondé.

La Cour rejette tout d'abord la demande de la société visant à déclarer inapplicable, par application de l'article 159 de la Constitution, l'arrêté royal du 24 avril 2014 précité. La Cour a en effet considéré que cette demande n'avait pas de lien avec le litige, qui a exclusivement trait à la décision de la FSMA de refuser l'approbation du prospectus.

La Cour confirme ensuite la validité de la décision de la FSMA de refuser l'approbation du dernier projet de prospectus, en raison du caractère insuffisant de l'information contenue dans ce projet. La Cour a en effet considéré que le dernier projet de prospectus ne contenait pas toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des instruments de placement offerts au public, étaient nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que les droits y attachés.

¹³³ Article 159 de la Constitution : « Les cours et tribunaux n'appliqueront les arrêtés et règlements généraux, provinciaux et locaux, qu'autant qu'ils seront conformes aux lois ».

¹³⁴ Ce règlement interdit la commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail, notamment les assurances vie négociées (*life settlements*).

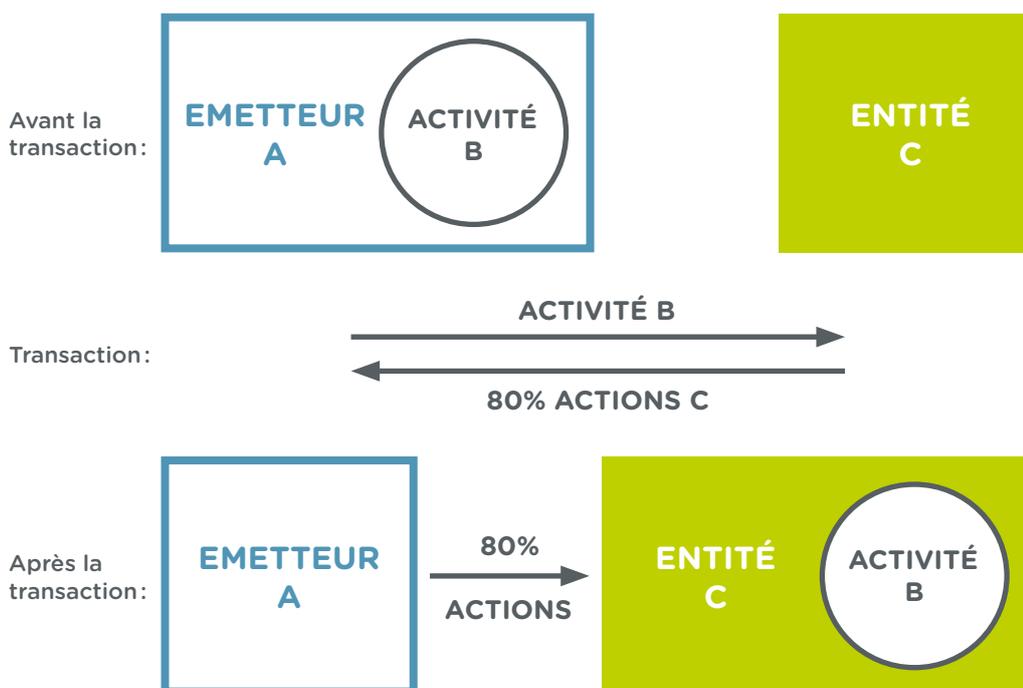
Dans ce cadre, la Cour précise dans son raisonnement¹³⁵ que la FSMA peut réclamer d'inclure dans le prospectus des informations non visées dans les annexes du règlement prospectus. Selon la Cour, il ressort en effet de ce règlement ainsi que des articles 26, § 1^{er} et 32 de la loi prospectus que les schémas repris en annexe du règlement constituent une liste d'exigences d'information minimale. En plus de ces informations minimales, la FSMA peut ainsi, selon la Cour, exiger d'inclure dans le prospectus toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des valeurs mobilières offertes au public ou à admettre à la négociation sur un marché réglementé, sont des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et du garant éventuel, ainsi que les droits attachés à ces valeurs mobilières.

La Cour relève enfin que la FSMA a appliqué correctement les principes de bonne administration dans le traitement de ce dossier. En particulier, dès lors que la société avait indiqué, à propos du dernier projet de prospectus, qu'il s'agissait de la dernière version qu'elle entendait soumettre à la FSMA, celle-ci ne pouvait que refuser son approbation dès lors que l'information contenue dans le projet de prospectus était insuffisante.

Le traitement comptable de l'acquisition d'une société via l'apport d'une activité et la distribution des actions de cette société

A l'occasion du contrôle d'un prospectus dans le cadre d'une introduction en bourse, la FSMA s'est prononcée sur le traitement comptable effectué par un émetteur (A), d'une part pour l'acquisition d'une activité (B) dans une société en échange de 80 % des actions de cette société, et, d'autre part, pour la distribution des actions de cette société nouvellement acquise qui a suivi.

En échange de l'apport d'une activité B, l'émetteur A a obtenu 80 % des actions de l'entité C. Par la suite, ces actions de C ont été payées aux actionnaires de l'émetteur A.

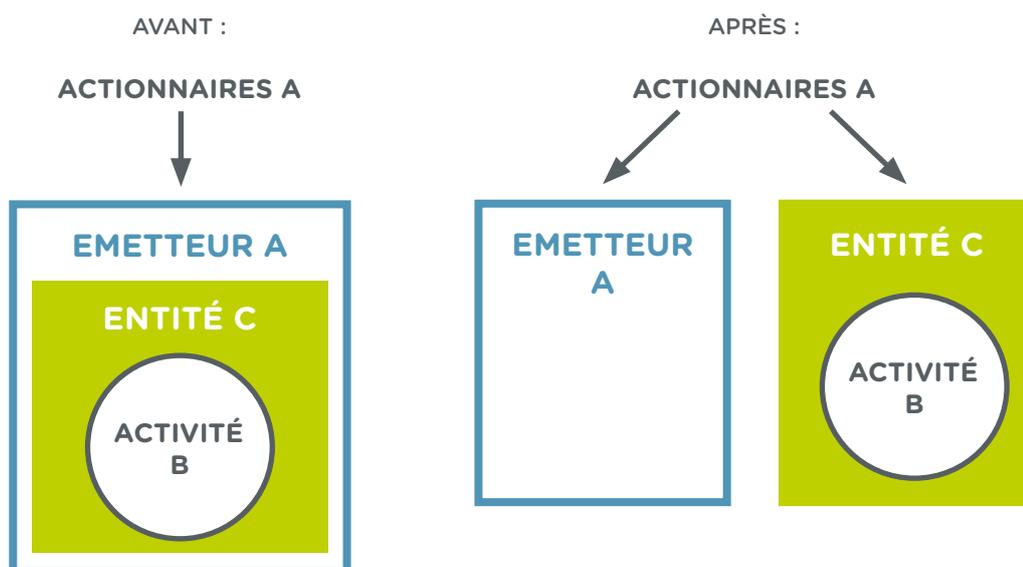


¹³⁵ Voir le considérant 37 de l'arrêt.

L'acquisition de 80 % des actions de C a conféré à l'émetteur A un contrôle de l'entité C. Etant donné que le contrôle de l'activité B apportée est resté maintenu, l'émetteur a estimé qu'il avait obtenu les actions de l'entité C sans contrepartie. L'émetteur a enregistré la totalité de la juste valeur des actifs et des engagements de l'entité C (sans l'activité B) dans son état de la situation financière et a mentionné la totalité de ce montant en tant que participations ne donnant pas le contrôle. Aucun goodwill n'a été mentionné.

La FSMA s'est opposée à ce traitement car elle a estimé que l'émetteur A n'avait pas acquis gratuitement les actions de l'entité C. Bien que le contrôle de l'activité B par l'émetteur A restait maintenu, l'émetteur A a cédé 20 % de l'activité aux participations ne donnant pas le contrôle, en échange de l'acquisition du contrôle de l'entité C (et donc de l'activité initiale de C). De ce fait, l'émetteur devait calculer et comptabiliser un goodwill pour la différence entre la contrepartie payée (20 % de la juste valeur de l'activité B) et la juste valeur de l'entité C diminuée de la valeur des participations ne donnant pas le contrôle.

Après la transaction, le montant des participations ne donnant pas le contrôle était égal à 20 % de la juste valeur¹³⁶ de C plus 20 % de la valeur comptable de l'activité B. Conformément au paragraphe 38 de l'IFRS 3 - *Regroupements d'entreprises*, il n'est pas permis de comptabiliser en résultat un profit ou une perte s'il n'y a pas eu de modification du contrôle des actifs transférés. La comptabilisation des participations ne donnant pas le contrôle relatives à l'activité B a de ce fait été traitée via les capitaux propres.



L'émetteur A a ensuite fait connaître son intention de distribuer les actions de C à ses actionnaires. Au moment de cette annonce, l'émetteur a donc inclus un passif évalué à la juste valeur de ces actions. Cette juste valeur a toutefois évolué entre le moment de l'annonce et le moment de la distribution. Conformément au paragraphe 13 de l'IFRIC 17 - *Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires*, cette modification a été comptabilisée en capitaux propres.

¹³⁶ L'émetteur a opté pour une évaluation de ces participations ne donnant pas le contrôle à leur juste valeur.

La distribution des actions a eu pour conséquence que les actifs et passifs de l'entité C, le goodwill, l'obligation de distribution et les participations ne donnant pas le contrôle ne figureraient plus dans l'état de la situation financière. La différence a été comptabilisée comme un bénéfice conformément à l'IFRIC 17 – *Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires*.

A ce moment-là, l'émetteur A avait également transféré la réserve de pension constituée de C vers les résultats. La FSMA s'est opposée à ce traitement car le paragraphe 122 de l'IAS 19 – *Avantages du personnel* interdit une requalification de ces réserves en résultat. L'entité peut toutefois transférer cette réserve d'un poste de capitaux propres à un autre.

L'émetteur a effectué les adaptations requises. Celles-ci ont donné lieu à une correction à la baisse des bénéfices de 6 millions d'euros.

Mention des procédures administratives dans les prospectus

Lors de l'examen d'un prospectus d'admission à la cotation d'actions, la FSMA a porté son attention sur les informations devant y figurer à propos d'une procédure administrative en cours.

L'année précédente, l'émetteur avait eu connaissance d'une information privilégiée, qu'il ne communiqua au marché que 14 jours plus tard. Les conditions de cette communication ont fait l'objet d'une instruction par l'auditeur de la FSMA, laquelle conclut au caractère tardif de la communication.

En application du règlement prospectus¹³⁷, un émetteur doit indiquer dans le prospectus toute procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur sa situation financière ou sa rentabilité.

Sur la base de cette disposition, la FSMA a demandé à l'émetteur d'inclure, dans son prospectus de cotation, un paragraphe décrivant les faits ayant entraîné l'ouverture d'une instruction par l'auditeur, l'état de la procédure au moment de la publication du prospectus, ainsi que les risques liés à la conclusion d'un règlement transactionnel avec la FSMA, tels que l'impact potentiel sur le cours du titre de l'émetteur. L'émetteur a donné suite à cette demande.

Ultérieurement, le comité de direction de la FSMA a accepté une proposition de règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002¹³⁸.

Tax Shelter : rendements négatifs pour tout investisseur soumis aux tranches inférieures du taux réduit d'imposition

La loi du 12 mai 2014 modifiant l'article 194^{ter} du CIR 1992 relatif au régime de *tax shelter* pour la production audiovisuelle est applicable depuis le 1^{er} janvier 2015¹³⁹. Un tax shelter est un incitant fiscal destiné à encourager les investissements dans les œuvres audiovisuelles et cinématographiques. L'investissement ne sera pas remboursé, mais l'auteur de ce dernier se verra gratifié entre autres d'une réduction de son bénéfice imposable en fonction des sommes investies.

¹³⁷ Voir la section 20.7. de l'Annexe XXV.

¹³⁸ Voir le présent rapport, p. 125.

¹³⁹ Ce nouveau régime *tax shelter* a été décrit plus en détails dans le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 97.

Pour rappel, le rendement non actuariel d'un produit *tax shelter* est fonction des éléments suivants : (i) un avantage fiscal résultant de l'exonération des bénéfices imposables de l'investisseur à concurrence de 310 % du montant versé et (ii) une rémunération pour la période comprise entre le versement du montant investi et le transfert de l'attestation *tax shelter* avec un maximum de 18 mois. Cette rémunération est plafonnée par l'article 194ter du CIR 1992 et est fonction de l'EURIBOR 12 mois auquel sont ajoutés 450 points de base.

Cette nouvelle réglementation du régime *tax shelter* implique que les rendements (non actuariels) peuvent s'avérer extrêmement négatifs pour tout investisseur soumis à un taux d'imposition effectif inférieur au taux normal d'imposition (33,99 %).

En effet, la perte potentielle encourue par l'investisseur est la conséquence d'un taux d'imposition inférieur au taux normal d'imposition car il ne pourra pas récupérer le montant de son investissement à travers son gain fiscal. Cependant, notons que l'impact négatif du taux d'imposition réduit est atténué voire annulé par la rémunération offerte en sus du gain fiscal (voir (ii) ci-dessus).

Durant l'année 2015, la FSMA a approuvé de nombreux prospectus dont les transactions sont soumises à ce nouveau régime de *tax shelter*. Dans le cadre spécifique aux *tax shelters*, il a été demandé aux intervenants, lors du processus d'approbation, de chiffrer précisément dans l'avertissement en en-tête du prospectus le niveau de perte maximal pouvant être encouru par l'investisseur. Ce risque de perte existe pour tout investisseur bénéficiant d'une des deux premières tranches du taux réduit d'imposition (24,98 % ou 31,93 %). La perte s'avère être d'autant plus importante que le taux d'imposition est faible et que la durée de placement est courte.

Le calcul de l'impôt différé pour des actifs évalués à la juste valeur par une société temporairement exonérée d'impôts sur le résultat (IAS 12)

Lors de l'examen d'un prospectus pour une offre publique d'actions, la FSMA a constaté que l'émetteur n'avait pas enregistré de passifs d'impôt différé pour les différences temporelles sur des actifs biologiques (arbres fruitiers) évalués à la juste valeur, alors que la base fiscale de ces actifs était nulle. Le groupe a justifié cette façon de faire en faisant référence à l'exonération d'impôts sur le résultat dont sa filiale étrangère, qui avait planté les arbres, pouvait bénéficier durant 15 ans. Le commissaire avait fourni une déclaration d'approbation de ces comptes consolidés.

La FSMA a fait intégrer dans le prospectus un facteur de risque attirant l'attention sur cet aspect. Le facteur de risque mentionne également une évaluation par l'émetteur de ce que serait l'effet négatif sur les capitaux propres et le résultat si la société comptabilisait bien des impôts différés. Enfin, il a également été mentionné que compte tenu de la complexité de cette question, d'une part, et des orientations de l'ESMA sur le contrôle des informations financières, d'autre part, la FSMA avait décidé de soumettre cette méthode de traitement à l'EECS pour concertation. Compte tenu de l'issue des discussions au sein de l'EECS, deux suppléments au prospectus ont été approuvés et publiés.

Le paragraphe 16 de l'IAS 12 indique que le fait que sa valeur comptable sera recouvrée sous la forme d'avantages économiques futurs pour l'entité au cours de périodes futures est inhérent à la comptabilisation d'un actif. Lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa base fiscale, le montant des avantages économiques futurs sera supérieur au montant déductible autorisé fiscalement. La différence est une différence temporelle taxable, et l'obligation de payer les impôts sur le résultat qui en résultent au cours des périodes futures est un passif d'impôt différé. Lorsque l'entité recouvre la valeur comptable de l'actif, la différence

temporelle taxable s'inverse et l'entité a un bénéfice imposable. Ceci rend probable la sortie de l'entité d'avantages économiques sous la forme de paiements d'impôt. Par conséquent, cette norme impose la comptabilisation de tous les passifs d'impôt différé, sauf dans certains cas décrits aux paragraphes 15 et 39.

Période sur laquelle la valeur comptable de l'actif est recouvrée et sur laquelle la différence temporelle s'inverse

La filiale étrangère de l'émetteur a débuté ses activités en 2013 par la plantation d'actifs biologiques (arbres fruitiers). Les premiers fruits peuvent être récoltés 18 mois après la plantation des arbres. Il faut cependant un délai de 5 ans avant que l'arbre n'arrive à maturité. Les arbres ont une durée de vie de 30 à 35 ans. Conformément à l'IAS 41.12 en vigueur, ces arbres sont évalués à la juste valeur diminuée des coûts de la vente. Les arbres plantés jusqu'à la fin de l'année 2014 devaient donc encore grandir pendant trois à quatre ans avant d'atteindre leur maturité, et leur juste valeur va donc continuer à croître jusqu'au moment où ils atteindront leur maturité totale. Par la suite, leur juste valeur va diminuer, selon le modèle de réévaluation, après chaque récolte.

La base fiscale des arbres est nulle. Ainsi, il y a une différence temporelle. Pendant 15 ans, l'émetteur bénéficie d'une exonération d'impôt sur le résultat (exonération totale d'impôt pendant 13 ans et exonération partielle d'impôt pendant les deux années suivantes). Ensuite, c'est le taux d'imposition normal qui s'appliquera.

Conformément à l'IAS 12.47, les passifs d'impôt différé doivent être évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur la période au cours de laquelle le passif sera réglé (c'est-à-dire lorsque la valeur comptable est recouvrée sous la forme d'avantages économiques). Cela signifie que pour le calcul du passif d'impôt différé pour les 13 premières années, il y a lieu d'utiliser un tarif nul et ensuite le tarif dont l'application est attendue.

L'émetteur a argumenté que la valeur comptable fin 2014 des arbres n'ayant pas encore atteint la maturité serait recouvrée totalement sous la forme d'avantages économiques sur une période plus courte que la période d'exonération totale d'impôt et que c'est pour cette raison qu'il n'y avait pas lieu d'exprimer un passif d'impôt différé.

La question s'est donc posée de savoir si les avantages économiques des jeunes arbres seraient recouverts uniquement durant les 13 premières années et non sur toute la durée de vie des arbres. Après concertation au sein des EECS, la FSMA a décidé qu'il était difficile de justifier que la valeur comptable des jeunes arbres ne serait pas recouvrée sur toute leur durée de vie sous la forme d'avantages économiques. Durant la phase initiale de croissance, les bases des avantages économiques que générera l'arbre sur toute sa durée de vie sont posées. La FSMA a donc estimé que toute la durée de vie devait être prise en compte.

Le calcul du passif d'impôt différé pour des actifs biologiques évalués à la juste valeur

L'émetteur a estimé que si des passifs d'impôt différé devaient être enregistrés, cela ne devait être fait que pour une partie très limitée de la juste valeur des arbres. L'émetteur a calculé cette partie en déduisant la valeur actuelle, fin 2014, des futurs flux de trésorerie que généreraient les arbres durant la période d'exonération totale d'impôt de la valeur actuelle fin 2014 des flux de trésorerie totaux que réaliseraient les arbres sur toute leur durée de vie.

Après concertation au sein des EECS, la FSMA a décidé de ne pas marquer son accord sur la méthode proposée par l'émetteur. Selon la FSMA, il y a lieu de déterminer quelle partie de la valeur comptable est recouvrée sous la forme d'avantages économiques après la période d'exonération d'impôt. A cette fin, la juste valeur des arbres doit être déterminée au terme de la période d'exonération d'impôt. Pour déterminer la juste valeur, l'émetteur a

utilisé la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF). La juste valeur des arbres, calculée année après année en tenant chaque fois compte de la durée de vie restante respective des arbres, augmente jusqu'au moment où les arbres atteignent leur maturité, puis commence à diminuer, d'abord relativement faiblement puis relativement rapidement. C'est la juste valeur au terme de la période exonérée d'impôt qui indique quelle partie des avantages économiques des arbres sera recouvrée après la période exonérée d'impôt et qui doit servir de base pour le calcul de l'impôt différé. Comme les arbres n'avaient pas encore atteint leur maturité fin 2014, il y avait également lieu de déterminer quelle partie de la juste valeur au terme de la période exonérée d'impôt devait être prise en compte pour le calcul du passif d'impôt différé fin 2014. La juste valeur des arbres fin 2014 a été divisée par la juste valeur maximale qu'ils atteindraient, selon le modèle, à maturité. Le pourcentage ainsi obtenu a été utilisé pour déterminer quelle partie de la juste valeur au terme de la période exonérée d'impôt devait être utilisée pour le calcul des impôts différés fin 2014. Cette méthode de calcul a entraîné un impôt différé considérablement plus élevé que la méthode proposée par l'émetteur. L'effet négatif final sur le résultat et les capitaux propres de l'émetteur était d'ailleurs notablement plus important que l'évaluation initiale de cet effet mentionnée dans le facteur de risque intégré dans le prospectus.

La FSMA a fait part de sa position à l'émetteur avant la fin de la période de souscription initiale. Le dernier jour de cette période de souscription, un premier supplément au prospectus a été approuvé et publié. Dans ce premier supplément, il était annoncé que l'émetteur modifierait ses états financiers consolidés à la demande de la FSMA pour enregistrer des passifs d'impôt différé. L'émetteur s'y engageait à fournir des détails complémentaires dans un second supplément au prospectus. Dans le premier supplément, la période de souscription a été prolongée d'une semaine.

Au terme de la période de souscription prolongée, un deuxième supplément au prospectus a été approuvé et publié. Ce supplément contenait les états financiers consolidés corrigés, des explications détaillées au sujet de la correction et l'effet négatif considérable de celle-ci sur les capitaux propres et le résultat, ainsi qu'un nouveau rapport du commissaire sur les comptes consolidés corrigés. Après la signature de son rapport initial, le commissaire était également arrivé à la conclusion que les comptes initiaux contenaient des erreurs. La période de souscription a encore été prolongée pour permettre aux investisseurs de prendre connaissance de ces nouvelles informations.

Le traitement comptable des produits du transport d'énergie par un fournisseur et producteur d'énergie

Dans le cadre du contrôle d'un prospectus, la FSMA a examiné le traitement comptable des produits tirés par un producteur et fournisseur d'énergie de la vente d'énergie, d'une part, et du transport et de la distribution d'énergie, d'autre part. Les produits présentés par la société comprenaient les produits des deux activités, et les frais présentés comprenaient les frais de production ainsi que les frais facturés par les gestionnaires de transport et de distribution. La société a donc choisi, comme pour la vente d'énergie, de présenter distinctement (présentation brute) les produits et les frais du transport et de la distribution d'énergie et de ne pas mentionner la différence entre les produits et les frais (la marge brute) en tant que produit de cette activité (présentation nette).

Les produits des services de transport et de distribution représentaient 29 % du chiffre d'affaires total en 2014. Ces services sont fournis par les gestionnaires de transport et de distribution. Ces gestionnaires de réseau transportent et distribuent l'énergie vers les utilisateurs finaux à la demande de la société. La société n'est pas responsable de ces services ou d'éventuels dommages consécutifs à ces services. Elle supporte toutefois le risque de crédit

et peut encourir des pertes à la suite de mauvais relevés ou de factures impayées. La marge sur ces services était négative lors des trois derniers exercices comptables.

La FSMA a demandé à la société de justifier la présentation distincte des produits et des frais des services de transport et de distribution, qui ne semblait *a priori* pas évidente étant donné que la société n'est pas responsable du transport et de la distribution d'énergie.

La société a argumenté que la vente d'énergie et la vente de services de transport et de distribution étaient liées et devaient être comptabilisées ensemble. Elle a avancé que les deux services constituaient une même transaction poursuivant un même but commercial, étant donné que :

- ni la société ni l'utilisateur final ne peuvent séparer la vente d'énergie des services de transport et de distribution. Les gestionnaires de réseau détiennent un monopole dans un territoire déterminé et ne peuvent pas être choisis librement. La vente d'énergie ne peut donc pas se faire sans la vente de services de transport et de distribution (et vice versa) ;
- la réglementation nationale impose au fournisseur d'énergie de rédiger une facture unique pour la totalité des services fournis (énergie plus transport et fourniture de cette énergie) ;
- le relevé des services se fait sur la base d'une seule référence, le compteur ;
- le contrat entre l'utilisateur final et l'entité en vue de la fourniture d'énergie à un endroit déterminé, regroupe la vente d'énergie et le transport et la fourniture de cette énergie ;
- la société supporte le risque de crédit. Si l'utilisateur final reste en défaut, la société n'a aucune possibilité de recours à l'encontre du gestionnaire de réseau.

La société a indiqué que les services de transport et de distribution constituaient donc un élément essentiel pour pouvoir fournir la prestation combinée à l'utilisateur final. L'utilisateur final achète en effet de l'énergie transportée et distribuée. De ce fait, les produits de ces services sont traités de la même façon que les produits de la fourniture d'énergie.

La FSMA a marqué son accord sur la présentation distincte des produits et des frais de la vente de services de transport et de distribution car les conséquences commerciales des transactions ne peuvent être comprises sans faire référence à l'ensemble des transactions. Conformément au paragraphe 13 de l'IAS 18, les critères de comptabilisation pour les produits doivent donc être appliqués à la vente d'énergie et aux services de transport et de distribution regroupés.

Le traitement dans les comptes IFRS de la quote-part dans des centrales énergétiques détenues en indivision

Dans le cadre du contrôle d'un prospectus, la FSMA a examiné les comptes IFRS d'un producteur et fournisseur d'énergie. En tant que copropriétaire en indivision, cette société détient 10 % de plusieurs centrales énergétiques¹⁴⁰, tandis qu'une autre partie détient les 90 % restants. La société reconnaît dans ses comptes consolidés sa quote-part dans les actifs constituant la centrale énergétique. Elle reconnaît également sa quote-part dans les frais (par exemple frais de personnel, autres frais d'exploitation, frais de démantèlement) et sa quote-part dans les produits des activités ordinaires (via la vente de la quote-part d'énergie à laquelle elle a droit).

¹⁴⁰ Il n'est pas question d'une entreprise ayant une personnalité juridique distincte dans laquelle la société a une participation.

La société n'exerce pas un contrôle ou un contrôle conjoint sur le management des centrales énergétiques¹⁴¹. L'autre partie se charge de l'exploitation de la centrale énergétique. La société est donc copropriétaire d'actifs qui sont exploités par l'autre partie.

Le traitement dans les comptes repose sur le fait que le droit de propriété au prorata des actifs, fixé dans un acte notarial, a pour conséquence que la société bénéficie des avantages et supporte les risques et obligations (parmi lesquelles les obligations de démantèlement) liés à sa quote-part dans les actifs. La société a également la possibilité de décider de façon autonome de sortir d'indivision et de vendre sa quote-part dans les actifs. L'IAS 16.6¹⁴² définit les immobilisations corporelles comme « *des actifs corporels (a) qui sont détenus par une entité pour être utilisés dans la production ou la fourniture de biens ou de services, [...] et (b) dont on s'attend à ce qu'ils soient utilisés sur plus d'une période* ». Selon l'IAS 16.7, le coût d'une immobilisation corporelle doit être comptabilisé en tant qu'actif si, et seulement si : (a) il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet élément iront à la société ; et (b) le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Etant donné que la société est le propriétaire légal de sa quote-part dans les centrales énergétiques, il est probable que les avantages économiques des centrales iront à la société. La quote-part de la société dans la centrale énergétique est, par nature, une quote-part d'une immobilisation corporelle dont on s'attend à qu'elle soit utilisée sur plus d'une période pour la production de biens ou de services. Il est donc répondu à la définition d'une immobilisation corporelle.

La FSMA n'a pas formulé d'objections contre ce traitement comptable. Elle a toutefois prié la société de fournir suffisamment d'informations à ce sujet dans les méthodes comptables.

1.2.3. Sociétés cotées

Qualification en tant qu'entité d'investissement au sens de l'IFRS 10 « Etats financiers consolidés »

Le 1^{er} janvier 2014, la nouvelle réglementation pour les entités d'investissement au sens de l'IFRS 10 « Etats financiers consolidés » est entrée en vigueur. Cette nouvelle réglementation stipule que les entités d'investissement doivent évaluer leurs participations dans des filiales à leur juste valeur par le biais du résultat. Cette disposition constitue une exception à la règle générale de la consolidation intégrale des participations de contrôle¹⁴³.

Une entité d'investissement est définie au paragraphe 27 de l'IFRS 10 comme une entité qui obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs en vue de leur fournir des services de gestion d'investissements et s'engage auprès de ses investisseurs à ce que l'objet de son activité soit d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement. Le paragraphe 27 indique ensuite qu'une entité ne peut être considérée comme une entité d'investissement qu'à condition qu'elle évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur.

¹⁴¹ Il ne s'agit donc ni d'une entreprise commune, ni d'une coentreprise au sens de l'IFRS 11 *Partenariats*.

¹⁴² L'IAS 16 traite des Immobilisations corporelles.

¹⁴³ IFRS 10.19 à IFRS 10.21.

Tous les faits et circonstances doivent être pris en compte pour examiner si une entité répond à la définition d'entité d'investissement, y compris l'objet et la conception de l'entité. Les plans d'investissement d'une entité fournissent une indication de son objet. Une entité d'investissement se distingue d'une autre entité notamment par le fait qu'elle ne prévoit pas de détenir indéfiniment ses investissements mais les détient pour une durée limitée. Comme les investissements en titres de capitaux propres sont susceptibles d'être détenus indéfiniment, une entité doit avoir une stratégie de sortie documentant la façon dont elle prévoit de réaliser des plus-values en capital pour la quasi-totalité de ses investissements en titres de capitaux propres pour pouvoir être qualifiée d'entité d'investissement. Cette stratégie de sortie doit faire mention d'un horizon temporel réaliste pour se départir des investissements¹⁴⁴.

Il n'est pas nécessaire que l'entité documente la stratégie de sortie particulière qu'elle adoptera pour chacun de ses investissements, mais elle doit identifier différentes stratégies de sortie potentielles pour ses différents types d'investissements ou portefeuilles d'investissements. Les stratégies de sortie peuvent varier selon le type d'investissement. Ainsi, l'IFRS 10. B85G indique que les stratégies de sortie peuvent par exemple prendre la forme de ventes d'actifs, y compris la vente des actifs d'une entité faisant l'objet d'un investissement, suivie de sa liquidation.

Durant la période sous revue, la FSMA s'est prononcée sur la qualification en tant qu'entité d'investissement d'une société détenant des participations dans des entreprises d'infrastructure. Ces entreprises d'infrastructure investissent dans des infrastructures de transport public, le réseau routier, les infrastructures pénitentiaires, la production et le transport d'énergie, les parkings, les *business centers*, etc. Les actifs d'infrastructure sous-jacents sont constitués sur la base de droits d'emphytéose ou de superficie sur les sous-sols. Les investissements de la société dans ces entreprises d'infrastructure se font tant sous la forme de capital d'actions que d'instruments d'emprunts (prêts d'actionnaires et financements mezzanine).

La FSMA a demandé à la société de préciser de façon circonstanciée les raisons pour lesquelles elle était convaincue qu'elle répondait à la définition d'entité d'investissement selon l'IFRS 10 et d'indiquer de quelle manière elle répondait à l'exigence de l'IFRS 10, paragraphe B85F, à savoir disposer d'une stratégie de sortie pour les investissements susceptibles d'être détenus indéfiniment.

La société a argumenté que la définition d'une entité d'investissement (IFRS 10.27) et la description des caractéristiques typiques d'une entité d'investissement (IFRS 10.28) ne faisaient pas mention d'une condition relative à une stratégie de sortie et que les dispositions de l'annexe B de l'IFRS 10 visaient uniquement à préciser davantage les éléments de la définition mais ne faisaient pas partie de la définition en elle-même. La société a par conséquent indiqué que les dispositions B85A-B85M (parmi lesquelles l'obligation de disposer d'une stratégie de sortie) devaient uniquement être considérées comme un fil conducteur visant à aider les entreprises à évaluer si elles répondaient à la définition d'une entité d'investissement.

La FSMA a souligné expressément à la société qu'au début de l'annexe B de l'IFRS 10, il était précisé que cette annexe faisait partie intégrante des IFRS, qu'elle expliquait l'application des §§ 1-33 et faisait autorité au même titre que les autres parties de la norme. En outre, l'alinéa B85A précise que les alinéas B85B à B85M ont pour but de décrire plus précisément les éléments de la définition de l'alinéa 27 de l'IFRS 10. Cela signifie qu'il faut donc bien qu'il

¹⁴⁴ Paragraphe B85F de l'IFRS 10.

y ait une stratégie de sortie claire pour les titres de capitaux propres étant donné qu'il est possible de détenir ces instruments indéfiniment.

La société a précisé qu'elle visait, par l'intermédiaire de ses investissements, quasiment exclusivement des revenus d'investissement, à savoir des intérêts, des dividendes et, dans une moindre mesure, des plus-values. La société n'avait pas pour intention de détenir ces investissements indéfiniment puisque la quasi-totalité des investissements de la société présentent un caractère « *self-liquidating* ». Les flux de trésorerie reçus durant la durée de vie des actifs d'infrastructure comprennent également, outre la rémunération pour l'investissement, le remboursement de l'investissement en lui-même.

Au terme de la durée d'utilité présumée des actifs d'infrastructure, la valeur résiduelle n'atteindra plus qu'une fraction de la valeur initiale, et les actifs d'infrastructure seront transférés au propriétaire foncier.

La FSMA a décidé que le transfert des actifs d'infrastructure sous-jacents au propriétaire foncier au terme de la durée des droits d'emphytéose ou de superficie ne pouvait pas être considéré comme une stratégie de sortie pour les participations elles-mêmes. La FSMA a estimé qu'un tel transfert d'actifs dans une participation ne pouvait être considéré comme une stratégie de sortie telle que visée au paragraphe B85G de l'IFRS 10 qu'à condition qu'il n'y ait pas de nouveaux actifs apportés dans la participation et que le transfert soit suivi d'une liquidation de la participation.

La société a confirmé qu'une fois qu'un programme d'investissement relatif à un investissement dans une participation spécifique serait accompli, la société n'apporterait en effet pas d'actifs d'infrastructure additionnels dans la participation. Après le transfert des actifs d'infrastructure au propriétaire foncier, la participation serait dissoute ou liquidée. La FSMA a de ce fait accepté la qualification de cette société en tant qu'entité d'investissement au sens de l'IFRS 10.

Cette appréciation au regard des IFRS est indépendante de toute autre appréciation au regard d'autres législations, comme par exemple la loi OPCA.

Présentation en tant qu'activités abandonnées d'activités données sous licence

La FSMA a examiné si des activités données sous licence pouvaient être présentées sur le plan comptable comme des « activités abandonnées » au sens de l'alinéa 32 de l'IFRS 5.

L'émetteur est une entreprise biotechnologique qui avait, au moment de l'examen, différents produits en phase de recherche et de développement et qui a, durant plusieurs années, commercialisé un seul et unique produit (le produit A). L'émetteur était directement impliqué dans la production, le marketing et la vente de ce produit A, sur lequel il disposait également des droits de propriété intellectuelle.

En 2013, l'émetteur a décidé de se retirer du marché du produit A et de se focaliser exclusivement sur le développement d'autres produits. Un plan coordonné a été élaboré. Sur la base de celui-ci, des discussions ont été entamées avec un acheteur potentiel pour l'installation de production (une nouvelle unité de production construite afin de produire d'autres produits, en plus du produit A) et avec une autre partie ayant manifesté son intérêt pour les activités de marketing et de distribution.

Début 2014, l'émetteur a conclu avec l'entreprise X un contrat pour la vente de l'unité/des activités de production. De ce fait, l'émetteur n'était plus directement concerné par la pro-

duction. Par la suite, l'émetteur a octroyé, durant le premier semestre de 2014, à l'entreprise Z une licence pour les droits de marketing et de distribution du produit A sur tous les marchés existants et le droit exclusif d'étendre la distribution à d'autres marchés. Les collaborateurs marketing et distribution ont rejoint l'entreprise Z. Ainsi, l'émetteur n'était plus directement concerné par le produit A. Il continuait toutefois à détenir les droits de propriété intellectuelle.

Suite au contrat de licence, l'émetteur a droit à des revenus de royalties basés sur la vente du produit A par l'entreprise Z. Le contrat de licence est valable pour une durée de 10 ans et est automatiquement prolongé, à moins qu'une des parties s'y oppose. L'émetteur a indiqué qu'il comptait se défaire du produit A si le contrat avec l'entreprise Z venait à ne pas être renouvelé.

Dans ses comptes semestriels pour 2014, l'émetteur a mentionné les éléments de produits et de charges pour le produit A en tant qu'un seul montant sous les « activités abandonnées ». Etant donné que le produit A était le seul produit commercialisé par l'émetteur, il l'a considéré comme une composante d'une entité qui représente une ligne d'activité principale et distincte. Cela correspondrait à la définition d'une activité abandonnée de l'alinéa 32 de l'IFRS 5.

La FSMA a examiné si les revenus de royalties que l'émetteur continuait à percevoir, impliquant qu'il continuait à avoir une part d'intérêt dans les résultats de vente du produit A, rendaient impossible la classification du produit A en tant qu'activité abandonnée. La FSMA a estimé que ce n'était pas le cas et elle a décidé de ne pas formuler de remarque au sujet du traitement comptable pour lequel l'émetteur avait opté.

Les raisons suivantes étaient à la base de la décision de la FSMA :

L'alinéa 8A de l'IFRS 5 exige qu'une entité engagée sur un plan de vente impliquant la perte de contrôle d'une filiale doit classer tous les actifs et passifs de cette filiale comme détenus en vue de la vente, lorsque les critères établis aux paragraphes 6, 7 et 8 de l'IFRS 5 sont remplis, indépendamment du fait que l'entité conserve ou non une participation ne donnant pas le contrôle dans son ancienne filiale après la vente. L'alinéa BC24C de l'IFRS 5 indique que la perte de contrôle est un événement économique significatif qui change la nature d'un investissement. Par conséquent, il peut être considéré qu'une certaine implication persistante (dans le cas présent, la perception de rémunérations de licence et le fait que l'autorisation de commercialisation soit encore la propriété de l'émetteur et que celui-ci dispose de la propriété intellectuelle du produit A) n'empêche en aucun cas une comptabilisation en tant qu'activités abandonnées au sens de l'IFRS 5.

L'unité de production a été vendue. L'émetteur n'est plus impliqué dans les activités qui concernent le produit A. La période de licence dépasse la durée d'utilité restante du produit A étant donné que celle-ci avait été estimée par l'émetteur à seulement six ans lors de l'estimation de la durée d'amortissement des frais de développement du produit. L'émetteur n'a pas l'intention de reprendre la commercialisation du produit A si la licence venait à ne pas être prolongée au bout de 10 ans. Il a par ailleurs indiqué qu'il ne disposerait plus du knowhow nécessaire pour reprendre la commercialisation du produit A. Il peut donc être constaté que les opérations et les flux de trésorerie qui ont été générés par cette composante de l'entité ont été cédés et que l'émetteur recevra en retour des droits de licence.

La FSMA a conclu que la perte de contrôle de l'émetteur sur les activités de production, de marketing et de distribution constituait un événement économique significatif ayant changé la nature de son investissement et que l'émetteur avait, essentiellement, abandonné ces opérations.

Portée du contrôle de la mise à disposition d'informations équivalentes

Conformément à l'article 18, § 2, d), de la loi prospectus, un prospectus n'est pas requis pour l'admission à la négociation de nouvelles actions attribuées à l'occasion d'une fusion, d'une scission ou en contrepartie d'apports en nature, pour autant que des informations considérées par la FSMA comme équivalentes à celles que doit contenir un prospectus soient mises à la disposition du public.

Durant la période sous revue, un émetteur a demandé, à l'occasion d'un regroupement d'entreprises, que la FSMA déclare son document d'information équivalent. Un élément particulier dans le cadre de ce regroupement d'entreprises était que les trois sociétés (une société cotée et deux sociétés non cotées) qui faisaient l'objet du regroupement d'entreprises avaient le même actionnaire majoritaire et que cette personne se verrait attribuer dans le groupe combiné un rôle plus important qu'au sein de la société cotée. Ainsi, il serait notamment, en qualité de président exécutif du conseil d'administration du groupe combiné, l'un des responsables de la facilitation et la direction des réflexions stratégiques et il fournirait une contribution active à la stratégie M&A.

La FSMA a estimé que dans ce dossier, il était dans l'intérêt des actionnaires (minoritaires) qu'ils disposent de ce document d'information avant le vote lors des assemblées générales extraordinaires.

Outre ce document d'information, l'émetteur a également mis d'autres documents à la disposition de ses actionnaires en vue des assemblées générales extraordinaires, de sorte que ceux-ci puissent juger et effectuer leur vote relatif au regroupement d'entreprises en connaissance de cause. Il s'agissait principalement de documents qui sont requis par le Code des sociétés, en particulier le projet de scission partielle, les rapports spéciaux du conseil d'administration sur les apports en nature et la scission partielle et le rapport de contrôle y afférent du commissaire. Dans ces rapports spéciaux, le conseil d'administration devait notamment décrire les modes d'évaluation adoptés.

La FSMA n'est pas compétente pour approuver le contenu de ces documents. Cependant, elle a veillé à ce que les informations fournies soient exhaustives et transparentes et contiennent les éléments requis, afin que les actionnaires des sociétés concernées puissent se forger une opinion correcte de l'opération.

Durant le traitement du dossier, la FSMA a notamment prêté une attention particulière aux trois points évoqués ci-après.

Tout d'abord, la FSMA a veillé à ce que les actionnaires (minoritaires) reçoivent un maximum d'informations au sujet de la détermination du rapport d'échange¹⁴⁵. La FSMA a donc calqué son contrôle sur la doctrine usuelle en matière d'offres d'acquisition, en examinant si les méthodes d'évaluation classiques¹⁴⁶ avaient été utilisées et si des explications avaient été fournies au sujet des paramètres utilisés et des estimations réalisées. En ce qui concerne le rapport d'évaluation de la banque d'affaires qui a assisté l'émetteur, la FSMA a examiné si des erreurs méthodologiques manifestes n'avaient pas été commises. Une description détaillée de la méthodologie d'évaluation de la valeur d'apport de chaque société et le rapport d'échange utilisé ont été inclus dans les rapports spéciaux qui ont été mis à la disposition

¹⁴⁵ Il s'agit de l'intérêt relatif de chaque société dans le regroupement d'entreprises.

¹⁴⁶ Tout particulièrement les *trading multiples* de sociétés cotées comparables, les *multiples* pour les transactions comparables et le *Discounted Cash Flow* ou méthode DCF.

des actionnaires (minoritaires). A la demande de la FSMA, l'émetteur y a intégré, sous forme chiffrée, les principales hypothèses utilisées et y a ajouté une analyse de sensibilité supplémentaire.

Deuxièmement, la FSMA a posé des questions au sujet du caractère indépendant d'un des membres du comité d'administrateurs indépendants, qui doit, en application de l'article 524 C.Soc., émettre un avis sur le regroupement d'entreprises envisagé. Ce membre exerçait en effet un double mandat, à savoir celui d'administrateur indépendant auprès de l'émetteur et celui d'administrateur au sein d'une autre société impliquée dans le regroupement d'entreprises. Bien que d'un point de vue juridique strict, ce membre remplissait bien les critères de l'article 526^{ter} C.Soc. pour être considéré comme un administrateur indépendant, il pouvait toutefois y avoir une perception ou un semblant de dépendance. C'est pourquoi la FSMA a demandé au conseil d'administration d'adopter, dans un communiqué de presse, une position officielle concernant le caractère indépendant du membre en question dans le cadre de ce regroupement d'entreprises. Le conseil d'administration a donné suite à cette requête.

Enfin, la FSMA s'est demandée si le caractère indépendant du *fairness opinion* de la banque d'affaires qui avait assisté l'émetteur n'avait pas été affecté par la rémunération que recevrait cette banque d'affaires en cas de réussite du regroupement d'entreprises (*success fee*). La FSMA a obtenu qu'une communication transparente sur cet aspect soit réalisée, par le biais d'un communiqué de presse.

1.2.4. Infrastructures de marché

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

Règles de marché et règles de négociation des marchés réglementés d'Euronext Brussels SA

En 2015, la FSMA a approuvé un certain nombre de modifications apportées aux règles de marché et aux règles de négociation d'application sur le marché réglementé Euronext Brussels.

Une première série de modifications aux règles de marché et de négociation ont été effectuées pour les marchés de dérivés réglementés du groupe Euronext¹⁴⁷, en vue de la poursuite du développement de l'offre sur ces marchés. Ainsi, deux nouveaux segments de marché ont été instaurés pour les transactions ayant lieu en dehors du carnet d'ordres central¹⁴⁸ : le *wholesale facility* et le segment de marché pour les contrats dérivés flexibles. Grâce au développement du *wholesale facility*, les différents systèmes existants de négociation d'ordres avec un volume important sont dorénavant, moyennant quelques adaptations, disponibles de la même manière sur tous les marchés de dérivés du groupe Euronext¹⁴⁹. Une nouveauté est constituée par la possibilité de choisir de différer la publication d'une transaction, plusieurs délais différents pouvant être sélectionnés en fonction de l'ampleur de l'ordre. L'offre de contrats dérivés a encore été élargie avec l'ajout de contrats dérivés flexibles, qui permettent

¹⁴⁷ Tant les règles de marché que les règles de négociation sont, dans une large mesure, harmonisées et valent pour tous les marchés du groupe Euronext, à savoir Euronext Paris, Euronext Lisbon, Euronext Amsterdam, Euronext London et Euronext Brussels.

¹⁴⁸ Le carnet d'ordres de la Euronext Trading Platform, dans lequel sont conservés tous les ordres introduits et les modifications apportées à ceux-ci, jusqu'à ce qu'ils soient exécutés, terminés ou retirés.

¹⁴⁹ En particulier, nous mentionnons ici les *prof transactions* (nouvelle dénomination : *large-in-scale packages*) et les transactions sur blocs qui sont dorénavant proposées sur les quatre marchés de dérivés du groupe Euronext.

un certain nombre de variations prédéfinies par rapport aux contrats standards normaux¹⁵⁰. La compensation de ces contrats dérivés flexibles est également effectuée par le biais de l'organisme de compensation LCH Clearnet SA.

Dans un même mouvement, les membres de marché et les membres compensateurs se sont vu offrir un moyen permettant de mieux maîtriser le risque qui va de pair avec la négociation d'instruments tant sur les marchés d'actions que sur les marchés de dérivés. Par l'intermédiaire de la fonctionnalité *kill switch*, les membres compensateurs peuvent dorénavant interrompre directement, sans autre intervention des services d'Euronext, dans certaines circonstances exceptionnelles¹⁵¹, l'accès à la négociation des membres de marché pour lesquels ils agissent en qualité de membre compensateur. Cette fonctionnalité permet également aux membres de marché d'interrompre leur propre accès aux systèmes de négociation.

Une deuxième série de modifications aux règles de négociation (*trading manual*) d'Euronext Brussels ont été apportées en vue de compléter les limites de volatilité déjà existantes sur le marché d'actions et de prévenir l'extrême volatilité causée par des ordres introduits furtivement. Tout d'abord, une limite supérieure absolue de 50 millions a été introduite pour tous les instruments, quel que soit le prix ou la valeur de l'instrument individuel¹⁵². Ainsi, un ordre sera par exemple refusé si le nombre d'actions de l'ordre est supérieur ou égal à 50 millions. Pour tenir compte également du prix d'un instrument individuel, des limites supérieures supplémentaires ont également été définies par type d'instrument financier. Si la valeur totale d'un ordre (par exemple un certain nombre d'actions multiplié par le prix par action) est supérieure ou égale à la limite supérieure fixée pour ce type d'instrument, l'ordre est refusé¹⁵³. Par ailleurs, les limites de volatilité déjà existantes ont été affinées. Ainsi, le nombre de dépassements des limites dynamiques supérieures et inférieures (*dynamic thresholds*) a été limité, et il ne pourra dorénavant plus y avoir que deux dépassements durant la négociation continue.

Enfin, il a également été prévu, moyennant le respect de la procédure et sous certaines conditions¹⁵⁴, que les ordres introduits pouvaient être retirés ou que des transactions pouvaient être annulées. Cette procédure a été modifiée pour des raisons de compétitivité. Ainsi, le délai pour introduire une demande d'annulation d'une transaction en warrants ou en certificats a été allongé pour passer de 60 à 120 minutes. Les indemnités facturées aux membres pour une demande d'annulation d'une transaction ou un retrait d'ordre ont également été affinées.

Règles de marché d'Alternext Brussels

En 2015, la FSMA a également approuvé un certain nombre de modifications aux règles de marché du MTF Alternext, organisé par l'entreprise de marché Euronext Brussels¹⁵⁵. Les modifications visent à soutenir activement les initiatives en faveur des sociétés présentant un besoin croissant de financement et à les encadrer sur le plan réglementaire. Sur ce MTF, les actions et les obligations peuvent être admises de différentes façons à la négociation : via une offre publique, un placement privé ou une admission directe d'instruments qui sont déjà négociés sur d'autres marchés.

¹⁵⁰ Quelques exemples : règlement en espèces au lieu de la fourniture physique des instruments sous-jacents ; options de style américain au lieu d'options de style européen ; propre choix du prix d'exercice et/ou date d'échéance adaptée aux besoins d'un investisseur.

¹⁵¹ Par exemple si un algorithme rencontre un problème.

¹⁵² Cette valeur est exprimée en valeur nominale pour les actions qui sont cotées en valeur nominale et en nombre pour tous les autres instruments (par exemple les actions).

¹⁵³ Par exemple pour les actions liquides, la limite supérieure a été fixée à 20 millions d'euros (négociation continue) ou 40 millions d'euros (négociation non continue).

¹⁵⁴ Voir Euronext Notice 1-02 du 30 septembre 2015 'Order withdrawal and trade cancellation'.

¹⁵⁵ Les mêmes règles de marché s'appliquent aux marchés Alternext organisés par les entreprises de marché Euronext Paris et Euronext Lisbon.

Les modifications aux règles de marché concernaient notamment la simplification du placement privé d'obligations d'entreprises non cotées pour lesquelles il n'existe pas de rating. A cet effet, les règles de marché opèrent une distinction plus marquée entre le traitement des actions et celui des obligations, toutes les règles ne s'appliquant pas de la même façon à ces deux types d'instruments. Ainsi, il existe notamment une possibilité de déroger à l'obligation de désigner un *listing sponsor*¹⁵⁶ dans le cas d'un placement privé d'obligations.

1.2.5. Abus de marché

Règlement transactionnel conclu avec une société coopérative concernant l'offre publique de parts sans publication d'un prospectus

Le 19 mai 2015, le comité de direction a accepté une proposition de règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002. Cette proposition lui avait été soumise par l'auditeur, après que la société concernée eut marqué son accord sur celle-ci.

La société en question était une société coopérative à responsabilité limitée.

Conformément aux articles 17 et 20, § 1^{er} de la loi prospectus, toute offre publique d'instruments de placement (tels que des parts de société) sur le territoire belge doit être précédée de la publication d'un prospectus préalablement approuvé par la FSMA. Une exemption, sous conditions, est prévue par l'article 18, § 1^{er}, 1^o de la loi prospectus en faveur des sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération. En l'espèce, la société concernée n'avait pas ce statut et ne pouvait donc bénéficier de cette exemption.

Il a été constaté, dans le cadre de l'instruction, que les parts de la société avaient fait l'objet d'une offre publique au sens de l'article 3 de la loi prospectus à partir du mois d'octobre 2013. L'offre revêtait un caractère public de par la communication de celle-ci via le site Internet de la société et la sollicitation directe, par e-mail, d'investisseurs potentiels.

L'article 3, § 2 de la loi prospectus prévoit certaines exceptions au caractère public d'une offre. En l'espèce, aucune de ces exceptions ne trouvait à s'appliquer. En particulier, l'offre ne s'adressait pas à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés. En effet, la seule publicité conférée à cette offre par le site Internet de la société impliquait que celle-ci pouvait atteindre un nombre bien plus important de personnes.

L'offre publique de parts de la société concernée, sans publication préalable d'un prospectus approuvé par la FSMA, ne respectait donc pas la loi prospectus.

A la demande de la FSMA, la société a mis fin à son offre et offert à toutes les personnes ayant répondu à l'offre la possibilité d'être remboursées du montant de leur souscription. Au total, 19 personnes avaient souscrit à l'offre, pour un montant de 36.200 euros.

Le respect de ces exigences ne pouvait cependant couvrir le manquement constaté.

¹⁵⁶ Un *listing sponsor* a notamment l'obligation d'assister les émetteurs lors de la première admission à la négociation et de veiller (en permanence) à ce que ceux-ci respectent les dispositions légales et réglementaires ainsi que les obligations contractuelles qui découlent de la première admission à la négociation.

Le règlement transactionnel conclu avec la FSMA prévoit le paiement par la société d'une somme de 2500 euros au profit du Trésor. Ce règlement transactionnel a été publié de manière nominative sur le site de la FSMA.

Règlement transactionnel conclu avec une société coopérative concernant l'offre publique de parts sans publication d'un prospectus

Le 30 juin 2015, le comité de direction a accepté une proposition de règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3, de la loi du 2 août 2002. Cette proposition lui avait été soumise par l'auditeur, après que la société concernée eut marqué son accord sur celle-ci.

La société en question était une société coopérative qui avait été agréée avec effet au 1^{er} juin 2004 en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 portant institution d'un Conseil national de la Coopération. Les parts de cette société avaient fait l'objet d'une offre publique au sens de l'article 3 de la loi prospectus. Ces parts avaient en effet été offertes en vente ou en souscription par le biais (notamment) du site web de la société.

En vertu des articles 17 et 20, § 1^{er}, de la loi prospectus, toute offre publique d'instruments de placement (tels que des parts) sur le territoire belge requiert en principe la publication préalable d'un prospectus. Conformément à l'article 18, § 1^{er}, a), de la loi prospectus, tel qu'il était applicable au moment de l'offre publique, cette exigence ne s'appliquait pas aux parts de sociétés coopératives agréées en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 précitée, pour autant que l'acquisition ou la possession de ces parts constitue pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par ces sociétés coopératives et pour autant que le montant total de l'offre soit inférieur à, initialement, 2.500.000 euros puis, par la suite, 5.000.000 euros¹⁵⁷.

Ce seuil respectif de 2.500.000 euros et 5.000.000 euros doit (devait) être calculé sur une période de 12 mois¹⁵⁸. Le critère légal retenu pour déterminer s'il y a eu franchissement de ce seuil est le montant total de l'offre et non la souscription effective des parts. A ce sujet, l'enquête menée par la FSMA avait permis de constater que le nombre de parts offertes au public n'était pas limité.

La FSMA a par ailleurs estimé qu'en ce qui concerne en tout cas les premières années de la période couverte par son enquête, la société coopérative concernée ne remplissait pas la condition selon laquelle l'acquisition ou la possession des parts constituait pour leur titulaire la condition requise pour qu'il puisse bénéficier des services rendus par la société coopérative.

157 L'article 18, § 1^{er}, a), a été modifié après les faits examinés. Selon la disposition telle qu'amendée, l'obligation de publier un prospectus en cas d'offre publique ne s'applique pas aux parts de sociétés coopératives agréées en vertu de l'article 5 de la loi du 20 juillet 1955 précitée, pour autant que :

- (1) le montant total de l'offre soit inférieur à 5.000.000 euros ;
- (2) le montant maximal pouvant être souscrit dans le cadre de l'offre, pour ce qui concerne les sociétés coopératives dont le but est de procurer aux associés un avantage économique ou social dans la satisfaction de leurs besoins privés, soit limité de manière à ce qu'à l'issue de cette offre, aucun coopérateur ayant souscrit à l'offre ne possède de parts de la coopérative pour une valeur nominale supérieure à 5.000 euros ;
- (3) tous les documents se rapportant à l'offre publique mentionnent le montant total de celle-ci, ainsi que, s'il y a lieu, le seuil par investisseur.

158 Article 3, § 5, de la loi prospectus. Sur la base d'une application analogue des principes régissant l'effet de la loi pénale dans le temps, il ne fallait tenir compte en l'espèce que du dernier seuil (supérieur) pour le montant total de l'offre, à savoir celui de 5.000.000 euros.

L'offre publique ne satisfaisait pas davantage aux conditions - modifiées après l'offre publique - qui figurent à l'article 18, § 1^{er}, a), de la loi prospectus¹⁵⁹.

Il était dès lors clair, selon la FSMA, que l'offre publique de parts de la société coopérative concernée sans prospectus approuvé par la FSMA constituait une infraction à la loi prospectus, tant en vertu de la réglementation applicable à l'époque de l'offre publique qu'en vertu de la réglementation modifiée ultérieurement.

En attendant l'approbation d'un prospectus, la société coopérative concernée a fait part publiquement de la suspension temporaire de son offre publique. Elle a par la suite été mise en liquidation.

Le montant devant être payé au profit du Trésor, en vertu du règlement transactionnel, a été revu à la baisse, passant de 35.000 euros à 17.500 euros, pour tenir compte de cette mise en liquidation et du fait que, selon l'état des actifs et passifs établi dans ce cadre, la société coopérative concernée disposait de fonds propres d'un montant inférieur à celui de son capital social. Le règlement transactionnel a été publié de manière nominative sur le site web de la FSMA.

Règlement transactionnel conclu avec une société cotée concernant la publication d'une décision intervenue dans le cadre d'essais cliniques

Le 28 avril 2015, le comité de direction a accepté une proposition de règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3 de la loi du 2 août 2002. Cette proposition lui avait été soumise par l'auditeur, après que la société cotée concernée eut marqué son accord sur celle-ci.

La société élabore et commercialise des thérapies dans le domaine des pathologies cardiovasculaires. Le dossier concernait la publication tardive par cette société d'une décision intervenue dans le cadre d'essais cliniques portant sur une nouvelle thérapie cellulaire.

Les sociétés cotées ont l'obligation de rendre publique immédiatement toute information privilégiée qui les concerne directement, à moins qu'elles ne fassent usage de la procédure qui les autorise à différer temporairement la publication de cette information¹⁶⁰. La notion d'information privilégiée est définie par la loi : il s'agit d'une information qui a un caractère précis, qui est susceptible d'influencer de façon sensible le cours de bourse et qui n'a pas encore été rendue publique¹⁶¹.

Début 2012, la société avait soumis à diverses autorités, et notamment à la FDA (« Food and Drug Administration ») aux Etats-Unis, une demande d'autorisation d'essais cliniques de phase III pour une nouvelle thérapie cellulaire.

En avril 2012, la FDA a notifié son refus d'autorisation, justifié par des demandes de précisions sur des données précliniques et de sécurité.

¹⁵⁹ En ce qui concerne le seuil par investisseur, ainsi que la mention de ce seuil par investisseur et du montant total de l'offre publique dans tous les documents se rapportant à cette offre.

¹⁶⁰ Article 10, § 1^{er} de la loi du 2 août 2002.

¹⁶¹ Article 2, 14^o de la loi du 2 août 2002.

Fin novembre 2013, la société a adressé à la FDA sa réponse officielle sur l'ensemble des points justifiant le refus d'autorisation. La FDA disposait alors d'un délai de 30 jours pour communiquer à la société ses remarques et commentaires éventuels.

Le 26 décembre 2013, le CEO de la société a été informé de la décision prise par la FDA d'autoriser le passage à la phase III des essais cliniques.

L'information relative à cette décision de la FDA a été reconnue comme information privilégiée par la société. Elle n'a cependant été rendue publique que 14 jours après que la société a disposé de celle-ci, après que le cours de l'action a été suspendu suite à d'importantes fluctuations de cours non expliquées.

Bien que la société ait pris, formellement, la décision de reporter la publication de l'information¹⁶² et ait informé la FSMA de cette décision¹⁶³, la FSMA a estimé, après examen dans le cadre de l'instruction, que les conditions d'un tel report n'étaient, en l'espèce, pas réunies et que la société aurait dû, dès lors, veiller à ce que l'information soit rendue publique immédiatement.

Le règlement transactionnel conclu avec la FSMA prévoit le paiement par la société cotée d'une somme de 175.000 euros au profit du Trésor. Ce règlement transactionnel comporte une description des faits, sans en préciser la qualification juridique, et n'emporte pas de reconnaissance de culpabilité. Il a été publié de manière nominative sur le site de la FSMA.

Règlement transactionnel conclu avec un établissement de crédit

Le 1^{er} décembre 2015, le comité de direction a accepté une proposition de règlement transactionnel au sens de l'article 71, § 3, de la loi du 2 août 2002. Ce règlement transactionnel a été conclu avec un établissement de crédit. La proposition avait été soumise au comité de direction par l'auditeur, après que l'établissement de crédit concerné eut marqué son accord sur celle-ci.

Le dossier concernait la publication de documents portant sur des comptes d'épargne réglementés.

L'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés dispose que les documents d'informations clés pour l'épargnant ne peuvent être mis à la disposition des épargnants qu'après avoir été approuvés par la FSMA. Toute mise à jour de ces documents ne peut elle aussi être communiquée aux épargnants que moyennant l'approbation préalable par la FSMA d'un certain nombre d'éléments, tels que le nom du produit, les conditions, la rémunération du compte et les frais¹⁶⁴. La FSMA se prononce dans les 15 jours ouvrables à dater de la réception du document d'informations clés pour l'épargnant ou de sa mise à jour¹⁶⁵.

L'établissement de crédit avait envoyé un courriel à la FSMA pour lui faire savoir que les taux d'intérêt de ses trois comptes d'épargne réglementés allaient être modifiés quatre jours plus tard et qu'il avait essayé en vain de lui transmettre via FIMIS la mise à jour des documents d'informations clés pour l'épargnant. FIMIS est la plateforme structurée que les établisse-

¹⁶² Article 10, § 1^{er}, alinéa 3 de la loi du 2 août 2002. La publication d'une information privilégiée peut être différée sous la responsabilité de l'émetteur lorsque ce dernier « estime que cette publication est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, pour autant que ce report ne risque pas d'induire le marché en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information ».

¹⁶³ Sans communication de l'information elle-même, conformément à l'article 10, § 1^{er}, alinéa 6, de la loi du 2 août 2002.

¹⁶⁴ Article 6, § 1^{er}, de l'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés.

¹⁶⁵ Article 6, § 2, de l'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés.

ments de crédit doivent utiliser pour soumettre ce type de documents à l'approbation de la FSMA. L'établissement de crédit a ensuite envoyé à la FSMA la mise à jour des documents d'informations clés pour l'épargnant sous forme de pièces jointes à un courriel, en demandant à la FSMA de télécharger ces documents à sa place dans le système. Les modifications consistaient en un abaissement des taux d'intérêt afférents aux trois comptes d'épargne réglementés et portaient en outre sur les modalités d'envoi des extraits de compte électroniques non retirés.

L'établissement de crédit a mis en ligne sur son site web la version actualisée des documents d'informations clés pour l'épargnant relatifs à ses trois comptes d'épargne réglementés sans avoir obtenu l'approbation de la FSMA et a ainsi informé ses clients de la modification des taux d'intérêt. La FSMA a, par la suite, approuvé les documents mis à jour sans formuler d'observations.

Un règlement transactionnel prévoyant le paiement d'une somme de 25.000 euros au profit du Trésor a été conclu. Il a été publié de manière nominative sur le site web de la FSMA.

L'établissement de crédit a pris un certain nombre de mesures organisationnelles afin d'éviter que cet incident se reproduise à l'avenir. Il a notamment demandé un deuxième accès à FIMIS, comme solution de *back-up*.

Arrêts de la cour d'appel

Au cours de la période sous revue, la cour d'appel de Bruxelles s'est prononcée sur trois dossiers dans le cadre desquels les parties avaient introduit un recours contre la décision prise par la commission des sanctions de leur infliger une amende administrative pour cause d'abus de marché. Deux de ces dossiers concernaient un délit d'initié, le troisième portait sur une manipulation de marché.

Arrêt de la cour d'appel de Bruxelles du 21 mai 2015 concernant un délit d'initié

Le premier arrêt de la cour d'appel de Bruxelles portait sur le recours formé contre la décision de la commission des sanctions du 2 septembre 2013 par laquelle un ancien cadre d'un établissement de crédit s'était vu infliger une amende administrative en raison d'un délit d'initié¹⁶⁶. La personne en cause avait introduit un recours contre cette décision. La cour d'appel de Bruxelles a jugé, par un arrêt du 21 mai 2015, que ce recours était fondé et a annulé la décision de la commission des sanctions. La FSMA s'est pourvue en cassation contre cet arrêt. Ce pourvoi en cassation est toujours pendant.

Arrêts de la cour d'appel de Bruxelles du 24 septembre 2015 concernant (notamment) une manipulation de marché

Le deuxième dossier dont a été saisie la cour d'appel de Bruxelles concernait deux décisions rendues par la commission des sanctions le 17 juin 2013. La commission des sanctions avait infligé à une société cotée qui, à l'époque des faits, faisait partie d'un groupe de bancassurance, une amende administrative de 500.000 euros pour cause d'infraction aux articles 10, § 1^{er}, et 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 et à l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 (défaut de publication d'informations privilégiées, manipulation de marché et violation de l'obligation de mettre à la disposition du public toutes les informations nécessaires à la transparence, à l'intégrité et au bon fonctionnement des marchés, étant entendu que les informations données doivent être fidèles, précises et sincères et permettre aux

¹⁶⁶ Voir le rapport annuel 2013 de la FSMA, pp. 187 à 189.

détenteurs de titres et au public d'apprécier l'influence de ces informations sur la situation, l'activité et les résultats de l'émetteur).

Par la même décision, la commission des sanctions avait condamné deux dirigeants de la société à une amende administrative de chaque fois 400.000 euros, pour violation de l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 (manipulation de marché).

Par une autre décision de la même date, la commission des sanctions avait condamné un troisième dirigeant de la société à une amende administrative de 250.000 euros, pour violation de l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 (manipulation de marché)¹⁶⁷.

Par un arrêt du 24 septembre 2015, la cour d'appel de Bruxelles a annulé la première décision de la commission des sanctions et, statuant par dispositions nouvelles, a condamné la société cotée à une amende administrative de 250.000 euros pour cause d'infraction à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002 et à l'article 5 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, et condamné les deux dirigeants à une amende administrative de 200.000 euros chacun pour cause d'infraction à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002. Cet arrêt prévoyait qu'il ferait l'objet d'une publication nominative pendant une période de six mois prenant cours à partir de son prononcé.

Par un deuxième arrêt du 24 septembre 2015, la cour d'appel de Bruxelles a partiellement réformé la deuxième décision de la commission des sanctions en confirmant certes, dans le chef du troisième dirigeant, l'infraction commise à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 4^o, de la loi du 2 août 2002, mais en n'infligeant pas d'amende administrative et en n'imposant pas la publication nominative de la décision.

Arrêt de la cour d'appel de Bruxelles du 24 décembre 2015 concernant un délit d'initié

Le troisième arrêt de la cour d'appel de Bruxelles avait trait à la décision de la commission des sanctions du 2 octobre 2014 par laquelle une amende administrative avait été infligée pour cause de délit d'initié à un ancien employé d'une société belge cotée qui avait placé successivement plusieurs ordres d'achat sur les titres de cette société¹⁶⁸. Avant d'effectuer ces opérations, cette personne avait eu plusieurs contacts avec le Chief Strategy Officer de la société, lequel pilotait à l'époque des négociations avec un partenaire stratégique potentiel pour la société. Ce dernier savait qu'une lettre d'intention avait été signée avec un candidat partenaire et était informé du contenu de cette lettre. Il avait également eu connaissance du fait que le management de la société recommandait de poursuivre l'opération, information qui devait favoriser une hausse du cours de l'action. Ce dossier concernait donc un initié secondaire.

La personne en cause a introduit un recours contre cette décision. La cour d'appel de Bruxelles a jugé, par un arrêt du 24 décembre 2015, que ce recours n'était pas fondé et a confirmé la décision de la commission des sanctions, sauf en ce qui concerne la publication nominative de cette décision.

¹⁶⁷ Voir le rapport annuel 2013 de la FSMA, pp. 179 à 187.

¹⁶⁸ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 199 et p. 200 à 203.

Dans son arrêt, la cour relève en premier lieu qu'elle n'est pas compétente pour connaître de la demande en dommages et intérêts que la personne en cause avait introduite contre la FSMA dans le cadre de son recours. La cour rejette ensuite le grief de la personne en cause selon lequel l'auditeur n'aurait pas instruit le dossier à charge et à décharge, et renvoie à cet effet à la décision de la commission des sanctions. La commission des sanctions avait jugé à cet égard que, si l'article 70 de la loi du 2 août 2002 dans sa version applicable au litige ne prévoyait plus que l'auditeur devait instruire à charge et à décharge, il allait de soi que l'auditeur, pour établir son rapport, devait prendre en compte les éléments éventuels à décharge étant donné qu'il doit exercer ses fonctions de manière objective et impartiale en ayant égard au respect des droits de la défense. Tel était le cas en l'espèce, selon la commission des sanctions.

Sur le fond, la cour estime que la personne en cause disposait d'une information privilégiée au moment des opérations litigieuses. La cour soutient que lorsqu'un délit d'initié résulte de la divulgation d'une information privilégiée par un initié à un tiers et que cette divulgation ne résulte pas d'une preuve directe mais peut seulement être présumée, comme c'est très généralement le cas, il doit nécessairement être admis que l'autorité de marché en rapporte la preuve par un faisceau d'indices précis et concordants à la condition qu'il soit établi que seule la détention de l'information privilégiée est susceptible d'expliquer les opérations litigieuses. Il ne doit pas s'agir à cet égard d'une certitude absolue, une certitude raisonnable est suffisante. Dans le cadre de cette appréciation, il convient, selon la cour, de porter attention aux conditions dans lesquelles les achats ont été réalisés et aux motifs invoqués par la personne en cause pour expliquer ces achats. La cour confirme le jugement de la commission des sanctions selon lequel les opérations litigieuses ne pouvaient en l'espèce s'expliquer que par le fait que la personne en cause disposait d'une information privilégiée.

La cour confirme l'amende administrative de 30.000 euros qui avait été infligée par la commission des sanctions. Elle réforme la décision de la commission des sanctions en ce qui concerne la publication nominative de cette décision pendant un an. La cour estime qu'une publication nominative est excessive, compte tenu de l'absence d'antécédents dans le chef de la personne en cause et de sa carrière professionnelle, et qu'une telle publication serait susceptible de causer à cette personne des inconvénients graves et disproportionnés alors qu'aucun élément précis ne laisse craindre un risque sérieux de récidive et que le profit illégitime qu'elle a retiré des opérations litigieuses trouve sa sanction dans l'amende infligée.

2. Contrôle des produits financiers

2.1. Evolution de la réglementation

Arrêté royal du 2 juin 2015 modifiant l'arrêté royal transversal

L'arrêté royal transversal impose certaines obligations en matière d'information envers les clients de détail lors de la commercialisation à titre professionnel de produits financiers sur le territoire belge¹⁶⁹.

Le champ d'application et les objectifs poursuivis par l'arrêté royal transversal sont partiellement identiques à ceux du Règlement (UE) N° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, communément désigné par l'appellation « PRIIPs »¹⁷⁰.

Lors de l'adoption de l'arrêté royal transversal, le texte définitif de PRIIPs n'était pas encore arrêté. Conscients du risque que l'arrêté royal transversal contienne certaines dispositions incompatibles avec le futur règlement PRIIPs, les auteurs du projet d'arrêté royal transversal ont prévu que ce dernier n'entrerait en vigueur qu'un an après sa publication au Moniteur belge, soit le 12 juin 2015. Ce délai poursuivait en réalité un objectif double :

- d'une part, permettre aux entités concernées par l'arrêté d'adapter leur documentation et leurs procédures; et
- d'autre part, permettre d'éventuelles adaptations du cadre réglementaire si le texte définitif de PRIIPs voyait le jour entre-temps et si ce dernier comportait des dispositions qui s'avéraient incompatibles avec celles de l'arrêté royal transversal.

¹⁶⁹ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, pp. 123 à 126.

¹⁷⁰ Le Titre 2 de l'arrêté royal transversal impose en effet l'établissement et la remise aux clients de détail d'une fiche d'information comparable au document d'informations clés dont la diffusion est imposée par PRIIPs.

PRIPs a été publié le 9 décembre 2014 au Journal Officiel de l'Union européenne. Ses mesures d'exécution n'étant pas encore arrêtées, il était toutefois prématuré d'adapter le contenu de l'arrêté royal transversal afin de l'aligner sur celui du règlement. L'arrêté royal du 2 juin 2015 modifiant l'arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail (ci-après « l'arrêté royal du 2 juin 2015 »)¹⁷¹ a reporté momentanément l'entrée en vigueur des dispositions de l'arrêté royal transversal dont le contenu était susceptible d'interférer avec celui de PRIPs¹⁷² et ce, pour l'ensemble des produits financiers visés par l'arrêté royal transversal¹⁷³. Il s'agit d'éviter que les entités concernées n'aient à modifier ultérieurement leurs modèles de documents (en particulier les modèles de fiche d'information) pour les aligner sur les exigences de PRIPs- avec le risque de confusion que cela pourrait engendrer dans le chef des clients de détail.

Dispositions dont l'entrée en vigueur est reportée

Le report d'entrée en vigueur concerne le régime de fiche d'information visé par le Titre 2 de l'arrêté royal transversal et certaines dispositions du Titre 3 de l'arrêté royal transversal. L'arrêté royal du 2 juin 2015 reporte l'entrée en vigueur de l'obligation d'établir une fiche d'information et du régime qui s'y attache (Titre 2 de l'arrêté royal transversal), en ce compris les modèles de fiche d'information figurant en annexe de l'arrêté.

Par exception, l'arrêté propose toutefois de maintenir en vigueur l'obligation d'établir une fiche d'information lors de la commercialisation, auprès de clients de détail, de comptes d'épargne réglementés, cette obligation étant déjà imposée par le Chapitre 2 de l'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés¹⁷⁴.

Le Titre 3 de l'arrêté royal transversal impose certaines exigences applicables aux publicités¹⁷⁵ diffusées lors de la commercialisation de produits financiers auprès de clients de détail. Parmi ces exigences, l'arrêté détermine le contenu minimum des publicités¹⁷⁶, notamment la mention d'un label. L'arrêté prévoit également l'obligation de reprendre dans la publicité des scénarios de performance¹⁷⁷.

PRIPs prévoit également l'obligation de faire apparaître, dans le document d'informations clés, un indicateur de risque et des scénarios de performance. Les dispositions concernées doivent toutefois encore être précisées par des normes techniques de réglementation dont le contenu n'est pas encore connu à ce stade.

Dès lors, pour pallier les mêmes inconvénients que ceux précédemment évoqués, l'arrêté royal du 2 juin 2015 a également reporté l'entrée en vigueur des dispositions de l'arrêté royal transversal imposant la mention, dans la publicité, d'un label et de scénarios de performance.

¹⁷¹ Moniteur Belge du 10 juin 2015, pp. 33925 à 33933.

¹⁷² L'article 33, § 2, de l'arrêté royal transversal, tel que modifié, dispose désormais : « Par dérogation au § 1^{er}, les dispositions suivantes du présent arrêté entrent en vigueur à une date à fixer par Nous : a) les dispositions du titre 2 ; b) les articles 10, 12, § 1^{er}, 4^o, c), 14, 22, e), et 23 ; c) les Annexes A et B. ».

¹⁷³ Ce report devant permettre de conserver une approche transversale et d'assurer une meilleure comparabilité des fiches d'information pour l'ensemble des produits financiers.

¹⁷⁴ L'article 15 de l'arrêté royal du 2 juin 2015 a modifié l'article 32 de l'arrêté royal transversal afin de limiter l'abrogation de l'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés au Chapitre 3 de cet arrêté, son Chapitre 2 restant temporairement en vigueur.

¹⁷⁵ Ces exigences visent également les autres documents et avis diffusés dans le même cadre (article 9, § 1^{er}, alinéa 2, de l'arrêté royal transversal).

¹⁷⁶ Titre 3, Chapitre 3, section 2 de l'arrêté royal transversal.

¹⁷⁷ Voyez l'article 23 de l'arrêté royal transversal.

Enfin, le report concerne également l'entrée en vigueur de l'article 22, e), de l'arrêté royal transversal qui subordonne la présentation de rendements futurs, dans les publicités relatives à des produits dont le rendement est lié à l'évolution d'un ou plusieurs actifs, indices ou valeurs de référence, à la mise à disposition des clients de détail d'un simulateur. Imposer le développement d'un tel simulateur à ce stade pourrait en effet s'avérer disproportionné eu égard à l'absence de prévisibilité quant au contenu des mesures d'exécution de PRIIPs.

La date d'entrée en vigueur des autres dispositions du Titre 3 de l'arrêté royal transversal en matière de publicité demeure par contre inchangée, en ce compris pour les comptes d'épargne réglementés¹⁷⁸.

Conséquence du report

Le report d'entrée en vigueur de l'obligation d'établir une fiche d'information conformément au Titre 2 de l'arrêté royal transversal a pour effet indirect de suspendre en partie, pour la même durée, le régime d'approbation préalable des publicités visé par l'article 26 de l'arrêté royal transversal¹⁷⁹. Le § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de cet article de l'arrêté¹⁸⁰ prévoit en effet que chaque publicité doit être soumise à l'approbation préalable de la FSMA, sous la forme dans laquelle elle sera diffusée auprès des clients de détail, lorsqu'une fiche d'information ou un document d'informations clés pour l'investisseur ou l'épargnant doit être soumis(e) à l'approbation de la FSMA.

Autres modifications

L'arrêté royal du 2 juin 2015 a également modifié l'article 33, alinéa 2, de l'arrêté royal transversal afin de limiter dans le temps la possibilité de continuer à utiliser et diffuser après l'entrée en vigueur de l'arrêté royal transversal, à l'attention de clients de détail, des publicités ne répondant pas aux exigences de l'arrêté¹⁸¹.

Enfin, l'arrêté royal du 2 juin 2015 a également clarifié la portée de certaines dispositions de l'arrêté royal transversal sur des points d'ordre technique, adapté d'autres dispositions pour tenir compte du report d'entrée en vigueur susvisé et a rectifié quelques erreurs matérielles.

Circulaire relative aux règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail

La FSMA a adopté en date du 27 octobre 2015 une circulaire relative aux règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail¹⁸². La circulaire avait été soumise en projet à une consultation publique avant son adoption.

¹⁷⁸ Afin de conserver une approche transversale en la matière, les dispositions du Titre 3 de l'arrêté royal transversal sont, à dater du 12 juin 2015, rendues applicables à l'ensemble des produits financiers visés par l'arrêté, en ce compris les comptes d'épargne réglementés. L'arrêté royal du 2 juin 2015 maintient en conséquence l'abrogation du Chapitre 3 de l'arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés qui réglementait le régime des publicités relatives aux comptes d'épargnes réglementés.

¹⁷⁹ Le report n'affecte cependant nullement l'application de l'article 60 de la loi prospectus, des articles 60, 65 à 70 de la loi OPC et des articles 225, 230 à 234 de la loi OPCA, comme le précise l'article 26, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, de l'arrêté royal transversal.

¹⁸⁰ Tel qu'adapté par l'article 10, 1^o de l'arrêté royal du 2 juin 2015.

¹⁸¹ Les publicités dont la diffusion a commencé avant le 12 juin 2015 et qui ne répondent pas aux exigences du Titre 3 de l'arrêté royal transversal ne peuvent plus être diffusées à l'attention des clients de détail à dater du 31 décembre 2015.

¹⁸² Voir la circulaire FSMMA_2015_16 du 27 octobre 2015 relative aux règles applicables aux publicités en cas de commercialisation de produits financiers auprès de clients de détail.

Cette circulaire a pour objectif de commenter les règles applicables aux publicités, avis et autres documents diffusés auprès des clients de détail lors de la commercialisation à titre professionnel de produits financiers sur le territoire belge. Elle fait suite à l'adoption de l'arrêté royal transversal, tel que modifié par l'arrêté royal du 2 juin 2015¹⁸³.

La circulaire tient compte des circulaires et communications qui existaient avant l'entrée en vigueur de l'arrêté pour les produits qui étaient déjà soumis à un contrôle de la publicité, dans la mesure où les règles commentées sont reprises dans l'arrêté ou restent, par ailleurs, d'application. Elle remplace d'ailleurs ces anciennes circulaires et communications¹⁸⁴. Son annexe commente également certains points qui sont spécifiques aux OPC¹⁸⁵.

Pour rappel, les règles relatives à la publicité visées par le Titre 3 de l'arrêté royal transversal sont entrées en vigueur un an après la publication de l'arrêté au Moniteur belge, soit le 12 juin 2015. Ces règles ont pour objectif de favoriser la transparence des produits financiers commercialisés auprès de clients de détail. L'approche suivie dans l'arrêté est transversale dans la mesure où elle vise l'ensemble des produits financiers, c'est-à-dire les produits d'épargne, les produits d'investissement ainsi que les produits d'assurance.

Notion de publicité et champ d'application de l'arrêté

Par « publicité » il faut entendre toute communication visant spécifiquement à promouvoir l'acquisition d'un produit financier, quel que soit le support utilisé ou son moyen de diffusion. L'arrêté vise également les « autres documents et avis » diffusés spécifiquement dans le cadre de la commercialisation de produits financiers.

La circulaire contient un certain nombre de précisions sur les contours des notions de « publicité » et d'« autres documents et avis ». Ainsi, selon la FSMA, ne tombent pas dans la catégorie des « autres documents et avis », les documents dont le contenu est réglementé et dont la publication est obligatoire, tels que le prospectus ou les informations clés pour l'investisseur ou l'épargnant ainsi que les publications prescrites par le C.Soc.. Il en est de même pour les documents contenant exclusivement des dispositions contractuelles, tels qu'un contrat d'assurance ou une offre d'assurance contraignante qui contiendrait uniquement des dispositions de nature contractuelles.

Il est par ailleurs précisé que les échanges oraux ou par messagerie électronique qui font suite à la présentation d'un produit financier au client dans le cadre d'une commercialisation ne constituent pas des « publicités » dans la mesure où il s'agit de répondre aux questions posées par le client à propos des informations qu'il a reçues en application de l'arrêté.

Sont exclues du champ d'application de l'arrêté, les communications diffusées dans le cadre d'un service de conseil en investissement qui est presté par une personne qui n'est pas en mesure d'émettre, de céder ou d'ouvrir les produits financiers concernés, et qui n'agit pas pour le compte de la personne qui est en mesure d'émettre, de céder ou d'ouvrir les produits financiers concernés. Il s'agit de cas où le conseiller se limite à fournir un conseil, c'est-à-dire ne preste pas d'autre service et n'effectue pas une offre publique ou privée, et qu'il ne perçoit pas d'autre rémunération que celle payée par le client de détail.

¹⁸³ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 123.

¹⁸⁴ Il s'agit de la circulaire FSMA_2013_13 du 27 juin 2013 relative aux avis, publicités et autres documents se rapportant à une offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts et de la communication FSMA_2013_12 du 27 juin 2013 relative aux 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).

¹⁸⁵ Sont visés les OPC qui répondent aux conditions de la directive UCITS IV et les OPCA à nombre variable de parts.

Principes applicables aux publicités

La circulaire rappelle que toute publicité diffusée auprès de clients de détail lors de la commercialisation de produits financiers doit respecter un certain nombre de principes qui concernent, notamment :

Le caractère non trompeur :

La circulaire accorde une importance particulière au principe selon lequel une publicité ne peut pas avoir un caractère trompeur.

Ainsi, la FSMA recommande, notamment, de ne pas insérer dans les publicités des appréciations subjectives qui ne sont pas étayées par une source externe indépendante et qui tendent à créer, de manière directe ou indirecte, un sentiment positif à propos du produit commercialisé. Par exemple, dans le cas d'une obligation structurée, une publicité qui affirmerait que le produit est destiné aux clients de détail qui recherchent un rendement exceptionnel, sans autre précisions ou arguments, serait inductive en erreur car rien ne garantit que le sous-jacent évoluera de manière positive. Il en est de même dans le cas d'une publicité qui affirmerait qu'un OPC est géré « par les meilleurs gestionnaires du monde ». Il est donc recommandé de s'en tenir dans la mesure du possible à des éléments objectifs et vérifiables.

La FSMA considère que le principe du caractère non trompeur trouve également à s'appliquer au choix du nom du produit. Il ne paraît en effet pas acceptable que le nom du produit soit susceptible d'induire le public en erreur sur la nature, l'objectif d'investissement ou d'épargne et les caractéristiques du produit. Dans la pratique, la FSMA a constaté que la dénomination de fonds structurés ne correspond pas toujours entièrement à la politique de placement effectivement menée par le fonds et au traitement fiscal qui lui est réservé. Ainsi, la dénomination de certains fonds comprend le mot « *equity* », alors que le fonds investit pour au moins 25 % dans des titres de créance et que l'impôt sur la plus-value est applicable aux fonds obligataires. Cette situation est susceptible de semer la confusion dans l'esprit des investisseurs. C'est la raison pour laquelle la FSMA a formulé une recommandation concernant la dénomination de fonds structurés. Dans le cas d'un fonds structuré dont le sous-jacent est un panier d'actions, il conviendrait d'éviter de donner l'impression au client de détail qu'il investit dans un fonds d'actions. La FSMA déconseille dès lors d'utiliser le mot « *equity* », sans autre précision, dans la dénomination du fonds.

La présentation équilibrée des avantages et des risques :

Les publicités doivent s'abstenir de mettre l'accent sur les avantages potentiels du produit financier sans indiquer aussi, correctement et de façon bien visible et équilibrée, les risques, limites ou conditions applicables au produit. Ces risques, limites ou conditions doivent être mentionnés de manière lisible et dans une police de caractères au moins identique à celle utilisée pour la présentation des avantages.

De plus, elles ne peuvent ni travestir, ni minimiser, ni occulter certains éléments, déclarations ou avertissements importants.

Elles ne peuvent par ailleurs pas mettre en exergue des caractéristiques pas ou peu pertinentes afin que le client de détail puisse comprendre la nature et les risques du produit financier ou, dans le cas de produits d'assurance, la couverture offerte et le calcul des primes.

Le caractère compréhensible pour le client de détail :

Les informations doivent être présentées d'une manière qui est compréhensible par le client de détail.

Il est essentiel que les publicités puissent être facilement comprises par les clients de détail et qu'elles soient donc rédigées dans un langage clair et compréhensible. Dès lors, il convient d'éviter les termes techniques dans les publicités (par exemple, la durée, le bêta, la corrélation, etc.). Si l'utilisation de termes techniques ne peut absolument pas être évitée, il convient d'expliquer la signification de ces termes d'une manière facilement compréhensible pour un client de détail. Il est recommandé de le faire à l'endroit où ces termes apparaissent. En toute hypothèse, l'explication devrait être reprise dans le document publicitaire proprement dit, étant entendu qu'il devrait en principe suffire d'insérer l'explication la première fois que le terme apparaît.

Règles concernant le contenu minimal des publicités

Par ailleurs, toute publicité, ou autre document et avis, doit contenir les informations minimales prévues par l'arrêté (telles que le nom et le type de produit, la rémunération ou le rendement du produit, les principaux risques, la mention du service de plainte, etc.), sauf s'il est techniquement impossible de les mentionner et pour autant que cette omission ne soit pas susceptible d'induire les clients de détail en erreur¹⁸⁶.

Dans le cas particulier des publicités qui concernent plusieurs produits appartenant à un même type et une même catégorie, sans qu'il soit possible d'identifier les produits individuellement en raison de leur nature (par exemple, les CFD ou les warrants, où le client peut opter pour une multiplicité de variantes, notamment en ce qui concerne le choix de la valeur sous-jacente), les informations minimales prévues par l'arrêté ne doivent être fournies que s'il est possible de les fournir pour l'ensemble de la catégorie de produits concernée.

Eu égard à l'importance des moyens de communication électroniques, la FSMA a jugé utile d'apporter dans la circulaire des précisions sur la manière dont il conviendrait de donner les informations minimales requises par l'arrêté aux clients de détail dans le cas de communications sur internet ou par voie de messagerie électronique.

Par exemple, dans le cas d'un site internet permettant d'acquérir des produits en ligne, lorsque plusieurs pages internet sont liées entre elles au sein d'un processus et sont donc indissociables (par exemple, les différentes pages devant être parcourues pour ouvrir un compte d'épargne), la FSMA considère que les informations minimales ne doivent pas se trouver sur chaque page, mais bien une seule fois sur l'ensemble des pages. Il conviendrait cependant de toujours reprendre sur la première page certaines informations particulièrement importantes, à savoir, (1) la dénomination du produit, (2) le type de produit et (3) le renvoi au prospectus, à la fiche technique obligatoire ou aux informations clés pour l'investisseur ou l'épargnant ou un avertissement spécifique lorsqu'aucun de ces documents n'est disponible, (4) une indication succincte de l'objectif d'investissement ou d'épargne ainsi que (5) les principaux risques. La possibilité d'acquérir le produit en ligne en cliquant sur un logo ou une mention du type « souscrire en ligne » ou « ouvrir le compte » devrait figurer à la fin de la dernière page contenant les informations minimales, de manière à s'assurer que les

¹⁸⁶ Lorsque des informations sont omises d'une publicité en raison d'une impossibilité technique, il convient d'être attentif au respect de l'article 11, 2°, de l'arrêté, et de ne pas mentionner les avantages potentiels du produit financier sans indiquer également, correctement et de manière bien visible et équilibrée, les risques, limites ou conditions applicables au produit. Ainsi, l'on évitera de mentionner la rémunération ou le rendement potentiel du produit sans indiquer également les risques. En outre, le fait de mentionner la rémunération ou le rendement du produit sans mentionner également les frais et taxes applicables, peut s'avérer inductif en erreur.

clients de détail aient parcouru toutes les pages contenant les informations minimales avant de décider d'acquérir le produit ou d'ouvrir le compte.

Dans le cas des listes de produits sur internet, afin de ne pas porter atteinte au caractère succinct des listes, la FSMA accepte que celles-ci ne mentionnent pas toutes les informations minimales à condition de se limiter à quelques informations objectives et neutres destinées à permettre au client de détail de faire une présélection parmi les produits proposés (il s'agit d'éviter de mentionner des informations qui permettraient aux clients de détail de prendre leur décision d'investissement sans consulter les autres informations requises en application de l'arrêté). Les autres informations requises en application de l'arrêté devraient être accessibles par une seule manipulation (« *one clic* »).

Communication concernant certains instruments de financement d'établissements financiers

Dans un contexte marqué par la crise financière, la redéfinition du cadre réglementaire financier et la nécessité pour certains établissements financiers de renforcer leurs fonds propres, l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA ont, le 31 juillet 2014, souligné par le biais du *Joint Committee* les exigences réglementaires qui doivent être respectées lors de la vente d'instruments de financement à des clients de détail. Elles ont plus précisément attiré l'attention des établissements concernés sur des aspects tels que la gestion des conflits d'intérêts, la rémunération, la communication d'informations, la fourniture de conseils en investissement, l'évaluation du caractère adéquat ou approprié et la gouvernance des produits¹⁸⁷. A la même date, l'ESMA a mis les investisseurs institutionnels en garde contre les risques liés aux « CoCos » (« *Contingent Convertible Bonds* »)¹⁸⁸.

A titre de complément aux deux communications susvisées, la FSMA a émis le 27 juillet 2015 des lignes directrices concernant l'offre de trois types d'instruments de financement ainsi que la fourniture de services portant sur de tels instruments : il s'agit des CoCos, des instruments de financement subordonnés faisant partie des fonds propres et des instruments de financement susceptibles de servir au renflouement interne (« *bail-in* »)¹⁸⁹. Les investisseurs à la recherche de rendement peuvent se sentir attirés par certains de ces instruments de financement qui sont susceptibles d'offrir un rendement plus élevé que les produits d'épargne classiques, mais qui peuvent également être plus risqués ou plus complexes.

CoCos

Ce qui caractérise les CoCos, c'est qu'il s'agit d'instruments de dette qui font automatiquement l'objet d'une dépréciation ou d'une conversion en fonds propres de base lorsque le ratio de fonds propres de base d'un établissement financier descend en dessous d'un certain seuil. La FSMA est d'avis que l'on ne peut pas attendre de clients de détail qu'ils possèdent des connaissances et une expérience suffisantes pour pouvoir estimer les risques liés aux CoCos et que les CoCos ne sont par conséquent pas des produits appropriés ou adéquats pour cette catégorie de clients. Cela vaut aussi bien pour un investissement direct en CoCos que pour un investissement qui comporte indirectement une exposition significative à des CoCos¹⁹⁰.

¹⁸⁷ Voir le site web de l'ESMA : www.esma.europa.eu/system/files/jc_2014-62_placement_of_financial_instruments_with_depositors_retail_investors_and_policy_holders_self_placement.pdf.

¹⁸⁸ Voir le site web de l'ESMA : www.esma.europa.eu/system/files/2014-944_statement_on_potential_risks_associated_with Investing_in_contingent_convertible_instruments.pdf.

¹⁸⁹ Voir la communication FSMA_2015_08 du 27 juillet 2015.

¹⁹⁰ La FSMA précise, dans ses lignes directrices, les circonstances dans lesquelles il peut être question d'une exposition significative indirecte à des CoCos.

Si un prestataire de services envisage malgré tout de proposer ce type de produit à des clients de détail pour leur permettre de diversifier leurs placements, la FSMA estime qu'il ne pourra dans ce cas s'agir que de clients disposant, auprès du prestataire de services concerné, de dépôts et d'instruments financiers d'un montant total supérieur à 500.000 euros et que l'investissement proposé ne pourra porter que sur la partie de ce patrimoine dépassant les 500.000 euros. Il est également important que le prestataire de services fasse preuve d'une vigilance particulière lors de l'application des règles de conduite, qu'il avertisse le client que la FSMA juge le produit inapproprié pour des clients de détail et qu'il mentionne cet élément dans la publicité relative au produit.

Obligations subordonnées faisant partie des fonds propres

Les lignes directrices traitent également de l'offre d'obligations subordonnées faisant partie des fonds propres et de la fourniture de services portant sur de telles obligations. Elles abordent quelques aspects liés au développement du produit, à la fixation du prix, à l'élaboration de la publicité et au processus de vente.

Compte tenu du caractère non standardisé et peu liquide du marché retail pour ces instruments financiers et en raison des risques particuliers qui sont y associés, la FSMA estime indiqué que, dans le cadre du développement du produit, des mesures organisationnelles supplémentaires soient prises pour prendre adéquatement en compte les intérêts du client et pour garantir en particulier que la fixation du prix soit conforme aux conditions du marché. S'il n'est pas simultanément adressé d'offre à des clients professionnels avec un prix établi sur la base de mécanismes devant garantir la conformité de ce prix aux conditions du marché (par exemple, le *bookbuilding*¹⁹¹), il paraît opportun qu'une confirmation externe ou interne soit obtenue sur la conformité aux conditions du marché du prix offert et qu'il soit fait mention de cette confirmation dans la publicité.

Ces instruments de dette faisant partie des fonds propres d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement présentent, outre leur caractère subordonné, des risques non négligeables, en particulier celui de la possibilité d'une dépréciation ou d'une conversion en actions si l'établissement ou l'entreprise n'est plus viable ou fait l'objet d'une procédure de résolution. Les instruments de dette subordonnés qui font partie des fonds propres d'entreprises d'assurances présentent eux aussi des risques particuliers, notamment celui de la suspension du remboursement ou du report de la distribution si le niveau de solvabilité requis n'est pas atteint ou ne serait plus atteint en raison du remboursement ou de la distribution. La FSMA recommande que la publicité mette ces risques en exergue et ne mette pas de façon peu nuancée l'accent sur le remboursement du capital investi ou sur le paiement du coupon, prévu de manière contractuelle.

Enfin, la FSMA estime indiqué que la possibilité d'investir dans ces instruments de dette ne soit ouverte qu'à des clients de détail qui possèdent des connaissances et une expérience suffisantes et qui comprennent que le produit comporte un risque potentiel sur actions, eu égard aux caractéristiques particulières de ces instruments en ce qui concerne l'absorption des pertes.

¹⁹¹ Il s'agit de la pratique consistant à déterminer le prix d'un instrument financier sur la base d'une fourchette de prix, de l'intérêt des investisseurs professionnels face à cette fourchette de prix et d'autres facteurs de marché pertinents.

Instruments de financement éligibles au bail-in

La mesure de « bail-in » est une mesure de résolution qui fait partie du nouveau cadre de résolution instauré par la directive 2014/59/UE¹⁹² pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. En cas de bail-in, les créances de créanciers ordinaires, voire de créanciers privilégiés, peuvent être dépréciées ou converties en actions. Les détenteurs d'instruments représentatifs des fonds propres ou des fonds de tiers éligibles au bail-in doivent, en cas de résolution, contribuer ensemble pour au moins 8 % du total du bilan à l'absorption des pertes ou à la recapitalisation. Le pourcentage effectif de la contribution est fixé par l'autorité de résolution au moment de la résolution.

La FSMA recommande que toute publicité portant soit sur un instrument financier éligible au bail-in, soit sur un produit financier investissant exclusivement ou principalement dans des instruments éligibles au bail-in qui serviront à financer le remboursement au client de détail de sa mise à l'échéance, fasse mention, dans la présentation du risque de crédit, du mécanisme de bail-in et des risques qui en découlent. Il pourrait également être utile que la publicité relative à d'autres produits financiers impliquant une exposition réelle à des instruments éligibles au bail-in attire l'attention de l'investisseur sur ce mécanisme et sur ces risques.

La FSMA a par ailleurs pris l'initiative de demander l'examen, au niveau européen, de la problématique de la communication d'informations sur le mécanisme de bail-in. L'ESMA a décidé de créer un groupe de travail au sein de l'*Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* (IPISC) afin d'examiner cette problématique et de mener un dialogue à ce sujet avec l'EBA.

Instruments financiers exclus

Les lignes directrices énoncées dans la communication de la FSMA ne concernent pas les actions ordinaires d'établissements financiers, ni les parts soit d'établissements de crédit coopératifs, soit de véhicules coopératifs qui financent des établissements de crédit. En ce qui concerne les parts d'établissements de crédit coopératifs et celles de véhicules coopératifs qui financent des établissements de crédit, la FSMA rappelle toutefois dans ses lignes directrices qu'il s'agit là d'instruments financiers au sens de l'article 2, 1^o, de la loi du 2 août 2002 qui doivent être considérés comme « complexes » conformément à l'article 27, § 6, de la même loi. Cela signifie que lorsqu'ils sont proposés à des clients de détail, ils doivent toujours faire au moins l'objet du test visant à s'assurer de leur caractère approprié.

Evaluation

La FSMA a l'intention d'évaluer ces lignes directrices à la fin de l'année 2017, ou plus tôt si des évolutions importantes interviennent au niveau européen.

2.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Enquête sectorielle concernant les assurances Incendie Risques simples Habitation

En 2015, la FSMA a effectué une enquête sectorielle afin de vérifier si les documents utilisés lors de l'offre de contrats d'assurance « Incendie Risques simples Habitation » étaient

¹⁹² Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012 (dite « directive BRRD »), JO L 173 du 12 juin 2014, pp. 190 à 348.

conformes à la législation. Une attention particulière a été portée à l'exigence de fournir au consommateur des informations cohérentes, transparentes et compréhensibles¹⁹³.

L'enquête portait sur les documents d'assurance précontractuels et contractuels ainsi que sur les documents publicitaires (y compris les fiches d'information et la description de la politique de segmentation) de 14 entreprises d'assurances belges qui représentent en Belgique 97 % de l'encaissement des primes en matière d'assurance Incendie Risques simples Habitation.

Caractère compréhensible des informations

Pour vérifier le caractère compréhensible des informations fournies au preneur d'assurance, la FSMA a examiné si les documents d'assurance permettaient à ce dernier d'avoir une vision claire de la portée des garanties souscrites. Le preneur d'assurance doit savoir exactement quelles sont les obligations qu'il doit respecter pendant la durée du contrat d'assurance, en particulier avant et après la survenance d'un sinistre. Les documents doivent être rédigés en des termes qui peuvent être compris par le consommateur moyen.

Dans le cadre de son enquête, la FSMA a constaté que les documents d'assurance et les conditions de polices émanant de plusieurs entreprises d'assurances étaient très difficiles à comprendre. De nombreuses dispositions des documents d'assurance étaient formulées de manière particulièrement complexe, avec des constructions de phrase difficiles et des doubles négations. Certaines conditions de polices ne présentaient pas de structure claire.

La FSMA a incité les entreprises d'assurances à faire un effort pour rédiger les documents d'assurance dans un langage clair et compréhensible. Les entreprises d'assurances contrôlées ont adapté les conditions de leurs polices d'assurance. Dans certains cas, elles les ont même carrément renouvelées.

L'exigence du caractère compréhensible des informations a également guidé le contrôle des documents publicitaires et de la politique de segmentation. Concernant la publicité, la FSMA a attiré l'attention des entreprises d'assurances sur les exigences spécifiques de l'arrêté royal transversal et sur l'obligation de respecter cet arrêté royal dans les futurs documents publicitaires.

S'agissant de la politique de segmentation, la FSMA a demandé à certaines entreprises d'assurances d'adapter sur leur site web le document énonçant les critères utilisés dans le cadre de la segmentation opérée sur le plan de l'acceptation, de la tarification et/ou de l'étendue de la garantie par type de contrat d'assurance, de manière à ce que le preneur d'assurance y trouve des explications claires et compréhensibles sur les raisons justifiant l'utilisation de ces critères.

Conformité avec la loi

Abstraction faite de la problématique exposée ci-dessus quant au caractère compréhensible des informations, la FSMA a constaté que la plupart des documents d'assurance étaient dans une large mesure conformes aux autres dispositions de la législation en vigueur.

Elle a néanmoins relevé que la déchéance du droit à la prestation d'assurance était, dans bon nombre de contrats, décrite de manière trop large. En vertu de l'article 65 de la loi relative aux assurances, un contrat d'assurance ne peut en effet prévoir la déchéance partielle

¹⁹³ Article 23 de la loi relative aux assurances.

ou totale du droit à la prestation d'assurance qu'en raison de l'inexécution d'une obligation déterminée imposée par le contrat et à la condition que le manquement soit en relation causale avec la survenance du sinistre.

La FSMA a demandé à plusieurs entreprises d'assurances d'adapter les conditions de leurs polices : les obligations de prévention et d'entretien qui, en cas de non-respect, donnent lieu à une déchéance de couverture, doivent être définies de manière claire et limitative dans le contrat. Il doit également y être précisé que l'entreprise d'assurances ne peut invoquer une déchéance du droit à la prestation d'assurance qu'en cas d'inexécution de l'obligation imposée et à la condition que le manquement soit en relation causale avec la survenance du sinistre.

Communication

A la suite de cette enquête sectorielle, la FSMA a publié deux communications¹⁹⁴. La première communication s'adresse aux consommateurs. Elle leur fournit davantage d'informations sur l'enquête. La deuxième communication est destinée à toutes les entreprises d'assurances qui proposent des contrats d'assurance Incendie Risques simples pour des habitations situées sur le territoire belge. Cette communication donne un aperçu succinct des principales constatations de l'enquête et formule pour chacune d'elles le point de vue et les attentes de la FSMA.

Position de la FSMA en ce qui concerne les éléments essentiels du contrat d'assurance

La FSMA a publié sur son site web une position en ce qui concerne les éléments essentiels du contrat d'assurance¹⁹⁵. Par le biais de cette position, la FSMA souhaite tout d'abord clarifier la distinction entre un contrat de garantie et un contrat d'assurance. En outre, la FSMA souhaite préciser que la nouvelle définition d'assureur dans la loi relative aux assurances n'a pas pour conséquence que certains contrats dérivés risquent d'être requalifiés de contrats d'assurance. Par ailleurs, de brèves explications sont également fournies au sujet de la façon dont la problématique de la qualification en matière d'assurances vie a été réglée par la loi interprétative du 19 juillet 2013.

La pratique de contrôle afférente au droit des assurances (contrôle des produits et contrôle du périmètre) démontre l'utilité de préciser les éléments essentiels du contrat d'assurance. C'est tout particulièrement le cas lorsque des engagements de couverture de certains risques sont repris dans des contrats ayant un objet plus large ou sont accessoires à de tels contrats. A cet égard, la question se pose souvent en pratique de savoir si un contrat déterminé doit être qualifié de contrat de garantie ou de contrat d'assurance. La réponse à cette question est déterminante pour l'application des dispositions contractuelles propres au droit des assurances. Elle est également déterminante pour l'application de la supervision financière : le contrôle des règles de conduite au sens large, en ce compris le contrôle des produits, auprès des assureurs par la FSMA, et, éventuellement, le contrôle prudentiel des entreprises d'assurances par la BNB¹⁹⁶.

¹⁹⁴ Approuvées par le comité de direction le 26 avril 2016.

¹⁹⁵ Voir la communication FSMA_2015_13 du 26 août 2015.

¹⁹⁶ Cette position de la FSMA concerne uniquement la notion de « contrat d'assurance » dans le cadre de son contrôle. Elle ne porte pas atteinte à la position de la BNB, en particulier en ce qui concerne la notion d'*entreprise d'assurances*.

En vertu de la définition légale (article 5, 14°, de la loi relative aux assurances), quatre éléments essentiels doivent être réunis pour qu'un contrat (ou une opération) puisse être qualifié de contrat d'assurance :

1. un événement incertain ;
2. un intérêt d'assurance ;
3. une prime ;
4. une prestation d'assurance.

La définition de la notion de contrat d'assurance dans la loi relative aux assurances a été reprise sans modifications de la LCAT¹⁹⁷. La loi relative aux assurances a toutefois introduit une définition distincte de la notion d'assureur¹⁹⁸ (article 5, 1°, de la loi relative aux assurances) : « *toute personne ou entreprise qui, en tant que partie contractante, offre de souscrire un ou des contrats d'assurance, quelle que soit la qualité professionnelle de cette personne et qu'il soit fait usage ou non de techniques actuarielles lors de la conclusion du contrat* ». Il découle de cette définition légale de la notion d'assureur que la qualité professionnelle de l'assureur ne fait plus partie des éléments essentiels du contrat d'assurance à partir du 1^{er} novembre 2014¹⁹⁹ pour l'application de la loi relative aux assurances et ses arrêtés d'exécution. Ceci permet notamment d'éviter qu'il soit suffisant, dans le cas d'une interprétation extrême, de travailler sans autorisation ou agrément pour qu'il ne soit pas question d'un contrat d'assurance de sorte que l'activité échapperait au contrôle (et au droit contractuel des assurances). Cette nouvelle définition vise également le cas exceptionnel dans lequel une personne ou une entreprise offrirait une seule fois de souscrire un contrat d'assurance en tant que partie contractante. Ainsi, la définition de la notion d'assureur vise à créer les meilleures conditions pour un contrôle efficace par la FSMA²⁰⁰.

Une brève explication des éléments essentiels du contrat d'assurance tels que prévus par la loi est fournie ci-après.

1. L'événement incertain

Un premier élément essentiel du contrat d'assurance concerne un possible événement futur dont la survenance ou le moment de la survenance est incertain. En outre, la survenance de cet événement ne peut dépendre uniquement de la volonté des parties contractantes.

La prestation de l'assureur dépend de la survenance de cet événement incertain. Si la prestation de l'assureur ne dépend pas d'un événement déterminé qui est futur et incertain au moment de la conclusion du contrat, il n'est pas question d'un contrat d'assurance.

A l'exception de la qualification de certains contrats d'assurance vie, il y a dans la pratique peu de problèmes qui se posent en ce qui concerne la détermination de cet élément. Le développement de nouveaux produits d'assurance vie où l'accent est davantage mis sur l'épargne et le placement que sur l'assurance d'un risque, a donné lieu à des contestations au sujet de la qualification de ces produits en tant que contrats d'assurance. Ces contestations ont finalement été réglées par la loi du 19 juillet 2013 interprétative de l'article 97 de la LCAT, qui a dans l'intervalle été intégrée dans l'article 160 de la loi relative aux assurances. Ainsi, il a été stipulé, suivant en cela le point de vue de la majorité dans la jurisprudence, que le fait que la survenance de l'événement assuré ne dépende que de la durée de la vie humaine suffisait

¹⁹⁷ L'article 5, 14°, de la loi relative aux assurances définit le « contrat d'assurance » comme suit : « *un contrat en vertu duquel, moyennant le paiement d'une prime fixe ou variable, une partie, l'assureur, s'engage envers une autre partie, le preneur d'assurance, à fournir une prestation stipulée dans le contrat au cas où surviendrait un événement incertain que, selon le cas, l'assuré ou le bénéficiaire, a intérêt à ne pas voir se réaliser. (...)* ».

¹⁹⁸ Une notion qui est ainsi distinguée de la notion d'entreprise d'assurances.

¹⁹⁹ La date d'entrée en vigueur de la loi relative aux assurances.

²⁰⁰ Comme expliqué en note de bas de page 2, aucune position n'est adoptée ici au sujet de la notion d'entreprise d'assurances.

en tant qu'événement incertain, même lorsque les prestations réciproques des parties ont été évaluées par elles sans tenir compte des lois de survenance. L'incertitude quant au moment du décès de l'assuré et/ou au fait que l'assuré soit en vie à une date déterminée suffit donc, sans que le caractère incertain ne doive nécessairement être étendu aux chances/risques de bénéfices ou de pertes pour l'assureur et le preneur d'assurance.

2. L'intérêt d'assurance

Un second élément essentiel du contrat d'assurance est l'intérêt d'assurance. Il s'agit de l'intérêt à ce que l'événement incertain ne se réalise pas. Cette caractéristique distingue le contrat d'assurance du pari. Sans cette caractéristique, il ne peut à nouveau pas être question d'un contrat d'assurance.

Cette caractéristique distingue également le contrat d'assurance de certains contrats dérivés (tels que les *interest rate caps* et les *credit default swaps*) qui peuvent être conclus en vue de couvrir le risque qu'un événement déterminé (par exemple, une augmentation d'un taux d'intérêt) se réalise. Pour un contrat d'assurance, l'intérêt d'assurance constitue un élément essentiel (condition nécessaire) du contrat (lors de la conclusion du contrat et pendant la durée de celui-ci), ce qui n'est pas le cas pour un contrat dérivé. Les obligations de paiement contractuelles du vendeur d'un *interest rate cap* ou d'un CDS sont en effet indépendantes de la perte ou du risque de perte pour l'acheteur. Le vendeur va effectuer le paiement prévu dans l'*interest rate cap* ou le CDS, même si l'acheteur n'est pas ou plus exposé au risque d'une augmentation de taux ou d'une faillite d'un tiers. La possibilité pour l'acheteur d'utiliser des contrats dérivés afin de se couvrir contre les risques n'entraîne pas que l'intérêt dans le chef de l'acheteur à ce que l'événement incertain ne se réalise pas constitue un élément essentiel du contrat dérivé. Cela constitue tout au plus un éventuel motif. Le contrat dérivé peut également être conclu à des fins spéculatives ou devenir spéculatif, sans que de ce fait la validité du contrat ne soit menacée ou que cela n'ait un impact sur les obligations contractuelles du vendeur du dérivé. Un contrat d'assurance, par contre, sera résilié si l'intérêt d'assurance venait à disparaître pendant la durée du contrat.

Il y a également lieu d'observer que préalablement à la conclusion du contrat d'assurance, l'intérêt d'assurance existe exclusivement dans le chef de l'assuré ou éventuellement du bénéficiaire, mais n'existe pas dans le chef de l'assureur.

Cet aspect non réciproque de l'intérêt d'assurance peut être utile dans la pratique, par exemple pour décider que l'engagement d'une société de location de voitures consistant à offrir, sous certaines conditions, et contre rémunération, une couverture du risque de vol, de bris de vitre ou d'autres dégâts matériels n'est pas une opération d'assurance. En effet, la société de location de voitures demeure propriétaire des véhicules et a donc, au contraire d'un assureur préalablement à la conclusion d'un contrat d'assurance, un intérêt à ce que l'événement incertain (vol, bris de vitre, dégâts) ne se réalise pas. C'est son patrimoine ou sa propriété qui est affecté par la survenance de l'événement incertain. La couverture des événements incertains précités revient à ce que la société de location de véhicules renonce, contre rémunération, au cas où l'événement incertain vient à se réaliser, à son droit contractuel d'exiger du preneur en location que ce dernier rapporte le véhicule loué dans un bon état²⁰¹. Il ne s'agit pas d'un contrat d'assurance mais d'une clause d'exonération.

²⁰¹ Voir également le Rapport annuel CBFA 2007, pp. 88 à 89.

3. La prime

Un troisième élément essentiel concerne la prestation du preneur d'assurance qui consiste à payer une prime. La prime est définie légalement comme: « toute espèce de rémunération demandée par l'assureur en contrepartie de ses engagements ».

Une rémunération en contrepartie suffit donc, peu importe la manière dont celle-ci a été obtenue du point de vue technique. Un contrat ne peut donc pas se voir privé de la qualification de contrat d'assurance du fait que la rémunération ne serait pas une prime, mais seulement une rétribution ne tenant pas compte de statistiques ou de la mutualisation des risques. Une prime dissimulée, bien qu'elle constitue une infraction à l'article 64, § 2, 7°, de la loi relative aux assurances, peut également suffire.

4. La prestation d'assurance

Un quatrième élément essentiel du contrat d'assurance concerne la prestation de l'assureur : le montant à payer par l'assureur ou le service qu'il est tenu de fournir si l'événement incertain se réalise. Il peut s'agir du versement d'une somme, d'un dépannage, d'un rapatriement ou d'une autre forme d'assistance.

Outre les caractéristiques du contrat d'assurance prévues par la loi, il convient de porter une attention particulière au caractère autonome d'un contrat d'assurance. Cette caractéristique est décrite de façon détaillée et précise dans l'exposé des motifs de la loi LCAT²⁰² et est en particulier utile afin de préciser la distinction entre un contrat d'assurance et un contrat de garantie.

L'opération qui fait l'objet d'un contrat d'assurance et vise à offrir une couverture si un événement déterminé, préjudiciable et incertain se réalise, est une opération à caractère autonome. A l'inverse, cette opération ne présente pas un caractère autonome si elle constitue à la fois l'accessoire²⁰³ d'une opération principale non aléatoire (par exemple, un contrat d'achat) et est limitée à l'indemnisation ou la réparation d'un préjudice (direct), créé par la survenance d'un événement dont la cause est intrinsèque à l'opération principale ou à son objet (par exemple, un mauvais fonctionnement résultant d'un défaut de matériel ou de fabrication propre à l'appareil acheté).

Ce n'est que si cette double condition est remplie ((1) effectué accessoirement à une opération principale non aléatoire et (2) couverture limitée aux dégâts ou au préjudice consécutifs à une cause intrinsèque) que l'opération n'aura pas un caractère autonome et ne pourra par conséquent pas être qualifiée de contrat d'assurance. Dans la pratique, la première condition (accessoire) peut être vérifiée en examinant si l'engagement de couverture ou de garantie est fourni par un tiers (pas accessoire) ou par une partie participant à l'opération principale (accessoire).

²⁰² Projet de loi sur le contrat d'assurance terrestre, Doc. Parl., Ch., 1990 - 91, n° 1586/1, p. 9.

²⁰³ Par « accessoire », il y a lieu d'entendre : « qui fait partie de l'opération principale englobante, dont elle ne peut être isolée ou dissociée », même si l'engagement de garantie devait être repris dans un instrumentum distinct. Il s'agit donc d'une notion plus restreinte que celle utilisée dans le sens d'un contrat accessoire, par opposition à un contrat principal, dont l'existence et l'exécution sont liées à un autre contrat principal (mais qui peut toutefois présenter un caractère autonome, par exemple une assurance solde restant dû) et cela exclut que le risque soit transféré à une autre personne qui n'est pas encore impliquée dans l'opération principale en question (un tiers).

La personne qui reprend le risque par le biais d'une opération non autonome (par exemple, l'acheteur) aura d'ailleurs en principe, préalablement au transfert du risque, en raison de son implication dans le cadre de l'opération principale, déjà un intérêt à ce que le risque repris ne se réalise pas (par exemple, l'intérêt du vendeur à ce que les biens qu'il vend soient de bonne qualité). L'absence de caractère autonome va donc dans le sens d'un intérêt d'assurance réciproque.

Cette caractéristique (le caractère autonome) est en particulier pertinente en vue de distinguer les contrats d'assurance des contrats de garantie. Les contrats de garantie ont trait à la conformité d'un bien de consommation. Ils visent typiquement à garantir qu'un produit acheté satisfait intrinsèquement à l'usage auquel il est destiné. Les contrats de garantie n'ont pas de caractère autonome. Ils sont accessoires à une opération principale non aléatoire (typiquement un contrat d'achat) et ne visent qu'à indemniser et/ou réparer des mauvais fonctionnements résultant de causes internes (défauts de matériel ou de fabrication) au bien (de consommation) acheté. Le contrat de garantie peut, au vu de son caractère accessoire, être repris en tant que clause de garantie dans un contrat ayant un objet plus large, ou être repris dans un instrumentum distinct (également appelé pacte de garantie), par exemple dans le cas d'une garantie commerciale dans le cadre de laquelle l'acheteur d'un appareil se voit offrir la possibilité de prolonger, contre paiement, la garantie légale.

Pour être clair, il y a encore lieu d'ajouter que si le vendeur couvre son obligation de garantie par le biais d'un contrat d'assurance, ce contrat entre le vendeur et un assureur présente bel et bien un caractère autonome : il n'est en effet pas l'accessoire du contrat d'achat (une opération principale non aléatoire), mais il vise à couvrir le risque de l'obligation de garantie incertaine du vendeur par une personne (l'assureur) qui n'est pas concernée par le contrat d'achat (l'opération principale non aléatoire).

Indice maison - mécanismes à retenir dans le cadre de l'application du moratoire

Dans le cadre du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes, la FSMA a été amenée à se pencher sur le nombre de mécanismes inclus dans un indice. L'allocation entre actifs risqués et non risqués de cet indice était ajusté quotidiennement afin de garder un niveau de volatilité constant.

Tout d'abord, la FSMA s'est penchée sur la qualification de l'indice. Pour rappel, le moratoire distingue les indices ayant valeur de « benchmark » des indices maison²⁰⁴. Cette qualification est importante pour le calcul des mécanismes compris dans la formule de calcul du rendement. Ainsi, pour les indices maison, tous les mécanismes inclus dans l'indice sont pris en compte dans le calcul du nombre de mécanismes compris dans la formule de calcul du rendement d'un produit structuré, tandis que pour les indices ayant valeur de « benchmark », aucun mécanisme supplémentaire n'est pris en compte. La FSMA s'est basée sur la FAQ 10²⁰⁵ afin de déterminer qu'il s'agissait d'un indice maison, vu sa fréquence de rebalancement quotidienne.

Ensuite, la question du nombre de mécanismes inclus dans l'indice maison s'est posée. Il est apparu que la gestion de cet indice pouvait s'apparenter à la technique dite CPPI (*constant proportion portfolio insurance*)²⁰⁶ ou à une technique apparentée. Comme dans les techniques CPPI, l'on retrouve une combinaison d'actifs risqués et d'actifs non risqués dont la pondération varie quotidiennement et sert à accomplir un objectif fixe. Compte tenu de ces caractéristiques, il a été décidé de suivre la même approche que pour la technique CPPI et de tenir compte de tous les mécanismes inclus dans l'algorithme, y compris les mécanismes inclus dans le calcul de la volatilité.

²⁰⁴ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 131.

²⁰⁵ La FAQ 10 précise notamment que la fréquence de rebalancement d'un indice benchmark ne doit pas être trop élevée, ce qui implique qu'elle soit au maximum trimestrielle. Voir le site web de la FSMA : <http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/nipic/faqb.aspx#10>.

²⁰⁶ Voir le rapport annuel 2011 de la FSMA, p. 78.

Sur cette base, la FSMA a dès lors considéré que l'indice proposé comprenait plus de trois mécanismes et que les produits ayant cet indice comme sous-jacent devaient être considérés comme particulièrement complexes.

Nouvelle FAQ concernant l'application du moratoire aux *corporate bonds*

Le but du moratoire est de faire en sorte que les produits structurés particulièrement complexes qui sont proposés aux investisseurs de détail soient plus simples et plus transparents. Lorsqu'il a été mis sur pied en 2011, le moratoire ne visait pas les obligations à rendement variable émises par des entreprises commerciales ou industrielles ordinaires (*'corporate bonds'*), étant donné que ce marché n'était pas à l'époque caractérisé par des éléments de complexité justifiant l'application des mesures énoncées dans le moratoire.

La FSMA a néanmoins jugé important de clarifier, à l'intention des entreprises commerciales ou industrielles souhaitant se financer sur le marché de détail belge, la question de savoir si le moratoire est applicable ou non à leurs émissions. Comme le moratoire n'entendait pas initialement viser ce type de produit et que ce dernier ne se caractérise pas dans les faits par une complexité accrue, la FSMA a décidé de considérer que le moratoire, dans l'état actuel des choses, ne s'applique pas à ce produit, même si le prospectus d'émission utilisé permet un degré plus élevé de complexité. Ce point de vue est exposé dans la nouvelle FAQ 35²⁰⁷. La FSMA se propose de suivre de près le marché des *corporate bonds* destinées aux investisseurs de détail et de revoir son point de vue si une complexité accrue devait être constatée sur ce marché.

Il convient encore de préciser à cet égard qu'il n'est pas question de complexité accrue si le produit réserve à l'émetteur uniquement le droit de procéder à un remboursement anticipé ou prévoit pour l'investisseur un droit de vente en cas de changement de contrôle, ni s'il est assorti d'un taux d'intérêt variable établi sur la base d'un taux d'intérêt majoré ou réduit d'un pourcentage fixe. Les obligations présentant ces caractéristiques ne sont pas considérées comme structurées au sens du moratoire.

²⁰⁷ Cette FAQ est consultable sur le site web de la FSMA: <http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/nipic/faqb.aspx#35>.

3. Contrôle du respect des règles de conduite

3.1. Evolution de la réglementation

Arrêt rendu par la Cour constitutionnelle sur le recours en annulation de la loi Twin Peaks II

Le 28 février 2014, une association professionnelle de courtiers d'assurances et un courtier d'assurances agissant en son nom personnel ont introduit conjointement auprès de la Cour constitutionnelle un recours en annulation de la loi Twin Peaks II²⁰⁸. La Cour s'est prononcée sur ce recours par un arrêt du 11 juin 2015²⁰⁹.

Dans leur requête, les requérants contestaient principalement l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances (« AssurMiFID ») dans la mesure où, selon eux, cette extension avait été opérée en ne tenant pas suffisamment compte des spécificités des secteurs de l'assurance et de l'intermédiation en assurances.

Ils incriminaient en premier lieu la constitutionnalité de l'approche adoptée par le législateur pour étendre aux entreprises d'assurances l'application des règles de conduite MiFID qui, au départ, avaient été élaborées pour le secteur des services d'investissement²¹⁰, et pour imposer aux intermédiaires d'assurances l'obligation de respecter, dans leur activité d'intermédiation, les règles de conduite applicables aux entreprises d'assurances²¹¹. La Cour constitutionnelle rejette ce moyen. Elle souligne à cet égard qu'il ressort des travaux préparatoires de la loi que le législateur a jugé nécessaire de protéger de la même manière les consommateurs de produits bancaires et financiers et les consommateurs de produits d'assurance, et qu'il s'est par ailleurs soucié de mettre les différents prestataires sur un pied d'égalité et de créer un « *level playing field* » entre les banques et les entreprises et intermédiaires d'assurances. Compte tenu de cet objectif, la loi Twin Peaks II pouvait aussi, selon la Cour, soumettre les intermédiaires d'assurances, dans leur activité d'intermédiation, au respect des règles de conduite applicables aux entreprises d'assurances. La Cour constate également que le législateur a pris en compte la différence que présentent certains produits d'assurance par rapport aux produits financiers puisque la loi autorise le Roi à déclarer les

²⁰⁸ Pour un aperçu des lignes de force de cette loi, voir le rapport annuel 2013 de la FSMA, pp. 18 à 21.

²⁰⁹ Arrêt n° 86/2015 (www.const-court.be/public/f/2015/2015-086f.pdf).

²¹⁰ Article 19 de la loi Twin Peaks II.

²¹¹ Article 7 de la loi Twin Peaks II.

règles de conduite MiFID en tout ou en partie non applicables aux entreprises d'assurances et qu'il ressort des travaux préparatoires de la loi qu'il a lié l'entrée en vigueur de la loi à ces dérogations.

La Cour précise dans son arrêt que les intermédiaires d'assurances ne sont soumis au respect de ces règles de conduite que pour ce qui est de leurs transactions effectuées sur le territoire belge. Cette précision, qui découle de la lecture combinée des articles 7 et 19 de la loi Twin Peaks II et qui reflète en outre la position expressément adoptée dans deux des arrêtés royaux du 21 février 2014 relatifs à l'application des règles de conduite MiFID au secteur des assurances²¹², rejoint entièrement l'interprétation que la FSMA a, dès le début, donnée à ces règles.

L'arrêt rejette en outre les moyens invoqués pour contester la constitutionnalité des habilitations légales sur la base desquelles ont été pris les trois arrêtés royaux du 21 février 2014 relatifs à l'application des règles de conduite MiFID au secteur des assurances²¹³.

Par cet arrêt du 11 juin 2015, la Cour constitutionnelle donne partiellement suite au recours introduit en prononçant l'annulation partielle des dispositions qui ont fixé au 30 avril 2014 la date d'entrée en vigueur des nouvelles règles de conduite applicables au secteur des assurances²¹⁴. L'arrêt annule ces dispositions dans la mesure où elles prévoyaient l'entrée en vigueur des articles 7, 19 et 60 de la loi Twin Peaks II à une date antérieure au 1^{er} mai 2015. Il confirme de la sorte que les règles de conduite MiFID étendues au secteur des assurances devront être respectées à partir du 1^{er} mai 2015. A cet égard, il convient également de souligner que l'arrêt ne porte pas atteinte à l'entrée en vigueur, avant cette date, des habilitations données au Roi par les articles 7, 19 et 60 de la loi Twin Peaks II pour adapter les règles de conduite MiFID ou déclarer ces règles en tout ou en partie non applicables²¹⁵.

Dans le prolongement de leur recours en annulation formé contre l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances, les requérants demandaient également l'annulation des dispositions de la loi Twin Peaks II qui instaurent la possibilité d'infliger des amendes administratives pour sanctionner, d'une part, les infractions à la LCAT (à présent intégrée dans la loi relative aux assurances) et, d'autre part, l'offre ou la fourniture de produits et services financiers par des personnes n'ayant pas été dûment agréées à cet effet par la BNB ou la FSMA²¹⁶. La Cour soutient dans son arrêt que ces dispositions légales ne méconnaissent pas le principe *non bis in idem*, à condition d'être interprétées comme ne permettant pas à la FSMA d'infliger, en violation de ce principe, une sanction administrative ayant un caractère répressif dominant.

Outre l'extension des règles de conduite MiFID au secteur des assurances, le recours incriminait la disposition de la loi Twin Peaks II qui a inséré l'article 30*bis* dans la loi du 2 août 2002. Cette disposition habilite la FSMA à arrêter des règlements afin d'interdire la commercialisation de certains produits financiers ou de subordonner celle-ci à des conditions restrictives et de favoriser la transparence des produits financiers, en prévoyant par exemple la mention obligatoire d'un label. Cette habilitation est à la base, notamment, du règlement de la FSMA

²¹² Voir l'article 6, § 2, de l'arrêté royal du 21 février 2014 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 et l'article 25 de l'arrêté royal du 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.

²¹³ Voir, au sujet de ces arrêtés royaux, le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 58 et 143.

²¹⁴ Article 69, alinéa 3, de la loi Twin Peaks II, tel que modifié par l'article 9 de la loi du 21 décembre 2013.

²¹⁵ L'article 69, alinéa 4, de la loi Twin Peaks II prévoyait l'entrée en vigueur de ces habilitations au Roi le 9 septembre 2013. L'annulation partielle que la Cour constitutionnelle a prononcée dans son arrêt du 11 juin 2015 porte uniquement sur l'article 69, alinéa 3, de la loi Twin Peaks II, et ne porte donc pas sur l'alinéa 4 de l'article 69.

²¹⁶ Telle que prévue à l'article 86*bis* de la loi du 2 août 2002.

du 3 avril 2014 concernant l'interdiction de commercialisation de certains produits financiers auprès des clients de détail²¹⁷. L'arrêt confirme la constitutionnalité de cette habilitation et rejette ainsi également cette branche du recours en annulation.

Les mêmes requérants ont par la suite introduit un recours en annulation contre certaines parties de la loi relative aux assurances. En effet, l'obligation instaurée par la loi Twin Peaks II à l'égard des intermédiaires d'assurances et soumettant ces derniers au respect, dans leur activité d'intermédiation, des règles de conduite applicables aux entreprises d'assurances, a été reprise dans la loi relative aux assurances. Cette loi a également confirmé deux des trois arrêtés royaux du 21 février 2014 relatifs à l'application des règles de conduite MiFID au secteur des assurances. La Cour constitutionnelle n'a pas encore rendu son arrêt sur ce dernier recours.

3.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Qualification de parts coopératives pour l'application des règles de conduite MiFID

Point de vue et argumentation de certaines entreprises réglementées

La FSMA a constaté que toutes les entreprises réglementées n'appliquaient pas intégralement les règles de conduite MiFID lors de l'offre ou de la fourniture de services d'investissement portant sur des parts de sociétés coopératives. Quelques entreprises réglementées ont par ailleurs contesté la qualification des parts coopératives concernées comme « instruments financiers ».

Les entreprises en question ont défendu ce point de vue en se fondant sur la définition de « valeurs mobilières » figurant à l'article 2, alinéa 1^{er}, 31^o, de la loi du 2 août 2002. Cette disposition définit les « valeurs mobilières » comme « les catégories de titres négociables sur le marché des capitaux (à l'exception des instruments de paiement), telles que : a) les actions de sociétés et autres titres équivalents à des actions de sociétés, de sociétés de type partnership ou d'autres entités, ainsi que les certificats représentatifs d'actions (...) ». Comme leurs statuts ne prévoyaient qu'une cessibilité limitée des parts concernées ou, dans certains cas, excluaient même totalement une telle cessibilité, ces entreprises réglementées estimaient que les parts n'étaient pas « négociables sur le marché des capitaux ». C'est la raison pour laquelle, selon elles, les parts coopératives concernées ne pouvaient pas être considérées comme des « valeurs mobilières » et, dès lors, pas davantage comme des « instruments financiers » au sens de l'article 2, alinéa 1^{er}, 1^o, de la loi du 2 août 2002.

Position de la FSMA

La FSMA ne partage pas ce point de vue et estime que les parts coopératives doivent bel et bien être considérées comme des « valeurs mobilières » et (par conséquent) comme des « instruments financiers » au sens de la loi du 2 août 2002. L'offre ou la fourniture de services d'investissement portant sur ces parts coopératives requiert dès lors le respect des règles de conduite prévues en la matière.

²¹⁷ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, pp. 127 à 128.

Argumentation étayant la position de la FSMA

La qualification de parts comme « valeurs mobilières » et, partant, comme « instruments financiers » doit s'apprécier sur la base de la catégorie de titres dont il est question. Ce point de départ trouve appui tant dans les textes législatifs européens et belges que dans la finalité des règles de conduite MiFID, à savoir la protection des investisseurs.

La législation parle en effet de « catégories de titres négociables sur le marché des capitaux ». Dans la version anglaise de l'article 4(1)(18) de la directive MiFID, il est, de manière similaire, question de « *classes of securities which are negotiable on the capital market* ». Dans ses Q&A sur la directive MiFID, la Commission européenne relève pour sa part que ce qui compte à cet égard, c'est le fait que les valeurs mobilières soient d'un type susceptible de faire l'objet de négociations, indépendamment de ce qu'il en est réellement pour ces valeurs mobilières (« *If the securities in question are of a kind that is capable of being traded on a regulated market or MTF, this will be conclusive indication that they are transferable securities, even if the individual securities in question are not in fact traded.* »).

Le fait qu'il faille vérifier par catégorie de titres si ceux-ci sont potentiellement négociables, signifie que les restrictions de cessibilité prévues statutairement ou contractuellement ne sont pas pertinentes pour la qualification comme « valeurs mobilières ». De telles restrictions ne découlent pas de la nature des titres mêmes et n'empêchent donc pas qu'il puisse s'agir de titres de type cessible. Est seule pertinente la réponse à la question de savoir si la catégorie de titres concernée est potentiellement négociable sur le marché des capitaux (compris au sens large comme tout contexte dans lequel se rencontrent des intentions d'achat et de vente).

Cette approche s'indique également au regard de la finalité de la protection des investisseurs. Les titres qui sont (en tout ou en partie) incessibles statutairement ou contractuellement peuvent faire l'objet de certains services d'investissement (par exemple, un placement ou un conseil en investissement), de la même manière que des titres du même type qui ne sont pas soumis à des restrictions similaires. Sous l'angle de la protection des investisseurs, rien ne justifie que des titres étant (en tout ou en partie) incessibles statutairement ou contractuellement soient soustraits à l'application des règles de conduite. Au contraire, ils pourraient même requérir davantage la protection visée par ces règles, dès lors que de telles restrictions de cessibilité peuvent exposer les investisseurs à des risques supplémentaires (surtout en termes de liquidité) et ne font que renforcer la complexité des valeurs mobilières. Si les statuts d'une société prévoient que les actions d'une classe déterminée sont cessibles alors que les actions d'une autre classe ne le sont pas, l'on n'aperçoit pas pourquoi les règles de conduite s'appliqueraient dans le cadre des services d'investissement portant sur la première classe et non dans le cadre de services similaires portant sur la deuxième classe.

Dans le cas des parts coopératives concernées, cela signifie qu'il convient d'examiner si les parts de SCRL belges peuvent, de manière générale, être considérées, en tant que classe, comme une catégorie de titres négociables sur le marché des capitaux. Sur ce plan, force est de constater que les titres de ce type ne sont pas, en tant que classe, exclus de par leur nature même d'une négociabilité sur le marché des capitaux. En effet, conformément à l'article 362 C.Soc., ces parts sont en principe librement cessibles à des associés, sous réserve certes de dispositions statutaires contraires. En l'absence de restrictions de cessibilité prévues par les statuts, il est dès lors en théorie possible d'organiser un MTF et de créer ainsi une plateforme pour la cession des parts entre associés. Un tel concept peut en tout cas se concevoir pour une société coopérative comptant quelques milliers d'associés. Comme indiqué dans les Q&A précitées de la Commission européenne, cette seule constatation suffit déjà pour conclure à l'existence de valeurs mobilières.

Il découle par ailleurs clairement de la directive MiFID que les valeurs mobilières ne sont pas d'office librement cessibles. L'article 40(1) de cette directive exige en effet que les règles de marché adoptées par les marchés réglementés « garantissent que tout instrument financier admis à la négociation sur un marché réglementé est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des valeurs mobilières, d'être négocié librement »²¹⁸. En précisant, dans ce contexte spécifique, pour les valeurs mobilières – qui en tant que catégorie sont par définition négociables sur le marché des capitaux – qu'elles doivent être librement négociables, le législateur est clairement parti du point de vue que les restrictions à la négociabilité d'une action individuelle n'empêchent pas de considérer cette action comme valeur mobilière (mais que de telles restrictions doivent en revanche être levées pour que ces actions puissent faire l'objet d'une négociation sur un marché réglementé). Dans le même sens, l'article 35.2 du règlement n° 1287/2006²¹⁹, qui précise les critères applicables à la libre négociabilité, dispose ce qui suit : « les valeurs mobilières dont le transfert est soumis à restriction ne sont pas considérées comme librement négociables, sauf si la restriction n'est pas susceptible de perturber le fonctionnement du marché ». En parlant de valeurs mobilières dont le transfert est soumis à restriction, le règlement accepte implicitement mais clairement que le fait que des restrictions de transfert soient applicables n'empêche pas que ces titres puissent être considérés comme négociables sur le marché des capitaux (et donc comme valeurs mobilières).

Lien avec la loi prospectus

Dans les dossiers où les entreprises réglementées contestaient la qualification des parts coopératives comme « instruments financiers », l'émetteur avait chaque fois déjà soumis un prospectus à l'approbation de la FSMA. A l'instar de la loi du 2 août 2002 dans sa définition de « valeurs mobilières », l'article 5, § 1^{er}, 1^o, de la loi prospectus définit la notion de « valeurs mobilières » en se référant à leur négociabilité sur le marché des capitaux. Pour assurer une approche cohérente de la problématique, il est dès lors nécessaire que les actions considérées comme des valeurs mobilières pour l'application de la loi prospectus soient également considérées comme des valeurs mobilières pour l'application de la loi du 2 août 2002. L'application de la loi prospectus aux parts coopératives n'est pourtant pas sujette à discussion. Cela ressort à suffisance de l'exception (subordonnée à des conditions) que prévoit l'article 18, § 1^{er}, a), de cette loi pour l'offre publique de parts de sociétés coopératives agréées.

Qualification comme instruments financiers « complexes »

Les parts coopératives dont question devaient en outre, selon la FSMA, être chaque fois considérées comme des instruments financiers complexes.

En effet, il ne s'agissait ni d'actions admises à la négociation sur un marché réglementé, ni d'autres instruments financiers non complexes tels que visés à l'article 27, § 6, de la loi du 2 août 2002 et à l'article 18 de l'arrêté royal du 3 juin 2007.

Plus spécifiquement, il ne s'agissait pas d'*autres instruments financiers non complexes* parce que la condition mentionnée au point b) de l'article 18 précité n'était pas remplie : « les occasions sont fréquentes de céder, de rembourser ou de réaliser de quelque autre façon cet instrument, à des prix qui sont publics et accessibles aux participants du marché et qui sont soit des prix de marché, soit des prix mis à disposition, ou validés, par des systèmes d'évaluation indépendants de l'émetteur ». Sur le fond, cette condition impose en substance

²¹⁸ L'article 6bis de la loi du 2 août 2002 a transposé cette disposition en droit belge.

²¹⁹ Règlement (CE) n° 1287/2006 de la Commission du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les obligations des entreprises d'investissement en matière d'enregistrement, le compte rendu des transactions, la transparence du marché, l'admission des instruments financiers à la négociation et la définition de termes aux fins de ladite directive.

un certain degré de similitude avec des actions admises à la négociation sur un marché réglementé, en ce sens qu'il doit être fréquemment possible de rembourser les instruments financiers à des prix qui sont publics et basés sur une évaluation « indépendante ». Aucun des dossiers ne satisfaisait à cette condition. Dans certains cas, seule était prévue la possibilité de recevoir une fois par an, lors de la sortie, le remboursement de la valeur nominale des parts coopératives, de sorte qu'il n'était clairement pas question d'une occasion fréquente de céder les actions. Dans d'autres cas, il existait, comme alternative à la sortie, une possibilité de céder les parts à leur valeur nominale entre associés, de sorte qu'il n'était clairement pas question d'un prix du marché ou d'un prix établi ou validé de manière indépendante.

Les lignes directrices de la FSMA concernant l'offre de certains instruments de financement d'établissements financiers et la fourniture de services portant sur de tels instruments à des clients de détail²²⁰ précisent elles aussi, en partant du même raisonnement, que les parts d'établissements de crédit coopératifs et les parts de véhicules coopératifs qui financent des établissements de crédit, sont des instruments financiers qui, selon la FSMA, doivent être considérés comme « complexes » conformément à l'article 27, § 6, de la loi du 2 août 2002.

La qualification d'instruments financiers « complexes » a évidemment pour effet que, dans le cas aussi du service d'investissement comprenant l'exécution et/ou la réception et la transmission d'ordres de clients, il sera nécessaire d'effectuer le test prévu par l'article 27, § 5, de la loi du 2 août 2002 afin de déterminer si ce service est approprié pour le client.

Rapport de la FSMA sur la problématique des Interest Rate Swaps

Le 19 mai 2015, la FSMA a publié sur son site internet les conclusions des inspections portant sur le respect des règles de conduite par les établissements de crédit de droit belge lors de la conclusion de contrats de swaps de taux d'intérêt de type *bermudan* par des petites et moyennes entreprises²²¹. Cette publication visait à rendre compte de l'action de la FSMA dans l'évaluation de la problématique liée à la vente par les banques de contrats de dérivés de taux couplés à des dossiers de crédit et à renforcer la prévisibilité de son action de contrôle.

L'analyse portant sur les contrats de swaps de taux d'intérêt de type *bermudan* conclus après le 1^{er} novembre 2007²²² a été organisée en plusieurs étapes afin d'identifier les types de contrats mis sur le marché, la complexité de ces contrats et le respect des règles de conduite dans la phase préalable à la conclusion des contrats (contrats datant principalement de 2007, 2008 et 2009).

Dans un premier temps, une analyse sectorielle menée par la FSMA a permis de conclure que :

- l'ampleur des activités relatives à la vente de contrats de dérivés de taux couplés à des crédits pour les PME était particulièrement restreinte par rapport, notamment, à la situation aux Pays-Bas ou au Royaume-Uni ;
- les contrats de swaps de type *bermudan callable* doivent être considérés comme des instruments financiers complexes au sens de la réglementation MiFID et le devoir de diligence revêt une forme spécifique pour ces instruments ;
- quatre banques étaient actives dans l'octroi de *bermudan swaps* à des PME qui constituaient des clients de détail au sens des règles MiFID.

²²⁰ Voir la communication FSMA_2015_08 du 27 juillet 2015.

²²¹ Voir la définition des swaps complexes *bermudan* dans le rapport de la FSMA sur les « Dérivés de taux d'intérêt en couverture de crédits à taux variable accordés aux PME » du 19 mai 2015, p. 8.

²²² Date d'entrée en vigueur de la directive MiFID introduisant les règles de conduite actuellement applicables au secteur bancaire.

La FSMA a ensuite procédé, dans les quatre établissements identifiés, à une analyse plus approfondie, d'une part, des procédures en vigueur au moment des transactions portant sur ces *bermudan swaps* et, d'autre part, de plusieurs dossiers de clients. Dans ce cadre, la FSMA a constaté des manquements sous l'angle du devoir de diligence, en ce qui concerne principalement les éléments suivants :

- la collecte des données de clients : les procédures suivies ne permettaient pas d'affirmer que les banques disposaient de données suffisantes pour s'assurer du caractère approprié des transactions. De plus, la liste des produits utilisée pour évaluer les connaissances et l'expérience des clients n'était pas suffisamment détaillée pour s'assurer que le client disposait effectivement de connaissances et d'une expérience suffisantes pour un produit spécifique, en l'occurrence un *bermudan swap* ;
- le test du caractère approprié de la transaction : aucun des tests ne prenait suffisamment en considération les informations requises par l'article 27, §§ 4 et 5, de la loi du 2 août 2002 (situation financière, objectifs d'investissement, connaissances et expérience). Dans certains dossiers, les transactions n'avaient pas fait l'objet d'un test ;
- la communication d'informations aux clients : les documents que la FSMA a reçus ne lui ont pas permis de vérifier systématiquement si la banque s'était conformée à son obligation de fournir une description générale de la nature, du mécanisme, des risques (et en particulier des conséquences d'une sortie anticipée du client), ainsi que des coûts et frais liés aux *bermudan swaps*.

Outre ces manquements, la FSMA a identifié un certain nombre de faiblesses concernant le modèle de diligence utilisé et la conservation des données.

Une banque a déclaré ne pas fournir de conseils en investissement dans le cadre de la vente de *bermudan swaps*. La FSMA a néanmoins estimé, sur la base de l'analyse des procédures et des dossiers de clients, que la banque fournissait effectivement des conseils en investissement au sens de l'article 46, § 1^{er}, 9^o, de la loi du 6 avril 1995.

Une autre banque a déclaré ne pas être en mesure de fournir l'ensemble des documents démontrant que la collecte de toutes les données nécessaires du client avait été réalisée et que le caractère adéquat de la transaction avait été testé.

Ces différents constats ont amené la FSMA à imposer une action de remédiation aux quatre banques concernées. Celle-ci comportait les exigences décrites ci-dessous :

- chaque banque devait proposer à ses clients de détail - au sens des règles MiFID - qui avaient conclu un swap de type *bermudan* après le 1^{er} novembre 2007, de convertir ce *bermudan swap* en un *plain vanilla swap*. Cette conversion impliquait également la suppression de toute option de rachat anticipé en faveur de la banque ;
- les nouveaux contrats devaient être adaptés aux besoins du client (durée et montant) et conclus sur la base des taux historiques du contrat initial. En d'autres termes, le taux historique du *bermudan swap* devait être appliqué. Ce taux historique était d'ailleurs moins élevé que le taux des contrats *plain vanilla* qui avaient été conclus à la même date, dans la mesure où les *bermudan swaps* se caractérisaient par l'existence d'une ou de plusieurs options au profit de la banque dont l'acceptation permettait au client de bénéficier de conditions plus avantageuses au niveau des taux d'intérêt ;
- toute condition conférant un avantage déséquilibré à la banque ou susceptible d'être considérée comme abusive devait être jugée nulle et non avenue ;
- les modifications qui auraient été apportées aux contrats à la demande du client entre la date initiale du contrat et la date de la proposition et qui n'étaient pas raisonnablement prévisibles par la banque, n'ont pas fait l'objet d'une révision ;
- par ailleurs, les banques devaient veiller à n'employer que des personnes qui disposaient des qualifications nécessaires ainsi que des connaissances et de l'expertise requises pour

pouvoir assumer les responsabilités qui leur sont confiées. Ces qualifications concernaient plus précisément les règles et dispositions légales relatives au devoir de diligence. Dans la mesure où cette remarque avait déjà fait l'objet d'une communication de la FSMA aux entreprises concernées, celles-ci étaient tenues de réévaluer si les personnes responsables des procédures relatives à la commercialisation des produits et plus précisément de produits complexes, tels que visés dans le rapport, satisfaisaient effectivement aux exigences requises en matière de qualifications et d'expertise ;

- enfin, tous les coûts afférents à l'opération décrite ci-dessus devaient être supportés par les banques. Celles-ci devaient en outre verser à chaque client, en guise de geste commercial, une somme par contrat, à convenir mutuellement.

La FSMA a exigé des banques concernées que l'action de remédiation, telle que décrite ci-dessus soit mise en œuvre dans un délai de quatre mois, à compter de la publication de son rapport. Les banques ont, en outre, mis à la disposition de la FSMA une description des mesures prises pour répondre de manière adéquate au plan de remédiation et un état d'avancement de l'action de remédiation et ce, mensuellement. Sur la base de l'évaluation des informations reçues des entreprises réglementées et d'un contrôle du caractère opérationnel des mesures prises, la FSMA a estimé que les banques avaient appliqué les mesures en conformité avec l'action de remédiation prévue dans son rapport et que chaque client faisant partie du périmètre de l'analyse avait reçu une proposition conforme aux conditions déterminées dans le plan de remédiation.

4. Contrôle des prêteurs et des intermédiaires

4.1. Evolution de la réglementation

Dispositions d'exécution concernant l'accès à l'activité des prêteurs et des intermédiaires de crédit

L'arrêté royal du 29 octobre 2015²²³ donne exécution aux dispositions du Titre 4, Chapitre 4, du Livre VII du CDE et est entré en vigueur le 1^{er} novembre 2015.

Cet arrêté royal précise les conditions d'accès à l'activité de prêteur et d'intermédiaire de crédit et détermine les données et documents que les prêteurs et intermédiaires de crédit doivent fournir à la FSMA lors de leur demande d'agrément ou d'inscription.

L'arrêté fixe également les conditions auxquelles doit répondre l'assurance de la responsabilité civile professionnelle à souscrire par les intermédiaires de crédit et par les prêteurs qui exercent l'activité d'intermédiaire de crédit.

L'intermédiaire de crédit, les responsables de la distribution et les personnes en contact avec le public doivent en outre posséder les connaissances professionnelles requises, telles que déterminés par l'arrêté. Les responsables de la distribution et les personnes en contact avec le public auprès d'un prêteur qui exerce l'activité d'intermédiaire de crédit, doivent satisfaire aux mêmes exigences en matière de connaissances professionnelles. Les membres de l'organe légal d'administration des intermédiaires en crédit hypothécaire et les dirigeants effectifs des intermédiaires en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation doivent eux aussi posséder les connaissances professionnelles requises.

L'arrêté royal prévoit par ailleurs que ces connaissances professionnelles doivent être maintenues à jour. Tous les deux ans, cinq points de recyclage au moins doivent être obtenus en suivant avec fruit une ou plusieurs formations agréées par la FSMA.

²²³ Arrêté royal du 29 octobre 2015 portant exécution du Titre 4, Chapitre 4, du Livre VII du Code de droit économique (MB 5 novembre 2015).

Enfin, l'arrêté royal contient plusieurs dispositions transitoires pour les personnes dont on peut considérer, au regard des connaissances et de l'expérience qu'elles ont acquises dans le cadre d'un autre statut réglementé, qu'elles possèdent les connaissances professionnelles requises, étant entendu toutefois qu'il doit être établi qu'elles exerçaient déjà l'activité d'intermédiation en crédit avant le 1^{er} novembre 2015.

Communication aux entreprises hypothécaires

Suite à l'entrée en vigueur du livre VII « Services de paiement et de crédit » du CDE, la loi du 4 août 1992 relative au crédit hypothécaire a été abrogée. Cela a eu des conséquences pour les entreprises hypothécaires inscrites et enregistrées. Durant l'exercice sous revue, la FSMA a publié une communication afin d'informer les entreprises hypothécaires de ces conséquences²²⁴.

Dans le cadre de la loi de 1992 précitée, le contrôle exercé par la FSMA sur ces institutions consistait principalement à examiner si les dispositions légales visant à protéger les emprunteurs étaient respectées, tant durant la phase précontractuelle que lors de l'exécution des contrats de crédit. Dans ce cadre, un certain nombre de documents mis à la disposition des consommateurs étaient examinés au préalable au regard de la loi : les prospectus, les formulaires de demande, les tarifs des taux d'intérêts et les contrats de crédit.

En raison de l'entrée en vigueur du livre VII du CDE, c'est le SPF Economie qui est compétent, depuis le 1^{er} novembre 2015, pour ce qui concerne l'approbation des modèles de contrats de crédit du prêteur et le contrôle du respect des dispositions légales en matière d'octroi de crédit, tant pour les crédits hypothécaires que pour les crédits à la consommation.

Depuis lors, la FSMA est chargée de l'accès à l'activité de prêteur et d'intermédiaire de crédit, tant pour le crédit hypothécaire que pour le crédit à la consommation. La FSMA a publié sur son site web, sous la forme de FAQ, des informations au sujet de la nouvelle procédure d'agrément et des conditions d'agrément et d'exercice de l'activité²²⁵.

Les prêteurs qui étaient, avant le 1^{er} novembre 2015, inscrits ou enregistrés auprès de la FSMA en tant qu'entreprise hypothécaire ou reconnus en tant que prêteur en crédit à la consommation auprès du SPF Economie disposent d'un agrément provisoire en tant que prêteur jusqu'au 30 avril 2017. S'ils souhaitent poursuivre leur activité, ils doivent introduire avant cette date une demande auprès de la FSMA en vue d'obtenir un agrément définitif.

Expérience pratique en assurances et en réassurance

Les intermédiaires d'assurances et de réassurance doivent introduire auprès de la FSMA une demande d'inscription au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance avant de pouvoir entamer l'activité d'intermédiation en assurances ou en réassurance. Ils doivent demander une inscription dans la catégorie « courtiers », « agents » ou « sous-agents » et apporter la preuve qu'ils remplissent les conditions d'inscription.

Les intermédiaires qui souhaitent obtenir une inscription dans la catégorie « courtiers » ou « agents » doivent démontrer qu'ils possèdent une expérience professionnelle pertinente. En fonction des diplômes ou certificats fournis et de la catégorie dans laquelle se fera l'ins-

²²⁴ Voir la communication FSMA_2015_07 du 14 juillet 2015 : « Communication aux entreprises hypothécaires inscrites et enregistrées ».

²²⁵ Voir le site web de la FSMA: <https://mcc-info.fsma.be>.

cription, la durée de l'expérience professionnelle requise varie de six mois à cinq ans. Les intermédiaires qui sollicitent une inscription dans la catégorie « sous-agents » ne doivent pas justifier d'une expérience.

La loi relative aux assurances, dans laquelle figurent désormais les dispositions régissant l'accès à l'activité d'intermédiation en assurances ou en réassurance et son exercice par les intermédiaires, ne prévoyait pas de disposition indiquant que l'expérience professionnelle devait avoir été acquise durant une période déterminée avant l'introduction de la demande d'inscription.

La loi du 26 octobre 2015²²⁶ a inséré à l'article 270, § 1^{er}, 2^o, de la loi relative aux assurances une disposition précisant cette période :

« Sans préjudice du paragraphe 5, l'expérience pratique requise doit avoir été acquise dans sa totalité au cours de la période de six ans précédant la date d'introduction de la demande d'inscription comme intermédiaire d'assurances et au cours de la période de dix ans précédant la date d'introduction de la demande d'inscription comme intermédiaire de réassurance ».

Cette disposition est entrée en vigueur le 9 novembre 2015.

La FSMA, qui est habilitée à préciser la structure et le contenu de l'expérience pratique, n'acceptait jusque-là comme expérience pratique utile que celle acquise dans le cadre d'activités relevant de l'intermédiation en assurances, telles que la production de polices d'assurance, la gestion de telles polices et le règlement des sinistres. A présent que la période d'acquisition de l'expérience pratique est limitée, la FSMA accepte aussi que l'expérience en assurances ou en réassurance ait été acquise ailleurs que dans le domaine de l'intermédiation en assurances. Cet élargissement était nécessaire pour éviter que des personnes ayant gravi les échelons vers une fonction de direction ou de contrôle dans le cadre d'une activité d'assurances ne puissent plus répondre aux exigences en matière d'expérience pratique. Ainsi, une expérience acquise par exemple en tant que responsable d'un département de gestion des sinistres ou en tant qu'inspecteur est désormais également acceptée.

Extension du champ d'application du règlement de la CBFA relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme aux prêteurs et aux planificateurs financiers indépendants

La loi du 19 avril 2014²²⁷ et la loi relative aux planificateurs financiers indépendants ont étendu le champ d'application de la loi anti-blanchiment aux prêteurs ainsi qu'aux planificateurs financiers indépendants.

Le règlement de la CBFA du 23 février 2010 relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme définit les modalités d'application des obligations légales en matière de prévention du blanchiment, notamment en matière d'identification des clients et des bénéficiaires effectifs et en matière de politique d'acceptation des clients.

Ces obligations légales leur étant applicables, la FSMA a adopté, le 29 septembre 2015, un règlement modifiant le règlement précité de la CBFA en vue d'étendre son champ d'application aux prêteurs et aux planificateurs financiers indépendants.

²²⁶ Article 93 de la loi du 26 octobre 2015 modifiant le Code de droit économique et portant diverses autres dispositions modificatives, MB 30 octobre 2015.

²²⁷ Loi du 19 avril 2014 portant insertion du livre VII « Services de paiement et de crédit » dans le Code de droit économique, portant insertion des définitions propres au livre VII et des peines relatives aux infractions au livre VII, dans les livres I et XV du Code de droit économique, et portant diverses autres dispositions.

Le règlement de la FSMA du 29 septembre 2015 a été approuvé par un arrêté royal du 9 novembre 2015²²⁸.

4.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Accords préalables concernant le champ d'application de la loi relative aux assurances

La FSMA a traité en 2015 deux demandes d'accord préalable²²⁹ concernant le champ d'application de la loi relative aux assurances²³⁰.

La première demande visait à s'assurer qu'une activité d'intermédiation tombait dans le champ d'application de l'article 258, 2° de la loi relative aux assurances. Cette dernière disposition, dite *de minimis*, permet aux personnes se livrant à une activité d'intermédiation en assurances répondant à certaines conditions d'exercer celle-ci sans devoir se conformer à la Partie 6²³¹ de la loi relative aux assurances.

La société concernée, un opérateur télécom, avait l'intention d'offrir aux personnes titulaires d'un abonnement internet ou téléphone souscrit auprès d'elle la possibilité d'assurer l'appareil mobile lié à l'abonnement, que cet appareil ait été fourni par l'opérateur concerné ou non. La couverture offerte couvrait les pannes (dans les limites de la période de garantie), le vol et la destruction ou l'endommagement de l'appareil à la suite d'un accident soudain et imprévisible. La prime annuelle maximale par client (quel que soit le nombre d'appareils assurés par le client concerné) n'aurait pas dépassé 500 euros²³². Par ailleurs, les contrats auraient été conclus pour une durée maximale de cinq ans.

Il est apparu que l'activité ainsi décrite ne tombait pas dans le champ d'application de l'article 258, 2°, e) de la loi relative aux assurances.

Cette disposition doit en effet être interprétée comme ne couvrant que les polices d'assurance qui constituent un complément au produit ou au service fourni par l'intermédiaire concerné. Dans la mesure où les polices d'assurance pour lesquelles l'opérateur télécom en question entendait exercer une activité d'intermédiation visaient à couvrir des risques liés à l'appareil mobile en lui-même, qu'il ait fourni celui-ci ou non, et non des risques liés à l'abonnement souscrit, il y a lieu de conclure que les contrats d'assurance concernés constituaient un complément à des biens qui n'ont pas été fournis par l'opérateur en question et ne répondaient pas aux conditions de l'article 258, 2°, e) de la loi relative aux assurances.

Par ailleurs, la FSMA a également relevé le fait que les contrats d'assurance concernés visaient également à couvrir le risque de vol, lequel n'est pas visé par l'article 258, 2°, e) susmentionné.

²²⁸ Moniteur belge du 20 novembre 2015.

²²⁹ Conformément à l'article 11 de l'arrêté royal du 23 août 2004, la FSMA publie les résumés de ces demandes d'accord préalable, ainsi que les décisions prises par son comité de direction en la matière, après que les données nominatives et les données confidentielles en aient été retirées.

²³⁰ En application de l'article 5 de l'arrêté royal du 23 août 2004.

²³¹ La partie 6 porte sur l'intermédiation en assurances et la distribution d'assurances

²³² Ce seuil constituant l'une des conditions visées par l'article 258, 2° de la loi relative aux assurances, voir le point 3 ci-après.

Pour ces raisons, la FSMA a jugé que, dans l'état actuel du droit belge et sous réserve de la compétence des Cours et Tribunaux en la matière, l'activité envisagée par la société concernée ne tombait pas dans le champ d'application de l'article 258, 2° de la loi relative aux assurances. Par conséquent, la FSMA a estimé que, pour l'activité décrite, la société concernée ne pouvait pas bénéficier de l'exception à l'application de la Partie 6 de la loi relative aux assurances et ne pouvait exercer celle-ci sans être inscrite en tant qu'intermédiaire d'assurances.

La deuxième demande concernait une société, active dans le secteur énergétique, qui avait l'intention d'offrir aux personnes qui souscriraient auprès d'elle un contrat d'entretien de leur chaudière, la possibilité d'assurer la réparation éventuelle de leur chaudière et ce, sans que la chaudière n'ait été acquise auprès de celle-ci. La couverture offerte couvrirait les frais liés aux réparations ou aux remplacements de pièces défectueuses ainsi qu'à un maximum de deux heures de mains d'œuvre. La couverture serait limitée à deux interventions par année. La prime annuelle par police d'assurance proposée aux propriétaires de chaudières n'aurait pas dépassé 500 euros. Par ailleurs, les contrats seraient conclus pour une durée maximale de cinq ans.

Afin de développer ces activités, la société concernée envisageait de conclure deux contrats : un contrat avec un prestataire de services afin d'effectuer les prestations matérielles d'entretien des chaudières et un contrat d'assurance « pour compte de qui il appartiendra » avec une entreprise d'assurances en vue d'assurer les réparations des chaudières (la société concernée ayant la qualité de preneur d'assurances et les propriétaires des chaudières, celle d'assurés).

Tout d'abord la FSMA a considéré que l'activité décrite tombait dans la notion d'intermédiation en assurances²³³. Cette notion est définie largement raison pour laquelle la simple qualité juridique de preneur d'assurances n'exclut pas automatiquement la qualité d'intermédiaire d'assurances. Il s'ensuit que la notion d'intermédiation doit être examinée au regard de l'ensemble des éléments factuels de l'opération envisagée. Or en réalité, la société concernée souhaitait promouvoir la vente du produit d'assurance dans la mesure où elle présenterait, avec un but lucratif, la couverture d'assurance à ses clients actuels et futurs. Ainsi, elle inciterait ses clients à souscrire des contrats couvrant la réparation des chaudières et, par voie de conséquence, adhérer à la police d'assurance conclue avec l'entreprise d'assurances. Les clients de la société auraient le libre choix d'adhérer ou non au contrat d'assurance-cadre conclu entre la société et l'entreprise d'assurances. La société collecterait également les primes payées par ses clients et les rétrocéderait à l'entreprise d'assurances. En outre, la société pourrait percevoir une commission sur la vente des produits d'assurance. Enfin, cette activité s'inscrirait entièrement dans le cadre des opérations commerciales de la société.

Ensuite, la FSMA a considéré que l'activité ainsi décrite ne tombait pas dans le champ d'application de l'article 258, 2° de la loi relative aux assurances au motif que la police d'assurance ne constitue pas un complément au produit ou au service fourni par la société concernée. En effet, la société concernée entendait exercer une activité d'intermédiation en assurances visant à couvrir le risque de mauvais fonctionnement de la chaudière (à savoir, un produit fourni par un tiers) et non le risque lié au service d'entretien des chaudières fourni par la société concernée. Cette police d'assurance ne pouvait donc pas être considérée comme le complément ni des activités consistant à entretenir la chaudière, ni des activités consistant à distribuer de l'énergie.

²³³ Article 5, 46° de la loi relative aux assurances.

Par conséquent, la FSMA a estimé que l'activité décrite tombait dans la notion d'intermédiation en assurances et que la société concernée ne pouvait exercer celle-ci sans être inscrite en tant qu'intermédiaire d'assurances.

Au demeurant, la FSMA a attiré l'attention de la société concernée sur l'obligation d'exercer les activités d'intermédiation en assurances dans le respect de l'interdiction des offres conjointes dont au moins un des éléments constitue un service financier en application de l'article VI.81 du CDE.

Terme protégé « planificateur financier »

Le 1^{er} novembre 2014, la loi du 25 avril 2014 qui organise le statut et le contrôle des planificateurs financiers indépendants est entrée en vigueur.

En vertu de l'article 7 de cette loi, seules les entreprises ayant le statut de 'planificateur financier indépendant' peuvent se présenter en cette qualité vis-à-vis du public en Belgique et faire usage dans leur dénomination sociale ou dans leur nom commercial des mots 'planificateur financier' ou de mots similaires.

Les entreprises réglementées, telles que les intermédiaires d'assurances et les intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, peuvent certes exercer l'activité de planification financière, mais ne sont pas autorisées à utiliser dans leur dénomination sociale ou dans leur nom commercial les termes protégés par la loi.

La FSMA distingue trois catégories de dénominations ou de noms qui tombent sous le coup de cette interdiction. Ce sont celles ou ceux qui contiennent :

- des mots qui sont (quasi) identiques aux termes protégés ou qui en constituent la traduction.
Il s'agit ici de mots tels que '*financial planning*' ou 'planification financière'.
- des abréviations ou contractions de 'planificateur financier'.
Il s'agit ici de mots tels que '*finplan*' ou 'finaplan'.
- des synonymes ou des mots indiquant que l'entreprise fournit des consultations sur l'optimisation du patrimoine du client et pratique donc une activité de planification financière.
Il s'agit ici de mots tels que '*euroman*' ou 'plan de patrimoine'.

Après avoir vérifié les dénominations et noms des intermédiaires d'assurances et des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, la FSMA a envoyé un courrier à 16 de ces intermédiaires en leur demandant de se mettre en règle avec l'article 7 de la loi du 25 avril 2014 et d'adapter par conséquent la dénomination sociale ou le nom commercial de leur entreprise.

Connaissance de la loi anti-blanchiment par les sous-agents d'assurances et les personnes en contact avec le public

La FSMA a été saisie de demandes d'informations relatives à l'obligation de connaissance de la loi anti-blanchiment par les sous-agents d'assurances et les personnes en contact avec le public (PCP).

Les intermédiaires d'assurances qui exercent leurs activités professionnelles en dehors de tout contrat d'agence exclusive, dans le groupe d'activités « Vie », sont soumis à la loi anti-blanchiment²³⁴. Cette règle vaut pour les courtiers « Vie » et les agents non-exclusifs « Vie », ainsi que pour leurs sous-agents qui sont actifs en branches « Vie ». Ces derniers²³⁵ sont, en effet, des intermédiaires d'assurances qui, sans être agents exclusifs, exercent leurs activités professionnelles dans le groupe « Vie » et sont dès lors visés par la loi anti-blanchiment.

Les intermédiaires d'assurances qui sont donc soumis à la loi anti-blanchiment, doivent disposer des connaissances théoriques de la législation anti-blanchiment requises par la loi relative aux assurances²³⁶.

La même exigence de connaissance vaut aussi pour les PCP qui sont au service des intermédiaires d'assurances précités²³⁷. Elles sont, en effet, en première ligne dans le cadre des activités d'intermédiation en assurances et en réassurance et forment le premier maillon de la chaîne de détection des opérations de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme. Pour les PCP qui exercent cette fonction pour la première fois depuis le 1^{er} janvier 2015, la FSMA sera particulièrement attentive à vérifier leurs connaissances de la loi anti-blanchiment.

La preuve de la connaissance de la législation anti-blanchiment est apportée par la possession d'un des diplômes énumérés à l'article 25 de l'arrêté royal du 25 mars 1996²³⁸ ou d'une attestation de réussite d'un examen agréé par la FSMA portant sur la législation anti-blanchiment²³⁹.

De plus, la législation anti-blanchiment impose aux mandants des agents exclusifs, actifs en branches d'assurance Vie, leurs sous-agents, leurs responsables de la distribution et leurs PCP de former suffisamment leurs collaborateurs et de les sensibiliser dans le but qu'ils connaissent et appliquent la réglementation anti-blanchiment. La FSMA est compétente pour contrôler la manière dont ils remplissent cette obligation générale²⁴⁰.

Les mécanismes de blanchiment d'argent évoluent de manière constante en fonction des nouveaux instruments financiers disponibles sur le marché. Il est, par conséquent, indispensable que tous les acteurs du marché soumis à la loi anti-blanchiment actualisent régulièrement leurs connaissances des mécanismes frauduleux.

Les questions et réponses (FAQ) relatives à l'intermédiation en assurances, qui sont disponibles sur le site Internet de la FSMA²⁴¹, ont été complétées par des explications sur l'obligation de connaissance de la loi anti-blanchiment et sur la manière d'en apporter la preuve.

²³⁴ Article 2, § 1^{er}, 7^o, de la loi anti-blanchiment.

²³⁵ Les sous-agents des courtiers « Vie » et des agents non exclusifs « Vie ».

²³⁶ Article 268 § 1, 1^o *juncto* article 270, § 1, 1^o A, e) de la loi relative aux assurances.

²³⁷ Article 260, § 2 *juncto* article 270 § 1, 1^o A, e) et § 2 de la loi relative aux assurances.

²³⁸ Arrêté royal du 25 mars 1996 portant exécution de la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances.

²³⁹ Article 270, § 4 de la loi relative aux assurances et article 25 de l'arrêté royal du 25 mars 1996 précité.

²⁴⁰ Article 17 de la loi anti-blanchiment.

²⁴¹ Voir sur le site de la FSMA : <http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/faq/faqvtvz.aspx>.

Visibilité des décisions de radiation

La FSMA a, dans quelques cas, été amenée à constater que des intermédiaires dont elle avait radié l'inscription au registre²⁴² continuaient à exercer des activités d'intermédiation.

Or, la radiation de son inscription entraîne pour l'intermédiaire concerné l'interdiction de poursuivre l'activité réglementée et de porter le titre. Le non-respect de cette interdiction est passible de sanctions pénales et administratives, et peut également donner lieu à l'imposition d'astreintes.

Dans un souci de protection des consommateurs, la FSMA a jugé opportun d'accroître, à titre préventif, la visibilité des cas dans lesquels elle a procédé à la radiation de l'inscription d'un intermédiaire qui figurait au registre. Dorénavant, ces radiations seront mentionnées dans une rubrique distincte de son site web, dénommée « *removed by FSMA* ».

La FSMA a exposé cette nouvelle approche dans une communication qu'elle a publiée sur son site web²⁴³. Dans cette communication, elle demande aux entreprises réglementées d'être particulièrement attentives à cette problématique et de mettre fin à toute forme de collaboration avec un intermédiaire dès le moment où la radiation de son inscription est rendue publique par la FSMA. Les entreprises réglementées ne peuvent, en effet, faire appel à des intermédiaires qui ne sont pas (ou plus) inscrits au registre.

Agrément des examens en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation

Depuis le 1^{er} novembre 2015, les intermédiaires en crédit hypothécaire et les intermédiaires en crédit à la consommation doivent demander leur inscription auprès de la FSMA²⁴⁴. Un arrêté d'exécution²⁴⁵ du Livre VII du CDE prévoit que les personnes responsables et les personnes en contact avec le public qui sont tenues de satisfaire aux exigences de connaissances en matière d'intermédiation en crédit fixées par l'arrêté, doivent apporter la preuve de ces connaissances par la réussite d'un examen agréé par la FSMA.

La FSMA a, dans ce cadre, agréé les examens en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation qui ont été développés par Febelfin Academy et Assuralia (Certassur). Ces examens peuvent être passés en français, néerlandais, anglais ou allemand.

La FSMA a demandé à Febelfin Academy et à Assuralia de préparer sans délai la formalisation de l'encadrement organisationnel de ces examens, en concertation avec la FSMA et les fédérations professionnelles représentatives. Cette formalisation comprend la création d'une commission d'examen et d'une commission d'agrément, ainsi que la mise en place d'une procédure de recours.

²⁴² Le registre des intermédiaires d'assurances et de réassurance (article 262, § 1^{er}, de la loi relative aux assurances), ou le registre des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement (article 5 de la loi du 22 mars 2006).

²⁴³ Voir la communication FSMA_2015_03 du 2 octobre 2015.

²⁴⁴ Pour plus de détails sur le cadre légal, voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, pp. 150 à 152.

²⁴⁵ Arrêté royal du 29 octobre 2015 portant exécution du Titre 4, Chapitre 4, du Livre VII du Code de droit économique.

5. Contrôle des opérateurs de marché

5.1. Evolution de la réglementation

Mise en œuvre du contrôle du respect par les contreparties non financières des obligations mises à leur charge par le règlement EMIR

Le règlement européen EMIR²⁴⁶ a pour objectif de renforcer le cadre réglementaire de l'Union européenne concernant les transactions sur produits dérivés en apportant davantage de stabilité, de transparence et d'efficacité aux marchés de produits dérivés. 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.

Par une communication commune²⁴⁷, la FSMA et la BNB ont informé les établissements concernés des conséquences liées à l'entrée en vigueur du règlement EMIR.

Les obligations définies au titre II du règlement EMIR s'appliquent lors de l'exécution de contrats dérivés. Elles visent deux catégories distinctes de contreparties : les contreparties financières²⁴⁸ et les contreparties non financières²⁴⁹.

Le règlement EMIR instaure notamment une obligation de déclaration des contrats dérivés à des référentiels centraux et ce afin de donner une vue générale du fonctionnement des marchés de produits dérivés.

Conformément à la loi du 25 avril 2014, la BNB assure le contrôle du respect des obligations du titre II du règlement EMIR par les contreparties financières et non financières qui relèvent

²⁴⁶ Règlement européen n° 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux.

²⁴⁷ Voir la communication FSMA_2013_15 du 17 juillet 2013. Communication 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 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (règlement EMIR).

²⁴⁸ Les contreparties financières sont les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurances et de réassurance, les OPCVM et leurs sociétés de gestion, les institutions de retraite professionnelle et les fonds d'investissement alternatifs.

²⁴⁹ Une contrepartie non financière est une entreprise établie dans l'Union européenne, à l'exception des contreparties centrales (CCP) et des contreparties financières. Les établissements de paiement, les établissements de monnaie électronique, les organismes de liquidation doivent, dans ce contexte, être considérés comme des contreparties non financières.

de son contrôle prudentiel. De son côté, la FSMA veille au respect de ces obligations par les contreparties financières et non financières qui ne relèvent pas du contrôle prudentiel de la BNB.

En concertation avec FEBELFIN et la FEB, la FSMA a adressé, en février 2015, une communication aux contreparties non financières, en vue de les sensibiliser particulièrement à l'obligation de déclaration de leurs transactions sur dérivés²⁵⁰.

En sa qualité d'autorité compétente, la FSMA a décidé de contacter les sociétés non financières dont les comptes annuels déposés auprès de la BNB semblaient refléter l'exercice d'activités en dérivés, mais qui n'étaient pas détentrices d'un code LEI (« *Legal Entity Identifier* »)²⁵¹. Le cumul de ces deux critères donnait à penser que les sociétés concernées ne procédaient pas aux déclarations auxquelles elles sont tenues en vertu du règlement EMIR. Cette action de contrôle n'a visé que les entreprises non financières ayant déposé des comptes annuels complets, étant donné que les comptes établis selon un modèle abrégé ne fournissent pas d'indications relatives aux activités en dérivés.

Quelque 400 entreprises ont été priées de s'expliquer, et le cas échéant, de régulariser leur situation, au regard de l'obligation de déclaration de leurs contrats dérivés auprès d'un référentiel central.

Plus de la moitié des sociétés qui ont répondu ont confirmé qu'elles n'avaient pas procédé aux déclarations requises et nombre d'entre elles ont indiqué qu'elles étaient en voie d'y procéder. Les autres sociétés ont déclaré n'avoir aucune activité en dérivés.

La population des entreprises visées fait état d'une activité modeste en dérivés : en moyenne, elles ont conclu de un à trois contrats dérivés de gré à gré. Il s'agit le plus souvent de dérivés sur taux d'intérêts et, dans une moindre mesure, sur taux de change et dont la valeur notionnelle brute unitaire se situe entre trois et dix millions d'euros. La conclusion et la gestion de ces contrats sont confiées à des établissements de crédit.

Par ailleurs, afin que le contrôle permanent du respect des obligations mises à charge des contreparties non financières par le règlement EMIR puisse être exercé au mieux, la FSMA a décidé la mise en place d'une collaboration avec les commissaires-reviseurs de ces entreprises.

Les commissaires procéderont à des vérifications sur les points de contrôle fixés par la FSMA. Elles seront effectuées selon la méthodologie de l'*agreed upon procedure* décrite dans la « Norme Internationale de Services Connexes, ISRS 4400 ».

Il ne s'agit ni d'un audit, ni d'un examen limité au sens des normes internationales. Le commissaire-reviseur ne se prononcera donc pas sur le caractère suffisant et approprié des procédures examinées. Par contre, un rapport détaillant les examens qu'il aura effectués sera systématiquement envoyé à la FSMA.

L'objectif du règlement EMIR étant en premier lieu de rendre les marchés de produits dérivés plus sûrs et plus solides, le contrôle exercé sur les contreparties non financières présente davantage un caractère macroéconomique que microéconomique. Il en résulte que seules les

²⁵⁰ Communication concernant l'application du règlement européen EMIR aux entreprises non financières qui concluent des contrats dérivés (février 2015).

²⁵¹ L'usage d'un code LEI est requis pour procéder à la déclaration des contrats dérivés auprès d'un référentiel central.

contreparties non financières présentant un portefeuille d'au moins 100 produits ou contrats dérivés de gré à gré ou un portefeuille de produits ou contrats dérivés de gré à gré d'une valeur notionnelle brute d'au moins 100 millions d'euros feront l'objet de cette procédure²⁵².

Cette collaboration sera effective dès que le cadre légal permettant sa mise en œuvre, sera finalisé.

5.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Définition du service de placement d'instruments financiers

Le service de placement d'instruments financiers (sans engagement ferme) constitue un service d'investissement au sens de la directive MiFID.

En droit belge, ce service fait partie des services d'investissement définis à l'article 46, 1° de la loi du 6 avril 1995. Les entreprises dont l'activité habituelle consiste à fournir ce service à des tiers, à titre professionnel, sur le territoire belge doivent donc revêtir un statut d'entreprise d'investissement.

Le service de placement n'est défini ni en droit européen, ni en droit belge.

Dans son rapport annuel 2004²⁵³, la FSMA (alors CBFA) a indiqué que les éléments suivants pouvaient, en général, être considérés comme étant constitutifs d'un service de placement :

- l'existence d'une convention écrite ou tacite de placement liant un émetteur et un intermédiaire aux termes de laquelle l'intermédiaire agit pour le compte de l'émetteur ; et,
- une rémunération consentie par l'émetteur à l'intermédiaire.

Dans ce même rapport, la CBFA a précisé qu'habituellement, ces éléments vont aussi de pair avec la mise en œuvre, par l'intermédiaire, de moyens pour entrer en contact avec des souscripteurs, tels que la publicité générale ou ciblée, le démarchage ou la sollicitation d'investisseurs.

Ces éléments ont été définis dans un contexte bien spécifique, à savoir celui d'un gérant de fortune qui investissait les avoirs de ses clients non institutionnels en gestion discrétionnaire dans des instruments financiers non publics en Belgique. La question s'était posée de savoir si, ce faisant, il n'exerçait pas une activité de placement ce qui, dans la législation applicable au moment de cette publication, aurait conféré un caractère public à l'émission, exigeant la publication d'un prospectus.

²⁵² Il s'agit des seuils retenus pour cet exercice par le régulateur allemand. Si, à l'expérience, il apparaissait que ces seuils étaient mal adaptés à la réalité belge, ils seraient revus à la hausse ou à la baisse.

²⁵³ Voir le rapport annuel 2004 de la FSMA, p. 57.

Dans sa communication du 12 juillet 2012 relative au cadre réglementaire applicable aux opérations de crowdfunding²⁵⁴ la FSMA a également précisé les circonstances dans lesquelles des indices de la prestation d'un service de placement pouvaient apparaître dans le cadre de projets de crowdfunding.

A l'occasion de l'analyse de certains projets de constitution de plateformes de crowdfunding, ainsi que dans le cadre de l'examen des activités de différentes sociétés actives dans le *corporate finance*²⁵⁵, il est apparu utile d'élaborer des critères complémentaires à ceux élaborés par la CBFA en 2004 afin de préciser ce qu'il convient d'entendre par la notion de « placement » d'instruments financiers sans engagement ferme.

Dans cette optique, la FSMA a élaboré les lignes directrices suivantes :

- le placement est un service rendu à l'émetteur ou au cédant d'instruments financiers (et non aux investisseurs). La prestation de ce service à l'émetteur peut cependant être combinée à la prestation d'un service rendu aux investisseurs ;
- le service de placement ne peut être presté que si un instrument financier a été émis ou est en voie de l'être. En d'autres termes, l'activité consistant à rechercher des bailleurs de fonds pour une entreprise à la recherche de capitaux, sans que ne soit déjà déterminée la manière dont ces capitaux vont être apportés à l'entreprise, ne pourrait s'assimiler à une activité de placement d'instruments financiers ;
- l'activité de placement est exercée dans le cadre d'une convention liant le prestataire du service de placement et l'émetteur. L'exigence d'une telle convention exclut les éventuels autres intermédiaires financiers intervenant dans la commercialisation de l'instrument financier sans être liés par une convention de placement avec l'émetteur. Il peut s'agir, par exemple, d'intermédiaires mandatés par le prestataire du service de placement pour commercialiser les instruments financiers qui font l'objet de l'émission ou pour rechercher dans leur clientèle des investisseurs potentiels pour ces instruments. Par conséquent, tous les intermédiaires intervenant dans la chaîne de distribution d'un instrument financier ne prestent pas un service d'investissement de placement ;
- le service de placement doit être presté à titre professionnel, ce qui implique donc une rémunération pour le prestataire de ce service, octroyée directement ou indirectement par l'émetteur ou le vendeur des instruments placés ;
- le service de placement est une activité liée au marché dit « primaire ». Ce service concerne donc la vente d'instruments financiers nouvellement émis, ou nouvellement offerts, pour lesquels l'émetteur ou l'offreur est à la recherche de souscripteurs ou d'acheteurs. Dans le cadre de certaines émissions, ce service est par exemple presté par les membres d'un « syndicat de placement », qui mettent leurs moyens de diffusion et de distribution au service d'un émetteur ;
- le service de placement peut concerner tant des titres cotés que non cotés. Que les instruments financiers fassent l'objet d'une offre publique ou non publique est également irrelevante. Autrement dit, le service de placement peut également être presté dans le cadre d'un placement privé ;

²⁵⁴ Voir la communication FSMA_2012_15 du 12 juillet 2012.

²⁵⁵ Les activités de *corporate finance* sont les activités de conseils aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes visées à l'article 46, 2°, point 3 de la loi du 6 avril 1995.

- le prestataire de services exerce l'activité suivante :
 - (i) le prestataire du service de placement recherche des souscripteurs ou des acheteurs pour les instruments financiers concernés. Cette recherche peut être directe ou indirecte, via d'autres intermédiaires par exemple. Cette intervention dans la recherche de souscripteurs ou d'acheteurs doit être active. Le prestataire de services met en œuvre des moyens, tels que la publicité générale ou ciblée, le démarchage ou la sollicitation, pour entrer en contact avec des souscripteurs ou des acheteurs potentiels. Les acteurs purement passifs, tels que les journaux et d'autres médias qui publient des publicités pour des instruments financiers ne fournissent donc pas un service de placement ;
 - (ii) le prestataire du service de placement assure également la mise en œuvre effective et complète de la souscription, en qualité de mandataire de l'émetteur ou de l'offreur. Cette mise en œuvre de la souscription emporte généralement la gestion et la transmission à l'émetteur des bulletins de souscription, et l'intervention, directe ou indirecte, dans les flux financiers et dans la livraison des titres ;
 - (iii) ces deux types d'activité doivent être exercés de manière cumulative. Ainsi, le prestataire du service de placement est celui qui accompagne l'émetteur ou l'offreur dans tout le processus de l'émission ou de l'offre.
- enfin, en principe, s'agissant du service de placement sans engagement ferme, le prestataire de services peut prêter le service d'investissement de placement sans garantir, dans le contrat avec l'émetteur, un montant minimal de souscription ou d'achat. L'obligation mise à charge de cette société dans le cadre de cette relation est, dans ce cas, une obligation de moyen, la société ne s'engageant qu'à fournir ses meilleurs efforts pour trouver des souscripteurs ou des acheteurs et assurer, ensuite, la mise en œuvre de la souscription.

Ces critères sont appliqués au cas par cas par la FSMA, selon les éléments factuels des dossiers individuels qui lui sont soumis.

Par ailleurs, en l'absence d'une définition au niveau européen, cette interprétation sera, le cas échéant, revue à la lumière d'une définition par le législateur européen ou d'une interprétation par la Cour de justice de l'Union européenne.

Campagne d'agrément de réviseurs par la FSMA

Suite à l'entrée en vigueur du 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 professionnelle²⁵⁶, la FSMA a organisé une procédure d'agrément de réviseurs.

Conformément à l'article 3 du règlement précité, la FSMA a publié un appel aux candidats sur son site web et au *Moniteur belge*. Après réception des candidatures, elle a organisé à cet effet une formation spécifique sur la collaboration du réviseur au contrôle de la FSMA à laquelle l'ensemble des candidats ont participé, tel que prévu à l'article 2, 1^{er} alinéa, 10^o du règlement.

Elle a également institué une commission d'agrément qui, après examen des dossiers de candidatures et après avoir entendu les candidats lors de l'épreuve orale, a présenté à la

²⁵⁶ Voir le rapport annuel 2013 de la FSMA, pp. 128 à 130.

FSMA un avis motivé pour chacun des candidats. Sur cette base, la FSMA a, en date du 24 mars 2015, octroyé l'agrément à quatre réviseurs.

La FSMA a l'intention d'organiser une campagne d'agrément tous les trois ans ou dès qu'il sera communiqué à la FSMA l'existence d'au moins cinq candidats. Ceci permettra de conférer une régularité et une prédictibilité aux campagnes d'agrément de la FSMA, tout en assurant la flexibilité nécessaire. La prochaine campagne aurait dès lors en principe lieu durant le second semestre 2017, à moins que l'intérêt d'au minimum cinq candidats soit entre-temps porté à la connaissance de la FSMA.

Terme protégé « planificateur financier »

Voir le présent rapport, p. 159.

6. Contrôle des pensions complémentaires

6.1. Evolution de la réglementation

6.1.1. Contrôle prudentiel des IRP

Circulaire relative à la mission de l'actuaire désigné auprès des institutions de retraite professionnelle

Le 24 février 2016, la FSMA a publié une circulaire relative à la fonction d'actuaire désigné auprès des institutions de retraite professionnelle²⁵⁷.

L'actuaire désigné joue un rôle clé dans le fonctionnement d'une IRP. La LIRP et son arrêté d'exécution imposent en effet à l'actuaire désigné des missions particulières en matière d'avis à l'égard de l'IRP au sujet de certains aspects financiers et techniques de son fonctionnement, ainsi qu'une obligation de reporting annuel à l'égard de la FSMA.

La FSMA a donc jugé utile d'expliquer ses attentes en ce qui concerne cette mission légale.

Les deux objectifs de cette circulaire sont les suivants :

1. Souligner l'importance d'une exécution indépendante et objective de la fonction d'actuaire désigné

Il est courant qu'une même personne ou un même bureau exécute plusieurs missions actuarielles pour une même IRP : d'une part, la mission légale d'actuaire désigné et, d'autre part, des missions de consultance ou des tâches d'exécution pour l'IRP. Dans ce cadre, il est très important de souligner auprès de l'actuaire désigné qu'il se doit d'exercer sa mission légale en toute indépendance et objectivité. Il s'agit en effet d'une condition de base pour pouvoir compter sur des avis et rapports de qualité.

²⁵⁷ Voir la circulaire FSMA_2016_02 du 24 février 2016.

La FSMA estime que tant les IRP que les actuaires désignés doivent prendre les mesures qui s'imposent en vue d'éviter d'éventuels conflits d'intérêts ou à tout le moins de les gérer.

2. Standardiser le contenu des avis et rapports des actuaires désignés

Lors de la rédaction de cette circulaire, la FSMA a établi une distinction claire entre les tâches et responsabilités qui incombent à la direction des IRP, d'une part, et aux actuaires désignés, d'autre part :

- les IRP fournissent les éléments descriptifs qui concernent la gestion technico-financière dans le cadre de leur reporting annuel²⁵⁸ ; et
- l'actuaire désigné peut limiter son rapport annuel à la FSMA à ses observations et appréciations relatives à la situation technico-financière de l'IRP.

De ce fait, il est également plus facile pour l'actuaire d'opérer une distinction entre ses deux qualités dans le cas où il est à la fois consultant (il réalise alors la description pour le compte et sous la responsabilité de l'IRP) et actuaire désigné (il transmet alors ses observations et appréciations à la FSMA).

La FSMA explicite en outre davantage les différents thèmes qui devraient, selon elle, être abordés dans les avis et rapports de l'actuaire désigné. Ainsi, pour chaque thème, la FSMA attend de l'actuaire désigné qu'il :

- analyse et discute tous les éléments et aspects qui, selon son appréciation professionnelle, sont pertinents pour les régimes de retraite concernés ;
- décrive sa méthode de travail, explique son analyse et indique quel cadre technique de référence (méthode actuarielle, *benchmark*, ...) il utilise ;
- fournisse enfin une appréciation et propose des modifications ou des alternatives lorsque les résultats constatés ne sont, selon lui, pas suffisants.

La circulaire fait dans ce contexte référence à plusieurs reprises à « l'appréciation professionnelle » de l'actuaire désigné. L'accent est mis systématiquement sur le fait que la FSMA attend concrètement de l'actuaire désigné qu'il fournisse son appréciation sur les aspects énumérés du thème traité pour autant que ceux-ci soient – selon l'avis de l'actuaire – pertinents pour ce thème dans le cas de l'IRP concernée.

Circulaire concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2015

Cette circulaire²⁵⁹ énonce les modalités d'établissement des documents que les IRP sont tenues de communiquer à la FSMA pour l'exercice 2015. 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.

La principale modification de fond par rapport aux circulaires qui s'appliquaient aux exercices précédents est l'ajout d'un reporting technico-financier complémentaire. Ce reporting s'inscrit dans la ligne des dispositions prévues par la circulaire sur la fonction d'actuaire désigné auprès des IRP²⁶⁰. Lors de la rédaction de cette dernière circulaire, le choix a été fait de circonscrire clairement les tâches et les responsabilités incombant à l'organe d'administration des IRP, d'une part, et celles assumées par les actuaires désignés, d'autre part. D'un côté,

²⁵⁸ Voir la circulaire FSMA_2016_01 du 26 janvier 2016 : « Communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2015 ».

²⁵⁹ Voir la circulaire FSMA_2016_01 du 26 janvier 2016 concernant la communication des comptes annuels, statistiques et documents y afférents pour l'exercice 2015.

²⁶⁰ Voir le présent rapport, p. 168.

l'IRP communique dorénavant les éléments descriptifs de sa gestion technico-financière en complétant des tableaux et en répondant à une série de nouvelles questions dans le reporting P40. De l'autre côté, l'actuaire désigné mentionne ses observations et donne son appréciation sur la situation technico-financière de l'IRP dans son rapport annuel destiné à la FSMA. Ce nouveau volet technico-financier du reporting doit permettre à l'actuaire désigné, au commissaire agréé et à la FSMA d'avoir une vue plus précise des aspects techniques du fonctionnement de l'IRP et, en particulier, de l'évolution de ses provisions techniques et de leur degré de financement.

La FSMA a également décidé d'abandonner la date de reporting qu'elle avait jusqu'ici fixée au 30 avril tout en prévoyant la possibilité de modifier les données transmises jusqu'au 30 juin. Dans les faits, cette situation pouvait en effet donner lieu à un double reporting (communication des chiffres provisoires et communication des chiffres définitifs). Cela engendrait une charge administrative pour les IRP, sans pour autant procurer un avantage substantiel à la FSMA. A partir de l'exercice 2015, les IRP devront transmettre leur reporting à la FSMA au plus tard trois semaines avant la réunion de l'assemblée générale au cours de laquelle les comptes annuels seront approuvés. Si l'assemblée générale apporte des modifications au projet de comptes annuels, ces modifications pourront encore être intégrées dans le reporting jusqu'au 30 juin.

6.2. Développements dans la pratique de contrôle administrative

6.2.1. Contrôle prudentiel des IRP

Transfert de dispenses prudentielles entre IRP suite à une restructuration du groupe d'entreprises d'affiliation

Dans le cadre de la vente de deux entreprises faisant partie d'un groupe d'entreprises d'affiliation, la question du transfert de leurs régimes de pension s'est posée, ces régimes étant gérés au sein de plusieurs IRP.

L'une des IRP concernées dispose d'une dispense prudentielle de constitution de provisions techniques en application de l'article 164 de la LIRP. Se pose donc la question de savoir si la dispense prudentielle de constituer des provisions techniques dont dispose une IRP peut être transférée à une autre IRP en même temps que la partie du régime de pension concerné.

La FSMA s'était déjà prononcée en faveur du transfert de la dispense prudentielle simultanément au transfert des engagements auxquels elle est liée²⁶¹.

Cette décision ayant été prise avant l'entrée en vigueur de la LIRP, il convenait néanmoins de vérifier si la LIRP ne portait pas atteinte au raisonnement tenu à l'époque.

²⁶¹ Voir le Rapport annuel CBFA 2005, p. 61.

Il a été constaté que cette décision n'est pas remise en cause par la LIRP. En effet, l'article 164 de la LIRP dispose que :

« Par dérogation à l'article 163, les institutions de retraite professionnelle qui gèrent des régimes de retraite qui existaient au sein d'une entreprise au 1^{er} janvier 1986 sans contribution des affiliés et sans constitution de provisions sont, jusqu'au 1^{er} janvier 2012, dispensées de l'application des dispositions des articles 87 et 88 [dispense de marge de solvabilité], en ce qui concerne les engagements relatifs aux affiliés entrés en service avant le 1^{er} janvier 1986.

Ces institutions sont dispensées de l'application des articles 89 à 94 [dispense de provisions techniques] pour la partie des engagements relative aux années antérieures au 1^{er} janvier 2007 et afférente aux affiliés entrés en service avant le 1^{er} janvier 1986, y compris en ce qui concerne les adaptations et revalorisations consécutives aux hausses de salaires.

Ces dispenses ne concernent pas les engagements relatifs à l'augmentation des prestations résultant d'une modification du régime de retraite postérieure au 1^{er} janvier 1986 ».

Tout comme la dispense prudentielle antérieure à la LIRP, celle de l'article 164 de la LIRP, bien qu'accordée à un organisme de pension, est en réalité accordée en raison d'un régime de pension et est intimement liée à ce régime. En effet, les dispenses s'éteignent en même temps que les engagements de pension auxquels elles sont liées, comme mentionné à l'article 172 de la LIRP.

En pratique, il conviendra d'être très attentif à la répartition des dispenses par rapport aux réserves transférées dès lors que seul un transfert partiel intervient. Toutefois, cette répartition ne devrait pas poser de problème majeur vu que les dispenses devaient, en principe, être individualisées au moment de leur octroi.

Il est donc confirmé que la dispense accordée sur la base de l'article 164 de la LIRP est une dispense qui, bien qu'accordée à une IRP, est intimement liée à un régime de pension. En conséquence, la dispense ne peut subsister dans l'IRP d'origine sans le régime de pension auquel elle est attachée. Elle pourra faire l'objet d'un transfert simultané à celui du régime de pension concerné à moins qu'il ne soit décidé de financer immédiatement la dispense relative à ce régime dans l'IRP bénéficiaire du transfert.

Campagne d'agrément de réviseurs par la FSMA

Voir le présent rapport, p. 166.

6.2.2. Contrôle des aspects sociaux

Analyse du respect des obligations d'information prévues par la loi en cas de sortie

Le 5 octobre 2015, la FSMA a publié une communication portant sur les obligations d'information à respecter au moment où une personne affiliée à un plan de pension sort de ce plan²⁶². Cette communication rassemble les principales conclusions d'une analyse détaillée que la FSMA a effectuée sur le sujet.

²⁶² Voir la communication FSMA, FSMA_2015_15 du 5 octobre 2015 : « Informations fournies en cas de sortie d'un engagement de pension complémentaire ».

Contexte légal

Conformément à la LPC, tout affilié a droit à certaines informations au moment de sa sortie. Son organisme de pension doit lui communiquer le montant de ses réserves acquises – le cas échéant corrigé sur la base de la garantie de rendement – ainsi que le montant de ses prestations acquises (c'est-à-dire le montant auquel il peut s'attendre à l'âge de la retraite s'il laisse ses réserves auprès de l'organisme de pension sans modification de l'engagement de pension). L'organisme de pension doit également l'informer des possibilités de choix dont il dispose pour la gestion future de ses réserves acquises.

Ces informations doivent, en outre, être formulées de manière claire et précise et être communiquées à l'affilié sortant du plan de pension dans les 60 jours de sa sortie.

L'objectif de ces obligations légales est de faire en sorte que l'affilié sortant puisse en temps utile et en toute connaissance de cause - en disposant donc de toutes les informations pertinentes - opérer un choix avisé concernant la gestion future de ses réserves acquises.

Brève description de la méthodologie de l'analyse

A l'aide des informations contenues dans la banque de données des pensions complémentaires (DB2P), la FSMA a constitué un échantillon d'une centaine de sorties qui ont eu lieu au sein de 17 entreprises d'assurances. La FSMA a, pour chaque sortie, demandé toutes les informations que l'entreprise d'assurances concernée avait fournies aux affiliés et obtenues d'eux à l'occasion de cette sortie. Elle a ensuite soumis ces informations à un examen détaillé, afin de vérifier si elles étaient complètes et compréhensibles et si elles avaient été transmises dans les délais.

Résultat de l'analyse : une lettre par entreprise d'assurances et une communication

La FSMA a tout d'abord adressé à chaque entreprise d'assurances concernée une lettre individuelle l'informant des constatations spécifiques faites lors de l'examen de ses dossiers de sortie et lui demandant, le cas échéant, d'établir un plan d'action afin de faire en sorte que les informations fournies dans le cadre d'une sortie soient conformes à la loi.

Elle a par ailleurs publié une communication rassemblant les principales constatations de son analyse. Celles-ci concernent les pratiques qui se sont présentées dans plus d'une entreprise d'assurances et qui constituent une infraction aux dispositions légales ou compromettent à tout le moins sérieusement le caractère compréhensible des informations.

Ainsi, il est ressorti de l'analyse que :

- de nombreuses fiches de sortie ne sont pas fournies aux affiliés sortants dans les délais prévus par la loi ;
- toutes les entreprises d'assurances ne communiquent pas la totalité des informations légalement requises dans leurs fiches de sortie (par exemple, absence d'explications sur le sort de la couverture décès ; mention incomplète des possibilités de choix pour la gestion future des réserves acquises ; etc.) ;
- la clarté et le caractère compréhensible de bon nombre de fiches de sortie pourraient être sensiblement améliorés (y font obstacle, par exemple, l'utilisation de jargon, un encadrement insuffisant (de la garantie de rendement, de la couverture décès, ...), un manque de cohérence dans la terminologie, etc.).

La communication formule auprès de chacune des constatations ce que la FSMA attend précisément de l'organisme de pension et/ou lui recommande de faire. La communication offre ainsi à chaque organisme de pension un fil conducteur qui devra l'aider à établir une fiche de pension conforme à la loi.

Versements supplémentaires dans un plan de pension sans base dans le règlement de pension

Dans le cadre du traitement d'une plainte d'un affilié, il a été constaté qu'un organisme de pension avait, suite à la sortie de service de l'affilié en question, accepté le versement d'une prime supplémentaire dans un plan de pension, sans qu'il n'y ait pour cela une base dans le règlement de pension.

La FSMA estime qu'une telle pratique n'est pas conforme à la législation relative aux pensions complémentaires.

Conformément à l'article 5, § 2, de la LPC, tout régime de pension est régi par un règlement de pension. Ce document fixe les droits et obligations de l'organisateur, de l'employeur, des affiliés et de leurs ayants droit. Le règlement détermine les conditions d'affiliation et les règles relatives à l'exécution du régime de pension²⁶³.

Une pension complémentaire ne peut être attribuée que sur la base des versements obligatoires déterminés dans le règlement de pension en complément d'une pension légale²⁶⁴. Il doit être conclu de ce qui précède qu'il n'est pas possible de verser une prime unique dans le cadre d'un régime de pension suite à la fin du contrat de travail d'un affilié sans que ce versement n'ait une base juridique dans le règlement de pension.

Il n'est en outre pas possible de faire dépendre le paiement d'une prime unique du choix de l'affilié ou de l'organisateur.

Enfin, les versements prévus dans le règlement de pension doivent être conformes à l'article 14 de la LPC. Cet article interdit toute discrimination entre travailleurs, affiliés et bénéficiaires. Si un organisateur ou un organisme de pension accepte que des avantages en matière de pension complémentaire soient octroyés sans aucune base dans le règlement de pension, cela ouvre la porte à un octroi totalement arbitraire de droits de pension supplémentaires aux travailleurs concernés, sans qu'aucun contrôle ne puisse être exercé.

Si des avantages supplémentaires devaient être octroyés dans le cadre d'un engagement individuel de pension, il faudrait en outre tenir compte des règles particulières qui régissent l'octroi d'un engagement individuel de pension.

Cette opinion a été communiquée à l'organisme de pension concerné et publiée sur le site web de la FSMA, sous la nouvelle rubrique « Opinions de la FSMA » en matière de pensions complémentaires.

Activité transfrontalière : dispositions de droit social et de droit du travail belges relatives aux retraites professionnelles

Une IRP qui exerce une activité transfrontalière doit respecter le droit social et le droit du travail en vigueur dans l'Etat membre d'accueil. Une IRP qui exerce une activité transfrontalière pour laquelle la Belgique est l'Etat membre d'accueil doit dès lors respecter le droit social et le droit du travail en vigueur en Belgique.

²⁶³ Article 3, § 1^{er}, 9^o, de la LPC.

²⁶⁴ Article 3, § 1^{er}, 1^o, de la LPC.

Il existe une liste des dispositions de droit social et de droit du travail relatives aux retraites professionnelles en vigueur en Belgique que toutes les IRP qui exercent une telle activité, doivent respecter. Cette liste est accessible sur le site internet de la FSMA²⁶⁵.

Eu égard à l'évolution de la réglementation en matière de pensions complémentaires, cette liste a été mise à jour en février 2015 en vue notamment de tenir compte de la banque de données pensions complémentaires DB2P²⁶⁶ et de l'instauration d'un cadre juridique social pour les pensions complémentaires au bénéfice des dirigeants d'entreprise indépendants.

Rester en service auprès de l'employeur après avoir atteint l'âge de la retraite stipulé dans le règlement

L'article 13 de la LPC dispose qu'un travailleur doit continuer à bénéficier de l'engagement de pension aussi longtemps qu'il est en service. Comme le confirment les travaux préparatoires de cette disposition, il en résulte que le travailleur qui reste en service après l'âge de la retraite stipulé dans le règlement de pension, continue à se constituer des droits de pension jusqu'au moment de sa retraite effective. Ce droit concerne tant les volets retraite et décès que le volet solidarité.

Dans le cadre d'une action de contrôle portant sur plusieurs règlements de pension, la FSMA a constaté une infraction à l'article 13 de la LPC. Le règlement de pension en question concernait un engagement de pension de type prestations définies et prévoyait que cet engagement de pension pouvait être prolongé de maximum cinq ans si le travailleur restait en service après l'âge de la retraite fixé dans le règlement de pension.

L'application de l'article 13 de la LPC à un engagement de pension de type prestations définies signifie que tant que le travailleur est en service, ses années de service sont prises en compte jusqu'à ce qu'il atteigne la durée maximale de service reconnu par le plan (par exemple, 45/45). La poursuite de l'engagement de pension après l'âge de la retraite prévu dans le règlement ne peut donc pas être limitée dans le temps. En outre, même si la durée maximale de service reconnu par le plan est atteinte, les augmentations de salaire doivent en tout état de cause continuer à être prises en compte. Il n'est pas permis à cet égard d'utiliser une formule différente. En particulier, il n'est pas autorisé de modifier le type d'engagement de pension, en passant par exemple d'une formule de type prestations définies à une formule de type contributions définies.

Cela vaut également pour la couverture décès. Cela signifie que la couverture décès d'un affilié qui demeure en service au-delà de l'âge de la retraite stipulé dans le règlement doit en tout état de cause être calculée selon les règles qui étaient d'application avant que cet âge de retraite n'ait été atteint. La cessation ou la limitation de la garantie décès après que l'âge de la retraite prévu par le règlement a été atteint n'est donc pas permise.

La clause qui figurait dans le règlement de pension de type prestations définies évoqué ci-dessus et qui fixait l'âge de la retraite à 60 ans, précisait que le capital de pension à l'âge de 60 ans serait utilisé à titre de prime dans le cadre d'une assurance de type capital différé avec remboursement de la réserve (CDARR). A l'examen de cette clause, la FSMA a constaté que la prestation de retraite et la prestation en cas de décès n'étaient plus calculées, à partir de 60 ans, sur la base de la formule en vigueur précédemment.

²⁶⁵ Voir le site internet de la FSMA: <http://www.fsma.be/fr/Supervision/pensions/bpv.aspx>.

²⁶⁶ DB2P est la base de données en matière de pensions complémentaires du deuxième pilier. Elle vise à recueillir les informations concernant les avantages constitués par les travailleurs salariés, les indépendants et les fonctionnaires dans le cadre du deuxième pilier de pension.

Enfin, il convient de souligner que l'article 13 de la LPC vise l'*engagement de pension* – c'est-à-dire l'engagement de l'organisateur de constituer une pension complémentaire – et ne porte donc pas sur le contrat d'assurance conclu en exécution de cet engagement de pension. Il est dès lors possible que l'entreprise d'assurances utilise d'autres tarifs dans le cadre de la poursuite de l'engagement de pension après l'âge de la retraite fixé dans le règlement (et y soit éventuellement même contrainte en vertu de la législation prudentielle). Une éventuelle modification tarifaire n'a toutefois aucune incidence sur les obligations de retraite qui découlent, pour l'organisateur, de son engagement de pension. Dans le cadre d'un engagement de pension de type prestations définies, l'organisateur s'engage en effet par rapport à une prestation à octroyer lors de la retraite de l'affilié, déterminée sous la forme d'une rente ou d'un capital. L'organisateur ne peut pas se soustraire à ses obligations et devra donc verser les primes nécessaires pour combler l'éventuel déficit résultant d'une éventuelle modification tarifaire.

7. Contrôle de périmètre

7.1. Développements dans la pratique de contrôle administrative

Mises en garde contre les options binaires, les produits forex et les boiler rooms

En 2015, la FSMA a poursuivi et renforcé sa politique de mises en garde générales et spécifiques contre les offres illicites de produits financiers non conventionnels²⁶⁷, en particulier les options binaires²⁶⁸ et les transactions spéculatives sur devises. Au total, 50 mises en garde spécifiques et quatre mises en garde générales ont été publiées par la FSMA sur son site web. Dans le cadre de ces mises en garde, la FSMA a souligné tout particulièrement le caractère frauduleux de nombreuses plateformes de trading. Tous les dossiers concernés ont également été transmis au parquet.

Une autre forme de fraude à l'investissement au sujet de laquelle la FSMA a reçu de nombreuses plaintes est constituée par ce que l'on appelle les « *boiler rooms* ». Il s'agit d'une forme de fraude qui consiste à contacter des consommateurs, sans y être invité et souvent par téléphone, pour leur proposer d'acheter des actions peu connues ou des produits financiers exotiques. Même si les boiler rooms se présentent comme des prestataires de services agréés disposant d'un site web et de formulaires professionnels, il s'agit cependant d'escrocs et les actions ou produits proposés sont fictifs ou sans valeur. En général, le consommateur est attiré au moyen d'un premier investissement, d'un montant limité, qui s'avère très vite rentable. Par la suite, il est demandé au consommateur d'investir chaque fois davantage. Contrairement au premier investissement limité, les nouveaux investissements sont déficitaires et/ou lorsque le consommateur souhaite récupérer son argent, cela s'avère impossible sans versements complémentaires. Dans le cadre de pareilles opérations, les fraudeurs n'hésitent pas à soumettre le consommateur à une très forte pression (d'où l'appellation anglaise de « *boiler room* »). La grande majorité de ces boiler rooms disent opérer depuis l'Asie²⁶⁹.

²⁶⁷ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 183.

²⁶⁸ La FSMA a organisé une consultation sur un projet de règlement qui interdirait les options binaires. Voir le présent rapport, p. 58.

²⁶⁹ Notamment depuis Hong Kong, le Japon et Taïwan.

En 2015, la FSMA a publié sur son site web 29 mises en garde spécifiques à l'encontre de boiler rooms, parallèlement à plusieurs mises en garde générales. Les dossiers concernés ont en outre été transmis au parquet.

En outre, il est apparu que de nombreuses boiler rooms s'adressaient spécifiquement à des gérants et des administrateurs de sociétés. C'est la raison pour laquelle les mises en garde relatives aux boiler rooms ont également été publiées sur certains médias sociaux et ont été envoyées aux organisations patronales belges, en leur demandant d'informer leurs membres à ce sujet.

Parallèlement à ses mises en garde générales, la FSMA a également publié une série de recommandations à l'attention du public²⁷⁰. Il est ainsi conseillé de toujours vérifier l'identité de la société qui propose des services financiers et de s'assurer que celle-ci dispose bien de l'agrément requis. Il est également conseillé de se méfier des « cloned firms », sociétés qui se font passer pour d'autres sociétés, régulières, alors qu'elles n'ont aucun lien avec celles-ci. L'examen des adresses e-mails ou des données de contact des sociétés en question peut aussi se révéler utile pour détecter ce type de fraude.

Par ailleurs, en application de la loi du 2 août 2002²⁷¹ et dans l'intérêt des consommateurs financiers, la FSMA a repris dans certaines de ses mises en garde des extraits anonymes de témoignages de victimes de fraudes. Cette approche contribue à rendre plus concrètes les situations dénoncées et est de nature à renforcer l'effectivité des mises en garde.

Etant donné le nombre élevé de mises en garde, la FSMA a décidé de publier une liste des sociétés irrégulièrement actives sur le territoire belge. Cette façon de faire présente l'avantage de fournir aux consommateurs et aux organismes financiers une liste claire de tous les fournisseurs irréguliers identifiés jusqu'à présent. La liste peut être consultée sur le site web de la FSMA et est régulièrement mise à jour²⁷².

Offre d'investissements dans des chambres d'étudiants

La FSMA a examiné l'offre, à des clients de détail, d'investissements dans des chambres d'étudiants par une société ayant pour objet social l'achat, la rénovation et la location de chambres d'étudiants.

Chaque investissement dans une chambre d'étudiant constitue un projet distinct. La société offre la possibilité d'investir par le biais de l'octroi d'un prêt à la société pour un projet déterminé. Les investisseurs concluent dès lors un contrat de prêt avec la société ; ils n'acquièrent pas la propriété du bien immobilier (la chambre d'étudiant) et n'ont aucun autre droit sur celui-ci.

La FSMA a examiné si un prospectus devait être établi, si d'autres obligations d'information devaient être respectées et si la société était effectivement autorisée à réceptionner des fonds remboursables.

²⁷⁰ Voir le site web de la FSMA : http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/press/warnfsma/2015/2015-12-16_boilerrooms.aspx.

²⁷¹ A savoir les articles 74, alinéa 2, 5°, et 86bis, § 4, de la loi du 2 août 2002.

²⁷² Voir le site web de la FSMA : http://www.fsma.be/fr/Site/Repository/press/warnfsma/2015/2015-12-16_listwarnings.aspx.

La FSMA a tout d'abord estimé que puisque les prêts proposés étaient standardisés, ceux-ci pouvaient être considérés comme des instruments de placement au sens de la loi prospectus²⁷³. Les conditions de prêt ne pouvaient en effet pas être négociées par les investisseurs.

La FSMA a ensuite examiné si l'offre présentait un caractère public. Pour l'application de la loi prospectus, il est considéré qu'une offre ne revêt pas un caractère public si le montant total de l'offre est inférieur à 100.000 euros²⁷⁴. La FSMA a estimé que cette limite de 100.000 euros pour la société devait être examinée par projet, étant donné que pour chaque projet, une offre distincte de contrats de prêt assortie de conditions spécifiques était faite. Ainsi, il existe notamment une différence de taux d'intérêt en fonction des recettes de location attendues de la chambre d'étudiant financée par le prêt. En outre, il est précisé contractuellement que les investisseurs ne peuvent revendiquer aucun droit sur les actifs qui concernent un autre projet. Étant donné que le montant total par offre est situé sous le seuil de 100.000 euros, la FSMA a estimé que ces offres ne présentaient pas un caractère public et qu'il n'y avait donc pas lieu d'établir un prospectus.

L'offre de la société est donc effectuée dans le respect de la loi prospectus. Cela signifie que la société peut, dans le cadre de son offre, recevoir des fonds remboursables²⁷⁵.

Eu égard au fait que les prêts proposés doivent être qualifiés d'instruments de placement, la FSMA a également estimé qu'ils pouvaient être considérés comme des produits financiers au sens de l'arrêté royal transversal. Cela a pour conséquence que certaines obligations d'information à l'égard des investisseurs trouvent à s'appliquer²⁷⁶.

273 Au sujet de la qualification de prêts standardisés en tant qu'instruments de placement au sens de l'article 4, § 1^{er}, 10^o, de la loi prospectus, voir le rapport annuel 2012 de la FSMA, pp. 72 à 74.

274 Article 3, § 2, e), de la loi prospectus.

275 Article 68, 6^o, de la loi prospectus.

276 Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 123 et suivantes.





III. ORGANISATION DE LA FSMA

1. Organisation

1.1. Structure

1.1.1. Organes de gestion

Comité de direction



Jean-Paul Servais,
président



Annemie Rombouts,
vice-président



Henk Becquaert,
membre du comité de direction



Gregory Demal,
membre du comité de direction

1.1.2. Organigramme des départements et des services²⁷⁷ (au 31 décembre 2015)



²⁷⁷ Hein Lannoo est détaché depuis le 20 octobre 2014 auprès du cabinet du Ministre Kris Peeters au titre de directeur de la cellule stratégique « protection des consommateurs et réglementation économique ».

1.1.3. Conseil de surveillance

1.1.3.1. Composition



Dirk Van Gerven, président



Jean-François Cats



Jean Eylenbosch



Deborah Janssens



Didier Matray



Pierre Nicaise



Frédéric Rouvez



Reinhard Steennot



Marnix Van Damme



Marieke Wyckaert

1.1.3.2. Rapport sur l'exercice par le conseil de surveillance de ses missions légales

Composition et fonctionnement du conseil

Au cours de l'année 2015, Madame Deborah Janssens et Monsieur Frédéric Rouvez ont été nommés comme nouveaux membres du conseil de surveillance de la FSMA. Ils remplaçaient Madame Hilde Laga, qui avait présenté sa démission, et Monsieur Robert Geurts, dont le mandat prenait fin puisqu'il avait atteint la limite d'âge. Le conseil de surveillance remercie ces deux membres, autorisés à porter le titre honorifique de leurs fonctions, pour la contribution experte qu'ils ont apportée à ses travaux. Les mandats de Messieurs Matray, Nicaise, Van Damme et Van Gerven ont quant à eux été prolongés²⁷⁸.

²⁷⁸ Arrêté royal du 29 juin 2015 portant nomination de membres du conseil de surveillance de l'Autorité des services et marchés financiers, *MB* 2 juillet 2015, deuxième édition.

Les membres ont réélu Monsieur Dirk Van Gerven au poste de président du conseil de surveillance. Ils ont choisi Monsieur Rouvez comme nouveau membre du comité d'audit et confirmé la désignation de Madame Wyckaert et de Messieurs Van Gerven et Nicaise comme membres dudit comité.

En 2015, le conseil de surveillance s'est réuni à neuf reprises et a fait une fois usage de la procédure écrite. Le taux moyen de présence des membres aux réunions du conseil s'élève à près de 90 %²⁷⁹.

Le conseil remercie le comité de direction et les membres du personnel de la FSMA pour la collaboration qu'ils lui apportent dans l'accomplissement de ses missions.

Plan d'action de la FSMA

Après avoir délibéré sur le plan d'action global de la FSMA pour 2015, le conseil de surveillance a consacré plusieurs de ses réunions de l'année écoulée à l'examen des plans d'action des différents services de la FSMA. Les lignes de force de ces plans d'action lui ont été présentées par les membres compétents du comité de direction. Les membres du conseil ont ainsi eu l'opportunité de formuler leurs réflexions sur les initiatives envisagées. Cette façon de procéder a permis au conseil de jouer pleinement son rôle d'interlocuteur pour le comité de direction.

Dans ce cadre, le conseil a suivi de près la planification et la réalisation des actions de la FSMA dans le domaine de l'éducation financière. Les membres ont salué ces actions, menées notamment dans le monde de l'enseignement, et ont encouragé la FSMA et Wikifin à prendre les initiatives nécessaires pour renforcer également le niveau d'éducation financière des moins favorisés.

Le conseil a en outre accordé une attention particulière aux constatations dégagées lors du contrôle du respect de la réglementation MiFID. Les membres ont à cet égard reçu des explications sur les campagnes de *mystery shopping* organisées par la FSMA, une technique de contrôle qui, en raison de sa nature spécifique, doit être assortie de garanties particulières.

Les membres ont par ailleurs débattu de l'expérience faite du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes, en vigueur depuis maintenant plusieurs années. Les membres se sont accordés à dire que le moratoire a contribué à une simplification de l'offre de produits structurés sur le marché de détail belge, en écartant les produits trop complexes.

Les membres ont également reçu des informations sur les développements survenus dans plusieurs nouveaux domaines de contrôle, tels que celui des planificateurs financiers et celui du règlement EMIR, et se sont vu présenter le module entièrement digital mis en place pour l'enregistrement des prêteurs et des intermédiaires de crédit.

Enfin, les membres se sont penchés sur les actions de la FSMA en matière d'enforcement et sur les mesures coercitives qui en découlent (règlements transactionnels et amendes infligées par la commission des sanctions) et qui sont importantes pour la crédibilité de la FSMA.

Développements sur le plan réglementaire

Le conseil de surveillance a été régulièrement informé des nouveaux développements intervenus sur le plan réglementaire, que ce soit au niveau national ou à l'échelle internationale,

²⁷⁹ Ce chiffre ne tient pas compte de Madame Laga, membre démissionnaire, qui n'a plus assisté aux réunions jusqu'à la date de son remplacement.

dans des domaines qui concernent les missions de la FSMA, comme par exemple la réglementation MiFID II et les futures règles prévues pour les produits d'investissement de détail et ceux basés sur des assurances.

Le conseil estime que l'impact des évolutions d'ordre réglementaire doit également être examiné au regard du développement de Bruxelles en tant que place financière. Il préconise aussi que la FSMA collabore à la mise en œuvre des recommandations du High Level Expert Group concernant le futur du secteur financier belge, rendues publiques le 13 janvier 2016, pour les aspects ayant trait aux missions de la FSMA.

Dans le cadre de sa mission légale prévue par l'article 49, § 3, de la loi du 2 août 2002, le conseil a donné un avis au comité de direction au sujet du règlement relatif aux informations sur les coûts et frais à communiquer aux clients dans le cadre de la fourniture de services d'intermédiation en assurances et au sujet d'une modification apportée au règlement relatif à la prévention du blanchiment de capitaux.

Nomination du réviseur

A l'issue de la procédure de marché public, le conseil de surveillance a désigné la société BDO Réviseurs d'entreprises, représentée par Monsieur André Killesse, pour assumer la fonction de réviseur d'entreprises auprès de la FSMA en application de l'article 57 de la loi du 2 août 2002.

Mission statement, organisation et fonctionnement de la FSMA

Les membres du conseil de surveillance ont pris connaissance de la proposition de *mission statement* de la FSMA et ont formulé leurs suggestions sur la vision proposée.

Ils ont marqué leur accord sur la proposition de nouveau règlement d'ordre intérieur du comité d'audit, présentée par ce comité.

Les membres ont également procédé à des échanges de vues sur de nombreux sujets ayant trait à l'organisation et au fonctionnement interne de la FSMA. Ils ont, dans ce contexte, reçu de plus amples informations sur les engagements ou projets de recrutement de collaborateurs supplémentaires et sur les priorités dans le domaine de l'IT.

Dans le cadre de ses missions légales, le conseil a adopté le budget de la FSMA pour l'année 2016. Lors de sa dernière réunion de 2015, le conseil a délibéré, en application de l'article 48, § 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002, sur le plan d'action global établi par le comité de direction de la FSMA pour 2016. Le conseil estime qu'il serait indiqué que l'établissement du budget et du plan d'action soit davantage intégré.

Le 30 avril 2015, le conseil a adopté les comptes annuels afférents à l'exercice 2014 et, le 28 avril 2016, les comptes annuels afférents à l'exercice 2015. Le rapport annuel 2014 a été adopté le 30 avril 2015, tandis que le présent rapport a été adopté, en ce qui concerne les compétences du conseil de surveillance, le 28 avril 2016.

1.1.3.3. Rapport sur l'exercice par le comité d'audit de ses missions légales

La composition du comité d'audit a été modifiée en 2015 à la suite de la désignation par le conseil de surveillance de Monsieur Frédéric Rouvez en remplacement de Monsieur Robert Geurts, dont le mandat au sein du conseil de surveillance arrivait à échéance. Le conseil de surveillance a par ailleurs confirmé la qualité de membre du comité d'audit de Madame Ma-

rieke Wyckaert et de Messieurs Pierre Nicaise et Dirk Van Gerven. Le comité d'audit a réélu Monsieur Dirk Van Gerven à la fonction de président.

En 2015, le comité d'audit s'est réuni à cinq reprises. Lors de ses réunions, le comité d'audit a notamment examiné le rapport annuel et les comptes de la FSMA afférents à l'année 2014, ainsi que le budget de la FSMA pour l'année 2016. En application de l'article 48 de la loi du 2 août 2002, le comité d'audit a rendu au conseil de surveillance un avis proposant d'adopter les comptes et le budget établis par le comité de direction, moyennant un certain nombre de clarifications, ainsi que la partie du rapport annuel qui concerne le conseil de surveillance. Le comité d'audit a également pris connaissance des chiffres actualisés pour le premier trimestre 2015 et des comptes semestriels de la FSMA arrêtés au 30 juin 2015.

Au cours de la période sous revue, le comité d'audit a préparé une version amendée de son règlement d'ordre intérieur, dont le texte définitif a été arrêté par le conseil de surveillance le 28 octobre 2015. Ce règlement régit le fonctionnement et l'organisation du comité d'audit et précise son interaction avec le conseil de surveillance. Il aborde également la relation du comité d'audit avec le comité de direction et le service d'audit interne. Ce règlement est désormais publié sur le site web de la FSMA. Conformément aux dispositions dudit règlement, le comité d'audit a examiné la nouvelle charte d'audit interne de la FSMA. Il a approuvé cette charte le 13 janvier 2016, moyennant quelques adaptations qu'il avait demandées. Le comité d'audit a également marqué son accord sur le planning d'activités préparé par l'auditeur interne pour 2016, les membres ayant demandé de porter une attention particulière aux risques liés à l'IT sur le plan notamment de la protection de la confidentialité.

Conformément à l'article 48, § 1^{er}ter, alinéa 1^{er}, 3^o, de la loi du 2 août 2002, le comité d'audit a délibéré sur plusieurs rapports d'audit interne, qui lui avaient été préalablement présentés par les auditeurs internes. Le comité d'audit poursuit l'examen de la suite que le comité de direction a réservée à ces rapports. Il a, dans ce contexte, approuvé une procédure sur le suivi de la mise en œuvre des recommandations d'audit.

Le comité d'audit a fait rapport au conseil de surveillance sur ses travaux accomplis durant l'année écoulée.

Dans le cadre de la procédure d'attribution de la fonction de réviseur, le comité d'audit a proposé que Monsieur Killesse soit nommé réviseur d'entreprises pour la FSMA.

1.1.4. Réviseur d'entreprises

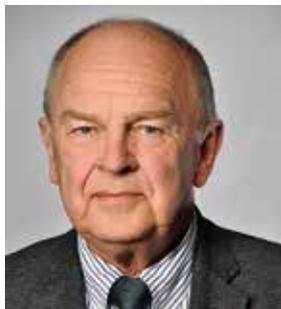
André Killesse²⁸⁰

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.

²⁸⁰ Nommé conformément à l'article 57, alinéa 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

1.1.5. Commission des sanctions

1.1.5.1. Composition



Michel Rozie, président
Premier président honoraire à la cour d'appel d'Anvers, membre de la commission des sanctions en qualité de magistrat n'étant pas conseiller à la Cour de cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles
(fin de mandat : 2 février 2021)



Erwin Francis
conseiller à la Cour de cassation, membre de la commission des sanctions sur proposition du premier président de la Cour de cassation
(fin de mandat : 2 février 2021)



Guy Keutgen
membre de la commission des sanctions
(fin de mandat : 2 février 2021)



Christine Matray
conseiller honoraire à la Cour de cassation, membre de la commission des sanctions sur proposition du premier président de la Cour de cassation
(fin de mandat : 14 octobre 2017)



Jean-Philippe Lebeau
Président du tribunal de commerce du Hainaut, membre de la commission des sanctions en qualité de magistrat n'étant pas conseiller à la Cour de cassation, ni à la Cour d'appel de Bruxelles
(fin de mandat : 14 octobre 2017)



Pierre Nicaise
membre de la commission des sanctions
(fin de mandat : 14 octobre 2017)



Philippe Quertainmont
président de chambre au Conseil d'Etat, membre de la commission des sanctions sur proposition du premier président du Conseil d'Etat
(fin de mandat : 2 février 2021)



Reinhard Steennot
membre de la commission des sanctions
(fin de mandat : 2 février 2021)



Marnix Van Damme
président de chambre au Conseil d'Etat, membre de la commission des sanctions sur proposition du premier président du Conseil d'Etat
(fin de mandat : 14 octobre 2017)



Dirk Van Gerven
membre de la commission des sanctions
(fin de mandat : 14 octobre 2017)

La composition de la commission des sanctions a subi deux modifications à la suite de la publication de l'arrêté royal du 2 juin 2015²⁸¹. Monsieur Jean-Philippe Lebeau a été nommé membre de la commission des sanctions, en sa qualité de magistrat n'étant pas conseiller à la Cour de cassation ni à la cour d'appel de Bruxelles, en remplacement de Madame Hamida Reghif dont il termine le mandat. Monsieur Erwin Francis a été nommé membre de la commission des sanctions, en sa qualité de conseiller à la Cour de cassation et sur proposition du premier président de la Cour de cassation, en remplacement de Monsieur Luc Huybrechts dont il termine le mandat.

Les membres ont réélu Monsieur Michel Rozie au poste de président de la commission des sanctions.

1.1.5.2. Décisions de la commission des sanctions

Délit d'initié et défaut de notification d'opérations à la FSMA - sanctions

Le 12 juin 2015, la commission des sanctions imposa une amende à une société (X) et à une personne physique (Y).

Dans cette affaire, Y, qui était à l'époque des faits, directeur financier d'une société cotée sur Alternext Brussels²⁸², avait introduit un ordre d'achat de 8.000 actions de ladite société. Il avait introduit cet ordre au nom de la société X, dont il était administrateur.

Cet ordre d'achat avait été introduit dans le cadre de l'exécution d'un plan d'intéressement du personnel du groupe dont la société cotée faisait partie.

Au moment où il avait introduit cet ordre, Y disposait d'une information que la commission des sanctions qualifia d'information privilégiée : il était en effet informé que le chiffre d'affaires de la société cotée pour l'année précédente, en forte progression, correspondait à l'objectif annoncé au marché. Il était également informé des perspectives financières favorables pour le premier semestre de l'année en cours. Cette information fit l'objet d'un communiqué quelques heures après l'introduction de l'ordre litigieux, après clôture des marchés.

La commission des sanctions considéra que l'information dont Y disposait lorsqu'il avait introduit l'ordre litigieux présentait un degré suffisant de matérialité et de spécificité pour être qualifiée de précise au sens de l'article 2, 14°, alinéa 5, de la loi du 2 août 2002. La commission des sanctions estima également que l'annonce officielle d'un chiffre d'affaires conforme à l'objectif fixé et en progression significative par rapport à l'exercice précédent constituait une information positive pour le marché, dont on pouvait tirer une conclusion quant à son effet possible (à la hausse) sur le cours de l'action de la société cotée concernée.

Dans cette affaire, la commission des sanctions imposa une amende, tant à la personne physique qui avait introduit l'ordre litigieux qu'à la personne morale pour le compte de laquelle elle avait agi. L'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002, interdit en effet à toute personne disposant d'une information dont elle sait ou devrait savoir qu'elle a un caractère privilégié d'acquiescer ou de céder ou de tenter d'acquiescer ou de céder les instruments finan-

²⁸¹ Moniteur belge du 16 juin 2015.

²⁸² En vertu de l'article 25, § 3, alinéa 1^{er}, 1^o, de la loi du 2 août 2002, l'interdiction des abus de marché s'applique aux actes qui concernent des instruments financiers qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé belge ou sur tout autre marché ou système de négociation alternatif visé à l'article 15 et désigné par le Roi sur avis de la FSMA. L'article 8 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation a désigné Alternext (Alternext Brussels) comme « autre marché » au sens de l'article 25, § 3, alinéa 1^{er}, 1^o susmentionné de la loi du 2 août 2002.

ciers sur lesquels porte ladite information, peu importe que cette opération soit effectuée pour son propre compte ou pour le compte d'autrui. Lorsque l'opération est effectuée par une personne morale, l'article 25, § 2, de la loi du 2 août 2002 dispose que l'interdiction s'applique également aux personnes physiques qui participent à la décision d'effectuer une transaction ou de passer un ordre pour le compte de la personne morale en question.

En l'occurrence, Y pouvait être sanctionné à titre personnel pour violation de l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, a) de la loi du 2 août 2002 puisqu'il était démontré que lorsqu'il avait passé l'ordre litigieux pour le compte de la société X, il disposait d'une information dont il savait ou aurait dû savoir qu'elle revêtait un caractère privilégié. En sa qualité de directeur financier, il avait en effet été directement impliqué dans le processus interne de détermination du chiffre d'affaires et dans la préparation du communiqué.

Il convient de relever que pour leur défense, X et Y affirmaient notamment que l'ordre passé n'était nullement lié à l'information privilégiée, mais visait à mettre en œuvre un plan de participation du personnel. Y invoquait également les instructions données par ses supérieurs, ainsi que la pression exercée par les bénéficiaires du plan d'intéressement. Y contestait ainsi avoir « utilisé » l'information privilégiée dont il disposait et il entendait renverser la présomption d'utilisation de l'information privilégiée qui existe dans le chef de tout détenteur d'une telle information.

Pour rappel, l'existence d'un lien de causalité entre l'information privilégiée et les opérations effectuées n'est pas requise par l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o, de la loi du 2 août 2002, ce qui fut confirmé par la Cour de Justice de l'Union européenne²⁸³. Il est 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 il n'est pas nécessaire d'établir, en outre, que cette personne a concrètement « utilisé » cette information dans sa décision d'investir. La Cour de Justice admet cependant que cette présomption d'utilisation de l'information privilégiée soit renversée, mais ce, uniquement dans les cas où il est démontré que la connaissance de l'information n'a pas pu objectivement influencer le comportement de celui qui en fait usage. Dans ces cas, en effet, l'initié ne fait pas indûment usage de l'avantage dont il dispose vis-à-vis des autres investisseurs par le fait qu'il a connaissance de l'information privilégiée.

A cet égard, la commission des sanctions constata que Y avait, certes, reçu instruction d'acquiescer les actions pour le compte de X, mais que ces instructions n'étaient pas plus précises quant aux modalités et surtout quant au *timing* de l'opération. Or, cette autonomie quant au *timing* de l'opération était évidemment cruciale puisqu'en l'occurrence, c'est le moment choisi par Y (quelques heures avant la publication du communiqué) pour placer l'ordre d'acquisition qui le rend coupable d'infraction. Y n'était d'ailleurs nullement tenu de procéder dans l'urgence à l'achat des 8.000 actions. En vertu du plan d'intéressement, il disposait de plusieurs semaines pour ce faire.

La commission des sanctions jugea dès lors que la pression dont faisait état Y pour justifier son acte était tout à fait relative (et nullement impérieuse) et qu'elle ne l'empêchait nullement de se tenir à l'obligation (impérieuse) de respecter l'obligation d'abstention à laquelle il était légalement tenu dans l'attente de la publication du communiqué de presse. En toute hypothèse, ni des instructions reçues, ni un lien de subordination, ni a fortiori la pression des

²⁸³ C.J.C.E., 23 décembre 2009 (Spector) C-45/08, point 62.

bénéficiaires du plan d'intéressement ne pouvaient justifier qu'un directeur financier d'une société cotée en possession d'une information privilégiée commette un abus de marché.

La commission des sanctions estima donc que la présomption de lien de causalité entre l'information privilégiée et l'ordre litigieux n'était pas renversée en l'espèce.

La commission des sanctions conclut dès lors à une violation de l'interdiction prévue à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o a), de la loi du 2 août 2002 dans le chef de X et de Y.

Si la commission des sanctions n'admit pas que le fait que l'ordre avait été introduit dans le cadre d'un plan d'intéressement du personnel permettait de renverser la présomption de lien de causalité entre l'information privilégiée et l'ordre litigieux, elle admit cependant cet élément comme circonstance atténuante, au même titre que l'absence d'avantage personnel dans le chef des protagonistes.

Par contre, contrairement à ce qu'affirmaient X et de Y, la commission des sanctions jugea que le fait que le parquet ait décidé de ne pas poursuivre ces derniers n'était nullement constitutif d'une circonstance atténuante. Le parquet peut en effet prendre cette décision pour des motifs divers, dont notamment le souci de permettre à la procédure de sanction administrative de suivre son cours, sans qu'il doive y être mis fin au nom du principe *non bis in idem* si une décision définitive venait à être prise par les autorités judiciaires avant son issue.

Dans cette affaire, la commission des sanctions constata également plusieurs manquements à l'article 25bis, § 2, de la loi du 2 août 2002 dans le chef de la société X. Cette société était en effet étroitement liée à des dirigeants de la société cotée, de sorte qu'elle était tenue, en vertu de la disposition susmentionnée, de notifier à la FSMA les opérations effectuées sur les titres de cette société²⁸⁴. Or, il s'avérait qu'une série d'opérations n'avait pas été dûment notifiée, dont notamment l'acquisition effectuée suite à l'introduction de l'ordre d'achat de 8.000 actions par Y dans le cadre du plan d'intéressement du personnel.

La commission des sanctions imposa une amende de 17.500 euros à la société X pour manquement à aux articles 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o a), et 25bis, § 2, de la loi du 2 août 2002 et une amende de 12.500 euros à la personne physique Y pour manquement à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 1^o a), de la loi du 2 août 2002.

En application de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002 la commission des sanctions estima qu'en l'espèce, la publication nominative de la décision était susceptible de causer un préjudice disproportionné à Y dans la mesure où sa carrière professionnelle, qui pouvait encore être longue compte tenu de son âge, serait compromise. Afin de lui éviter ce préjudice disproportionné, la commission des sanctions estima dès lors nécessaire d'anonymiser la décision à l'égard de tous les protagonistes.

²⁸⁴ Les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein d'un émetteur qui a son siège statutaire en Belgique et dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur Alternext Brussels, de même que les personnes ayant un lien étroit avec elles, doivent notifier à la FSMA les opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur des actions dudit émetteur (article 25bis, § 2, de la loi du 2 août 2002, tel que rendu applicable au marché Alternext Brussels par l'article 7 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation).

Délit d'initié - recours

Le 25 février 2015, la commission des sanctions a décidé, dans un dossier de délit d'initié, d'infliger des amendes administratives d'un montant respectif de 75.000 euros et 25.000 euros à deux personnes physiques. L'une des parties a introduit un recours contre cette décision auprès de la cour d'appel de Bruxelles. En application de l'article 72, § 3, alinéa 4, de la loi du 2 août 2002, tel qu'il était applicable au moment des faits, la commission des sanctions a procédé à la publication non nominative de cette décision, dans l'attente de l'issue des procédures judiciaires.

Le 20 novembre 2015, la commission des sanctions s'est prononcée dans une autre affaire de délit d'initié. Dans ce dossier, la commission des sanctions avait constaté des infractions aux interdictions en matière d'informations privilégiées dans le chef de trois personnes physiques et de deux personnes morales. Seules les deux personnes morales se sont vu infliger une amende, s'élevant respectivement à 200.000 euros et 15.000 euros. Toutes les parties ont introduit un recours contre cette décision, laquelle a été publiée de manière non nominative dans l'attente de l'issue des procédures judiciaires.

Manipulation de marché - pas de sanction

Le 8 octobre 2015, la commission des sanctions décida de ne pas prononcer de sanction à l'encontre de l'administrateur délégué d'une société de bourse, poursuivi pour manipulation de cours²⁸⁵, au motif que le manquement qui lui était reproché n'était pas démontré à suffisance.

Cette personne avait introduit, en son nom et au nom de la société de bourse²⁸⁶, des ordres successifs (principalement à l'achat) sur le titre d'une société cotée sur Alternext. Ces ordres avaient été introduits au cours des journées de bourse précédant la fin de trois trimestres et ils avaient entraîné une hausse de cours de 30, 40 ou 60 % selon le trimestre concerné. Ces ordres, dont les volumes correspondaient généralement aux volumes des ordres vendeurs présents dans le carnet d'ordres, constituaient une part très importante du volume à l'achat sur le titre (jusque 100 %). Les variations de cours importantes au cours des trois trimestres examinés pouvaient donc paraître suspectes.

En l'espèce, une grande partie des titres de la société cotée étaient concentrés dans les mains de la société de bourse, de ses clients et son administrateur délégué. Dans ces circonstances, le risque que des ordres introduits par ce dernier ne déstabilisent le cours s'avérait intrinsèque à l'actionnariat de la société. Les ordres introduits n'étaient cependant qualifiables de manipulation de cours que si les éléments constitutifs de l'infraction visée à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002 étaient réunis. Il fallait dès lors qu'il soit établi que des

²⁸⁵ Manquements à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 2^o, a), ou b), de la loi du 2 août 2002.

²⁸⁶ A noter que dans cette affaire, l'administrateur délégué incriminé contestait que la majorité des ordres introduits au nom de la société de bourse lui soient imputables au motif que la décision d'introduire ces ordres avait été prise collégalement par un de ses organes. Selon lui, ces ordres n'étaient dès lors imputables qu'à la seule société de bourse. La commission des sanctions n'admit pas cet argument. Elle rappela à cet égard que conformément à la jurisprudence de la Cour d'appel de Bruxelles (Bruxelles (18e ch.), 24 septembre 2015, point 267), il n'y a pas lieu de se référer au droit des sociétés pour déterminer si une infraction à l'article 25, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002 est imputable à une personne morale car la loi du 2 août 2002 instaure un régime autonome de sanctions administratives, sans référence au droit des sociétés. Cette autonomie permet à la commission des sanctions de ne pas se limiter aux décisions et à la connaissance des organes légaux ou statutaire d'une société pour lui imputer une infraction. La commission des sanctions rappela qu'en vertu de l'article 25, § 2, de la loi du 2 août 2002, les interdictions prévues en son § 1^{er} s'appliquent aux personnes physiques qui « participent » à la décision d'effectuer une transaction ou de passer un ordre pour le compte d'une personne morale. Or, en l'espèce, il n'était pas contesté que l'administrateur délégué avait participé à la décision de passer les ordres litigieux au nom de la société de bourse. La commission des sanctions jugea par conséquent que s'agissant des ordres introduits au nom de la société de bourse, l'interdiction de manipulation de cours s'appliquait également à son administrateur délégué.

indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours aient été données ou encore que le cours ait été fixé à un niveau anormal ou artificiel.

La commission des sanctions constata que la personne poursuivie affirmait sans être contredite que pendant les 11 trimestres au cours desquels la société de bourse avait détenu des titres de la société concernée, son cours avait subi des variations importantes et que ces variations avaient continué après que la société de bourse eut cédé ses titres.

En présence de telles variations, il s'avérait malaisé de déterminer à quel moment le cours de l'action était porté à un niveau « *anormal ou artificiel* » ou quand « *des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours* » étaient données, a fortiori lorsque comme en l'espèce, la valeur intrinsèque du titre était très nettement inférieure à son cours. La commission des sanctions estima dès lors qu'il subsistait un doute quant au fait que les variations constatées au cours des trois trimestres litigieux pouvaient, à elles seules, constituer la preuve que des indications fausses ou trompeuses avaient été données par l'administrateur délégué de la société de bourse et/ou que le cours de l'action avait été fixé à un niveau anormal ou artificiel par son fait.

Cette décision a fait l'objet d'une publication non-nominative.

Blanchiment de capitaux – sanction

Le 13 mars 2015, la commission des sanctions imposa, en application de l'article 40 de la loi anti-blanchiment, une amende de 75.000 euros à un bureau de change suite à certains manquements graves et répétés aux obligations prévues par cette loi et elle ordonna la publication non-nominative de sa décision au motif que la viabilité de l'entreprise pouvait être compromise par cette publication.

Ces manquements avaient été initialement identifiés par le service de la FSMA en charge du contrôle des prestataires de services financiers (dont les bureaux de change). Ils concernaient tous des opérations portant sur des montants importants et/ou réalisées par des clients présentant un profil de risque élevé.

La commission des sanctions jugea tout d'abord que le bureau de change n'avait pas suffisamment identifié certains clients ou n'avait pas correctement mis à jour les données dont il disposait vis-à-vis de certains clients (non-respect de l'article 7 de la loi anti-blanchiment).

La commission des sanctions constata par ailleurs que le bureau de change n'avait pas effectué de démarche en vue d'examiner la qualité de « *personne politiquement exposée* »²⁸⁷ de certains clients étrangers, hommes d'affaires. Le bureau de change s'était en effet contenté de relever cette profession, sans recueillir, ni enregistrer aucune information sur leurs activités professionnelles, sur les personnes avec lesquelles elles entretenaient des relations d'affaires, sur leur secteur d'activité, etc.

La commission des sanctions jugea encore que le bureau de change avait manqué à son obligation de vigilance à l'égard de certains clients (non-respect de l'article 14, § 1^{er}, de la loi). Ainsi, pour des opérations de change portant sur des montants importants, le bureau de change n'avait pas demandé aux clients de justificatif ou d'information concernant l'origine des fonds.

²⁸⁷ Article 12, § 3, de la loi anti-blanchiment.

Enfin, la commission des sanctions constata soit l'absence, soit l'insuffisance des rapports internes requis en vertu de l'article 14, § 2, de la loi, en vue d'attester d'un examen de certaines opérations de change dans le cadre du devoir de vigilance.

La commission estima que ces manquements étaient le signe que le bureau de change avait négligé le respect de la réglementation anti-blanchiment en ne se dotant pas des moyens nécessaires, y compris humains, pour assurer le respect de ses obligations légales.

Par contre, la commission des sanctions estima qu'il n'existait pas d'indices suffisants d'un défaut de vigilance du bureau de change par rapport à certaines opérations de change en dollar exécutées dans un très court laps de temps, dont la valeur cumulée excédait 10.000 euros. En vertu de l'article 7, § 1^{er}, al. 1, 2^o de la loi anti-blanchiment, un bureau de change doit identifier tout client qui souhaite réaliser, en dehors d'une relation d'affaires, une opération dont le montant atteint ou excède 10.000 euros, qu'elle soit effectuée en une seule ou plusieurs opérations entre lesquelles semble exister un lien (fractionnement). Bien que toute opération de change qui se trouve proche du seuil de 10.000 euros peut a priori être considérée comme suspecte de fractionnement, la commission des sanctions rappela qu'il appartenait à chaque bureau de change de tenir compte des circonstances dans lesquelles les opérations avaient été réalisées, de leur fréquence, de leurs caractéristiques, etc. afin de déterminer si un lien semblait exister entre elles. En l'espèce, la commission des sanctions jugea que la séquence quasi-simultanée des opérations concernées laissait supposer qu'elles avaient été introduites à des guichets différents du bureau de change et donc par des personnes différentes. Or, le dossier ne comportait aucun indice de l'existence d'une connivence entre ces différentes personnes, ni aucun autre élément permettant d'établir un lien entre les opérations. La commission des sanctions jugea que le fait que les opérations incriminées portaient sur une même devise étrangère n'était pas déterminant. En l'espèce, il s'agissait d'un change euro/dollar. Or, la plupart des opérations de change portent sur ces devises.

La commission des sanctions estima également que le bureau de change avait, certes, fait preuve de laxisme en acceptant des prêts de certains clients pour des sommes importantes sans examiner l'origine des fonds et le profil desdits clients, mais elle jugea que ces faits, relativement anciens et portés à la connaissance de la FSMA par le bureau de change lui-même, n'étaient pas suffisants pour justifier une sanction.

1.2. L'organisation dans la pratique

1.2.1. La fonction d'audit interne à la FSMA

La loi du 25 avril 2014²⁸⁸ a apporté plusieurs modifications à la structure de gouvernance de la FSMA. Elle a notamment clarifié la mission de surveillance générale qu'il incombe au conseil de surveillance d'exercer sur le fonctionnement de la FSMA. Les missions du comité d'audit et sa relation avec le comité de direction et le service d'audit interne ont également été précisées²⁸⁹.

En 2015, le comité d'audit a procédé à une révision de son règlement d'ordre intérieur et a approuvé la nouvelle charte d'audit interne de la FSMA. Cette charte inclut les nouveaux

²⁸⁸ Loi du 25 avril 2014 portant des dispositions diverses.

²⁸⁹ Article 48, § 1^{er}, de la loi du 2 août 2002.

éléments de gouvernance de la FSMA et les traduit notamment par une modification du champ d'action de l'audit interne et de sa position au sein de l'institution.

Le service d'audit interne a pour mission de contribuer à la réalisation des objectifs de la FSMA, en prêtant plus particulièrement son assistance à la gestion des risques encourus par l'institution. En 2015, le service a effectué plusieurs audits dont le but était d'évaluer le fonctionnement opérationnel de départements et de services. Il s'est penché à cet égard sur les mesures de contrôle interne et sur les garanties raisonnables offertes par celles-ci quant à l'atteinte des objectifs stratégiques et opérationnels.

Deux audits ont été réalisés au sein du service chargé du contrôle des pensions complémentaires. Le premier audit avait pour objet d'examiner la manière dont le service assure la surveillance prudentielle de la gestion des risques auprès des institutions de retraite professionnelle et dont il fait usage à cet effet d'inspections sur place auprès de ces institutions. Le deuxième audit portait sur l'organisation du contrôle du respect de la législation sociale relative aux pensions complémentaires (LPC et LPCI), à la lumière de la modification importante dont a récemment fait l'objet le mode de fonctionnement du service. Dans la mesure où la FSMA a commencé à exploiter la banque de données des pensions complémentaires DB2P, elle peut désormais systématiser le contrôle qu'elle exerce sur les régimes de pension.

Le service d'audit interne a également effectué un audit du contrôle des infrastructures de marché, le but étant de vérifier comment le service en question assure la surveillance de l'entreprise de marché belge et des organismes chargés de la compensation et de la liquidation des opérations sur titres effectuées en Belgique. Vu le caractère international des marchés de valeurs mobilières et de produits dérivés, une attention particulière a été accordée à la collaboration de la FSMA avec les autorités de contrôle étrangères qui interviennent également dans le contrôle de ces organismes.

La FSMA travaille constamment à la modernisation et au renforcement de sa gestion des données. Dans le sillage de l'audit opéré en 2014 sur la nouvelle application de gestion de contenu, le service d'audit interne a analysé en 2015 les concepts de base que la FSMA compte utiliser dans le cadre du renouvellement de sa structure de gestion des données. Cette nouvelle structure vise à accroître l'efficacité du traitement des données et à améliorer la qualité et la sécurité des données utilisées dans les processus de travail.

Les auditeurs internes se sont par ailleurs penchés sur le contrôle exercé par la FSMA sur les opérateurs de marché. Aux fins de cet audit, il fallait entendre par « opérateurs de marché » les sociétés de gestion d'OPC, les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, les bureaux de change, les planificateurs financiers indépendants et les sociétés immobilières réglementées. Le contrôle de ces opérateurs étant exercé au sein de la FSMA par le même service, celui-ci surveille et régule plusieurs activités économiques. Ce service exerce dès lors son contrôle sous plusieurs angles, en fonction du statut légal des entreprises agréées. Il assure à la fois le contrôle (semi) prudentiel, le contrôle de l'information et le contrôle du respect des mesures anti-blanchiment et des mesures visant à lutter contre le financement du terrorisme.

En 2015, le service d'audit interne a également procédé à un audit de la fonction de secrétariat à la FSMA. L'objectif de cet audit opérationnel horizontal était d'avoir une vision plus précise de la manière dont cette fonction est organisée et pilotée à tous les niveaux de l'organisation. L'auditeur interne a réalisé cet audit en tenant compte des travaux effectués dans ce domaine par le service chargé de l'organisation de la FSMA. Cet audit fera l'objet d'un rapport au début de l'année 2016.

Au cours de la période sous revue, les procédures de fonctionnement de l'audit interne ont été adaptées en fonction des modifications apportées à la gouvernance de l'institution. Les rôles et les responsabilités incombant à toutes les parties concernées par un audit interne ont été clarifiés. Le traitement et le suivi des rapports d'audit interne ont également été précisés.

Le responsable du service d'audit interne a soumis chaque rapport d'audit, pour discussion, au comité de direction. Le rapport, accompagné des mesures prises par le comité de direction pour mettre en œuvre les recommandations d'audit, a ensuite été communiqué au comité d'audit. Les auditeurs internes ont présenté leurs rapports d'audit au comité d'audit.

Le comité d'audit a examiné les rapports d'activités du service d'audit interne portant sur 2015 et a approuvé le planning des activités du service pour l'exercice 2016.

1.2.2. Déontologie

Tant les membres du personnel de la FSMA que les membres du comité de direction sont soumis à un code de déontologie, approuvé par le conseil de surveillance.

Ce code vise en particulier à interdire toute opération, autre que défensive, sur des instruments financiers de sociétés qui sont soumises au contrôle permanent de la FSMA ainsi qu'à éviter toute autre situation de conflit d'intérêts.

Pour l'année écoulée, le comité de direction n'a pas eu à connaître de conflits d'intérêts. Des demandes d'interprétation du code par les membres du personnel ont été formulées.

Par rapport aux deux années précédentes, un même nombre de demandes d'autorisation d'opérations défensives ont été formulées.

Il n'y a pas eu de demande d'exercice de fonctions complémentaires présentant un rapport avec les compétences de la FSMA.

1.2.3. Evolution de l'informatique

En 2015, plusieurs projets IT importants ont été clôturés. Les efforts se sont principalement concentrés autour de quatre piliers qui font l'objet d'explications ci-après.

- Organisation interne. La professionnalisation de l'organisation interne du service IT s'est poursuivie, en prenant l'*ITIL-framework* comme source d'inspiration. Cela a permis d'introduire en interne les outils supplémentaires nécessaires, notamment en matière de gestion de portefeuille, d'organisation de projet, de *servicedesk*, ...
- Développement d'applications. Les principaux efforts ont été fournis en vue de la production de la plateforme interne de gestion de documents – qui est maintenant complètement introduite – et de la réalisation de l'application MCC (*Mortgage and Consumer Credit*). La FSMA dispose ainsi des outils nécessaires pour la mise en œuvre de sa compétence en matière d'accès à la profession de prêteur et d'intermédiaire de crédit.
- Gestion des informations. La FSMA souhaite consacrer l'attention requise à la collecte, le traitement et l'utilisation des informations et des données. En 2015, plusieurs initiatives ont été prises, notamment en ce qui concerne de nouvelles formes de reporting et en ce qui concerne la gestion de la qualité des données.
- Modernisation de l'infrastructure système. En 2012, la FSMA a externalisé son centre de données. Il était prévu dans le contrat de réaliser un *upgrade* technologique complet

en 2015. Celui-ci a été effectué en collaboration avec le *hosting partner*. Le service IT a également assuré un *upgrade* complet des environnements desktop, ordinateur portable et smartphone.

Globalement, 30 % des ressources IT internes et externes disponibles ont été affectées à la maintenance interne, aux tâches d'étude et aux activités opérationnelles (notamment l'exploitation). La moitié des ressources étaient constituées par des collaborateurs externes. Ces derniers ont été affectés à des domaines de connaissances spécifiques, mais surtout à des projets pour lesquels un renforcement temporaire de la capacité de développement était nécessaire. Les efforts les plus importants ont été consentis en vue de l'application MCC, la production de l'outil pour la gestion interne des dossiers et le programme *Information Management*.

1.2.4. Gestion du personnel

Engagements

Les efforts consentis en 2014²⁹⁰ en matière de recrutements se sont poursuivis en 2015. Ceux-ci ont permis d'aboutir au recrutement de 31 nouveaux collaborateurs en 2015. Compte tenu des collaborateurs ayant quitté la FSMA, pour cause de départ à la retraite ou pour d'autres raisons, une augmentation nette de 20 travailleurs a été réalisée, soit une augmentation de 6,3 %. En 2015, les recrutements concernaient notamment les profils suivants : juriste, actuariaire, ingénieur systèmes, collaborateur en communication, économiste, juriste-*knowledge expert*, *project & content manager* et *security officer*.

Tableau 12 : Le personnel en chiffres

| | 31/12/2015 |
|---|------------|
| Nombre de membres du personnel selon le registre du personnel | 337 |
| Effectif selon le registre du personnel (ETP) | 320,33 |
| Effectif opérationnel (ETP) | 312,34 |
| Effectif maximal pouvant être atteint fin 2015 ²⁹¹ (ETP) | 336 |

Par le biais de la campagne de recommandation 'B-Ring a friend@FSMA'²⁹² lancée fin 2014, quatre nouveaux collaborateurs ont pu être recrutés en 2015. Les collaborateurs ayant permis de recruter de nouveaux collègues par l'intermédiaire de cette campagne se voient proposer de choisir une bonne œuvre, à laquelle un montant déterminé est alors versé.

L'intégration des nouveaux collaborateurs au sein des différents services requiert une attention importante. La FSMA préfère donc que le flux de nouveaux collaborateurs soit progressif. Les jeunes collaborateurs doivent avoir la possibilité d'assimiler la matière et de s'approprier la culture de contrôle.

²⁹⁰ Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 206 et suiv.

²⁹¹ Voir l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA tel que modifié par l'arrêté royal du 28 mars 2014.

²⁹² Voir le rapport annuel 2014 de la FSMA, p. 207-208.

Evaluations

Pour ce qui concerne le système d'évaluation, l'accent a à nouveau été placé sur une application cohérente au travers de l'ensemble de l'institution. Dans ce but, des réunions de cohérence ont été organisées. Durant ces réunions, tous les responsables hiérarchiques ont pu comparer les critères qu'ils prennent en considération pour attribuer une appréciation exceptionnellement bonne ou, au contraire, une mention 'à améliorer' ou une appréciation insuffisante à certains collaborateurs. Le même exercice a été effectué en ce qui concerne les collaborateurs entrant en ligne de compte pour une nomination.

1.2.5. Concertation sociale

Un accord sectoriel a été conclu au niveau paritaire²⁹³ le 26 octobre 2015. Cet accord portant sur les années 2015-2016 met l'accent, tout comme celui des années précédentes, sur la sécurité d'emploi, sur le pouvoir d'achat et sur l'employabilité (reposant notamment sur le droit à la formation) des collaborateurs.

Au niveau de l'entreprise, une concertation intense a été menée au cours du printemps 2015 entre les représentants de l'employeur et les représentants des travailleurs afin de définir les priorités de la concertation sociale jusqu'aux élections sociales de mai 2016.

Les organes sociaux ont assez rapidement décidé d'accorder la priorité à la mise en œuvre des obligations à respecter dans le domaine des risques psychosociaux au travail²⁹⁴. Dans le cadre de sa politique de prévention, une entreprise doit en effet tenir compte des risques psychosociaux²⁹⁵, comme tel est le cas également de tous les autres risques qui peuvent affecter la santé et la sécurité des travailleurs. Dans ce contexte, une enquête sur le vécu du travail à la FSMA a été réalisée. Les résultats de cette enquête ont été communiqués fin 2015. Ils se sont avérés globalement très positifs. Pour la plupart des critères, la FSMA a obtenu un score aussi bon, voire meilleur, que celui de son *benchmark*. Même si ces résultats sont excellents, la FSMA constituera en 2016 et 2017 plusieurs groupes de travail composés de représentants des travailleurs et de collaborateurs intéressés par le sujet. Ces groupes de travail auront pour tâche de développer des actions concrètes afin de remédier aux points d'attention identifiés. Le plus grand défi de la FSMA consiste en effet à maintenir les résultats positifs de l'enquête sur le vécu du travail.

Pour les représentants de l'employeur, une autre priorité était clairement celle de procéder à une simplification administrative, dans la mesure où le plan d'action de la FSMA prévoit que les services d'appui (comme HR) doivent libérer un maximum de ressources pour les allouer aux services de contrôle.

La simplification administrative comporte plusieurs facettes. Même si la FSMA s'attache en permanence à optimiser ses méthodes et processus de travail, cela n'est pas suffisant. Les conditions de travail à la FSMA (avantages, horaires, absences, ...) ont souvent connu – vu leur

²⁹³ La FSMA relève – tout comme la BNB, le DuCroire, le Fonds de participation, la Société fédérale de participations et d'investissement et Credibe – de la commission paritaire 325.

²⁹⁴ - Loi du 28 février 2014 complétant la loi du 4 août 1996 relative au bien-être des travailleurs lors de l'exécution de leur travail quant à la prévention des risques psychosociaux au travail dont, notamment, la violence et le harcèlement moral ou sexuel au travail.
- Loi du 28 mars 2014 modifiant le Code judiciaire et la loi du 4 août 1996 relative au bien-être des travailleurs lors de l'exécution de leur travail en ce qui concerne les procédures judiciaires.
- Arrêté royal du 10 avril 2014 relatif à la prévention des risques psychosociaux au travail.

²⁹⁵ Les dispositions légales ont trait à la prévention de l'ensemble des risques psychosociaux et ne visent plus uniquement la prévention de la violence et du harcèlement moral ou sexuel au travail.

longue histoire – autant d’exceptions que de règles. Leur application occasionnait souvent un travail de suivi intensif, parfois disproportionné par rapport à l’avantage dont bénéficiaient réellement les collaborateurs. Certains avantages, qui avaient sans doute leur raison d’être dans le passé, semblaient – en raison des évolutions sociales – ne plus être (dans la même mesure) d’actualité.

Pour assurer une politique du personnel durable, des adaptations étaient souhaitables. Mener une politique du personnel durable signifie en effet oser moderniser et toucher aux droits ‘acquis’ si ceux-ci ne paraissent plus justifiés parce que le contexte social ou l’environnement de travail ont profondément changé.

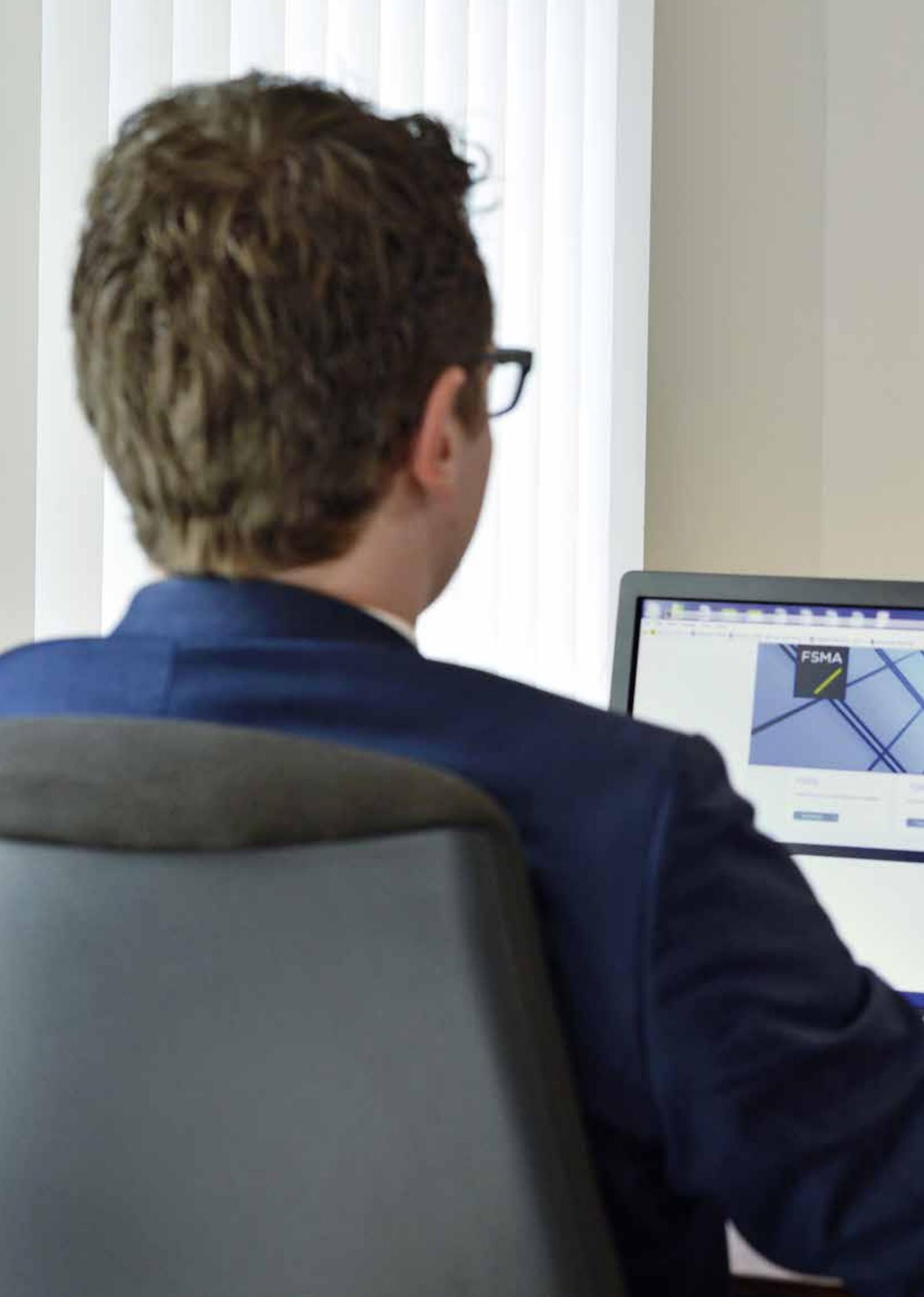
Enfin, les représentants de l’employeur ont fait suite à la demande croissante de flexibilité dans les horaires de travail. Ce point a été inclus dans les négociations.

Les syndicats ont pris leurs responsabilités dans le processus de modernisation d’un certain nombre de conditions de travail. Les deux parties sont arrivées à un accord, le 30 septembre 2015, sur toute une série d’adaptations, dictées par les constats esquissés ci-dessus.

Il a été convenu que les ressources libérées par les mesures visées seraient affectées à d’autres avantages pour le personnel et plus précisément :

- à quelques mesures ponctuelles visant à insuffler une plus grande dynamique à la carrière actuelle des collaborateurs administratifs ;
- au renouvellement de l’assurance hospitalisation et de l’assurance revenu garanti pour tous les collaborateurs.

Les négociations sur ces deux derniers points se poursuivront en 2016.





**IV.
COMPTES ANNUELS
DE L'EXERCICE 2015**

Les comptes annuels de l'exercice 2015²⁹⁶ ont été adoptés par le conseil de surveillance le 28 avril 2016, conformément à l'article 48, § 1er, 4°, de la loi du 2 août 2002.

BILAN

| ACTIF | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
|---|---------------|---------------|
| ACTIFS IMMOBILISES | 42.442 | 44.187 |
| II. Immobilisations corporelles et incorporelles | 42.442 | 44.187 |
| 1. Immobilisations corporelles | 39.515 | 41.491 |
| A. Terrains et constructions | 39.300 | 41.294 |
| B. Installations, machines et outillage | 77 | 115 |
| C. Mobilier et matériel roulant | 138 | 82 |
| 2. Immobilisations incorporelles | 2.927 | 2.696 |
| ACTIFS CIRCULANTS | 44.963 | 42.157 |
| IV. Créances à un an au plus | 7.731 | 23.038 |
| A. Créances liées au fonctionnement | 6.551 | 21.503 |
| B. Autres créances | 1.180 | 1.535 |
| V. Placements | 0 | 0 |
| VI. Valeurs disponibles | 36.677 | 18.287 |
| VII. Comptes de régularisation | 555 | 832 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 87.405 | 86.344 |

| PASSIF | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
|---|---------------|---------------|
| CAPITAUX PROPRES | 11.000 | 10.000 |
| II. Réserves | 11.000 | 10.000 |
| FONDS DE FINANCEMENT | 8.370 | 8.816 |
| PROVISIONS | 7.612 | 4.852 |
| DETTES | 60.423 | 62.676 |
| IV. Dettes à plus d'un an | 29.727 | 31.351 |
| A. Dettes financières | 29.727 | 31.351 |
| 2. Etablissements de crédit | 29.727 | 31.351 |
| V. Dettes à un an au plus | 29.572 | 30.127 |
| A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année | 1.624 | 1.550 |
| C. Dettes liées au fonctionnement | 6.727 | 9.652 |
| 1. Fournisseurs | 2.681 | 2.132 |
| 2. Autres dettes | 4.046 | 7.520 |
| D. Dettes fiscales, salariales et sociales | 16.774 | 16.655 |
| 1. Impôts | 1.270 | 1.888 |
| 2. Rémunérations et charges sociales | 15.504 | 14.767 |
| E. Autres dettes | 4.447 | 2.270 |
| VI. Comptes de régularisation | 1.124 | 1.198 |
| TOTAL DU PASSIF | 87.405 | 86.344 |

²⁹⁶ Dans les tableaux tous les montants sont, sauf mention contraire, exprimés en milliers d'euros.

| COMPTE DE RESULTATS | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
|--|---------------|---------------|
| I. Produits | 80.135 | 72.931 |
| A. Contributions aux frais de fonctionnement | 79.645 | 72.330 |
| B. Autres produits | 490 | 601 |
| II. Frais de fonctionnement | 73.161 | 69.095 |
| A. Services et biens divers | 11.532 | 11.139 |
| B. Rémunérations, charges sociales et pensions | 56.441 | 54.785 |
| C. Réductions de valeur sur créances liées au fonctionnement | 285 | 285 |
| D. Provisions pour risques et charges | 1.218 | -264 |
| E. Amortissements sur frais d'établissement et sur immobilisations | 3.685 | 3.150 |
| III. Excédent de fonctionnement | 6.974 | 3.836 |
| IV. Produits financiers | 0 | 27 |
| A. Produits des actifs circulants | 0 | 27 |
| B. Autres produits financiers | | |
| V. Charges financières | 1.527 | 1.593 |
| A. Charges des dettes | 1.517 | 1.590 |
| C. Autres charges financières | 10 | 3 |
| VI. Excédent courant de fonctionnement | 5.447 | 2.270 |
| VII. Produits exceptionnels | 0 | 0 |
| D. Autres produits exceptionnels | 0 | 0 |
| VIII. Charges exceptionnelles | | |
| D. Autres charges exceptionnelles | | |
| IX. Excédent de fonctionnement de l'exercice | 5.447 | 2.270 |

| Traitement du solde de fonctionnement de l'exercice | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
|---|---------------|---------------|
| A. Excédent (déficit) de fonctionnement de l'exercice à affecter | 5.447 | 2.270 |
| B. Prélèvements sur les réserves indisponibles | | |
| C. Affectations aux réserves indisponibles | 1.000 | |
| D. Remboursements en vertu de l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA (*) | 4.447 | 2.270 |
| E. Appels complémentaires en vertu de l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA (**) | | |

(*) Article 23 de l'arrêté royal.

(**) Article 24 de l'arrêté royal.

ANNEXES**BILAN****ACTIF**

| II. ETAT DES IMMOBILISATIONS 2015 | Terrains et constructions | Installations, machines et outillage | Mobilier et matériel roulant | Total immobilisations corporelles | Software | Frais de développement |
|--|----------------------------------|---|-------------------------------------|--|-----------------|-------------------------------|
| a) Valeur d'acquisition | | | | | | |
| Au terme de l'exercice précédent | 59.854 | 229 | 333 | 60.416 | 241 | 6.515 |
| Mutations de l'exercice | | | | | | |
| Acquisitions | 142 | 19 | 111 | 272 | 144 | 1.524 |
| Autres | 0 | 0 | -87 | -87 | 0 | 0 |
| En fin d'exercice | 59.996 | 248 | 357 | 60.601 | 385 | 8.039 |
| b) Amortissements et réductions de valeur | | | | | | |
| Au terme de l'exercice précédent | 18.560 | 114 | 251 | 18.925 | 241 | 3.819 |
| Mutations de l'exercice | | | | 0 | | |
| Actés | 2.136 | 57 | 55 | 2.248 | 144 | 1.293 |
| Autres | 0 | 0 | -87 | -87 | 0 | 0 |
| En fin d'exercice | 20.696 | 171 | 219 | 21.086 | 385 | 5.112 |
| c) Valeur comptable nette en fin d'exercice | 39.300 | 77 | 138 | 39.515 | 0 | 2.927 |

COMPTE DE RESULTATS

I.A. CONTRIBUTIONS AUX FRAIS DE FONCTIONNEMENT

| A1. Contributions brutes | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
|---|---------------|---------------|
| 1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement | 10.324 | 8.777 |
| 1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances | 9.611 | 8.800 |
| 2. Dossiers d'émission | 1.569 | 1.540 |
| 3. Organismes de placement | 25.384 | 26.920 |
| 4. Cotations sur un marché belge | 9.344 | 8.973 |
| 5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle | 15.853 | 10.473 |
| 6. Divers | 7.560 | 6.847 |
| Total | 79.645 | 72.330 |
| A2. Contributions nettes ² | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
| 1.a. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement | 9.610 | 8.436 |
| 1.b. Intermédiaires en services bancaires et d'investissement - et d'assurances | 9.611 | 8.800 |
| 2. Dossiers d'émission | 1.569 | 1.540 |
| 3. Organismes de placement | 23.628 | 25.873 |
| 4. Cotations sur un marché belge | 8.698 | 8.623 |
| 5. Entreprises d'assurances et institutions de retraite professionnelle | 14.757 | 10.065 |
| 6. Divers | 7.325 | 6.723 |
| Total | 75.198 | 70.060 |
| II.B.1. Employés inscrits au registre du personnel | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
| a) Nombre total à la date de clôture de l'exercice | 337 | 317 |
| b) Nombre total à la date de clôture de l'exercice en équivalents temps plein | 319 | 300 |
| c) Effectif moyen du personnel en équivalents temps plein | 314 | 289 |
| d) Nombre d'heures effectivement prestées | 465.772 | 424.446 |
| II.B.2. Rémunérations, charges sociales et pensions | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
| a) Rémunérations et avantages sociaux directs | 31.736 | 28.290 |
| b) Cotisations patronales d'assurances sociales | 10.254 | 9.998 |
| c) Primes patronales pour assurances extra-légales | 10.260 | 11.368 |
| d) Autres frais de personnel | 2.839 | 3.718 |
| e) Pensions | 1.352 | 1.411 |
| Total | 56.441 | 54.785 |
| II.D. Provisions pour risques et charges | Exercice 2015 | Exercice 2014 |
| Reprise de provisions diverses | -36 | -38 |
| Divers | 1.700 | 200 |
| Affectation fonds de financement | -446 | -426 |
| Total | 1.218 | -264 |

²⁹⁷ 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 2015

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 annuels²⁹⁸. Tant le schéma du bilan que le schéma du compte de résultats sont adaptés à la nature spécifique des activités et des compétences de la FSMA.

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont financés par les entreprises et les personnes qui sont soumises à son contrôle ou dont les opérations ou les produits sont soumis à son contrôle. Conformément à l'arrêté de financement²⁹⁹, le budget alloué aux frais de fonctionnement de la FSMA pour l'exercice 2015 s'élève à 75.358 k€, hors financement du siège (soit 3.123 k€)³⁰⁰.

Si les contributions perçues excèdent le montant des dépenses et charges réelles, l'excédent est remboursé selon les modalités prévues par l'arrêté de financement³⁰¹.

A l'inverse, si les contributions perçues sont inférieures au montant des dépenses et charges réelles, des contributions supplémentaires sont appelées selon les modalités prévues par l'arrêté de financement³⁰².

Pour 2015, le nombre maximum de membres du personnel opérationnels, exprimé en équivalents temps plein, en ce non compris certaines catégories³⁰³, que la FSMA pouvait employer, s'élevait à 336³⁰⁴.

L'arrêté de financement prévoit un montant maximal de 11.000 k€ pour les dépenses et charges. Ce montant maximal est adapté à la fin de l'exercice³⁰⁵ en fonction de l'évolution de l'indice des prix à la consommation et de l'augmentation proportionnelle du nombre de membres du personnel³⁰⁶. Cette évolution est attestée par le réviseur d'entreprises de la FSMA.

Les frais couverts pour leur montant réel conformément à l'article 2, 2°, de l'arrêté de financement³⁰⁷ n'entrent pas dans le montant maximal indexé. Il en va de même pour les frais relatifs aux organes et au personnel de l'institution.

²⁹⁸ Arrêté royal du 12 août 2003 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.

²⁹⁹ 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.

³⁰⁰ La somme des deux montants s'élève à 78.481 k€, ce qui correspond au montant total des contributions aux frais de fonctionnement budgétées pour 2015.

³⁰¹ Arrêté de financement, article 23.

³⁰² Arrêté de financement, article 24.

³⁰³ Catégories énumérées à l'article 2, 1^o, de l'arrêté de financement.

³⁰⁴ Arrêté de financement, articles 2, 1^o, et 36, § 1^{er}.

³⁰⁵ Arrêté de financement, article 2, 4^o. Le montant maximal obtenu après cette adaptation s'élève, pour l'exercice 2015, à 14.704 k€.

³⁰⁶ Arrêté de financement, article 2, 4^o.

³⁰⁷ Il s'agit notamment des contributions dues aux autorités de surveillance européennes, des frais liés au travail intérimaire, des honoraires d'avocats, des impôts, ...

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 intermédiaires³⁰⁸.

308 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 2015 sous les *immobilisations corporelles* sont, comme l'année précédente, restés limités.

Pour ce qui est des immobilisations incorporelles, la hausse des investissements en 2015 résulte d'une externalisation du développement d'applications informatiques.

Actifs circulants

Le montant total des actifs circulants se situe pratiquement au même niveau que celui enregistré au 31 décembre 2014, mais les rubriques « Créances liées au fonctionnement » (- 14.952k€) et « Valeurs disponibles » (+ 18.390k€) ont connu en 2015 des variations en sens inverse.

L'évolution par rapport au 31 décembre 2014 de la rubrique « Créances liées au fonctionnement » s'explique par la publication, au cours de l'exercice 2014, d'un arrêté royal³⁰⁹ modifiant l'arrêté de financement. L'appel des contributions avait, de ce fait, été reporté, en 2014, pour deux secteurs. En 2015, les contributions ont été perçues avant la fin de l'année.

Réserves

La réserve de liquidité a été majorée de 1.000 k€ après le traitement du solde de fonctionnement de l'exercice 2015, pour s'établir à 11.000 k€. En raison de l'extension continue de la FSMA, il est opportun de disposer d'une réserve de liquidité adéquate.

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 » (29.727 k€) comprend le solde restant dû des emprunts contractés pour le financement du bâtiment de la FSMA. Le montant de l'annuité, venant à échéance en 2016 (1.624 k€), 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 au 31 décembre 2015, ainsi que les factures à recevoir pour des services et biens livrés au cours de l'exercice 2015. Ces dettes ne soulèvent pas de remarques.

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 de financement. Leur baisse (- 3.474 k€) s'explique essentiellement par l'enregistrement de l'excédent de fonctionnement de l'exercice 2013 qui a été remboursé en 2015 (- 6.304 k€) et de l'excédent de fonctionnement de l'exercice 2014 qui ne sera remboursé qu'en 2016 (+ 2.270 k€).

La rubrique « Dettes fiscales, salariales et sociales » reste stable (+ 119 k€) par rapport à l'exercice précédent. Les dettes relatives aux rémunérations et charges sociales comprennent, au 31 décembre 2015, le pécule de vacances (4.853 k€) et les primes de mérite (433 k€) à payer en 2016, les charges fiscales (1.270 k€), les charges sociales (1.250 k€) et

³⁰⁹ Arrêté royal du 28 mars 2014 modifiant l'arrêté royal du 17 mai 2012 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la FSMA, pris en exécution de l'article 56 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

les primes dues dans le cadre de l'assurance-groupe (8.968 k€). Aucune de ces dettes n'était échue à la fin de l'année.

Le poste « Autres dettes » reprend le montant de l'excédent de fonctionnement de l'exercice 2015 qui sera remboursé au secteur financier en 2017 (4.447 k€).

Excédent de fonctionnement

L'exercice 2015 se clôture sur un excédent de fonctionnement de 4.447 k€ qui sera remboursé au secteur financier.

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

| COMPTE DE RESULTATS | Exercice 2015 | | Exercice 2014 | | Evolution 2015/2014 |
|---|---------------|-----|---------------|-----|------------------------|
| II. FRAIS DE FONCTIONNEMENT | 73.161 | | 69.095 | | 6% |
| A. Services et biens divers | 11.532 | 16% | 11.139 | 16% | 4% |
| B. Frais de personnel | 56.441 | 77% | 54.785 | 79% | 3% |
| C. Réductions de valeur, provisions et amortissements | 5.188 | 7% | 3.171 | 5% | 64% |

Les frais de fonctionnement de la FSMA sont pour l'essentiel constitués de frais de personnel (77 %).

L'évolution des frais de personnel, en hausse de 3 % par rapport à l'exercice 2014, s'explique principalement par les mouvements enregistrés au niveau de l'effectif du personnel de la FSMA.

La rubrique « Services et biens divers » affiche une progression similaire à celle observée en 2014.

Résultats financiers

Les charges financières comprennent principalement les intérêts afférents aux emprunts contractés pour le financement du bâtiment de la FSMA. Ces charges d'intérêt diminuent chaque année.

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 2015

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de contrôle qui nous a été confiée.

Rapport sur les comptes annuels - opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, établis sur la base du référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 87.405 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un excédent de 5.447 (000) EUR. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par la loi du 2 août 2002 et l'arrêté royal du 12 août 2003.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité du comité de direction. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ; la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes internationales d'audit (ISA). Ces normes 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 précitées, nous avons tenu compte de l'organisation de la FSMA en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu du comité de direction et des préposés de la FSMA les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous avons examiné la justification des montants figurant dans les comptes annuels sur base de notre jugement. 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 2015 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 21 avril 2016
André KILESSE
Réviseur d'Entreprises



NOMENCLATURE

FSMA

AUTORITEIT
VOOR FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN

AUTORITÉ
DES SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS



Pour une meilleure lisibilité, le rapport annuel utilise des abréviations. Ces abréviations et leurs significations officielles sont reprises dans le tableau ci-dessous.

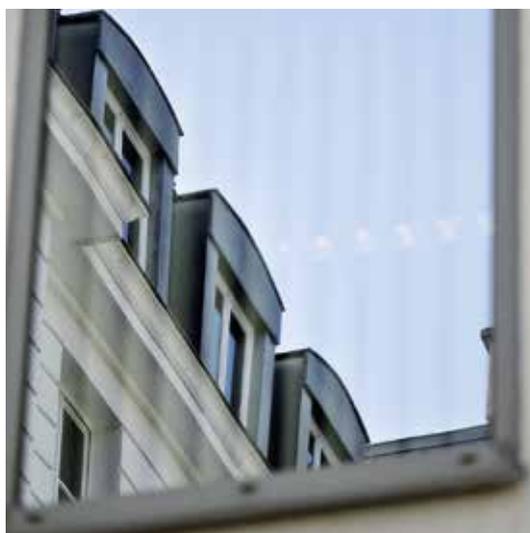
| | |
|---|--|
| ABIP | Association belge des institutions de pension (Pensioplus) |
| Ancienne loi bancaire | Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit |
| Arrêté abus de marché | Arrêté royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché |
| Arrêté IRP | Arrêté 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, §§ 1er et 3 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers |
| Arrêté royal relatif aux comptes d'épargne réglementés | Arrêté royal du 18 juin 2013 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de comptes d'épargne réglementés |
| Arrêté royal transversal | Arrêté royal du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail |
| 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 |
| CDE | Code de droit économique |
| C.Soc. | Code des sociétés |
| CTIF | Cellule de Traitement des Informations Financières |
| DB2P | Banque de données relatives aux pensions complémentaires |
| 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 CRD IV | Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE |
| 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 Solvabilité II | Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice |
| 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 belge du Secteur Financier |
| FSMA | Autorité des services et marchés financiers |
| GAFI | Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux |
| IAASB | <i>International Auditing and Assurance Standards Board</i> |
| IAIS | <i>International Association of Insurance Supervisors</i> |
| IAS | <i>International Accounting Standards</i> |
| IASB | <i>International Accounting Standards Board</i> |
| IFRIC | <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> |
| IFRS | <i>International Financial Reporting Standards</i> |
| IOSCO | <i>International Organization of Securities Commissions</i> |
| IRP | Institution de retraite professionnelle |
| 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 25 avril 2014 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 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 |
| Loi OPA | Loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition |
| Loi OPC | Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances |
| Loi OPCA | Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires |
| 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 relative au financement des PME | Loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises |
| Loi relative aux assurances | Loi du 4 avril 2014 relative aux assurances |
| Loi relative aux planificateurs financiers indépendants | Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des planificateurs financiers indépendants et à la fourniture de consultations en planification par des entreprises réglementées et modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers |
| Loi SIR | Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées |
| 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 |
| Loi Twin Peaks II | 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) |

| | |
|-------------------------------------|---|
| 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 1er, 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> (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 abus de marché | Règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission |
| Règlement PRIIPS | Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance |
| 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 |
| SIR | Société immobilière réglementée |
| 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



