



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

FSMA



CONGRESS COLUMNS 2024

Évolutions récentes dans le contrôle des produits bancaires





Cher lecteur,

Nous avons le plaisir de vous présenter la première édition des « Congress Columns ».

Ces publications abordent en détail plusieurs sujets propres aux secteurs et constituent ainsi un complément au rapport annuel général de la FSMA, qui se focalise sur les principaux thèmes, tendances et actions qui ont marqué l'année.

Vous trouverez dans les Congress Columns, pour un domaine de contrôle déterminé, une description de l'évolution du secteur concerné, un aperçu des points de vue et des attentes de la FSMA, ainsi qu'un exposé du feedback qu'elle a fourni à l'occasion d'actions de contrôle et d'analyses. Les Congress Columns évoquent également les actions de contrôle en cours ou planifiées.

Cette première édition est consacrée aux secteurs de l'asset management (la gestion, collective ou non, d'actifs) et des produits bancaires d'épargne et d'investissement.

A l'heure actuelle, le renforcement du marché intérieur figure en effet au rang des priorités. Le développement et la promotion de produits d'épargne et d'investissement innovants au sein de l'Union

européenne (UE) pourraient entraîner le transfert d'une grande quantité de capitaux depuis les comptes d'épargne (25 % du PIB de l'UE) vers des investissements à long terme. Ces capitaux pourraient contribuer au financement de l'économie réelle et, simultanément, accroître les possibilités d'investissement ouvertes aux petits investisseurs. Soutenir les investissements des particuliers dans l'économie réelle de l'UE par le biais de produits d'investissement constitue un moyen efficace d'offrir aux entreprises européennes, y compris aux PME, des sources de financement diversifiées, tout en attirant de nouveaux capitaux pour financer l'innovation, les infrastructures, les investissements stratégiques de l'UE et la transition.

En sa qualité d'autorité de contrôle, la FSMA a notamment pour mission de veiller au traitement correct et équitable des consommateurs financiers. Elle entend œuvrer à l'instauration et au maintien d'un système financier durable, qui mérite la confiance de ses utilisateurs.

La présente contribution de la FSMA vise à aider les secteurs à accomplir la tâche qui leur incombe.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.

Jean-Paul SERVAIS, Président

Annemie ROMBOUTS, Vice-Président

APERÇU DES CHAPITRES

APERÇU DES PRODUITS STRUCTURÉS ET OBLIGATIONS BANCAIRES OFFERTS SUR LE MARCHÉ BELGE POUR 2023

Tendances en 2023 5

Analyse du nombre de produits et volume :
les montants investis dans les produits structurés ont
presque doublé par rapport à l'année 2022, principalement
dû aux titres de créance structurés. 6

Analyse en fonction du sous-jacent utilisé pour
la détermination de la formule de pay-off :
en 2022 et en 2023, les produits structurés ont utilisé
principalement les taux d'intérêt comme sous-jacent. 8

Analyse en fonction de la durée : les produits structurés
ont eu des échéances plus courtes en 2023. 9

Analyse en fonction de la devise : les produits structurés
ont été majoritairement émis en euros en 2023. 10

Analyse en fonction du droit au remboursement :
en 2023, pratiquement tous les produits structurés offraient
un droit au remboursement de la valeur nominale à l'échéance. 11

Analyse en fonction du nombre de mécanismes :
le niveau de complexité en 2023 est semblable à celui
observé avant 2022. 12

Tendances en 2023

Depuis le lancement du moratoire sur la commercialisation de produits structurés particulièrement complexes en 2011 (ci-après le « Moratoire »), la FSMA tient un aperçu des produits structurés commercialisés en Belgique à l'exception des produits commercialisés par des distributeurs qui n'ont pas adhéré au Moratoire.

La FSMA a procédé à une analyse de l'évolution des produits structurés commercialisés en Belgique depuis le lancement du Moratoire jusqu'au 31 décembre 2023¹.

Etant donné le nombre/volume important d'obligations bancaires commercialisé auprès des clients de détail en 2023 (supérieur au double du volume des obligations bancaires structurées), l'analyse prend ces produits également en considération.

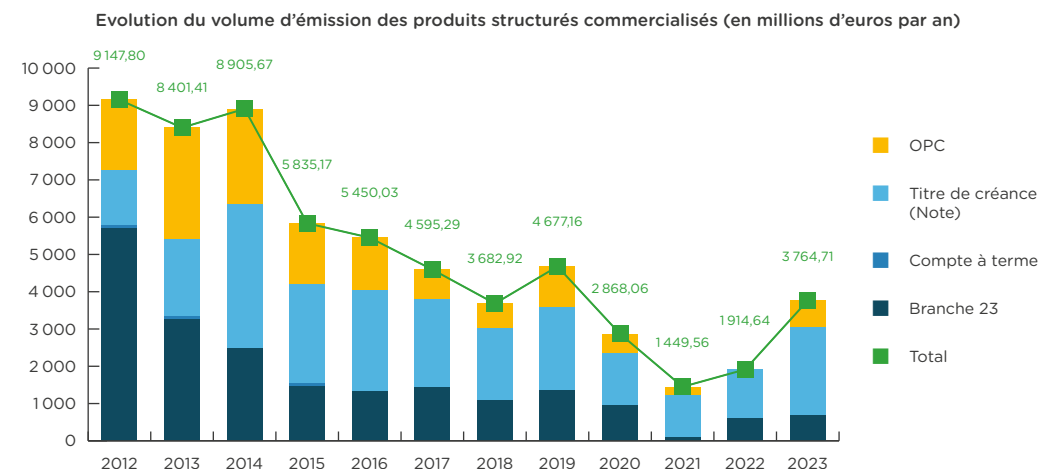
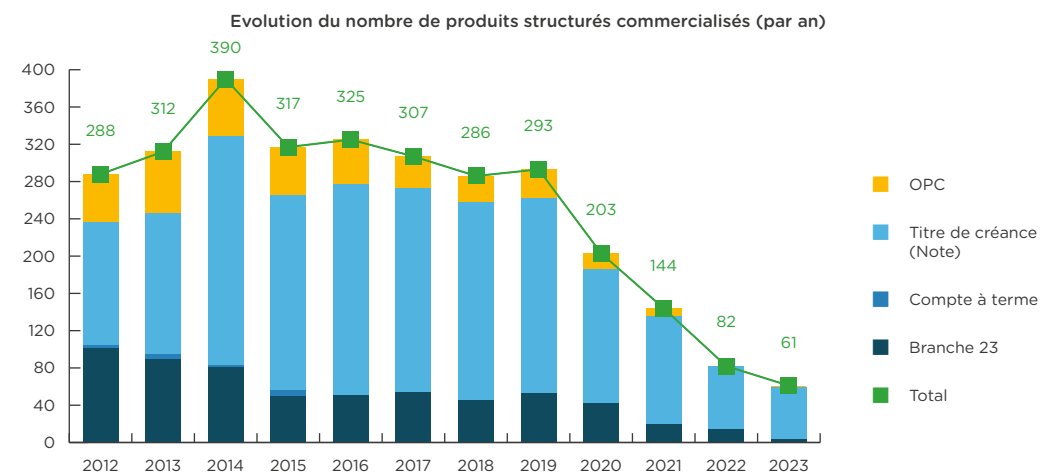
Au regard des années précédentes, l'analyse a mis en évidence que les produits structurés (quelle que soit la forme juridique) commercialisés en 2023 possédaient les caractéristiques suivantes :

- ils ont eu des durées plus courtes ;
- ils étaient majoritairement émis en euros ;
- pratiquement tous les produits structurés offraient un droit au remboursement de la valeur nominale à l'échéance ;
- les produits structurés utilisaient majoritairement les taux d'intérêt comme sous-jacent dans la formule appliquée pour déterminer le rendement proposé.

¹ La FSMA a, en juin 2011, appelé le secteur financier à ne plus proposer aux investisseurs particuliers de produits structurés qui peuvent être considérés comme particulièrement complexes. Ce moratoire est entré en vigueur le 1er août 2011.

Analyse du nombre de produits et volume :
les montants investis dans les produits structurés ont presque doublé par rapport à l'année 2022, principalement dû aux titres de créance structurés.

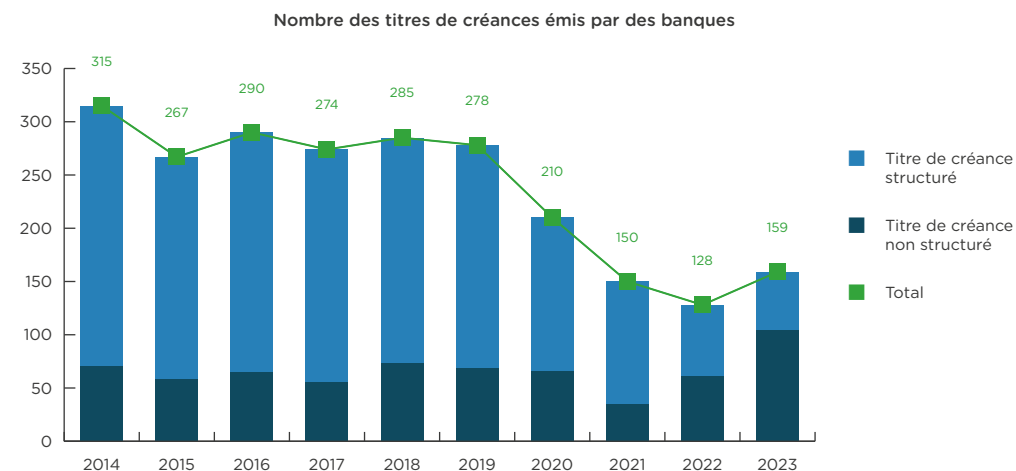
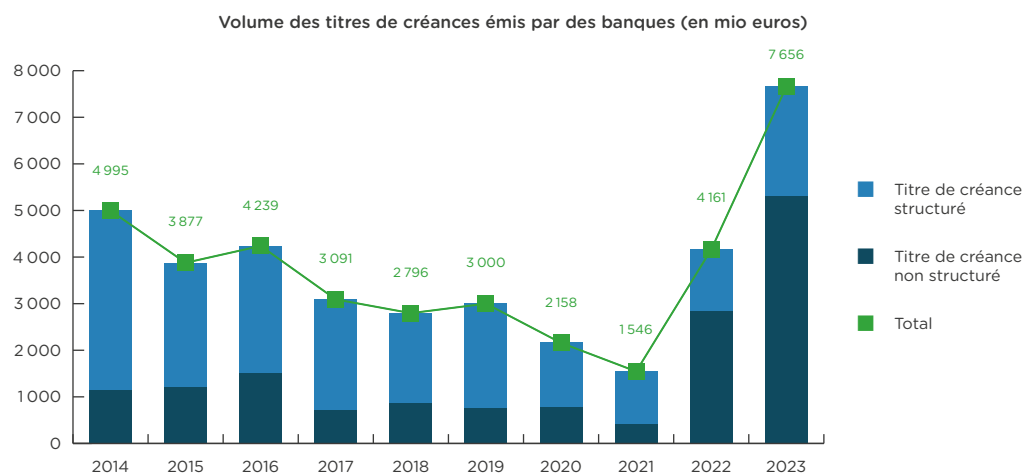
Les graphiques ci-dessous présentent l'évolution du nombre de produits structurés et du montant global d'émission pour chaque forme juridique depuis 2012 jusqu'au 31 décembre 2023.



2020 et 2021 ont été marquées par des très fortes diminutions des montants investis par les investisseurs belges dans les produits structurés (quelle que soit la forme juridique). Cette tendance s'est inversée en 2022, année durant laquelle les montants investis sont repartis à la hausse. En 2023, les montants investis ont presque doublé par rapport à l'année 2022, principalement dû aux titres de créance structurés (notes structurées).

Cette augmentation conséquente, en termes de montant d'émission, ne s'observe toutefois pas en nombre de produits structurés commercialisés par an qui continue à diminuer pour toutes les formes juridiques. Plus de 90 % des produits structurés sont commercialisés en Belgique sous la forme de titre de créance (notes).

Si l'on s'intéresse aux 10 dernières années, on constate que les banques commercialisaient principalement des produits structurés et peu d'obligations bancaires non structurées entre 2014 et 2021. Depuis 2022, les investisseurs ont davantage investi dans les obligations bancaires non structurées. Cette hausse est observée depuis le deuxième semestre 2022 et s'explique probablement par le relèvement des taux directeurs de la Banque centrale européenne qui a permis aux banques de proposer des conditions plus intéressantes pour ces produits.



En août et en septembre 2023, les investisseurs belges ont souscrit pour un total de 21,9 milliards d'euros au bon d'État qui, avec une échéance d'un an, un précompte mobilier réduit (15 %) et un rendement net de 2,81 %, offrait une alternative rémunératrice au compte d'épargne réglementé². En analysant les montants des produits structurés émis par mois, l'on peut constater que l'émission des produits structurés a également été affectée par l'émission du bon d'État à un an en septembre 2023. Les montants investis ont été particulièrement faibles durant ce mois.

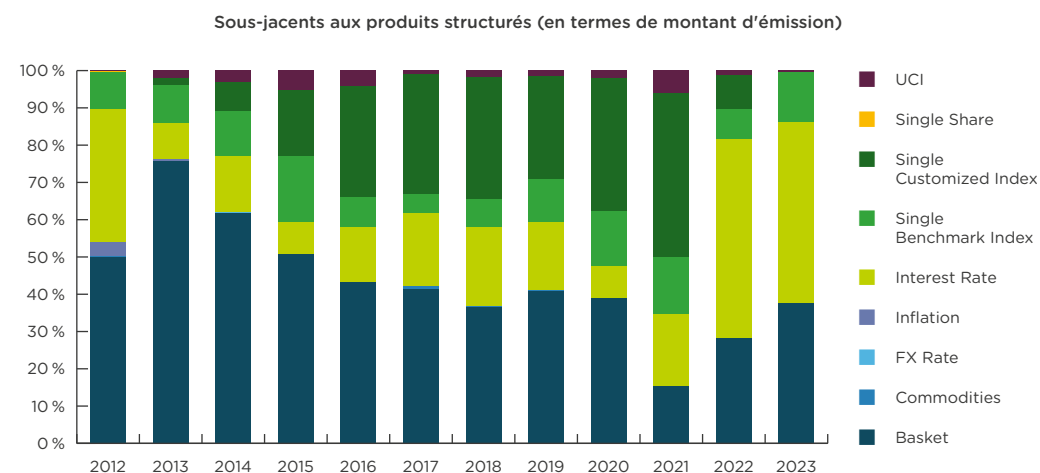
² Source : <https://www.nbb.be/fr/blog/la-ruee-des-menages-belges-sur-les-nouveaux-bons-detat-provoque-une-baisse-record-des-depots>.

Analyse en fonction du sous-jacent utilisé pour la détermination de la formule de pay-off : en 2022 et en 2023, les produits structurés ont utilisé principalement les taux d'intérêt comme sous-jacent.

Historiquement, les actifs sous-jacents utilisés pour la détermination de la formule de pay-off les plus récurrents étaient des paniers d'actions. A partir de 2013, les fabricants de produits structurés ont de plus en plus privilégié comme actif sous-jacent pour le calcul du pay-off des « indices maison »³ utilisant fréquemment des thématiques actuelles (par exemple la durabilité). En 2021, cette tendance s'est renforcée ; les indices maison ont été le sous-jacent pour le calcul du pay-off le plus utilisé pour les produits structurés (en termes de montant d'émission et de nombre de produits).

En 2022 et en 2023, les taux d'intérêt ont fait leur retour comme sous-jacents utilisés pour la détermination de la formule de pay-off. En 2023, ils représentaient presque la moitié des produits structurés en termes de montant d'émission et plus de 75% des titres de créance structurés en termes de nombre de produits structurés. Les paniers d'actions reviennent également comme sous-jacents pour les OPC structurés et les produits de la Branche 23 structurés.

Les indices maison ont complètement disparu depuis le quatrième trimestre 2022.

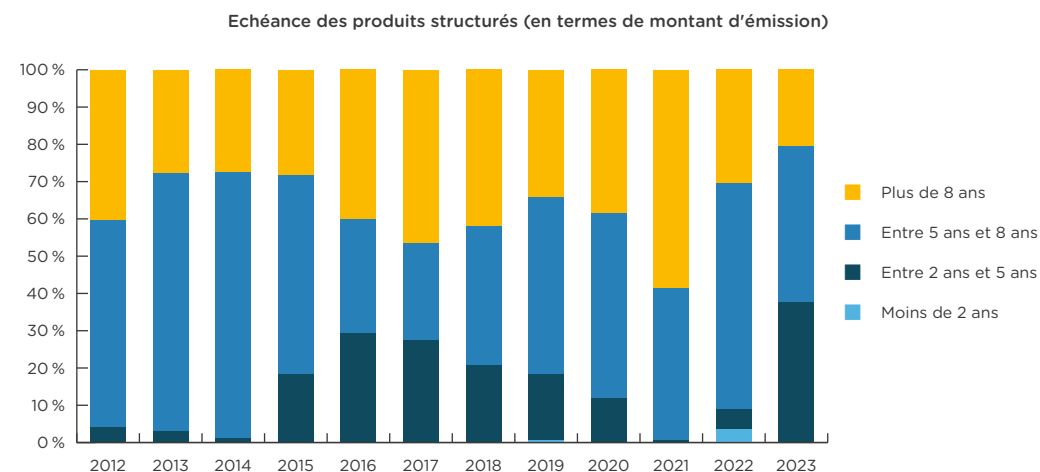


³ Par opposition aux indices benchmark, les indices maison sont développés par les fabricants pour les produits structurés et incorporent souvent des mécanismes minimisant leur volatilité ou déduisent un dividende fixe.

Analyse en fonction de la durée : les produits structurés ont eu des échéances plus courtes en 2023.

Vu l'environnement des taux d'intérêt faibles ces dernières années, la FSMA avait constaté que les produits structurés commercialisés avaient des échéances plus longues. En 2022, étant donné la hausse des taux d'intérêt, les produits structurés ont eu des échéances plus courtes. Cette tendance s'est poursuivie en 2023. Un peu plus d'un tiers des produits ont eu une échéance inférieure à 5 ans.

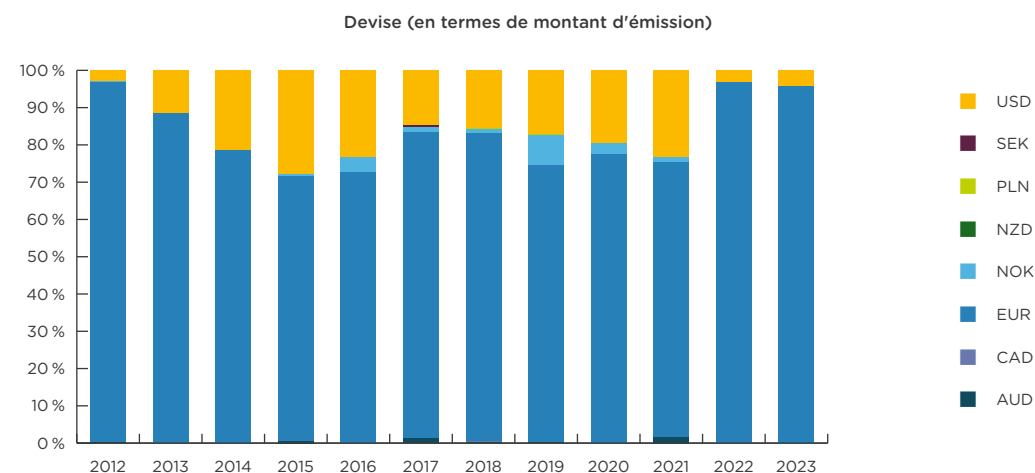
Les produits de la Branche 23 structurés ont le plus souvent des échéances de minimum 8 ans



Les obligations bancaires non structurées ont généralement une échéance déterminée entre 2 ans et 5 ans (aussi bien en termes de nombre de produits qu'en termes de montant d'émission).

Analyse en fonction de la devise : les produits structurés ont été majoritairement émis en euros en 2023.

Entre 2018 et 2021, davantage de produits étaient émis en dollars américains. Ce phénomène n'a pas été observé en 2022, ni en 2023, année durant laquelle plus de 90 % des produits structurés ont été émis en euros (en termes de montant d'émission et de nombre de produits).



Analyse en fonction du droit au remboursement : en 2023, pratiquement tous les produits structurés offraient un droit au remboursement de la valeur nominale à l'échéance.

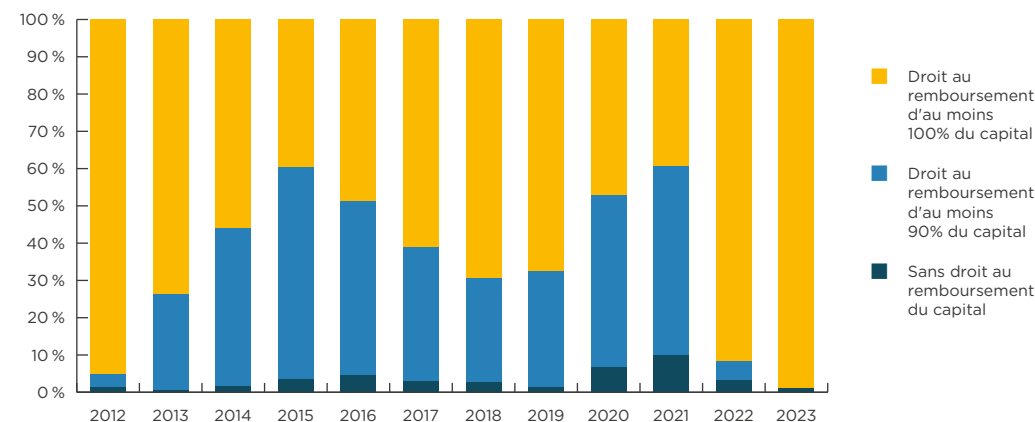
Ces dernières années, les distributeurs avaient commercialisé davantage de produits structurés offrant un droit au remboursement de minimum 90 %.

La hausse des taux d'intérêt depuis 2022 a permis aux distributeurs de ne commercialiser à nouveau pratiquement que des produits structurés offrant un droit au remboursement de 100 % du capital à l'échéance (en termes de montant d'émission).

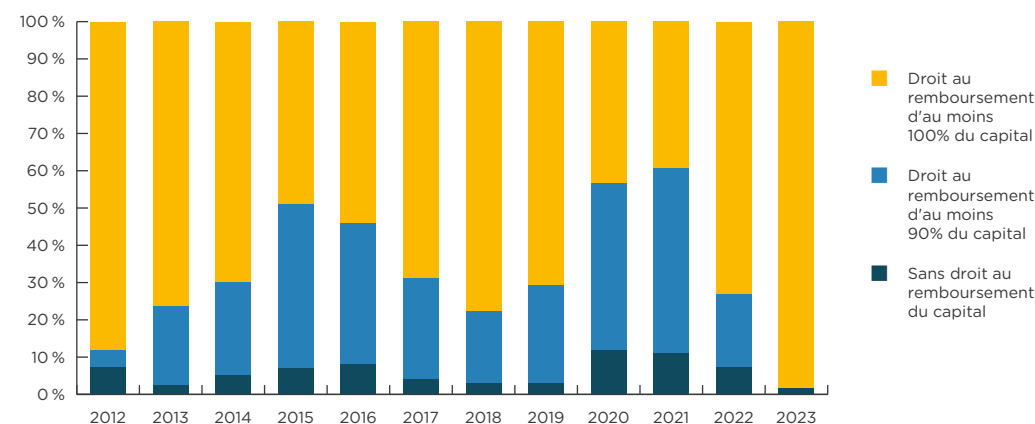
De tels produits avec droit au remboursement de 100 % du capital représentaient plus de 98 % du montant émis en 2023.

Ces données mettent en évidence que le droit au remboursement du capital à l'échéance est perçu comme un élément important dans la décision d'investissement de l'investisseur belge.

Droit au remboursement (en termes de montant d'émission)



Droit au remboursement (en termes de nombre de produit)



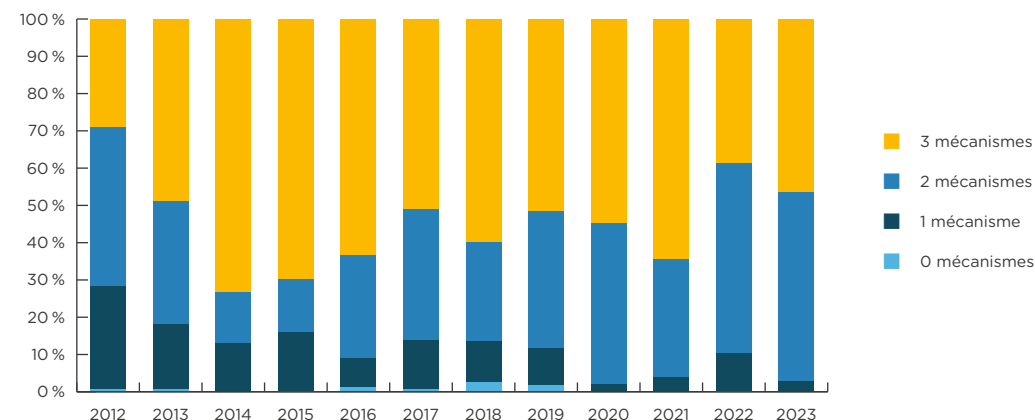
Analyse en fonction du nombre de mécanismes : le niveau de complexité en 2023 est semblable à celui observé avant 2022.

En application du Moratoire, la formule de calcul du rendement du produit structuré ne doit pas comporter plus de trois mécanismes à défaut de quoi ce produit est considéré comme particulièrement complexe. Le principe consiste à tenir compte de tous les mécanismes qui impliquent un calcul portant sur la performance de la valeur sous-jacente. Toutefois, par exception, les mécanismes qui impliquent une valeur ajoutée concrète pour l'investisseur ne doivent pas être pris en compte. La liste exhaustive de ces mécanismes est disponible sur le site internet de la FSMA. En 2022, les produits structurés commercialisés avaient été en moyenne plus simples. Ce phénomène s'expliquait notamment par le fait que moins de produits structurés avaient eu pour sous-jacent un indice maison, qui compte pour au minimum un mécanisme.

En 2023, les produits structurés ont retrouvé le même niveau de complexité que les années précédentes. Plus de 95 % des produits structurés (en termes de montant d'émission) recouraient à 2 ou 3 mécanismes. Cela s'explique par le fait qu'un grand nombre de produits structurés avait une formule calcul similaire recourant à 3 mécanismes : différence entre les deux taux CMS⁴, multiplicateur appliqué sur cette différence et maximum (également appelé cap).

En 2023, les produits structurés plus complexes ont récolté des montants d'émission plus élevés alors que les produits ayant 1 mécanisme ont récolté des montants d'émission plus faibles. Ainsi 22,95 % des produits structurés avaient 1 mécanisme, mais ils ont récolté moins de 3 % du total du volume émis en 2023.

Mécanismes de calcul du rendement pour les produits structurés (en montants d'émission)



4 Constant Maturity Swap.

COMPTES D'ÉPARGNE ET COMPTES À TERME

Accord du 30 novembre 2023 sur l'offre des comptes d'épargne réglementés : amélioration de la transparence via notamment une classification des comptes en 3 catégories et une simplification de l'offre. _____ 14

Points d'attention lors de la rédaction de publicités relatives aux produits d'épargne _____ 16

Accord du 30 novembre 2023 sur l'offre des comptes d'épargne réglementés : amélioration de la transparence via notamment une classification des comptes en 3 catégories et une simplification de l'offre.

Plus de 250 milliards d'euros sont actuellement placés sur des comptes d'épargne réglementés en Belgique⁵. Au cours des 15 dernières années, de nombreux efforts ont été entrepris afin d'assurer la lisibilité de l'information et la comparabilité de l'offre en matière de comptes d'épargne. La FSMA continuera à encourager tout effort supplémentaire qui serait fourni en termes de lisibilité de l'information et de comparabilité de l'offre dans ce domaine⁶.

En 2023, la FSMA a été associée à l'accord intervenu entre le gouvernement et Febelfin concernant la transparence de l'offre des comptes d'épargne réglementés et est responsable de sa supervision dans le cadre des compétences qui lui sont attribuées.

Les points principaux de l'accord entré en vigueur le 15 janvier 2024, sont les suivants:

- amélioration de la transparence par la mise en place d'une information trimestrielle par la banque à chaque client sur le taux d'intérêt de base et la prime de fidélité d'une part, et la publication d'une page web contenant toutes les informations pertinentes sur les comptes d'épargne réglementés proposés par la banque d'autre part ;
- simplification de l'offre avec la limitation du nombre de comptes d'épargne réglementés pouvant être offerts par un seul établissement de crédit (ou sous une marque⁷) à un maximum de 4 comptes d'épargne différents⁸ ;
- classification des comptes d'épargne en trois catégories (A, B ou C), information qui doit être reprise sur tous les documents promotionnels ou contractuels ;
- conversion des formules et des comptes d'épargne réglementés qui ne sont plus commercialisés et qui dépassent la limite des 4 comptes autorisés (pour la mi-2024), et transfert des avoirs sur des comptes commercialisés après information du consommateur.

⁷ On entend par « marque bancaire » une marque disposant d'un réseau de distribution distinct au sein de la même entité juridique, à savoir un réseau composé d'au moins 10 points de vente physiques en Belgique ou, si ce nombre n'est pas atteint, de 5 points de vente physiques dans au moins l'une des trois Régions de Belgique. Si une marque ne dispose pas d'un réseau de distribution distinct, les comptes d'épargne de cette marque doivent être agrégés aux comptes d'épargne de l'établissement de crédit afin de vérifier si la limite de 4 (2+2+2) comptes d'épargne a été atteinte.

⁸ Par « comptes d'épargne différents », on entend à la fois les comptes d'épargne commercialisés sous des noms différents et les comptes d'épargne offrant des formules de rendement différentes. Le terme « formule de rendement » vise ici la combinaison d'un taux d'intérêt de base et d'une prime de fidélité.

⁵ Banque Nationale de Belgique, Statistiques, Encours des ménages belges.

⁶ Ceci a été rappelé dans son avis du 12 février 2024 relatif à la prime de fidélité sur les dépôts d'épargne réglementés.

L'accord a eu plusieurs conséquences sur l'offre des comptes d'épargne réglementés :

- près de deux tiers des banques ont dû modifier leur offre de comptes d'épargne réglementés afin de tenir compte de la limitation du nombre de comptes d'épargne fixée à 4 comptes différents (dont maximum 2 par catégorie) et au respect des différentes catégories ;
- début janvier 2024, les nouvelles pages web prévues par l'accord ont été publiées (après approbation de la FSMA). Afin de faciliter la mise en œuvre de cette mesure, la FSMA avait développé en amont avec Febelfin un modèle de page web ;
- de nombreuses publicités ont dû à nouveau être soumises à l'approbation de la FSMA suite à l'ajout de l'information relative à la catégorie du compte (A, B ou C), telle que requise par l'accord.

Le 30 novembre 2023, date de l'accord entre le gouvernement et Febelfin, 31 banques/marques commercialisaient des comptes d'épargne réglementés.

En date du 1^{er} juillet 2024, 78 comptes d'épargne réglementés (qui constituent 83 formules de rendement différentes) sont disponibles auprès des banques ayant adhéré à l'accord et appartiennent aux catégories suivantes⁹ :

- 37 formules de rendement de catégorie A. Il s'agit de comptes d'épargne 'classiques', qui offrent des combinaisons taux d'intérêt de base et prime de fidélité, sans autres conditions ;
- 25 formules de rendement de catégorie B. Ces comptes d'épargne ont des 'conditions de montant', c'est-à-dire soit avec un montant d'épargne minimum/maximum sur le compte d'épargne, soit pour lesquels le dépôt mensuel (éventuellement minimum/maximum) est déterminé ;
- 7 formules de rendement de catégorie C, étant les comptes d'épargne liés à une catégorie d'âge (ex. les jeunes) ;
- 14 formules de rendement de garantie locative ou avec stipulation pour autrui qui ne sont pas prises en compte pour le calcul de la limite de 4 comptes/formules de rendement par établissement.

⁹ Cf. note de bas de page précédente pour les caractéristiques des catégories de comptes.

Points d'attention lors de la rédaction de publicités relatives aux produits d'épargne

Le faible niveau des taux directeurs de la BCE des dernières années a eu pour conséquence que les taux offerts sur les comptes d'épargne réglementés ont été longtemps très bas, au point même d'avoir été égaux pour de nombreux comptes aux minima appliqués. La plupart des comptes d'épargne réglementés étaient ainsi rémunérés aux taux de 0,01% d'intérêt de base et de 0,10% de prime de fidélité.

La rémunération des produits d'épargne est repartie à la hausse fin 2022-début 2023, ce qui a suscité un regain d'intérêt pour ce type de produit de la part des épargnants, associé à un engouement commercial de la part des établissements qui le proposent. En conséquence, la FSMA a constaté au fil des mois une hausse considérable des documents publicitaires soumis à son approbation.

Dans ce cadre, la FSMA attire l'attention du secteur sur le respect de certaines exigences découlant de 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 (« AR Pub »). L'objectif est de promouvoir une transparence optimale de l'information vis-à-vis du secteur afin d'augmenter la prévisibilité des actions de la FSMA.

Explications des différences entre l'intérêt de base et la prime de fidélité dans les publicités

Pour pouvoir être qualifié de compte d'épargne réglementé et bénéficier de l'exonération fiscale, la rémunération offerte sur les comptes d'épargne est composée d'un taux d'intérêt de base et d'une prime de fidélité :

- le taux d'intérêt de base est acquis au plus tard le lendemain du jour du versement de l'argent sur le compte. La banque peut adapter le taux de base à tout moment et en informe ses clients. Le nouveau taux est applicable à l'argent déjà en compte ainsi qu'aux futurs versements. L'intérêt de base est versé chaque année sur le compte d'épargne, au plus tard le 1^{er} janvier ;
- la prime de fidélité est acquise si l'argent versé est maintenu au minimum 12 mois d'affiliée en compte. Le taux de la prime de fidélité est fixé pour 12 mois au moment où l'argent est versé, même si le taux est augmenté ou diminué par après. Pendant cette période, la banque ne peut pas modifier le taux qui est appliqué au montant déjà versé. La prime de fidélité est versée trimestriellement après l'échéance de la période de 12 mois : le 1^{er} avril, le 1^{er} juillet, le 1^{er} octobre et le 1^{er} janvier.

La FSMA est d'avis que le taux d'intérêt de base et la prime de fidélité doivent être présentés chacun séparément dans la publicité, et non de manière additionnés car une telle addition peut être trompeuse puisqu'ils répondent à des logiques d'acquisition différentes. Ceci a déjà été précisé dans la [circulaire du 27 octobre 2015](#).

Concernant les modalités de calcul de la prime de fidélité, deux éléments importants doivent être mis en évidence et clairement expliqués:

- si l'épargnant retire son argent avant la fin du délai de 12 mois, il n'aura pas droit à sa prime de fidélité ; et
- si la banque modifie le taux de la prime de fidélité après que l'épargnant ait versé de l'argent, l'argent sera capitalisé au nouveau taux seulement un an après le versement de l'argent.

Mention du taux applicable dans le futur dans les publicités

En 2023, plusieurs acteurs ont soumis des publicités dans lesquelles ils annonçaient des hausses de taux qui ne seraient effectives que plusieurs jours ou plusieurs semaines plus tard. Ces hausses des taux provenaient en grande partie d'une hausse du taux de la prime de fidélité.

Afin d'éviter que les épargnants ne versent de l'argent avant l'entrée en vigueur de taux plus intéressants (et plus spécifiquement de la prime de fidélité), la FSMA a demandé aux acteurs concernés de rajouter un **avertissement attirant l'attention des épargnants sur le fait que l'argent versé avant l'entrée en vigueur des nouveaux taux ne bénéficierait pas du nouveau taux de prime de fidélité et serait donc capitalisé pendant 12 mois à un taux moins intéressant**. La FSMA a également demandé que cet avertissement soit mis en évidence par rapport au reste du texte de la publicité (par ex. dans un encadré, en gras ou texte en couleur).

Mention de la catégorie à laquelle le compte d'épargne réglementé appartient

Comme prévu par [l'accord intervenu entre le gouvernement et Febelfin](#) concernant la transparence de l'offre des comptes d'épargne réglementés fin novembre 2023¹⁰, la FSMA a demandé à tous les établissements lui soumettant des documents de publicité pour approbation d'ajouter la catégorie à laquelle le compte d'épargne appartient, ainsi qu'une explication concernant les 3 différentes catégories existantes.

Comptes à terme d'une durée inférieure à 1 an

L'environnement plus favorable des taux d'intérêt a également favorisé le retour des comptes à terme d'une durée inférieure à 1 an sur le territoire belge, produits d'épargne qui étaient moins populaires au cours des dernières années.

Les publicités relatives à des comptes à terme doivent respecter les exigences de l'AR Pub, bien qu'elles ne doivent pas faire l'objet d'une approbation préalable à leur diffusion.

Pour ces produits, la FSMA a constaté que la manière dont la rémunération était présentée pouvait dans certains cas être considérée comme trompeuse dans la mesure où un nombre de banques indiquaient uniquement les taux en base annuelle de ces produits. Or, ces **produits ayant une durée inférieure à 1 an**, le taux réel perçu par les épargnants est évidemment inférieur au taux annuel mentionné.

¹⁰ Accord entre le gouvernement fédéral et Febelfin sur la transparence des comptes d'épargne réglementés.

Dès lors, la FSMA a recommandé à ces banques d'**ajouter le taux de rémunération proratisé à la durée des comptes à terme concernés** (par ex. un compte à terme sur 3 mois présentant un rendement annuel de 2,10 % net équivaldra en réalité à un rendement réel de 0,52 % net¹¹).

11 En prenant un total de 90 jours comme durée du produit et une date d'ouverture du compte au 01/01/2024.

INSTRUMENTS DE DETTE BANCAIRE

Emissions de bons de caisse _____ 20

Point d'attention lors de la revue du prospectus :
conditions définitives _____ 22

Emissions de bons de caisse

Contexte et réglementation applicable

Pendant plusieurs années, l'offre de bons de caisse était quasi inexistante dans un environnement de taux d'intérêt très bas. Avec la remontée des taux, plusieurs banques ont relancé la commercialisation ou ont envisagé de commercialiser à nouveau des bons de caisse.

Depuis 2017, le Règlement Prospectus prévoit que, en cas d'offre au public de valeurs mobilières, un prospectus doit être publié, sauf en cas d'exception¹².

Une exception à la règle est notamment prévue à l'article 1, par. 4, j) du Règlement Prospectus en cas d'une offre limitée de titres communément appelés « bons de caisse »¹³. Il s'agit d'une offre de « titres autres que de capital émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant agrégé total dans l'Union des titres offerts est inférieur à 75 000 000 EUR par établissement de crédit calculé sur une période de douze mois, pour autant que ces titres: i) ne soient

pas subordonnés, convertibles ou échangeables; et ii) ne confèrent pas le droit de souscrire à d'autres types de valeurs mobilières ou d'en acquérir et ne soient pas liés à un instrument dérivé ».

Si l'établissement de crédit dépasse le montant agrégé total de 75 000 000 EUR émis sur une période d'un an pour les titres visés offerts dans l'UE, un prospectus doit être approuvé.¹⁴

La révision du Règlement Prospectus prévue par le Listing Act prévoit une modification de l'exemption. La limite de 75 000 000 EUR sera augmentée à 150 000 000 EUR.

¹² Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE et la loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (« Règlement Prospectus »). L'article 3, par. 1, stipule que « Sans préjudice de l'article 1er, paragraphe 4, les valeurs mobilières ne sont offertes au public dans l'Union qu'après la publication d'un prospectus conformément au présent règlement. ». Le Règlement Prospectus définit une offre au public à l'article 2 comme étant « une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières: cette définition s'applique également au placement de valeurs mobilières par des intermédiaires financiers ».

¹³ « L'obligation de publier un prospectus, énoncée à l'article 3, paragraphe 1, ne s'applique pas aux types suivants d'offres au public de valeurs mobilières : [...] Jusqu'au 31 décembre 2022, ce montant était augmenté à 150 000 000 EUR par établissement de crédit. Bien qu'il ait été question de la prolonger, ce n'est pour l'instant pas le cas et cette disposition temporaire est à présent échue. Le montant à ne pas dépasser s'élève donc bien à 75 000 000 EUR.

¹⁴ Article 1 (4) c) et d) du règlement prospectus. Les exceptions applicables pour les offres d'instruments dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 100 000 EUR et pour les offres adressées à des investisseurs qui acquièrent ces valeurs pour un montant total d'au moins 100 000 EUR par investisseur et par offre distincte, restent bien entendu d'application.

Clarté quant au rang des bons de caisse

Il est important d'informer correctement le public du rang des bons de caisse dans la structure du capital de l'établissement de crédit en cas d'insolvabilité.

L'article 389/1, alinéa 1^{er}, de la loi bancaire¹⁵ stipule que les créanciers peuvent faire valoir leurs créances dans l'ordre de priorité suivant :

- 1° les détenteurs de créances assorties de sûretés réelles ou de privilèges ;
- 2° les détenteurs de créances chirographaires préférentielles ;
- 3° les détenteurs de créances chirographaires non préférentielles ;
- 4° les détenteurs de créances subordonnées ; et
- 5° les détenteurs de créances constituant des éléments de fonds propres.

La question est de savoir à quelle catégorie de créances les bons de caisse appartiennent.

L'article 389, § 1^{er}, de la loi bancaire octroie aux dépôts assurés un privilège spécial sur la généralité des biens meubles de l'établissement de crédit. La définition de dépôt assuré inclut les bons de caisse nominatifs et les bons de caisse dématérialisés et enregistrés à des comptes nominatifs, qui sont couverts par le système belge de protection des dépôts et dont le montant n'excède pas 100 000 EUR (article 3, 68°, de la loi bancaire).

L'article 389, § 2, de la loi bancaire accorde ce même privilège aux personnes physiques et aux petites et moyennes entreprises detentrices de dépôts éligibles pour la partie dépassant 100 000 EUR. Parmi les dépôts éligibles figurent les bons de caisse nominatifs et les bons de caisse dématérialisés et enregistrés à des comptes nominatifs qui ne sont pas exclus de tout remboursement par un système de garantie de dépôts en raison de leur nature ou de la qualité du déposant (article 3, 69°, de la loi bancaire).

En cas de liquidation, les détenteurs de bons de caisse qui bénéficient de la protection prévue à l'article 389 de la loi bancaire et qui disposent donc d'un privilège sur les biens meubles des établissements de crédit ont priorité sur les détenteurs de créances chirographaires préférentielles et non préférentielles, de créances subordonnées et d'instruments de fonds propres. Ces détenteurs de bons de caisse ne sont par conséquent pas des créanciers chirographaires préférentiels de l'établissement de crédit. L'on peut penser que le public cible des bons de caisse bénéficie en général de la protection inscrite à l'article 389 de la loi bancaire.

Les détenteurs de bons de caisse ne sont des créanciers chirographaires préférentiels que si leurs titres ne répondent pas aux conditions pour être qualifiés de « dépôts assurés » ou de « dépôts éligibles ».

¹⁵ Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

Point d'attention lors de la revue du prospectus : conditions définitives

Chaque bon de caisse qui a une date d'émission et une date de maturité différentes et qui est d'un type donné (capitalisation ou distribution) est, selon les instructions de l'ESMA, à considérer comme une valeur mobilière distincte qui doit être identifiée par un ISIN spécifique afin de satisfaire les obligations de reporting à l'ESMA.

Le code ISIN doit être inséré comme identifiant dans le prospectus *stand alone* ou les conditions définitives (en cas de prospectus de base) et ce, conformément aux exigences prévues par le Règlement prospectus.

Obligations bancaires

Dépôt des conditions définitives auprès de la FSMA

Lorsque les conditions définitives d'une offre ne sont pas incluses dans un prospectus de base et ne sont pas appelées à être incluses dans un supplément au prospectus de base, elles doivent être envoyées à la FSMA aussi rapidement que possible et, si possible, avant le lancement de l'offre au public.¹⁶

Or, la FSMA a constaté que pour plusieurs offres régies par des prospectus de base, des conditions définitives n'avaient pas été déposées auprès de la FSMA.

La FSMA rappelle que les conditions définitives doivent être déposées en format électronique (pdf) (qui peut être imprimé et qui permet les recherches mais pas les modifications) à l'adresse e-mail : def.ems@fsma.be en indiquant comme sujet le code qui a été communiqué au moment de l'approbation du prospectus.

De plus, les conditions définitives doivent être accompagnées de la version complétée de la liste annexée à la Communication FSMA_2019_13 du 15/12/2020.

Enfin, la FSMA tient à souligner que les conditions définitives doivent être mises à la disposition du public par l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé conformément à l'article 21 du Règlement Prospectus.

¹⁶ Cf. article 8, § 5 du règlement 2017/1129 du 14 juin 2017 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 sur un marché réglementé (le « règlement prospectus »).

Mise à jour des questions techniques du moratoire

Suite à la publication du [rapport sectoriel de juillet 2022](#) et les recommandations qui y étaient incluses (cf. [ci-dessus](#)), la FSMA a constaté une augmentation du nombre de demandes de qualifications d'indices de la part du secteur. Pour répondre à ces demandes, la FSMA se base notamment sur la FAQ 10 du Moratoire qui précise les critères à respecter pour être qualifié d'indice benchmark. Afin d'améliorer la transparence liée à l'interprétation des différents critères de la FAQ 10, la FSMA a précisé la manière dont les notions « d'opérateurs de marché non apparentés » (troisième critère de la FAQ 10) et de « suffisamment diversifié » (cinquième critère de la FAQ 10) doivent être interprétées.

L'ensemble des éléments décrits ci-dessus ont fait l'objet d'une publication sur le [site de la FSMA](#) en date du 2 octobre 2023.



www.fsma.be