

COMMISSION BANCAIRE, FINANCIÈRE ET DES ASSURANCES

Rapport du comité de direction 2004

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

Le présent rapport a été établi par le comité de direction. Outre les modifications législatives et réglementaires, il reflète les activités et les décisions prises par le comité dans des cas individuels dans la période sous revue. Sauf indication contraire, la période sous revue s'étend du 1^{er} janvier au 31 décembre 2004.

Le présent rapport peut être cité comme suit : «CBFA Rapport CD 2004».



CHAPITRE PRELIMINAIRE

DISPOSITIONS COMMUNES

L'arrêté royal relatif à l'accord préalable écrit

11

CHAPITRE 1

MATIÈRES PRUDENTIELLES

1.1. Politique prudentielle	15
1.1.1. Evolution de la réglementation internationale et la coopération internationale	15
1.1.1.1. Forums multilatéraux	15
1.1.1.1.1. Le Groupe d'action financière	15
Recommandations du GAFI :	
extension et concrétisation	15
1.1.1.1.2. Le Joint Forum	16
1.1.1.1.3. Le Comité de Bâle	17
Révision de l'accord de Bâle sur les fonds propres	17
Comptabilité et audit	18
Gestion consolidée des risques en relation avec les clients	19
Principes pour la gestion et le contrôle du risque de taux d'intérêt	19
1.1.1.1.4. L'association internationale des contrôleurs d'assurance	20
1.1.1.1.5. L'Union européenne	21
1.1.1.1.5.1. Règlements et directives	21
Directive sur l'adéquation des fonds propres	21
Application de la structure «Lamfalussy» dans le secteur des banques et des assurances	22
Directive concernant les marchés d'instruments financiers - Entreprises d'investissement	23
Règlements d'approbation des normes IFRS	24
Proposition de directive sur la prévention du blanchiment de capitaux	24
1.1.1.1.5.2. Comité consultatif bancaire	25
1.1.1.1.5.3. Comité européen des contrôleurs bancaires	25
Développements dans les domaines de la comptabilité et de l'audit	27
1.1.1.1.5.4. Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles	27
1.1.1.1.5.5. Comité de surveillance bancaire de la Banque centrale européenne	28
1.1.1.1.5.6. Normes du groupe de travail sur la compensation et le règlement-livraison	29
1.1.1.2. Accords de coopération entre autorités de contrôle	30
Accord de coopération entre la Commission et l'autorité de contrôle polonaise	30

1.1.2. L'évolution du cadre réglementaire national	30
1.1.2.1. Aspects communs	30
Intermédiation financière	30
XBRL	32
Règlement du 27 juillet 2004 et circulaire du 22 novembre 2004 concernant la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme	33
Circulaires concernant les pays et territoires non coopératifs en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme	36
Lettre uniforme du 31 mars 2004 relative aux modalités de contrôle de l'honorabilité professionnelle et de l'expérience adéquate des dirigeants	37
Transposition de la directive relative à la surveillance des groupes de services financiers	38
Loi du 12 mai 2004 relative à la protection contre le faux monnayage	39
Loi transposant la directive «collateral»	40
Lois du 19 novembre et du 6 décembre 2004 sur les procédures d'insolvabilité	42
Règlement de la Commission concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'OPC	44
Coordination de l'arrêté royal n° 62	46
1.1.2.2. Aspects sectoriels	46
1.1.2.2.1. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement	46
<i>Sous-traitance d'activités par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement</i>	46
<i>Liste des banques multilatérales de développement</i>	47
<i>Introduction des normes IAS/IFRS dans les banques et les entreprises d'investissement</i>	47
<i>Nouvelles règles de contrôle concernant la liquidation de transactions sur instruments financiers</i>	48
1.1.2.2.2. Entreprises d'assurance et intermédiaires d'assurance	49
<i>Circulaire relative à la mission et aux rapports des commissaires agréés</i>	49
<i>Circulaire sur le calcul du rendement d'un contrat d'assurance vie</i>	50
<i>Circulaire relative aux exigences en matière de solvabilité</i>	51
<i>Lettre circulaire sur la dispense de dotation à la provision complémentaire en assurance vie et accidents de travail</i>	52
<i>Taux d'intérêt technique maximum des opérations de capitalisation (branche 26)</i>	53
1.1.2.2.3. Institutions de prévoyance	54
<i>Modification de la loi de contrôle</i>	54
<i>Arrêté royal et circulaire relatifs aux «fonds multi-employeurs»</i>	54
<i>Lettre uniforme sur les engagements de pension dans le secteur public</i>	55
1.2. Le contrôle prudentiel sur les établissements de crédit et les entreprises d'investissement	
1.2.1. Aspects communs	57
Investissement par un gérant de fortune des avoirs de ses clients en gestion discrétionnaire dans des instruments financiers non commercialisés publiquement en Belgique	57
1.2.2. Aspects sectoriels	58
1.2.2.1. Etablissements de crédit	58
Réorganisation de la structure du groupe Euroclear et conséquences en termes d'organisation du contrôle	58
Accord de coopération pour la supervision des activités de compensation exercées au sein du groupe LCH.Clearnet	60
Legiolease : problématique des contrats de leasing d'actions de Dexia aux Pays-Bas	61

1.2.2.2. Entreprises d'investissement	61
Recours formé contre la révocation de l'agrément d'une entreprise d'investissement - disponibilité des dirigeants effectifs	61
1.3. Le contrôle prudentiel dans le domaine des assurances	63
1.3.1. Entreprises d'assurance	63
1.3.1.1. Points d'attention du contrôle	63
Franchises «assurance incendie» et «responsabilité familiale»	63
Demande de dispense de constitution de la provision complémentaire «vie» et «accidents de travail»	63
Le Fonds Commun de Garantie Automobile et le Bureau belge des Assureurs automobiles	63
Demande d'exercice à titre accessoire d'activités d'agence bancaire par une entreprise d'assurances	64
Qualification des contrats d'assurance-vie	64
Assurance-crédit - Recours estimés comme valeurs représentatives	65
1.3.1.2. Mise en œuvre du contrôle	65
1.3.2. Les intermédiaires d'assurance	70
1.4. Le contrôle prudentiel dans le domaine des institutions de prévoyance	72
Désignation du liquidateur	72
Les plans de redressement	72
Lettre uniforme sur les engagements de pensions dans le secteur public	73

CHAPITRE 2 LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION ET DES MARCHÉS FINANCIERS

2.1. Le contrôle des opérations financières	75
2.1.1. Développements internationaux	75
Directive concernant les offres publiques d'acquisition	75
Règlement N° 809/2004 mettant en œuvre la directive Prospectus	75
Recommandations CESR en matière de prospectus	75
<i>Gentlemen's agreement</i> entre les régulateurs de la zone Euronext concernant l'harmonisation des pratiques de marché primaire	76
2.1.2. L'évolution du cadre réglementaire nationale et de la doctrine	76
Offres de titres au personnel	76
Augmentations de capital avec droit de préférence effectuées par des sociétés étrangères en dehors du territoire belge : rôle des intermédiaires financiers établis en Belgique vis-à-vis de leurs clients détenant des actions de ces sociétés en compte et problème posé par les <i>selling restrictions</i>	77
Note consultative contenant des propositions pour un arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire	78
Qualification de titres de créance dont le remboursement et les revenus sont déterminés en fonction de l'évolution d'un OPC sous-jacent	79
Admission de warrants sur matières premières aux négociations sur un marché réglementé	80
Article 5 de l'arrêté royal relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA - garantie portant sur une plus longue période	81

2.1.3. Mise en œuvre du contrôle	82
2.1.3.1. Offres publiques d'instruments financiers	82
Offre en vente publique d'une partie des actions et demande d'admission au premier marché d'Euronext de la totalité des actions Belgacom S.A.	82
Emission privée de warrants en faveur d'administrateurs indépendants	85
Coil S.A.- caractère public d'une offre de titres en Belgique	85
Offre publique d'investissement dans des instruments financiers dans le cadre du mécanisme fiscal de « <i>Tax Shelters</i> » - caractère public de l'offre, qualification de «titre», format de prospectus	86
2.1.3.2. Offres publiques d'acquisition, maintiens de cours et modifications du contrôle des sociétés	87
Offre d'acquisition sur Ubizen	87
Offre publique d'échange volontaire par Harmony sur les actions Gold Fields circulant en Belgique sous la forme d' <i>International Depositary Receipts</i> («IDR»)	92
Offre publique de rachat d'actions propres (OPRA) par la société Concentra : problème en matière de disponibilité des fonds et demande de dérogation à l'obligation de faire porter l'offre sur la totalité des titres non encore détenus par l'offrant	93
Offre publique de rachat d'actions propres (OPRA) dans le cadre de l'article 620 C.Soc. : demande de dérogation en application de l'article 15, § 3, de la loi OPA afin de pouvoir réaliser l'offre selon la technique du maintien de cours	95
Offre publique de reprise sur ING Belgique S.A.	96
Modification du contrôle sur Campine	96
Modification du contrôle sur Vooruitzicht N.V.	97
2.2. Le contrôle de l'information financière	99
2.2.1. Développements internationaux	99
Initiatives de la Commission européenne en matière de <i>corporate governance</i>	99
Directive concernant les obligations des émetteurs (directive «transparence»)	100
Documents de consultation du CESR concernant la directive «transparence»	100
2.2.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine	101
Modifications de la loi du 2 août 2002 concernant les émetteurs d'instruments financiers cotés	101
Modification de l'arrêté royal du 31 mars 2003	101
Acquisitions d'actions propres par les sociétés cotées - Achat en bourse d'actions propres - Opérations d'initié et manipulations de marché	102
Arrêté royal du 4 décembre 2003 concernant le passage aux normes IAS/IFRS dans les sociétés belges cotées	105
Première application des normes IAS/IFRS : point de la situation concernant la préparation des sociétés belges cotées	106
Gouvernance d'entreprise	106
Contrôle des émetteurs étrangers	107
2.2.3. Mise en œuvre du contrôle	108
Non-respect de leurs obligations par les entreprises cotées	108
Picanol : information occasionnelle relative aux rémunérations accordées à l'administrateur délégué	108
Publication incorrecte d'une information sensible	110

2.3. Le contrôle des entreprises de marché	111
2.3.1. Développements internationaux	111
Directive concernant les marchés d'instruments financiers - Régulation des marchés	111
2.3.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine	112
Règles de marché du marché hors bourse des titres de la dette publique	112
Modifications apportées au <i>Rule Book</i> d'Euronext	112
2.3.3. Mise en œuvre du contrôle	113
Euronext Brussels : schéma de reporting	113
Conséquence de la fusion des marchés réglementés d'Euronext en matière de publication d'un prospectus	113
2.4. La surveillance des marchés	115
Directives en matière de communiqués de presse sous embargo	115
2.5. La répression des abus de marché	115
2.5.1. Développements internationaux	115
Signature du MoU de l'OICV	115
Accord de coopération avec l'autorité de contrôle monégasque	116
Mesures d'exécution de la directive sur les abus de marché	116
2.5.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine	117
Transposition de la réglementation européenne en droit belge	117
2.6. Le contrôle des organismes de placement collectif	118
2.6.1. Développements internationaux	118
Recommandations de la Commission Européenne relatives à l'utilisation par les OPC de produits dérivés et au prospectus simplifié	118
Travaux du CESR <i>Expert Group on Investment Management</i>	119
2.6.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine	120
Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement	120
Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains OPC publics	124
Utilisation d'un nom commercial par un OPC de droit belge ou de droit étranger commercialisé en Belgique	127
2.6.3. Mise en œuvre du contrôle	128
Campagne de publicité à la radio et à la télévision	128
Modification du statut de deux OPCVM	129
Sous-délégation de tâches de garde matérielle par un dépositaire belge à l'étranger	130
Délégation hors EEE de la gestion du portefeuille d'un OPC de droit belge	131
Gestion selon le concept de multi-management	132
Société publique d'investissement en créances : mesures de redressement et demande de retrait d'agrément	133
Sicafis : traitement comptable d'une méthode spécifique pour le financement de biens immobiliers	134

CHAPITRE 3

LE RÉGIME DES PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

3.1. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine	137
La nouvelle législation	137
Loi sur les pensions complémentaires (LPC)	137
Loi sur les pensions complémentaires des indépendants (LPCI)	139
Pensions complémentaires des indépendants - modification de la LPCI	139
Règlement de la Commission fixant les tables de mortalité pour la conversion du capital en rente	140
Informations concernant les engagements individuels de pension	141
Circulaire sur les informations relatives au changement d'organisme de pension et au transfert éventuel de réserves	141
3.2. Le contrôle des pensions complémentaires	142
Plaintes	142
Questions d'interprétation	142

CHAPITRE 4

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

4.1. La protection des consommateurs contre l'offre irrégulière de services financiers	147
4.2. Le contrôle des conditions d'assurance	148
4.2.1. L'évolution de la réglementation internationale en matière de contrats d'assurance	148
Directive relative à l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes	148
Proposition de cinquième directive en matière de responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs	149
4.2.2. L'évolution de la législation et de la réglementation belge en matière de contrats d'assurance	149
Franchises en matière de responsabilité civile Familiale et Incendie	149
La suppression du mécanisme de personnalisation <i>a posteriori</i> obligatoire et uniforme (bonus-malus)	149
Le règlement Vie	150
4.2.3. Positions adoptées au sujet de contrats d'assurance	150
Définition d'un contrat d'assurance - garantie offerte contre les défauts de marchandises ou dégâts occasionnés à celles-ci après écoulement de la période de garantie légale	150
Définition d'un véhicule automoteur dans l'assurance de responsabilité civile en matière de véhicules automoteurs	151
Indemnisation des usagers de la route les plus vulnérables et des passagers de véhicules automoteurs en cas d'accident	151
4.3. Le crédit hypothécaire	152
4.3.1. L'évolution du contexte européen	152
4.3.2. Positions adoptées en matière de crédit hypothécaire	152
Crédit assorti d'une inscription hypothécaire comme garantie, dans le but d'effectuer un placement	152
Conditions d'admission	153

NOMENCLATURE

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

Commission	Commission bancaire, financière et des assurances
CBF	Commission bancaire et financière (avant sa fusion avec l'OCA)
OCA	Office de Contrôle des Assurances (avant sa fusion avec la CBF)
Loi de contrôle	Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances
Loi transparence	Chapitre Ier de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition
Loi OPA	Chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition
Loi anti-blanchiment	Loi du 11 janvier 1993 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme
Loi bancaire	Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit
Loi du 6 avril 1995	Loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et aux conseillers en placements
Loi du 2 août 2002	Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
Loi <i>corporate governance</i>	Loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition
Loi relative aux pensions complémentaires des indépendants ou LPCI	Titre II, chapitre 1 ^{er} , section 4 de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002
Loi relative aux pensions complémentaires ou 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
Arrêté transparence	Arrêté royal du 10 mai 1989 relatif à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse
Arrêté OPA	Arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés
Règlement général	Arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances
Règlement vie	Arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité de l'assurance sur la vie
Directive OPCVM	Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (opcv)
Directive relative aux services d'investissement	Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières
Directive bancaire coordonnée	Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BNB	Banque nationale de Belgique
CEBS	<i>Committee of European Banking Supervisors</i>
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
C.Soc.	Code des sociétés
FEBELFiN	Fédération Financière Belge
GAFI	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i> (accord de coopération)
OPC	Organisme de placement collectif
SIC	Société d'investissement en créances

❖ Chapitre préliminaire



➤ Dispositions communes

L'arrêté royal relatif à l'accord préalable écrit

L'article 63 de la loi du 2 août 2002 a instauré la possibilité pour la Commission de donner, par écrit, un accord préalable dans les cas prévus par la loi régissant la mission en cause ou par le Roi (1). La procédure de l'accord préalable permet aux opérateurs d'interroger la Commission sur la manière dont elle interprète la loi aux fins de l'application de celle-ci aux opérations ou situations envisagées.

L'arrêté royal du 23 août 2004 portant exécution de l'article 63, §§ 1^{er} et 3, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (MB 11 octobre 2004), qui a été pris sur avis de la Commission, a défini les modalités de cette procédure.

L'arrêté royal est divisé en deux parties. La première partie décrit de façon limitative le champ d'application des accords préalables. La seconde partie organise de façon uniforme la procédure à suivre pour obtenir un tel accord.

Champ d'application

Nonobstant l'imbrication souvent étroite des différents secteurs d'intervention de la Commission, le contrôle qu'elle exerce est fort différent d'un secteur à l'autre et l'environnement de chaque secteur a ses spécificités. C'est la raison pour laquelle l'arrêté royal vise distinctement chacun de ces secteurs pour déterminer le champ d'application des accords préalables.

Dans le domaine des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des entreprises d'assurances, des caisses de pension et des institutions de prévoyance, l'arrêté royal ouvre la procédure d'accord préa-

lable à des questions de définitions, dans le but notamment que la Commission se prononce par avance sur l'exigence éventuelle, par application des législations concernées, d'un agrément préalable en vue de l'exercice des activités envisagées.

En ce qui concerne le contrôle des organismes de placement collectif, le champ d'application des accords préalables a également été limité à un certain nombre de questions de définitions.

Pour ce qui est des opérations financières et de l'information financière, le champ d'application des accords préalables est plus ouvert. Un accord préalable peut être demandé auprès de la Commission dans les matières visées par l'arrêté royal, préalablement à la réalisation d'une opération concrète ou à la conclusion d'une convention précise ou, dans le cas d'une demande portant sur le traitement d'informations relatives à des faits précisément identifiés, préalablement à la diffusion de ces informations. L'accord préalable porte sur le fait que la Commission fera ou non usage des pouvoirs d'injonction ou de publication dont elle dispose.

Enfin, pour le contrôle des législations relatives au crédit hypothécaire, aux intermédiaires d'assurances et aux pensions complémentaires, la possibilité d'un accord préalable a été limitée à différentes définitions et vise essentiellement à savoir si, selon la Commission, l'exercice de l'activité envisagée ou la réalisation des opérations conclues donnera lieu à l'application des dispositions légales et réglementaires y afférentes.

(1) Voir le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 32.

Procédure

L'arrêté royal prévoit que, pour pouvoir demander un accord préalable, le demandeur doit précisément identifier la situation à l'occasion de laquelle sa demande est née. Il doit s'identifier, identifier les différentes parties impliquées et, de façon générale, fournir toutes les informations nécessaires ou utiles pour permettre à la Commission de se prononcer en connaissance de cause. La demande doit préciser les dispositions légales ou réglementaires à propos desquelles l'accord est demandé.

L'arrêté royal donne, par ailleurs, une énumération non limitative des cas dans lesquels la demande d'accord préalable sera déclarée irrecevable par la Commission et précise le cas dans lequel la Commission aura la faculté de ne pas se prononcer sur la demande, nonobstant sa recevabilité éventuelle. La Commission déclare, tout d'abord, irrecevables les demandes qui ne sont pas conformes aux exigences prévues par l'arrêté ou qui concernent des dispositions ne tombant pas dans le champ d'application de celui-ci. Le deuxième cas d'irrecevabilité concerne les situations dans lesquelles la Commission ne disposerait pas de suffisamment d'informations pour pouvoir prononcer un accord préalable en connaissance de cause, soit parce que le dossier est incomplet, soit parce que certaines informations ne sont pas disponibles. Le troisième et le quatrième cas concernent des situations qui sont déjà passibles des dispositions pour lesquelles un accord préalable est demandé. Dans ces cas, la demande ne concerne plus un accord «préalable». Enfin, l'arrêté confirme que la Commission n'est pas contrainte de prononcer un accord préalable. Elle pourrait, pour des motifs d'intérêt général du contrôle, refuser de se prononcer par anticipation.

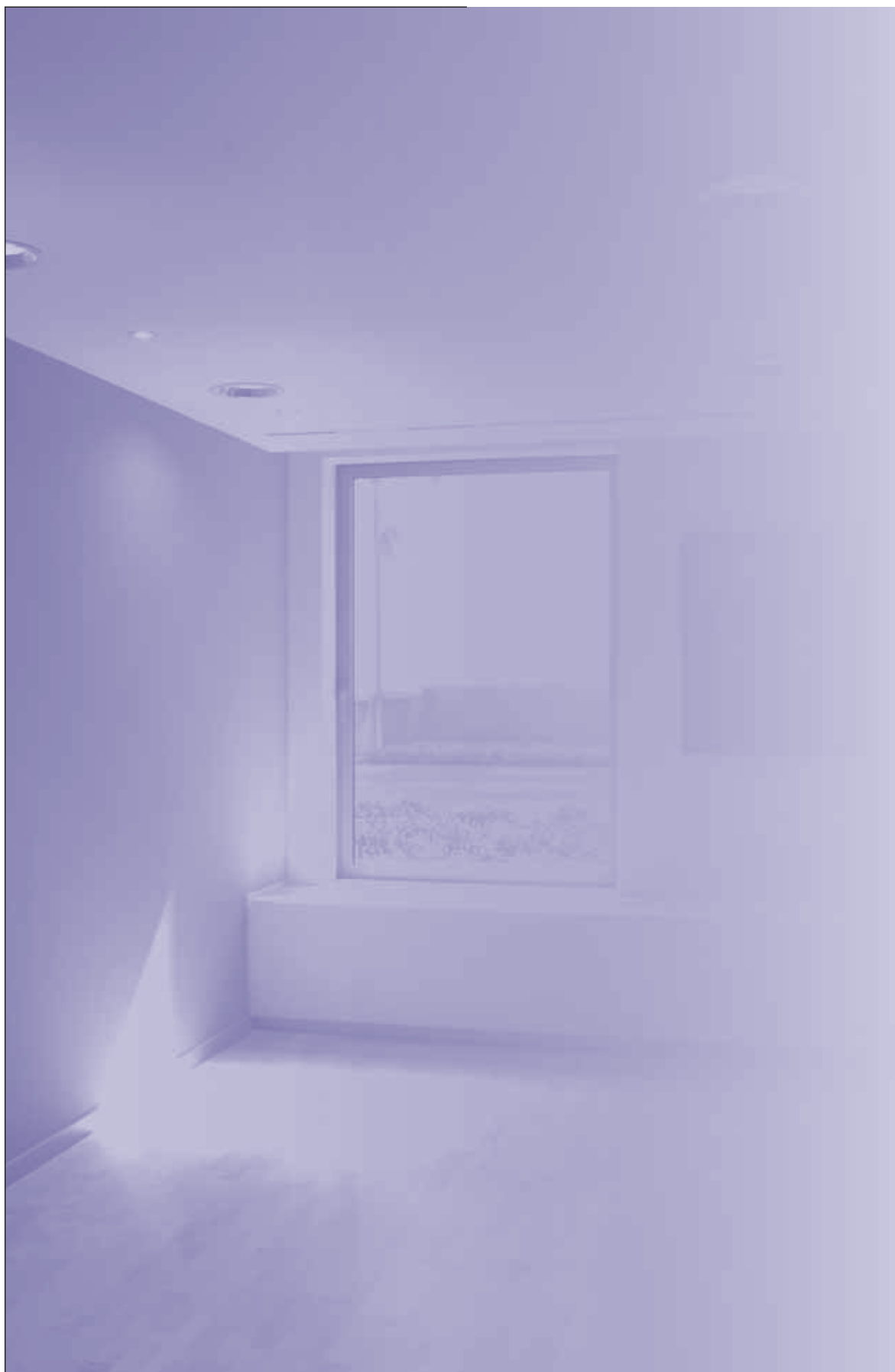
La Commission dispose de quarante-cinq jours ouvrables dans le secteur bancaire pour notifier sa décision au sujet de la demande d'accord. Ce délai ne commence à courir qu'une fois que la demande est considérée comme complète. Si le demandeur doit transmettre des pièces ou informations complémentaires, le délai de quarante-cinq jours ouvrables dans le secteur bancaire commence à courir à la date de réception des dernières pièces ou informations transmises. Si, dans le cadre de l'examen de la demande d'accord préalable, une question d'interprétation est posée à une autre autorité qui est elle-même l'autorité compétente en la matière, le délai est suspendu jusqu'à la réception de la réponse de cette autorité.

La demande d'accord préalable n'a pas d'effet suspensif. L'introduction d'une demande d'accord préalable est sans effet sur l'application immédiate des dispositions légales ou réglementaires à propos desquelles un accord préalable est demandé.

Enfin, l'arrêté royal organise les modalités de publication des demandes d'accord préalable traitées par la Commission. Cette publication se fera dans le respect du secret professionnel de la Commission. Les décisions prises par la Commission en matière d'accord préalable seront publiées, de manière anonyme, sur son site Internet et dans le rapport du comité de direction. Cette publication permettra à d'autres opérateurs de prendre connaissance des décisions de la Commission.

L'arrêté royal est entré en vigueur le jour de sa publication au Moniteur belge (11 octobre 2004), à l'exception de l'article qui a trait aux demandes d'accord préalable portant sur les organismes de placement collectif. Ces demandes peuvent être introduites auprès de la Commission depuis le 9 mars 2005, date à laquelle la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement est entrée en vigueur.

Chapitre 1



➤ Matières prudentielles

1.1. Politique prudentielle

1.1.1. Evolution de la réglementation internationale et la coopération internationale

1.1.1.1. Forums multilatéraux

1.1.1.1.1. Le Groupe d'action financière

Recommandations du GAFI : extension et concrétisation

En février 2004, le GAFI a adopté la méthodologie d'évaluation de la conformité aux 40 recommandations et aux 8 recommandations spéciales du GAFI. Cette méthodologie est destinée à guider l'évaluation de la conformité de celles-ci, en reprenant pour chacune d'elles les critères essentiels et complémentaires que doit comprendre le système de prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme. Cette méthodologie constitue un outil essentiel pour aider les évaluateurs lors de la préparation des rapports d'évaluation du dispositif de prévention et de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

En octobre 2004, les mesures destinées à lutter contre le financement du terrorisme ont été élargies par l'adoption de la Recommandation spéciale IX, laquelle vise à empêcher les mouvements transfrontaliers d'espèces servant au financement du terrorisme. Conformément à cette nouvelle recommandation, les pays doivent prendre des mesures pour détecter les transports physiques transfrontaliers d'espèces ou d'instruments au porteur. Enfin, en février 2005, le GAFI a adopté et publié un document relatif aux meilleures pratiques internationales dans ce domaine. Toutes ces recommandations, nouvelles ou élargies, requerront, au besoin, des mesures d'exécution.

*
* *

Dans les matières qui concernent directement le secteur financier, le GAFI a poursuivi ses travaux en vue de répondre aux difficultés rencontrées pour la mise en œuvre de sa Recommandation spéciale VII sur le financement du terrorisme, et de la note interprétative qu'il y a consacrée. Cette Recommandation vise essentiellement à imposer aux institutions financières qui effectuent des transferts de fonds ou des virements

électroniques, à transmettre, en même temps que les fonds, des renseignements exacts et utiles relatifs au donneur d'ordre.

La première difficulté rencontrée concernait les modalités d'application de cette recommandation dans le cadre de virements électroniques transfrontaliers par lots initiés par un seul et même donneur d'ordre. Lors de la réunion plénière de septembre 2004 du GAFI, les discussions à ce sujet ont permis de dégager une solution consistant à considérer que les informations complètes relatives au donneur d'ordre ne doivent pas accompagner chacun des versements inclus dans le lot, pour autant que ces versements individuels soient accompagnés du numéro de compte du donneur d'ordre ou d'un numéro de référence unique, et que le transfert par lot soit accompagné des informations complètes de telle manière qu'elles puissent être reconstituées, en cas de besoin, au départ des versements individuels.

Une autre difficulté rencontrée consiste dans l'opportunité de maintenir la tolérance de l'application par les Etats d'un seuil (actuellement 3.000 \$) en dessous duquel les institutions financières peuvent être dispensées de la transmission des informations relatives au donneur d'ordre. Alors que certains membres du GAFI insistent pour parvenir à la suppression de cette tolérance, d'autres plaident pour son maintien, fût-ce pour des transferts de montants plus faibles. Les discussions se poursuivent actuellement sur ce sujet.

Les solutions dégagées sur ces sujets au sein du GAFI constituent également des éléments importants dans le contexte de l'élaboration en cours, au niveau européen, d'un projet de Règlement relatif aux transferts de fonds, dont la finalité consiste à harmoniser dans l'ensemble des Etats membres de l'Union les modalités de mise en œuvre de la Recommandation Spéciale VII du GAFI.

Adhésion de nouveaux membres

A l'heure actuelle, deux candidatures d'adhésion au GAFI sont toujours pendantes, à savoir celle de la République populaire de Chine et celle de l'Inde. Depuis le 11 février

2005, la République populaire de Chine bénéficie d'un statut d'observateur. Le nombre de membres du GAFI a, ces dernières années, fortement augmenté : actuellement, le GAFI compte 33 membres (2). Cet élargissement a soulevé des questions quant à la praticabilité de l'organisation sous sa forme actuelle.

Pays et territoires ne coopérant pas à la lutte contre le blanchiment de capitaux

La liste des pays et territoires ne coopérant pas à la lutte contre le blanchiment de capitaux a été ramenée, au cours de la période sous revue, à 3 pays, à savoir Myanmar, Nauru et le Nigeria. Lors de la réunion plénière du 11 février 2005, les Iles Cook, l'Indonésie et les Philippines ont été retirées de la liste. Le Guatemala avait déjà été retiré de la liste des pays non coopératifs vers le milieu de l'année 2004.

Evaluation mutuelle de la Belgique

Dans le courant des derniers mois de l'année 2004, la Commission a apporté son concours actif pour établir les réponses de la Belgique au «Questionnaire d'Évaluation Mutuelle», prélude à la mission d'évaluation par les experts du GAFI, dans le cadre de son programme d'évaluations mutuelles, des mécanismes de prévention et de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme qui sont mis en œuvre en Belgique. Cette évaluation sera intégrée dans les résultats de la mission IMF/FSAP en cours au moment de la préparation du présent rapport (3). Afin d'apporter les réponses qui étaient attendues de la Commission, principalement quant aux mécanismes de prévention requis des institutions financières relevant de ses compétences de contrôle prudentiel, la Commission a très largement pu s'appuyer sur le règlement et la circulaire qu'elle a adoptés en la matière (4).

1.1.1.1.2. Le Joint Forum

Le *Joint Forum* est un forum international composé d'autorités de contrôle des établissements de crédit, des entreprises d'assurances et des entreprises d'investissement (5). Le *Joint Forum* se penche sur des thèmes prudentiels transsectoriels et s'attache à élaborer des normes de contrôle des conglomerats financiers.

Au cours de la période sous revue, le *Joint Forum* a accordé une attention particulière au transfert du risque de crédit entre secteurs financiers (*credit risk transfer* ou CRT). Un document de consultation, finalisé en mars 2005, a été publié (6). L'objectif du *Joint Forum* est de contribuer ainsi à une meilleure compréhension des activités de CRT et des risques qui y sont liés pour les établissements financiers et leurs autorités de contrôle. Le rapport aborde tant les conséquences éventuelles des activités CRT pour la stabilité financière, que les récents développements qu'ont connus les marchés, et l'extension du phénomène, en particulier par l'utilisation des dérivés de crédit. Le *Joint Forum* a formulé des recommandations, d'une part en vue d'une gestion des risques et d'une pratique de publication adaptées pour les opérateurs du marché, et d'autre part pour l'appréciation des activités de CRT par les autorités de contrôle. Le *Joint Forum* a collaboré, pour ce projet, avec d'autres forums internationaux opérant dans le même domaine.

Le *Joint Forum* a par ailleurs publié des principes généraux et transsectoriels qui servent de fil conducteur dans l'organisation de la sous-traitance d'activités (7). Ces principes généraux peuvent être complétés, sur le plan sectoriel, par des recommandations plus spécifiques. Le *Joint Forum* a veillé à la cohérence de ces recommandations par rapport à celles d'autres forums internationaux en particulier l'OICV qui ont travaillé simultanément à leurs propres recommandations. Au terme d'une période de consultation, le document du *Joint Forum* a été publié en février 2005. Le document examine la croissance et les tendances constatées dans le domaine de la sous-traitance d'activités et de processus d'exploitation. Le document définit les conditions minimums à remplir pour envisager de sous-traiter. Ces conditions portent notamment sur une politique cohérente, une gestion des risques spécifique, et un cadre juridique adapté et efficace pour le déroulement de la sous-traitance. Le document présente également des recommandations dont les autorités de contrôle tiendront compte dans leur contrôle de la politique de sous-traitance et des activités sous-traitées des établissements.

(2) 31 pays et territoires et 2 organisations régionales.

(3) Voir le présent rapport, p. 19.

(4) Voir le présent rapport, p. 33.

(5) Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, l'OICV et l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA) sont représentés au Joint Forum.

(6) Tous les documents du Joint Forum sont disponibles sur les sites web du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA.

(7) Outsourcing in Financial Services (February 2005). Sur les travaux du CEBS en matière de délégation, voir le présent rapport, p. 26.

Au cours de la période couverte par le présent rapport, le *Joint Forum* a publié d'autres documents encore, d'une part sur les pratiques en matière de publication de risques financiers dans les différents secteurs (8), et d'autre part une actualisation du rapport de 2003 comprenant un aperçu des différentes initiatives prises dans les différents secteurs en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement d'activités terroristes (9).

Le point principal sur lequel le *Joint Forum* portera son attention au cours de la période à venir est l'organisation de la gestion de la liquidité des établissements dans les différents secteurs ainsi que dans les groupes financiers.

1.1.1.1.3. Le Comité de Bâle

Révision de l'accord de Bâle sur les fonds propres

Le 26 juin 2004, le Comité de Bâle (ci-après «le Comité») a publié le texte réformant en profondeur l'Accord de Bâle de 1988 sur les fonds propres. Le document, intitulé *International convergence of capital measurement and capital standards : a revised framework*, constitue la concrétisation des travaux menés depuis plusieurs années qui ont été commentés de manière détaillée dans les rapports annuels précédents de la Commission (10).

Alors que l'ensemble des dispositions du nouveau cadre seront applicables à partir de la fin de l'année 2007, le Comité a décidé que seules les méthodes les plus simples (approche standardisée, ou approche de base fondée sur les notations internes - *foundation internal ratings based approach* - pour les risques de crédit, et approche standardisée, ou approche fondée sur des indicateurs de base pour les risques opérationnels - *basic indicator approach*) seront accessibles à partir de la fin de l'année 2006.

En outre, il est prévu que les exigences calculées par les établissements recourant à l'approche de base fondée sur les notations internes pour les risques de crédit ne pourront, au cours de la première année (de fin 2006 à fin 2007), être inférieures à 95 % de celles qui résulteraient de l'application de l'Accord de 1988.

A partir de la fin 2007, et jusqu'à la fin 2008, le plancher est réduit à 90 %, et s'applique également aux établissements utilisant l'approche avancée, fondée sur les notations internes *advanced internal ratings based approach* - pour les risques de crédit, ou à ceux ayant choisi d'utiliser l'approche avancée pour les risques opérationnels - *advanced measurement approach*. Jusqu'à la fin 2009, le plancher est abaissé à 80 %.

Le calendrier tel qu'arrêté par le Comité ménage des possibilités de procéder à des calculs parallèles entre l'Accord actuellement en vigueur et le nouveau cadre. Ces calculs seront effectués entre la fin 2005 et la fin 2006 pour les établissements recourant à l'approche de base fondée sur les notations internes pour les risques de crédit. Les établissements employant l'approche avancée fondée sur les notations internes pour les risques de crédit, ou l'approche avancée pour les risques opérationnels, procéderont à ces calculs parallèles entre la fin 2005 et la fin 2007 ; la première année, les calculs parallèles pourront être remplacés par des études d'impact.

Le Comité procédera à l'examen des problèmes qui pourraient être identifiés dans les premières années d'application du nouveau cadre de manière à prendre les mesures appropriées ; il prendra notamment en considération l'opportunité de maintenir un plancher au delà de 2009 si cela se révèle nécessaire.

Sur la base des informations collectées au travers des études d'impact réalisées antérieurement, le Comité a décidé de majorer de 6 % les exigences en fonds propres calculées en utilisant une des approches fondées sur les notations internes pour les risques de crédit. Les calculs parallèles qui seront effectués devront permettre d'évaluer l'opportunité et le niveau de cet accroissement.

Bien que le document publié en juin 2004 soit assez conséquent, un certain nombre de domaines nécessitent davantage de précisions. Ainsi, un groupe de travail commun au Comité et à l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) est chargé d'examiner différentes questions, liées au portefeuille de négociation (*trading book*), telles que les dérivés hors bourse, le traitement des cessions/rétro-

(8) *Financial Disclosure in the Banking, Insurance and Securities Sectors : Issues and Analysis (May 2004)*.

(9) *Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to combat money laundering and the financing of terrorism : update (January 2005)*.

(10) Voir les rapports annuels CBF 1997-1998, p. 91 et 92, 1998-1999, p. 84 et suiv., 1999-2000, p. 135 et suiv., 2000-2001, p. 116 et suiv., 2001-2002, p. 167 et suiv., et 2003-2004, p. 61 et suiv.

cessions, la compensation entre produits, l'ajustement pour l'échéance des transactions de courte durée, la valorisation, la gestion des risques et les instruments peu liquides. Une attention particulière est par ailleurs portée à la prise en compte des effets de double défaut. Un autre groupe de travail du Comité de Bâle s'intéresse aux questions relatives au traitement des pertes en cas de défaut (*loss given default*), et au degré de prudence qui doit y être incorporé de manière à en assurer la validité en cas de situation de crise. Enfin, le groupe dit *Accord implementation group* consacre des efforts substantiels au développement de lignes directrices pour la validation des méthodes sophistiquées prévues par le nouveau cadre, ainsi que l'échange d'informations entre autorités de contrôle concernant la mise en œuvre cohérente du deuxième pilier du nouveau cadre (11).

Comptabilité et audit

Comme par le passé, le Comité de Bâle suit les développements des normes internationales de comptabilité et d'audit qui ont un impact sur le secteur bancaire. Il s'agit en l'occurrence des travaux respectifs de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) et de l'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB). Le Comité est représenté au *Standards Advisory Council* de l'IASB ainsi qu'au sein du *Consultative Advisory Group* de l'IAASB.

Au cours de la période sous revue, les développements relatifs à la norme IAS 39 *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* et à l'*Exposure Draft 7 Financial Instruments: Disclosures* ont été l'objet d'une attention soutenue. Le Comité a également réagi aux différents documents qu'a publiés l'IASB pour commentaire, tels que la proposition de modification des règles prévues par la norme IAS 39 pour le *macro hedging* et l'introduction de l'option dite de la juste valeur.

Etant donné l'importance des activités d'assurance pour certains groupes bancaires et certains conglomérats, le Comité suit les développements qui s'opèrent dans la matière des règles comptables applicables aux contrats d'assurance. Dans ce domaine également, le Comité réagit aux projets de normes de l'IASB (12).

Durant la période couverte par le présent rapport, le Comité de Bâle s'est également penché sur l'impact que peut avoir l'application des normes comptables internationales sur les ratios relatifs aux fonds propres des établissements de crédit.

En effet, les fonds propres réglementaires sont définis par référence à la valeur comptable des éléments qui les constituent. Dès lors, une modification des règles comptables peut aussi affecter les fonds propres réglementaires si aucun ajustement n'est requis par le superviseur. S'écarter des notions comptables pour le calcul des fonds propres réglementaires peut par ailleurs se justifier par le fait que les objectifs de la comptabilité et des règles prudentielles sont différents. Les normes comptables sont destinées essentiellement à informer les investisseurs, alors que les règles prudentielles visent à protéger les déposants.

Sur base de son examen, le Comité de Bâle a publié trois communiqués de presse (13) formulant des recommandations sur les ajustements prudentiels à appliquer aux fonds propres comptables afin de conserver la même qualité pour la définition des fonds propres réglementaires.

Le Comité a publié en octobre 2003 un document de consultation intitulé *The Compliance Function in Banks*. En 2004, les nombreuses réactions à ce document ont été examinées, et des consultations complémentaires ont été organisées. Une version définitive du texte devrait pouvoir être approuvée en 2005.

Dans le domaine de l'audit, ce sont les réformes au sein de l'*International Federation of Accountants* (IFAC) qui ont beaucoup retenu l'attention, et notamment la création prochaine d'un Conseil de surveillance de l'intérêt public (*Public Interest Oversight Board* - PIOB). Dans le nouvel organigramme de l'IFAC figure par ailleurs le *Monitoring Group*, au sein duquel le Comité de Bâle, l'OICV et l'AICA, de concert avec la Banque mondiale et la Commission européenne, suivront les travaux du PIOB et y apporteront leur soutien.

Sur le plan technique, des réactions ont été formulées quant à des projets de normes d'audit, notamment dans le domaine de l'audit d'un groupe d'entreprises et du rapport révisoral (14).

(11) Voir le présent rapport, p. 25.

(12) Le courrier adressé par le Comité à l'IASB concernant des projets de normes peut être consulté sur le site www.bis.org.

(13) Communiqués de presse du Comité de Bâle du 8 juin 2004, du 20 juillet 2004 et du 15 décembre 2004.

(14) www.bis.org.

Gestion consolidée des risques en relation avec les clients

Afin de compléter ses recommandations d'octobre 2001 en matière de devoirs de vigilance des banques à l'égard de leurs clients (15), le Comité de Bâle a publié en octobre 2004 un document comprenant des recommandations relatives à la «Gestion consolidée des risques en relation avec les clients» (16). Ces recommandations visent à renforcer l'effectivité de la gestion des risques légaux et de réputation au sein des groupes bancaires en ce qui concerne leurs clients, ce qui englobe les banques et leurs filiales et succursales. Ce renforcement doit s'effectuer par la mise en place de structures d'organisation cohérentes pour l'ensemble du groupe et par l'échange d'informations entre les différentes entités du groupe.

Le document contient, premièrement, des recommandations qui ont trait à la nécessité de mettre en place un processus centralisé visant à coordonner la définition, au niveau du groupe, d'un programme global de gestion des risques en relation avec les clients, s'appuyant sur des politiques et procédures cohérentes au sein du groupe, bien qu'éventuellement adaptées à la situation locale des filiales ou succursales. Ce programme global doit être mis en œuvre de manière coordonnée à travers l'ensemble du groupe. Il doit contenir des dispositions particulières relatives à l'identification et à la politique d'acceptation des clients, à la surveillance des comptes et transactions et aux mesures d'organisation et de contrôle requises pour s'assurer de l'effectivité de la gestion des risques.

Le document prévoit, deuxièmement, que pour atteindre ses objectifs, le programme global de gestion des risques en relation avec les clients nécessite la mise en œuvre de mécanismes efficaces d'échange d'informations sur les clients et/ou leurs opérations, entre les entités qui constituent le groupe. Cet échange vise aussi bien les informations recueillies lors de l'identification que lors de la surveillance des comptes et transactions effectuées par les clients.

Troisièmement, afin de permettre l'effectivité des mécanismes d'échange d'informations entre les différentes entités du groupe, le Comité recommande

aux juridictions de mettre en place un cadre réglementaire qui permet cet échange d'informations, y compris sur une base transfrontalière et, le cas échéant, de supprimer les obstacles juridiques qui empêcheraient les échanges d'informations requis par la gestion des risques légaux et de réputation au sein des groupes en ce qui concerne leur clients.

Principes fondamentaux du contrôle bancaire

Le Comité de Bâle a entamé la révision des *Core Principles for Effective Banking Supervision* qu'il avait adoptés en 1997. L'objectif de cette révision est de refléter les évolutions observées dans les différents marchés financiers et au niveau des instruments financiers, mais aussi de tenir compte de l'expérience acquise au cours de l'évaluation de la conformité aux *Core Principles*, réalisée pour plus de cent pays, la plupart par le Fonds Monétaire international et la Banque mondiale dans le cadre d'un *Financial Sector Assessment Programme*.

Principes pour la gestion et le contrôle du risque de taux d'intérêt

En 1997, le Comité de Bâle a publié une série de recommandations portant sur la manière dont les établissements de crédit peuvent gérer leur risque de taux d'intérêt (17). Les discussions préparatoires relatives au traitement du risque de taux d'intérêt lié au portefeuille bancaire dans le cadre du deuxième pilier du Nouvel accord sur les fonds propres (18) ont révélé que ces recommandations étaient dépassées. Au cours de la période sous revue, une version révisée de ces recommandations a dès lors été publiée (19), après consultation du secteur.

Le nouveau document, intitulé «*Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*», reprend tout d'abord les principes de base relatifs à la gestion du risque de taux d'intérêt qui étaient déjà énoncés dans la version initiale. Ces principes concernent notamment le rôle et l'implication du conseil d'administration et du comité de direction, la politique à définir ainsi que les mesures d'exécution et les procédures à établir, l'attribution interne des responsabilités, le développement de systèmes de mesure, de

(15) Le document *Customer Due Diligence for Banks* d'octobre 2001 du Comité de Bâle peut être consulté sur le site web de la Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

(16) *Consolidated Know-Your Customer Risk Management*. Le document peut également être consulté sur le site web de la Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

(17) Principes pour la gestion du risque de taux d'intérêt, septembre 1997 ; voir le rapport annuel 1997-1998, p. 60 et 61.

(18) Voir également le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 221 et 222.

(19) *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, juillet 2004.

surveillance et de reporting interne, la présence d'un contrôle interne adéquat et les informations à communiquer à l'autorité de contrôle.

Les principes ajoutés dans le nouveau document soulignent la nécessité pour chaque établissement de crédit de disposer de fonds propres en adéquation avec son profil de risque, y compris donc le risque de taux d'intérêt. Les établissements de crédit doivent en outre veiller à publier des informations portant aussi bien sur l'ampleur de leur risque de taux d'intérêt que sur leur politique en la matière. Le document suggère également que l'autorité de contrôle recueille, par le biais du reporting périodique, des informations sur l'ampleur du risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille bancaire, en utilisant des paramètres acceptés au niveau international et qu'elle puisse, si cela s'avère nécessaire, imposer une exigence de capital supplémentaire aux établissements de crédit individuels.

1.1.1.1.4. L'association internationale des contrôleurs d'assurance (20)

IAIS a été créée en 1994 et regroupe les contrôleurs d'assurance de quelques 180 juridictions ainsi que plus de 70 observateurs (21). L'IAIS a pour objectif de promouvoir la coopération entre les autorités de contrôle, d'élaborer des normes internationales pour la surveillance et la réglementation dans le domaine de l'assurance, de former ses membres ainsi que de coordonner les travaux avec des régulateurs d'autres secteurs financiers et avec des institutions financières internationales. Tout comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le siège et le secrétariat de l'IAIS sont situés à Bâle, dans les locaux de la Banque des Règlements Internationaux (22).

L'IAIS est dirigée par un Comité exécutif (*Executive Committee*), dont les membres représentent différentes zones géographiques. Ce Comité exécutif est soutenu par trois autres comités (*Committees*): le Comité technique (*Technical Committee*), le Comité des marchés émergents (*Emerging Markets Committee*) et le Comité du budget (*Budget Committee*), qui, à leur tour, sont soutenus par des sous-comités et/ou des groupes de travail et des « *task forces* ».

En 2004, chacun de ces Comités et sous-groupes a approfondi les thèmes qui lui ont été assignés (23). Les principales nouveautés en 2004 étaient le lancement du *Core Curriculum Project* et la présentation du

nouveau cadre pour la surveillance dans le domaine de l'assurance.

Le *Core Curriculum Project* a pour objectif d'élaborer un programme de formation générale pour les contrôleurs d'assurance. Les membres et les observateurs de l'IAIS ont réuni leurs moyens pour créer une plate-forme de connaissances destinée à former le personnel des autorités de contrôle. Ce projet est réalisé en collaboration avec la Banque mondiale.

Dans le cadre de ses activités d'élaboration de normes relatives à la surveillance dans le domaine de l'assurance, l'IAIS a publié un document sur les pierres angulaires futures de la mise en place d'une structure et de normes communes pour l'évaluation de la solvabilité des assureurs. Même si certains sous-aspects ont déjà été abordés dans divers documents, l'IAIS n'avait pas encore préconisé une approche généralement acceptée et applicable dans la pratique pour l'évaluation financière des entreprises d'assurances et plus particulièrement, pour l'évaluation de leur solvabilité. Le nouveau cadre pour l'évaluation de la solvabilité fait partie du cadre général pour la surveillance, qui se compose de trois parties : les aspects financiers, les aspects de *governance* et les aspects relatifs au comportement du marché. Ce nouveau cadre comporte également trois niveaux, correspondant aux instruments de contrôle permettant une surveillance efficace de la solvabilité : les conditions de base pour une surveillance efficace (« *preconditions* »), les exigences réglementaires et les possibilités d'intervention efficace de l'autorité de contrôle.

Le Sous-comité de la comptabilité (*Accounting Subcommittee*) de l'IAIS a lancé deux projets importants en 2004. L'objectif du premier est de commenter les nouvelles normes élaborées par l'Association Internationale des Actuaire (AAI). En outre, une collaboration plus étroite est recherchée avec l'AAI. Le deuxième projet (phase II de l'IFRS 4), vise à développer une norme comptable adaptée pour les contrats d'assurance. A cet effet, le Sous-comité a mis en place une collaboration poussée avec le Conseil international des normes comptables (IASB). Ainsi, deux membres du Sous-comité participent en tant qu'observateurs au groupe de travail relatif aux contrats d'assurance (*Insurance Contracts Working Group*) de l'IASB et un membre du personnel de l'IASB siège en tant qu'observateur au Sous-comité de comptabilité.

(20) Désigné ci-après dans le présent rapport par son sigle anglais «IAIS».

(21) Dont notamment des associations professionnelles.

(22) *Bank for International Settlements*.

(23) Voir le site Internet de l'IAIS (www.iaisweb.org).

1.1.1.1.5. L'Union européenne

1.1.1.1.5.1. Règlements et directives

Directive sur l'adéquation des fonds propres

Les principes élaborés par le Comité de Bâle dans le cadre de la révision de son Accord sur les fonds propres de 1988 trouvent leur pendant dans deux propositions de directives européennes amendant la directive concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (24), et la directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (25).

La Commission européenne a présenté ses propositions de directive en juillet 2004. Pour être finalisées et être approuvées par le Conseil et le Parlement européen, les propositions de directives devront encore tenir compte des nouvelles dispositions que le Comité de Bâle devrait adopter en juillet 2005 concernant notamment les risques de contreparties d'instruments dérivés et le risque de règlement (*settlement*) en matière de livraison de valeurs mobilières. Les directives devraient être approuvées en 2005 afin de permettre aux Etats membres d'adapter leur réglementation en conséquence.

Les directives devraient entrer en vigueur selon un planning similaire à celui proposé par le Comité de Bâle, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 2007, à l'exception des méthodes les plus sophistiquées (l'approche avancée fondée sur les notations internes pour les risques de crédit, ou l'approche avancée pour les risques opérationnels), qui pourront être appliquées à partir du 1^{er} janvier 2008. Les établissements conservent la possibilité de continuer à calculer les exigences pour les risques de crédit selon la méthode actuelle.

Les directives continueront à s'appliquer à l'ensemble des établissements de crédit et entreprises d'investissement. Les dispositions de ces directives en matière d'exigences en capital s'appliqueront tant sur base sociale que sur base consolidée. Il est toutefois prévu de permettre à un Etat membre de renoncer au contrôle sur base sociale d'un établissement moyennant le respect de règles contraignantes.

Bien que les dispositions des textes européens soient largement en ligne avec les recommandations du Comité de Bâle, elles s'en écartent sous certains aspects afin de tenir compte des spécificités du marché européen, mais aussi de tenir compte de la nécessité de réaliser un marché unique européen.

A cet égard, on soulignera en particulier que les propositions de directive contiennent des dispositions visant à renforcer le rôle de l'autorité compétente chargée de la surveillance sur base consolidée ainsi que la collaboration entre les autorités compétentes.

La proposition de directive amendant la directive 2000/12/CE confère notamment à l'autorité chargée de la surveillance sur base consolidée la fonction de coordination de la collecte et de la diffusion des informations pertinentes ou essentielles vis-à-vis des autorités concernées, que ce soit dans le cadre de la marche normale des affaires ou en cas de situation d'urgence. L'autorité chargée de la surveillance consolidée est aussi responsable de la planification et la coordination des activités prudentielles en collaboration avec les autorités compétentes concernées.

Dans ce cadre, la proposition inclut un mécanisme visant à organiser les relations transfrontalières en matière de reconnaissance des méthodes internes des établissements lorsqu'il s'agit de modèles utilisés au travers d'un groupe. Ce mécanisme prévoit qu'une demande de reconnaissance doit être introduite auprès de l'autorité de contrôle chargée de la surveillance sur base consolidée, et impose une coopération étroite et un échange d'informations entre cette autorité de contrôle et celles en charge du contrôle des filiales dans les pays d'accueil. Les autorités de contrôle disposent d'un délai de six mois pour parvenir à une position commune ; à défaut de consensus, il incombe à l'autorité de contrôle en charge de la surveillance sur base consolidée de prendre une décision, valable pour l'ensemble des entités concernées du groupe.

La proposition prévoit également que lorsqu'un établissement mère et ses filiales appliquent une méthodologie interne pour le calcul de ses exigences en fonds

(24) Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000.

(25) Directive 93/6/CEE du Conseil du 15 mars 1993.

propres sur base unifiée pour risques de crédit ou opérationnels, les autorités compétentes peuvent permettre que les exigences minimales fixées par la directive pour utiliser une telle méthodologie soient remplies par l'entreprise mère et ses filiales considérées ensemble.

Ces dispositions constituent une étape importante dans la concrétisation du marché unique européen, par la reconnaissance du rôle joué par les différentes autorités de contrôle dans un environnement légal commun. En pratique, elles requerront des autorités de contrôle concernées une collaboration étroite dont les modalités devront être définies par des accords de coordination et de coopération afin de promouvoir et d'instaurer une surveillance efficace des établissements concernés.

Application de la structure «Lamfalussy» dans le secteur des banques et des assurances

Dans son rapport annuel précédent, la CBF a commenté de manière circonstanciée les différentes initiatives prises ces dernières années au niveau européen en vue de mettre en place un processus législatif plus efficace et plus transparent dans le secteur financier. Ces initiatives, qui concrétisent la volonté de généraliser l'application de l'architecture dite «Lamfalussy», visent notamment l'instauration d'un cadre législatif à quatre niveaux (26).

Après la création, fin 2003, par décisions de la Commission européenne, des comités dits de «niveau 2» et de «niveau 3» dans le secteur bancaire et dans le secteur des assurances et des pensions professionnelles – à savoir, d'une part, le Comité bancaire européen et le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles et, d'autre part, le Comité européen des contrôleurs bancaires et le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (27) –, la période sous revue a vu l'adoption de la directive 2005/1/CE qui adapte les directives applicables dans le secteur des établissements de crédit, des assurances, des pensions professionnelles et des organismes de placement collectif pour les mettre en conformité avec cette nouvelle structure d'organisation des comités (28). La directive supprime le Comité consultatif bancaire et le Comité des assurances, et redéfinit les compétences du nouveau Comité bancaire européen et du nouveau Comité européen des assurances et des pensions professionnelles (29). Elle étend en outre les compétences de l'actuel Comité européen des valeurs mobilières aux tâches consultatives que la directive 85/611/CEE concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) avait confiées au Comité de contact OPCVM (30).

Après les modifications précitées, le processus législatif européen et la nouvelle structure d'organisation des comités se présentent comme suit (31) :

Niveau 1	Législation cadre adoptée par le Parlement européen et le Conseil en application de la procédure de codécision
Niveau 2	Mesures d'exécution (32) arrêtées par la Commission européenne, avec l'assistance des comités dits 'de réglementation', à savoir <i>le Comité européen des valeurs mobilières, le Comité bancaire européen et le Comité européen des assurances et des pensions professionnelles</i> (33)
Niveau 3	Mesures prises, en vue d'assurer une transposition et une application uniformes de la réglementation européenne, par les 'comités de contrôleurs', à savoir <i>le Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières, le Comité européen des contrôleurs bancaires et le Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles</i>
Niveau 4	Politique de contrôle du respect des règles communautaires, mise en œuvre par la Commission européenne (' <i>compliance checking</i> ')

(26) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 216 et suiv.

(27) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 217.

(28) Directive 2005/1/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 mars 2005 modifiant les directives 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE et 93/6/CEE du Conseil ainsi que les directives 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE et 2002/87/CE, afin d'organiser selon une nouvelle structure les comités compétents en matière de services financiers (JO n° L 79 du 24 mars 2005, p. 9).

(29) Notamment en ce qui concerne leur mission de comité de réglementation. Voir à ce sujet le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 217.

(30) Sur la mission du Comité européen des valeurs mobilières, voir le rapport annuel CBF 2000-2001, p. 103 et suiv.

(31) Présentation schématique simplifiée.

(32) Le Parlement européen dispose d'un droit d'évocation conditionnel.

(33) Ces comités assistent la Commission européenne dans le processus d'élaboration de la réglementation européenne et agissent en qualité de comités de «comitologie». La Commission européenne peut également recueillir l'avis des comités de niveau 3 sur des questions techniques.

Directive concernant les marchés d'instruments financiers – Entreprises d'investissement

La directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers a été adoptée le 21 avril 2004. Cette directive, qui remplace la directive relative aux services d'investissement datant de 1993, constitue un élément essentiel du Plan d'action pour les services financiers, élaboré par la Commission européenne. La directive instaure de nouvelles règles concernant la fourniture de services d'investissement et redéfinit également le cadre réglementaire régissant le fonctionnement des marchés financiers (34).

Même si elle confirme en grande partie le statut de contrôle actuel des intermédiaires fournissant des services d'investissement, la directive précitée énonce aussi de nouvelles dispositions qui ont un impact important sur l'obligation d'agrément, les conditions d'agrément et la protection de l'investisseur.

Tout d'abord, son champ d'application est étendu à de nouveaux services et à de nouvelles activités. L'extension la plus importante concerne le conseil en investissement, défini dans la directive comme la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande soit à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Sont également désormais couverts par la directive l'activité consistant à exploiter un système multilatéral de négociation et le service auxiliaire que constituent la recherche en investissements et l'analyse financière (*investment research*).

La liste des instruments financiers est elle aussi élargie : elle inclut désormais les contrats financiers pour différences (*financial contracts for differences*) et les contrats dérivés relatifs à des matières premières ou portant sur d'autres valeurs telles que des variables climatiques, des autorisations d'émissions, des taux d'inflation, etc. (*commodity derivatives*).

Il résulte notamment de ces modifications que les entreprises dont l'activité consiste à fournir à titre professionnel des conseils en investissement, à exploiter un système multilatéral de négociation ou à pratiquer l'intermédiation en instruments dérivés sur matières premières, devront, sauf application des exemptions prévues par la directive, obtenir un agrément en qualité d'entreprise d'investissement.

En ce qui concerne les conditions d'agrément, la directive étoffe les exigences relatives à l'organisation des entreprises d'investissement et les renforce ci et là. C'est ainsi qu'elle prévoit des dispositions spécifiques concernant le contrôle interne des entreprises d'investissement, la continuité de leurs activités, l'externalisation de fonctions opérationnelles, la ségrégation des avoirs de la clientèle, les codes de conduite internes et la conservation des données. La directive énonce également un certain nombre de règles applicables aux entreprises d'investissement qui font appel à des agents liés (35).

L'innovation la plus importante de la directive réside sans doute, du moins sur le plan de l'intermédiation sur titres, dans les dispositions visant à assurer la protection des investisseurs, à savoir les règles de conduite.

Ces règles, qui couvrent de nombreux aspects, peuvent être regroupées comme suit :

- (a) la communication d'informations aux clients (potentiels) ;
- (b) les contrats conclus avec les clients et les rapports à remettre à ces derniers ;
- (c) le devoir de diligence (connaissance de la clientèle), une distinction étant faite selon que les services fournis concernent par exemple la gestion de portefeuille et le conseil en investissement, ou portent uniquement sur l'exécution/la transmission d'ordres (*execution-only*) ;
- (d) les règles organisationnelles pour le traitement des ordres et leur exécution aux conditions les plus favorables (*best execution*) ;
- (e) le traitement des conflits d'intérêts.

Pour plusieurs aspects importants des dispositions précitées, la directive prévoit l'élaboration de dispositions d'exécution plus détaillées selon le processus dit «Lamfalussy». Il s'agit notamment de la définition du conseil en investissement, des exigences organisationnelles et, non des moindres, des règles de conduite.

Appelé à fournir à la Commission européenne un avis technique sur ces dispositions d'exécution, le CESR a, durant la période sous revue, élaboré des propositions de dispositions possibles et consulté à leur sujet les secteurs concernés.

Les dispositions définitives seront vraisemblablement arrêtées à la fin de l'année 2005.

(34) Voir le présent rapport, p. 111.

(35) Voir le présent rapport, p. 30.

Règlements d'approbation des normes IFRS

Le Règlement du Parlement européen et du Conseil sur l'application des normes comptables internationales (36) a été commenté dans le rapport annuel 2001 2002 de la CBF (37). C'est en vertu de ce règlement que l'ensemble des entreprises cotées européennes sont tenues de préparer leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales approuvées par l'Europe et aux interprétations s'y rapportant.

La Commission européenne a depuis lors adopté, dans le cadre de la procédure prévue par le règlement précité, un certain nombre de règlements qui intègrent les différentes normes IAS/IFRS au droit européen.

Le 19 novembre 2004, la Commission européenne approuvait un règlement par lequel elle ratifiait l'IAS 39 *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*. Certaines dispositions de cette norme IAS, portant d'une part sur le recours à l'option de la juste valeur, et d'autre part sur le traitement comptable des opérations de couverture, n'ont toutefois pas été reprises dans le règlement européen. Dans le même temps, la Commission européenne publiait une déclaration politique dans laquelle elle disait escompter que l'*International Accounting Standards Board* apporterait au plus vite les nécessaires adaptations à la norme IAS 39. En vertu du règlement, la norme IAS 39 doit obligatoirement être appliquée par les sociétés cotées à partir du 1^{er} janvier 2005.

L'option de la juste valeur permet aux entreprises de comptabiliser irrévocablement tout élément d'actif ou de passif à sa « juste valeur » à la date d'acquisition, avec reconnaissance des écarts d'évaluation en compte de résultats.

La décision prise par la Commission européenne de ne pas ratifier cette règle a été motivée par des remarques formulées par la Banque centrale européenne ainsi que par des autorités de contrôle bancaire. Cette option étant contraire à l'article 42bis de la Quatrième directive (38), aux termes duquel un passif ne peut être évalué à la juste valeur, les entreprises ne sont pas autorisées à appliquer l'option de la juste valeur, et les Etats membres ne peuvent imposer les dispositions de la norme IAS 39 qui y ont trait.

La Commission européenne a par ailleurs écarté quelques dispositions concernant les opérations de couverture, une majorité de banques européennes ayant défendu auprès d'elle l'argument selon lequel les dispositions visées les obligeraient à opérer dans leur gestion actif-passif des modifications onéreuses et disproportionnées. Comme le droit comptable européen ne contient aucune disposition relative à cette matière, les entreprises sont libres d'appliquer les dispositions de l'IAS 39 qui y ont trait, et les Etats membres peuvent rendre une telle application obligatoire.

Proposition de directive sur la prévention du blanchiment de capitaux

Le 30 juin 2004, la Commission européenne a adopté une proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, y compris le financement du terrorisme.

Cette proposition vise à modifier le cadre légal en matière de prévention du blanchiment qui est édicté par la directive 91/308/CEE relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux (39) en abrogeant celle-ci et en reprenant l'ensemble des dispositions en la matière dans un nouveau texte unique.

Les principales modifications apportées visent à :

- ❖ étendre le mécanisme de prévention également au financement du terrorisme ;
- ❖ inclure les intermédiaires d'assurance dans le champ d'application de la directive ;
- ❖ imposer d'identifier et de prendre des mesures raisonnables pour vérifier l'identité des ayants droits économiques ;
- ❖ soumettre les relations d'affaires à une vigilance constante ;
- ❖ soumettre à des devoirs de vigilance renforcés les personnes politiquement exposées et les établissements de crédit avec lesquels une relation de correspondant bancaire transfrontalière est nouée ;
- ❖ permettre sous certaines conditions le recours à des tiers pour l'exécution des devoirs de vigilance ;

(36) Voir le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 156 et 157.

(37) Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales.

(38) Directive 78/660/CEE.

(39) JO n° L166 du 28 juin 1991, p.77.

- ❖ exiger des établissements visés qu'ils appliquent les obligations en matière de vigilance à l'égard du client et de la conservation des documents et pièces également dans leurs succursales et filiales situées dans des pays tiers ;
- ❖ instituer un comité sur la prévention du blanchiment et prévoir l'adoption de mesures d'exécution via la procédure de comitologie.

Sur base de cette proposition de la Commission européenne, le Conseil a adopté une orientation générale le 7 décembre 2004 qui a été transmise au Parlement européen qui étudie actuellement le texte afin de définir sa position.

Plusieurs dispositions de cette proposition sont déjà transposées en droit belge (40).

1.1.1.1.5.2. Comité consultatif bancaire

Au cours de la période couverte par le présent rapport, le Comité consultatif bancaire a continué de se réunir dans une composition modifiée (41) et avec une mission adaptée (42), dans l'attente de la finalisation de l'instauration de la nouvelle structure européenne des comités dans le domaine des services financiers (43). Ces modifications résultent de la décision d'appliquer de manière généralisée dans le processus législatif européen l'approche dite «Lamfalussy» (44).

Durant la période sous revue, les principaux points d'intérêt du Comité consultatif bancaire ont été les avis qu'il a formulés sur la stratégie à suivre pour le suivi du Plan européen d'action pour les services financiers, l'examen des obstacles éventuels à la constitution de groupes bancaires transnationaux, la révision de la

réglementation européenne en matière de solvabilité pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, la révision de la réglementation européenne relative aux systèmes de garantie des dépôts, la répartition des tâches entre les autorités de contrôle chargées de la surveillance de groupes et celles chargées de la surveillance solo des filiales d'un groupe bancaire, l'application de la directive «monnaie électronique», et les évolutions dans le domaine du droit comptable européen. Le Comité consultatif a également formulé un avis sur l'équivalence des régimes de surveillance des groupes bancaires aux Etats-Unis et en Suisse avec les dispositions de droit européen en matière de surveillance bancaire consolidée (45) (46).

1.1.1.1.5.3. Comité européen des contrôleurs bancaires (47)

Le CEBS a été institué par la Commission européenne le 5 novembre 2003, dans le cadre de l'application de l'architecture dite Lamfalussy au secteur financier (48). Les activités du CEBS ont débuté en 2004. Son rôle consiste, d'une part, à conseiller le Comité consultatif bancaire (49) et la Commission européenne sur la législation et la réglementation bancaires et, d'autre part, à favoriser l'échange d'information et la convergence des pratiques en matière de surveillance. Ce dernier aspect comprend tant l'émission de lignes directrices uniformes à l'intention des établissements de crédit, afin d'assurer la bonne application de la réglementation européenne («*level 3 guidance*»), que l'établissement d'accords visant à assurer un développement cohérent de la surveillance à travers l'UE. L'objectif final est de renforcer l'efficacité de la surveillance et de limiter la charge administrative des établissements.

(40) Voir le présent rapport, p. 33.

(41) Dans la nouvelle structure des comités, le comité bancaire de niveau 2 est composé de représentants des ministres des finances, qui peuvent se faire assister par un expert. Le Ministre des Finances a invité la Commission bancaire, financière et des assurances à participer en tant qu'expert aux réunions du Comité consultatif bancaire.

(42) Suite à la création du Comité européen des contrôleurs bancaires.

(43) Voir, au sujet de l'instauration de la nouvelle structure européenne des comités, le présent rapport, p. 215.

(44) Voir à ce sujet le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 216.

(45) En exécution de l'article 56 (a) de la directive bancaire codifiée 2000/12/CE du 20 mars 2000. Ces avis peuvent être consultés sur le site Internet de la Commission européenne.

(46) Le Comité européen des conglomérats financiers a formulé un avis sur la conformité de la surveillance prudentielle des conglomérats financiers aux Etats-Unis et en Suisse avec les dispositions de droit européen en matière de surveillance des conglomérats financiers, en exécution de l'article 18 de la directive «conglomérats financiers» 2002/87/CE du 16 décembre 2002.

(47) Désigné ci-après dans le présent rapport par son sigle anglais «CEBS».

(48) Voir également le rapport CBF 2002-2003, p. 216 et 217.

(49) Voir le présent rapport, point 1.1.1.1.5.2.

En outre, le CEBS coopère avec ses comités sœurs CESR (50) et CEIOPS (51) et avec la Banque centrale européenne sur toute question d'intérêt commun.

Le Comité est composé de représentants des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales de tous les Etats membres de l'UE. Il fait appel à trois groupes de travail importants. Le Groupe de contact européen des autorités de contrôle bancaire (52), qui est opérationnel depuis plus de 30 ans, est le groupe de travail permanent le plus important. Celui-ci remplit le rôle de forum destiné à l'échange d'informations confidentielles en matière de surveillance. D'autres groupes de travail se penchent sur la mise en œuvre de la nouvelle directive en matière de solvabilité et sur des aspects de comptabilité et de reporting. Enfin, le CEBS a également publié un document définissant ses pratiques de consultation (*«Consultation practices»*), en accord avec le secteur bancaire, en vue de garantir une bonne consultation avec ce dernier.

Au cours de l'année écoulée, les principaux travaux du CEBS ont porté sur les domaines suivants :

- ❖ l'élaboration, sur la base de principes communs à tous les Etats membres, du processus dit *«supervisory review process»*, qui constitue le deuxième pilier de la nouvelle réglementation Bâle et de la nouvelle directive en matière de solvabilité adoptée dans ce cadre (53). Cela comprend l'élaboration, d'une part, de lignes directrices à l'intention des autorités de contrôle, destinées à garantir un développement uniforme de leur surveillance et, d'autre part, de lignes directrices à l'intention des établissements de crédit, concernant leur gestion interne des risques et du capital ;
- ❖ la coordination des règles applicables en matière de reporting pour les établissements financiers (voir infra) ;
- ❖ l'élaboration de recommandations à l'intention des établissements de crédit et la préconisation, aux autorités de contrôle, de procédures et de méthodes en vue de la validation de leurs modèles internes de gestion des risques (dans le cadre de la mise en application de la réglementation «Bâle 2») ;
- ❖ l'établissement d'accords en vue d'une coopération souple et efficace, dans le cadre de leurs compétences légales, entre les autorités européennes de contrôle de groupes bancaires transfrontaliers ;

- ❖ la fourniture de précisions sur les accords et les règles en vue d'accroître encore davantage la transparence pour les autorités de contrôle.

Le CEBS a déjà tenu une consultation sur les résultats de certains projets ; les autres projets feront l'objet d'une telle consultation dans le courant de 2005.

En outre, le CEBS a accepté plusieurs tâches en vue d'émettre des avis au Comité consultatif bancaire concernant des initiatives réglementaires visant à :

- ❖ éliminer les éventuels obstacles qui subsisteraient à des projets de rapprochement transfrontalier dans le secteur bancaire ;
- ❖ adapter dans la mesure du possible les règles relatives aux systèmes de garantie des dépôts ;
- ❖ adapter la définition prudentielle de «fonds propres».

Le CEBS a lancé une consultation sur un projet de recommandation en vue de garantir un encadrement adéquat de la sous-traitance d'activités et de processus d'exploitation par les établissements de crédit (54). Le résultat de cette consultation servira également de base à la consultation avec le CESR et le CEIOPS en vue de l'élaboration d'une éventuelle recommandation commune à ce sujet.

Enfin, l'attention s'est également portée sur les travaux destinés à réduire les possibilités diverses offertes aux Etats membres dans le cadre de la transposition de la nouvelle directive concernant les exigences en capital (55).

Travaux en matière d'harmonisation du schéma d'informations périodiques portant sur la nouvelle réglementation fonds propres

L'introduction de la nouvelle directive relative aux fonds propres des établissements de crédit prévue en début 2007 (56) implique le développement d'un nouveau schéma d'informations périodiques adapté à cette réglementation.

Les autorités de contrôle prudentielles des différents pays européens, regroupées au niveau du CEBS, ont décidé de saisir l'opportunité de la mise en œuvre de cette nouvelle directive pour harmoniser également au niveau européen le schéma d'informations périodiques portant sur la

(50) Voir le présent rapport, p. 100.

(51) Voir le présent rapport, p. 27.

(52) Voir également le rapport CBF 2002-2003, p. 221 et 222.

(53) Pour la définition du *«supervisory review process»*, voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 222.

(54) Ces travaux avaient été lancés précédemment par le Groupe de contact (voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 222) et ont été repris par le CEBS.

(55) Voir le présent rapport, p. 21.

(56) Voir le présent rapport, p. 21.

nouvelle réglementation fonds propres. L'intérêt de cette harmonisation est de réduire le coût de développement de ce schéma d'informations tant pour le superviseur, que pour les établissements de crédit, d'améliorer la comparabilité entre établissements de crédit au travers de l'Europe et de faciliter l'échange d'informations entre les autorités de contrôle bancaire européennes.

Le schéma d'informations conçu au niveau du CEBS comporte une série de tableaux détaillés sur l'ensemble des exigences en fonds propres prévues par les directives européennes. Ce schéma d'informations reste toutefois flexible en ce sens que chaque autorité de contrôle peut définir le niveau de détail qu'il souhaite recevoir de la part des établissements de crédit en fonction de ses pratiques en matière de contrôle ou encore de la nature et de la taille des établissements de crédit. Le schéma d'informations peut par ailleurs s'appliquer à des entreprises d'investissement et tient compte de l'introduction des normes comptables internationales.

Le CEBS procède à une consultation sur le schéma d'informations. Sur base des résultats de cette consultation, le schéma en question sera adapté pour être finalisé en fin juin 2005. Il constituera la base essentielle au schéma d'informations périodiques des établissements de crédit et des entreprises d'investissement agréés en Belgique à partir du 1^{er} janvier 2007.

Développements dans les domaines de la comptabilité et de l'audit

Au sein du CEBS, l'*Expert Group on Accounting and Auditing* (EGAA) suit les développements en matière de comptabilité et d'audit.

L'introduction des normes IAS/IFRS en Europe constitue, pour différents pays de l'Union, une réforme importante du droit comptable, aux effets significatifs pour le secteur bancaire et l'intégration des marchés financiers. Cela n'est pas sans conséquences pour les autorités de contrôle et représente dès lors un domaine de travail important pour le CEBS.

Le CEBS s'attache à harmoniser le *reporting* prudentiel financier en IAS/IFRS à établir par les banques. Une consultation sur l'ensemble des dispositions envisagées est prévue pour le printemps 2005. Le projet belge de nouveau schéma A consolidé (57) a servi de point de départ à ces travaux.

Un autre projet important concerne la relation entre les normes comptables internationales et les exigences de fonds propres. C'est le Comité de Bâle (58) qui, sur le plan du contenu, a mené les travaux relatifs à l'impact des normes IAS/IFRS sur la définition prudentielle des fonds propres. Le CEBS a décrit dans un communiqué de presse (59) les principes qui ont été arrêtés par le Comité de Bâle. Les recommandations du CEBS devront être incorporées dans les nouvelles directives européennes appelées à intégrer dans l'ordre juridique européen l'accord de Bâle II sur les fonds propres (60).

Au sein de l'EGAA, des groupes de travail spécifiques suivent les travaux de l'*International Accounting Standards Board* (IASB) et de l'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB). Le CEBS réagit aux différents documents publiés pour consultation par ces deux organes de normalisation.

1.1.1.5.4. Comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles (61)

Le CEIOPS, tout comme le Comité européen des contrôleurs bancaires (62), a été créé par la Commission européenne en novembre 2003 et est devenu opérationnel dans le courant de 2004. Le CEIOPS est composé de représentants des autorités chargées du contrôle des assurances et des pensions professionnelles des Etats membres de l'UE. Les autorités des autres Etats membres de l'EEE ont le statut d'observateurs. Le Secrétariat de l'organisation est établi à Francfort-sur-Main. Le *Managing Board* assure la gestion journalière du *Committee*.

Le CEIOPS a pour missions principales de:

- ❖ conseiller la Commission européenne, à la demande de cette dernière ou de sa propre initiative, en particulier sur des projets de mesures d'exécution en matière d'assurance, de réassurance et de pensions professionnelles ;
- ❖ contribuer à la transposition cohérente des directives européennes et à la convergence en matière de pratiques de surveillance dans les Etats membres de l'Union ;
- ❖ constituer un forum de coopération et d'échange d'informations entre les autorités de contrôle ;

(57) Voir le présent rapport, p. 47.

(58) Voir le présent rapport, p. 17.

(59) Communiqué de presse du CEBS du 21 décembre 2004.

(60) Voir le présent rapport, p. 21.

(61) Désigné ci-après dans le présent rapport par son sigle anglais «CEIOPS».

(62) Voir le présent rapport, p. 25.

- rechercher une convergence en matière de surveillance des entreprises d'assurance et des institutions de retraite professionnelle.

Assurances

Dans le courant de 2004, le projet Solvabilité II, qui revêt une grande importance pour le secteur de l'assurance, a été soumis à l'avis du CEIOPS par la Commission européenne. Le projet Solvabilité II vise notamment à revoir complètement les règles prudentielles en matière de surveillance du secteur de l'assurance. Le projet se base sur une approche orientée risque, ce qui signifie que les exigences imposées aux entreprises contrôlées sont fonction des risques auxquels elles sont exposées. Cinq groupes de travail ont été établis au sein du CEIOPS pour étudier les différents aspects de la problématique. Ces groupes de travail sont les suivants: *Pillar I life et non-life* (63), *Pillar II Supervisory Review* (64), *Pillar III Disclosure and Accounting* (65) et *Groups and Cross Sectoral Issues* (66). Les groupes de travail sont soutenus par le *Financial Stability Working Group*, qui se chargera d'effectuer les études d'impact quantitatives requises par le projet. Les activités des groupes de travail doivent aboutir à l'émission d'un avis à la Commission européenne, qui servira de base à l'élaboration d'une directive-cadre et des mesures d'exécution y afférentes. Le rôle des groupes de travail est de proposer des mesures d'exécution techniques, d'apporter des indications sur l'application des nouvelles règles et d'élaborer des normes communes en matière de surveillance.

La demande d'avis de la Commission européenne comporte trois volets, appelés *waves of calls for advice*. Les *Waves 1 et 2* ont été transmis officiellement à CEIOPS et sont en cours de traitement. En ce qui concerne le premier *wave*, qui concerne principalement des questions relevant du *Pillar II*, la période de consultation publique se termine fin mai 2005 ; l'avis doit être rendu à la Commission européenne avant fin juin 2005. En ce qui concerne le second *wave*, qui focalise sur les provisions techniques et les exigences en capital, la période de consultation se termine fin septembre 2005. L'échéance fixée pour le reporting à la Commission européenne est fin octobre 2005.

En dehors du projet Solvabilité II, il y a également le *Insurance Groups Supervision Committee*, qui se penche sur l'organisation de la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances faisant partie d'un groupe. Enfin, un groupe de travail dénommé *Insurance Mediation Working Group* a été créé pour permettre une transposition aisée de la directive 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance.

Les activités des groupes de travail se sont déjà traduites dans deux documents (*Guidelines for Coordination Committees* et *IAS/IFRS Implications on Prudential Supervision*) (67).

Les pensions professionnelles

Le *Working Group on Occupational Pensions* (WGOP) se penche sur le thème des pensions professionnelles. La première mission du groupe de travail consiste à élaborer un protocole en vue de favoriser la coopération, la coordination et l'échange d'informations entre les autorités de contrôle en cas d'activité transfrontalière en exécution de la directive IORP (68). En outre, le groupe de travail œuvre à une transposition cohérente de la Directive.

Le projet de protocole est actuellement en consultation et devrait être signé avant le 23 septembre 2005 (date limite pour la transposition de la directive en droit national).

1.1.1.1.5.5. Comité de surveillance bancaire de la Banque centrale européenne

Le mandat du Comité de surveillance bancaire de la Banque centrale européenne, qui est composé de représentants des autorités de contrôle bancaire et des banques centrales européennes, a été revu afin de délimiter clairement les différents domaines d'activité dudit Comité et ceux du Comité européen des contrôleurs bancaires, comité de «niveau 3» nouvellement créé (69).

L'analyse des développements conjoncturels et structurels au sein du secteur bancaire européen sous l'angle de la stabilité financière reste l'activité première du

- (63) Les groupes de travail *Pillar I life et non-life* traitent les exigences financières auxquelles devront répondre les entreprises d'assurances.
- (64) *Pillar II Supervisory Review* constitue un ensemble de normes, notamment en matière d'organisation, dont le respect doit être assuré par l'autorité de contrôle et vise une harmonisation des pratiques de surveillance.
- (65) *Pillar III and Accounting* focalise sur des questions de comptabilité ainsi que sur l'information financière et la discipline du marché.
- (66) Le groupe de travail *Groups and Cross-sector issues* traite la surveillance des entreprises d'assurances faisant partie d'un groupe et les activités transfrontalières.
- (67) Ces documents peuvent être consultés sur le site Internet du CEIOPS (www.ceiops.org).
- (68) Directive 2003/41/EC du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle.
- (69) Voir le présent rapport, p. 25.

Comité de surveillance bancaire. C'est ainsi que, durant la période sous revue, le Comité a publié une nouvelle analyse circonstanciée de la stabilité du secteur bancaire européen, ainsi qu'un aperçu des principales évolutions structurelles au sein du secteur. Le Comité a également publié un rapport sur les activités des banques européennes en ce qui concerne l'utilisation d'instruments permettant un transfert des risques de crédit entre établissements financiers. L'utilisation de dérivés de crédit permet une répartition plus équilibrée et plus efficace des risques de crédit entre les établissements financiers bancaires et non bancaires, mais nécessite également de tenir compte d'aspects d'ordre prudentiel comme la clarté des contrats, l'impact de circonstances extrêmes sur le fonctionnement des marchés de dérivés de crédit et l'évaluation correcte des risques liés à ces instruments.

Le nouveau deuxième pilier des compétences du Comité de surveillance bancaire comprend l'analyse de l'impact des exigences réglementaires et prudentielles sur la stabilité et la structure du système financier. Dans cette matière, le Comité participera également à la préparation des avis de la BCE sur les propositions de réglementation nationale et européenne concernant le contrôle prudentiel et la stabilité du système financier.

La troisième et dernière composante du nouveau mandat du Comité de surveillance bancaire consiste à promouvoir la coopération transfrontalière et l'échange d'informations entre les banques centrales et les autorités de contrôle bancaire, notamment dans le cadre de la prévention et du traitement efficace des crises financières. L'accord de coopération multilatéral ou *Memorandum of Understanding* concernant la gestion de crises, conclu entre les banques centrales et les autorités de contrôle bancaire européennes, a dans cette optique été étendu aux nouveaux Etats membres de l'Union européenne.

1.1.1.1.5.6. Normes du groupe de travail sur la compensation et le règlement-livraison

La mission confiée par le SEBC et le CESR à un groupe de travail composé de représentants des Etats membres des banques centrales européennes et des autorités de contrôle des valeurs mobilières, et qui consiste à mettre au point des règles pour les activités de compensation et règlement-livraison de titres, souvent désignées par l'expression «*clearing & settlement*», est entrée au cours de l'année écoulée dans une phase

décisive. En octobre 2004, les organes d'administration des deux instances ont approuvé les *Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union* (70). Cette mission vise à établir des règles qui soient adaptées à la structure spécifique du marché européen et qui traduisent les Recommandations prônées à l'échelon mondial en matière de compensation et de règlement de valeurs mobilières. Ces normes internationales sont connues sous le titre de *Recommendations on Clearing and Settlement* du CPSS (71)-OICV. Les recommandations visées poursuivent un objectif triple : soutenir la confiance dans le marché en édictant des règles claires et efficaces, assurer la protection des investisseurs dont les valeurs mobilières sont détenues en compte, et veiller au risque systémique découlant de cette activité.

Sur l'insistance des acteurs du marché, l'approbation des *Standards* a été soumise à la mise au point d'une méthodologie d'évaluation (*assessment methodology*), établie conformément au modèle international. Par ailleurs, il y a lieu d'actualiser les règles relatives aux contreparties centrales (CCP), maintenant que les prescriptions internationales initiales sont remplacées par un régime plus élaboré. Elles doivent en outre être adaptées aux proportions européennes. Pour certaines notions centrales, portant surtout sur le rôle des banques dans le règlement-livraison de valeurs mobilières, l'examen doit être poursuivi.

Les normes se veulent des orientations pour les autorités de contrôle : aux termes de ce document, les contrôleurs nationaux s'engagent, dans les limites de leurs compétences nationales, à aligner la pratique de leur contrôle sur les règles convenues entre autorités de contrôle. En ce sens, les normes constituent un étalon pour l'appréciation de l'efficacité du système national et de son contrôle. Maintenant que les dispositions européennes s'inspirent des normes internationales et ne sont en aucune façon moins exigeantes, le respect du cadre européen entraînera immanquablement celui du référentiel international. L'on évite ainsi qu'une entreprise européenne respectueuse des normes en vigueur dans les Etats membres de l'Union se retrouve tout de même en porte à faux avec les normes internationales pratiquées par le Fonds monétaire international.

Les normes sont établies en fonction de l'état actuel du marché : si celui-ci subit des changements, le cas échéant par une décision du législateur européen qui

(70) Voir le site www.cesr.org.

(71) *Committee on Payment and Securities Settlement Systems*, instance créée au sein de la Banque des règlements internationaux.

poserait d'autres conditions de fonctionnement, les normes devront être adaptées en conséquence.

L'importance de ces normes réside dans le label de qualité qu'elles représentent en matière de traitement des valeurs mobilières en Europe. Ce label vise l'organisation efficace et transparente des opérations de valeurs mobilières en Europe, organisation qui vise notamment à mettre en place un fonctionnement performant et peu onéreux du règlement-livraison par delà les frontières des Etats membres. Par ailleurs, l'ensemble des parties concernées par ces transactions verront leur situation clarifiée, les droits des investisseurs seront mieux protégés, les risques – surtout d'ordre systémique – seront plus faciles à repérer et à surveiller, tandis que l'efficacité de l'organisation – surtout transfrontalière – des opérations sur valeurs mobilières s'en trouvera renforcée.

1.1.1.2. Accords de coopération entre autorités de contrôle

Accord de coopération entre la Commission et l'autorité de contrôle polonaise

Au cours de ces dernières années, la présence d'établissements de crédit belges en Pologne s'est renforcée. Devant la nécessité d'accroître la collaboration entre elles et d'en préciser les modalités, les autorités de contrôle belge et polonaise avaient décidé d'entamer des négociations.

Ces négociations ont abouti, début 2005 à la conclusion d'un accord de coopération (dit «*Memorandum of Understanding*») avec l'autorité de contrôle bancaire polonaise, la *Komisja Nadzoru Bankowego*.

L'accord conclu garantira une approche coordonnée de leurs compétences et responsabilités respectives dans le domaine des banques belges et polonaises disposant d'établissements en Pologne et en Belgique respectivement.

En vue d'un contrôle adéquat des banques concernées, la coopération visée par l'accord implique :

- ❖ l'échange d'informations sur les établissements situés dans l'autre pays ;
- ❖ l'assistance pour les inspections et contrôles sur place ;
- ❖ la collaboration en matière de mise en œuvre de mesures de contrôle ;
- ❖ la concertation et le débat pour la résolution de toute question ayant trait au contrôle.

L'accord avec l'autorité de contrôle bancaire polonaise complète la liste d'accords de coopération conclus entre la Commission et des autorités de contrôle de pays d'Europe centrale où la présence de groupes financiers belges est importante. A ce jour, des accords similaires ont été également signés avec la Hongrie, la République tchèque et la Slovaquie (72).

1.1.2. L'évolution du cadre réglementaire national

1.1.2.1. Aspects communs

Intermédiation financière

Dans son rapport annuel précédent, la CBF a commenté l'étude qu'elle avait entreprise avec l'OCA sur la question du statut de l'intermédiaire dans le domaine bancaire et/ou des services d'investissement. Cette étude proposait des orientations envisageables pour opérer une réforme de ce statut, prévoyant notamment des conditions minimales d'agrément et des règles de conduite. Elle posait également la question d'un

renforcement du statut de l'intermédiaire d'assurances, en particulier lorsque celui-ci offre des produits qui présentent les caractéristiques d'un investissement. Cette étude a fait l'objet d'une consultation ouverte (73).

Au cours de la période sous revue, la problématique de l'intermédiation financière a connu plusieurs évolutions importantes tant sur le plan européen qu'un niveau national.

(72) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 230 et 231.

(73) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 211 et suiv.

Sur le plan européen, la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers a été adoptée (74). Cette directive, qui a procédé à une révision fondamentale de la directive 93/22/CE concernant les services d'investissement, permet d'instaurer, moyennant le respect de conditions strictes, un statut spécifique de courtier en instruments financiers, indépendant du statut d'entreprise d'investissement, ainsi qu'un statut d'agent lié, opérant sous l'entière responsabilité d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit.

Au niveau belge, un projet de loi visant à modifier la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances est en cours de préparation. Ce projet de loi vise à transposer en droit belge la directive 2002/92/CE sur l'intermédiation en assurance, transposition qui entraînera un renforcement du statut actuel de l'intermédiaire d'assurances.

En 2004, une audition a également eu lieu à la Commission des Finances et des Affaires économiques du Sénat sur la problématique de l'intermédiation dans le domaine des services financiers, audition organisée dans le cadre de la discussion d'une proposition de loi visant à instaurer un statut légal en la matière (75). A la suite de cette audition, le Ministre des Finances a demandé au Conseil de surveillance de l'Autorité des services financiers (76) d'organiser une concertation avec l'ensemble des parties intéressées sur l'introduction éventuelle d'un statut d'intermédiaire en services bancaires et d'investissement, et de lui faire rapport à ce sujet. Le Conseil a chargé un groupe de travail de préparer ce rapport. Le groupe de travail était présidé par deux membres du comité de direction de la CBFA et le secrétariat a été assuré par la Commission. Ces travaux ont révélé qu'il existait entre les parties concernées un consensus suffisant sur les concepts de base d'un statut d'intermédiaire en services bancaires et d'investissement.

Dans le rapport qu'il a transmis au Ministre fin décembre 2004, le Conseil a formulé, concernant l'introduc-

tion d'un statut éventuel d'intermédiaire en services bancaires et d'investissement (77), les recommandations suivantes :

- ❖ Les principes de base du statut devraient être réglés par la loi ;
- ❖ Les spécificités des secteurs financiers concernés (secteur des assurances, secteur bancaire et des services d'investissement) doivent être prises en considération ;
- ❖ Une distinction doit être opérée entre le statut d'«intermédiaire lié» (l'agent) et celui d'«intermédiaire non lié» (le courtier) (78) ;
- ❖ Il doit être possible de cumuler le statut d'intermédiaire en services bancaires et d'investissement et celui d'intermédiaire en assurances ; au sein d'un même secteur financier, le cumul des statuts d'agent et de courtier n'est pas acceptable ;
- ❖ La nouvelle réglementation doit être conforme à la directive 2004/39/CE précitée ;
- ❖ La réglementation doit offrir une protection satisfaisante au consommateur de services financiers ; le rapport soutient en particulier que l'introduction du statut d'intermédiaire non lié est indissolublement associée à l'introduction d'une protection appropriée de l'épargnant-investisseur.

Le Conseil estime que, s'agissant de l'intermédiaire qui ne travaille pas sous l'entière responsabilité d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit, seule l'obligation d'opérer de manière scripturale offre une réponse suffisante à ces deux dernières recommandations(79). Cela signifie que le courtier en services bancaires et d'investissement ne pourrait à aucune condition recevoir, détenir ou rembourser (même à titre temporaire) des fonds ou des instruments financiers appartenant à ses clients.

Dans son avis, le Conseil attire également l'attention sur le fait qu'en cas de cumul du statut d'intermédiaire non lié en services bancaires et d'investissement avec

(74) Voir le présent rapport, p. 111.

(75) Proposition de loi relative à l'intermédiation bancaire et à la distribution d'instruments financiers, Doc. parl., Sénat, 2003-2004, n° 3 – 377/1.

(76) A propos du Conseil de surveillance de l'Autorité des services financiers, voir le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 34. Voir également l'article 117, § 2, de la loi du 2 août 2002.

(77) Le terme «services bancaires» fait ici référence, entre autres, à la collecte de dépôts à vue, d'épargne et à terme.

(78) L'intermédiaire lié exerce son activité d'intermédiation au nom et pour le compte d'un établissement de crédit (s'agissant de services bancaires et d'investissement) ou au nom et pour le compte d'une entreprise d'investissement (s'agissant uniquement de services d'investissement). L'intermédiaire non lié fait de l'intermédiation en services bancaires et/ou d'investissement, qui proviennent de plusieurs établissements de crédit et/ou entreprises d'investissement.

(79) L'article 3(1) de la directive 2004/39/CE dispose que les intermédiaires en question «ne sont pas autorisés à détenir des fonds et/ou des titres de clients et, pour cette raison, ne peuvent à aucun moment être débiteurs vis-à-vis de ceux-ci».

celui d'intermédiaire en assurances, un problème spécifique de protection des clients peut se poser en raison des différences qui existent entre ces statuts, ce qui justifie une approche spécifique et un ajustement des dispositions actuelles (80).

Le rapport fait également observer que les règles de conduite que les intermédiaires doivent respecter dans l'intermédiation en produits bancaires et de placement ainsi qu'en produits d'assurance-épargne, en particulier en cas de cumul des deux catégories de produits, devront être alignées sur le plan opérationnel en vue d'assurer une protection satisfaisante des consommateurs (81).

Le Ministre des Finances a annoncé en commission du Sénat qu'une initiative législative sera prise sur la base des recommandations du Conseil de surveillance.

XBRL

L'eXtensible Business Reporting Language (XBRL) est une norme ouverte et extensible, basée sur l'eXtensible Markup Language (XML), et destinée à l'établissement et à l'échange électronique de données financières dans le cadre du *reporting*. L'initiative qui a conduit à la mise au point de cette norme a été prise en 1998 par l'institut américain des experts-comptables. De par le monde, plus de 170 organisations sont membres d'XBRL International, une association sans but lucratif.

L'XBRL est également utilisé aux Etats-Unis d'Amérique pour la modernisation du *reporting* bancaire aux différentes autorités de contrôle. Le projet est coordonné par la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC). L'Union européenne travaille elle aussi à un projet XBRL. Dans le cadre de ce projet, un secrétariat permanent consacré à l'XBRL a été mis sur pied afin de promouvoir la visibilité de la norme et de faciliter la constitution de juridictions XBRL (82).

A partir du 1^{er} janvier 2006, tous les établissements de crédit et entreprises d'investissement belges devront établir leurs comptes consolidés selon les *International Accounting Standards* (IAS)/*International Financial Reporting Standards* (IFRS) (83). Les IAS/IFRS ne prévoient pas de schémas de comptes annuels harmoni-

sés, de sorte que chaque établissement de crédit pourra utiliser son propre format pour la publication de ses comptes annuels. Les autorités de contrôle demandent toutefois des schémas comparables, et donc harmonisés. C'est ici que réside l'intérêt du format XBRL.

En collaboration avec la BNB et l'Association belge des banques, il a été décidé d'utiliser l'XBRL comme norme de *reporting* aux autorités de contrôle pour le schéma A (consolidé) en IAS/IFRS.

L'XBRL est une version spécialisée de l'XML, la norme actuellement utilisée pour le *reporting* prudentiel périodique (connu sous le nom de «schéma A») dans le cadre de l'application *Central Server for Statistical Reporting* élaborée par la Banque Nationale de Belgique (BNB). Dans ce contexte, l'évolution vers l'XBRL est logique.

Un élément important de l'XBRL est la taxonomie, c'est à dire le dictionnaire structurant, qui recense l'ensemble des conventions de classification et de systématisation de tous les éléments du *reporting* financier. Une taxonomie est constituée d'une série de descriptions précises des informations financières, accompagnées d'un code (l'ensemble est comparable au système de codes à barres utilisé dans le secteur de la distribution pour identifier les produits). Les différents groupes d'utilisateurs finaux peuvent, en réglant les paramètres de filtrage, personnaliser la manière dont l'information financière se présente à eux. Il leur suffit, pour ce faire, de sélectionner les codes correspondant aux informations financières souhaitées. Ainsi, les entreprises ne sont plus tenues d'établir un *reporting* distinct pour chaque groupe d'utilisateurs d'informations financières, et les charges administratives s'en trouvent réduites.

Le 22 novembre 2004 a vu la création de l'association sans but lucratif XBRL-BE à l'initiative d'un certain nombre d'institutions, dont la Commission et la BNB (84). Cette dernière abritera l'association pendant deux ans, et en assumera la comptabilité et le secrétariat. La Commission dispose d'un représentant à l'assemblée générale.

XBRL-BE se propose de promouvoir et de soutenir l'utilisation de l'XBRL comme norme technique ouverte

(80) Une solution avancée par le Conseil consiste à lier l'autorisation de cumul à un engagement contractuel, de la part de l'intermédiaire, à travailler exclusivement de manière scripturale tant pour les services d'épargne et d'investissement que pour les produits d'assurance.

(81) Cet alignement devrait être opéré au plus tard lors de l'entrée en vigueur des règles de conduite imposées par la directive 2004/39/CE précitée.

(82) Voir www.xbrl-eu.org

(83) Voir le présent rapport, p 47.

(84) Il s'agit de ce que l'on appelle une provisional jurisdiction. Pour de plus amples informations à ce sujet, voir www.xbrl.org, rubrique *jurisdictions*.

destinée à simplifier et à rendre plus efficaces l'établissement, l'échange et le traitement des données financières et autres, et d'élaborer, de mettre à disposition et d'entretenir les taxonomies nécessaires en la matière.

Règlement du 27 juillet 2004 et circulaire du 22 novembre 2004 concernant la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme

Dans le prolongement des événements du 11 septembre 2001, de nouveaux standards ont été définis au niveau des instances internationales en matière de lutte contre le financement du terrorisme, et les standards internationaux existants relatifs à la lutte contre le blanchiment des capitaux ont été singulièrement développés et renforcés.

En ce qui concerne le secteur des établissements de crédit, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a ainsi publié en octobre 2001 ses recommandations en matière de «devoir de vigilance des banques au sujet de la clientèle», en vue de parvenir à un renforcement qualitatif de la gestion du risque de réputation encouru par les établissements concernés, notamment par une meilleure connaissance des clients avec lesquels ils entrent et sont en relations (85). Fin octobre 2001 également, le GAFI a adopté les Huit Recommandations Spéciales sur le financement du terrorisme, qui complètent ses Quarante Recommandations sur le blanchiment des capitaux (86). Le 4 décembre 2001 a été adoptée la deuxième directive européenne relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment des capitaux (87). En janvier 2002, l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) s'est associée aux efforts internationaux en la matière par la publication de son *Guidance Paper No 5* intitulé *Anti-Money Laundering Guidance Notes for Insurance Supervisors and Insurance Entities* (88). En outre, le GAFI a finalisé en juin 2003 la révision en profondeur de ses Quarante Recommandations sur le blanchiment de capitaux, dont la portée a été significativement élargie et renforcée à cette occasion, tenant compte notamment des recommandations formulées par le Comité de Bâle dans son document précité d'octobre 2001. En octobre 2003, l'IAIS a

formulé, dans le cadre de la codification de ses *Insurance Principles, Standards and Guidance Paper*, un principe de base spécifiquement dédié à la participation effective des entreprises d'assurance-vie et des intermédiaires en assurance-vie à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Elle a également profondément revu en octobre 2004 son *Guidance Paper No 5*, désormais intitulé *Guidance Paper on Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism*. Cette révision a notamment pris en considération les modifications apportées par le GAFI en juin 2003 à ses Quarante Recommandations sur le blanchiment des capitaux. En octobre 2004 également, le Comité de Bâle a complété ses recommandations d'octobre 2001 par la publication de recommandations relatives au *Consolidated Know-Your-Customer Risk Management* visant à renforcer l'effectivité de la gestion du risque de réputation au sein des groupes bancaires par le biais de structures d'organisation cohérentes et d'échange d'informations (89).

En Belgique, dans le prolongement du renforcement marquant de l'attention accordée au niveau international à la lutte contre ces phénomènes, la loi anti-blanchiment a été modifiée par la loi du 12 janvier 2004 (90). À cette occasion, le législateur a non seulement transposé en droit belge la directive européenne précitée du 4 décembre 2001, mais a également jeté les bases légales qui étaient nécessaires en vue de conformer le dispositif belge aux Recommandations Spéciales du GAFI sur le financement du terrorisme d'octobre 2001 et à ses Quarante Recommandations sur le blanchiment de capitaux modifiées en juin 2003. En particulier, l'objet de la loi a été étendu à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du financement du terrorisme. De nouvelles catégories professionnelles, dont les avocats, mais également les intermédiaires indépendants en assurances-vie et les entreprises de marché des marchés réglementés belges, ont été incluses dans le champ d'application *ratione personae* de la loi. La liste des comportements délictueux sous-jacents au blanchiment des capitaux a également été complétée et adaptée. Certaines obligations antérieures des personnes et organismes assujettis à la loi ont été clarifiées et précisées, notamment en ce qui concerne les devoirs d'identification des clients, les devoirs d'identification des ayants droit économiques

(85) Les documents du Comité de Bâle peuvent être consultés sur le site internet <http://www.bis.org>.

(86) Les documents du GAFI peuvent être consultés sur le site internet <http://www.fatf-gafi.org>.

(87) Directive 2001/97/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 décembre 2001 modifiant la directive 91/308/CEE du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux, JO n° L 344/76 du 28 décembre 2001.

(88) Les documents de l'IAIS peuvent être consultés sur le site internet <http://www.iaisweb.org>.

(89) Voir le présent rapport, p. 19.

(90) Loi modifiant la loi anti-blanchiment, la loi bancaire, et la loi du 6 avril 1995 (MB 23 janvier 2004).

ou les devoirs de vigilance accrue à l'égard des opérations douteuses. En outre, de nouvelles obligations et de nouvelles modalités d'exécution de ces obligations ont été introduites dans la loi. Ainsi en est-il notamment du devoir de vigilance constante : au-delà de l'obligation d'identifier les clients, la loi impose désormais explicitement aux organismes assujettis à la loi d'exercer une surveillance continue des relations d'affaires entretenues dans le but de détecter les opérations anormales. De nouvelles obligations légales ont également été introduites en matière de relations d'affaires et d'opérations nouées avec des clients identifiés à distance, ainsi qu'en ce qui concerne les opérations de transfert de fonds et de virements transfrontaliers.

Si la loi contient de la sorte les principes les plus fondamentaux qui sont requis au regard des standards internationaux en la matière, elle charge les autorités de contrôle des organismes et personnes incluses dans son champ d'application *ratione personae* de fixer, par voie de règlement soumis à l'approbation du Roi, les modalités des obligations auxquelles ces organismes et personnes sont légalement tenues.

Afin de satisfaire à ses obligations en la matière, et d'aligner, conformément à l'objectif fixé par le Législateur le dispositif applicable en Belgique sur les Recommandations du GAFI, la Commission a arrêté le 27 juillet 2004 un règlement relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme. Conformément à l'article 21*bis* de la loi anti-blanchiment, ce règlement a été approuvé par arrêté royal (91).

Tenant compte de ses responsabilités essentielles d'autorité prudentielle, la Commission a estimé en outre nécessaire d'adresser aux organismes qu'elle contrôle, parallèlement à la publication de son règlement, une circulaire (92) complétant les prescrits normatifs contenus dans la loi et le règlement. Vu l'étendue et la complexité de la matière, la Commission a articulé entre eux dans cette circulaire, non seulement l'ensemble des normes applicables, mais aussi des recommandations et commentaires qui s'avéraient nécessaires, de sorte que cette circulaire constitue un

document global de référence dans cette matière pour l'ensemble des secteurs financiers belges relevant de ses compétences. Les circulaires et communications antérieures de la Commission bancaire et financière et de l'Office de contrôle des assurances ont également été intégrées dans cette nouvelle circulaire.

Le champ d'application *ratione personae* du règlement de la Commission s'étend à l'ensemble des organismes financiers inclus dans le champ d'application de la loi anti-blanchiment qui relèvent des compétences de contrôle de la Commission. Sont ainsi visés les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les sociétés de conseil en placement, les entreprises d'assurance-vie, les succursales d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement ou d'entreprises d'assurance-vie établies en Belgique, les bureaux de change, les intermédiaires indépendants en assurances-vie, les entreprises hypothécaires et les entreprises de marché des marchés réglementés belges. Toutefois, si les dispositions du règlement sont identiques pour toutes ces catégories d'organismes, leur application se différenciera nécessairement compte tenu des particularités des activités qu'ils exercent.

Sur le fond, le règlement et la circulaire fournissent en premier lieu les précisions qui apparaissaient nécessaires en ce qui concerne les obligations d'identification des clients et ayants droit économiques, ainsi qu'en ce qui concerne les documents probants au moyen desquels l'identité des clients doit être vérifiée. Outre les modifications apportées par les nouvelles dispositions légales aux devoirs d'identification auxquels les organismes sont tenus, il importe de souligner que l'article 4, § 3 nouveau de la loi interdit désormais à ces organismes de nouer ou de maintenir une relation d'affaires lorsqu'ils ne peuvent satisfaire à leurs obligations d'identification et de vérification de l'identité du client concerné, ou à leurs obligations de vigilance constante à l'égard de cette relation d'affaires. Par ailleurs, les nouvelles dispositions légales imposent que certaines identifications qui avaient été correctement et complètement opérées dans le passé conformément aux dispositions légales applicables à cette époque soient complétées et remises aux normes actuelles. À cette

- (91) Arrêté royal du 8 octobre 2004 portant approbation du règlement de la Commission bancaire, financière et des assurances relatif à la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme, Moniteur Belge du 22 novembre 2004.
- (92) Circulaire PPB 2004/8 et D. 250 de la Commission bancaire, financière et des assurances du 22 novembre 2004 relative aux devoirs de diligence au sujet de la clientèle et à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

fin, le règlement de la Commission dispose que les organismes doivent mettre en œuvre les procédures requises leur permettant de finaliser ce travail dans un délai raisonnable, tenant compte également du risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. Cette disposition transitoire n'atténue cependant pas l'obligation immédiate dans laquelle se trouveraient des organismes qui n'auraient pas correctement et complètement rempli par le passé leurs obligations d'identification et de vérification de l'identité de leurs clients, de remédier sans délai à ces irrégularités.

Le règlement et la circulaire précisent également le cadre dans lequel les organismes visés peuvent procéder à l'identification de leurs clients en recourant à des tiers, notamment leurs agents ou mandataires. Ont également été détaillées dans ce contexte les conditions dans lesquelles les organismes peuvent avoir recours à l'intervention d'un « tiers introducteur ». Cette innovation légale apparaît opérationnellement importante, dans la mesure où elle peut faciliter l'accomplissement des devoirs d'identification. Il s'agit en effet d'autoriser les organismes visés à s'appuyer sur l'identification réalisée par un autre organisme, établissement de crédit ou établissement financier belge ou étranger, lui-même assujéti à des obligations légales et réglementaires identiques ou similaires en la matière, pour satisfaire à leurs propres obligations d'identification. Une attention particulière est également attachée par le règlement et la circulaire à la nécessaire collaboration entre les entreprises d'assurance vie et les intermédiaires d'assurance vie en matière d'identification de leurs clients communs et des ayants droit économiques de ceux-ci.

Complémentairement aux obligations d'identification des clients et ayants droit économiques, le règlement et la circulaire imposent aux organismes concernés d'arrêter et de mettre en œuvre une politique d'acceptation des clients reposant sur une évaluation du risque de réputation que pourrait encourir l'organisme du fait de la relation d'affaires ou de l'opération pour laquelle ils sont sollicités. Est notamment à prendre en considération le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. La politique d'acceptation des clients doit s'appuyer sur une échelle de risques résultant de l'articulation de divers critères de risques. Certains de ces critères, énumérés par le règlement, sont obligatoirement à prendre en considération. Il appartient à chaque organisme de compléter la liste des critères pris en considération pour tenir compte des particularités des services et produits qu'il offre et des caractéristiques de la clientèle à laquelle il s'adresse. La circulaire oriente la sélection de ces critères complémentaires en en fournissant une liste exemplative. La mise en œuvre d'une telle politique d'acceptation des

clients doit permettre à chaque organisme d'adopter dans toute la mesure du possible le comportement le plus approprié lorsqu'il est sollicité par un client présentant des caractéristiques de risques supérieures à la normale. Elle doit notamment lui permettre de concourir pleinement à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme. Les dispositions transitoires du règlement requièrent qu'une telle politique d'acceptation des clients soit mise en œuvre au sein de chaque organisme visé dans l'année qui suit l'entrée en vigueur de ce règlement, soit avant le 2 décembre 2005. Néanmoins, la Commission recommande aux organismes qui ne disposent pas actuellement d'une politique d'acceptation des clients d'entreprendre dès à présent les travaux nécessaires pour définir et mettre en œuvre cette politique dans le délai imparti.

Compte tenu des nouvelles dispositions introduites à l'article 6*bis* de la loi, le règlement et la circulaire s'attachent ensuite à préciser l'encadrement spécifique qu'il y a lieu de mettre en œuvre lorsque des relations d'affaires ou des opérations sont nouées avec des clients identifiés à distance. Les mesures d'encadrement minimales pour tenir compte du risque accru lié aux relations à distance sont énumérées par le règlement. Il appartient cependant à chaque organisme concerné de préciser plus concrètement les mesures qu'il met en œuvre dans le but de limiter les usages impropres de la relation d'affaires à des fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, et afin d'améliorer progressivement la connaissance qu'il a du client.

Le devoir de vigilance constante à l'égard des relations d'affaires, tel qu'il est défini à l'article 4, § 2, nouveau de la loi, inclut un devoir de mise à jour, en fonction du risque, de ce que l'organisme connaît de son client. Il inclut également une surveillance des opérations réalisées par le client dans le cadre de cette relation d'affaires, afin de détecter celles qui doivent être considérées comme « atypiques », et qui requièrent un examen particulier par le responsable de la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme désigné au sein de l'organisme. En vertu du règlement, cette vigilance à l'égard des opérations doit être exercée à un double niveau. Comme par le passé, une vigilance appropriée de première ligne doit être exercée par les préposés de l'organisme qui sont en contact direct avec les clients. Outre la formation que les organismes sont tenus de dispenser à ces personnes conformément à l'article 9 de la loi, le règlement prescrit de leur préciser par écrit les critères au regard desquels il leur appartient d'apprécier si une opération est normale ou « atypique », ainsi que la procédure requise pour établir et de transmettre au responsable de la prévention un rapport écrit concernant chaque opération aty-

pique détectée. Cette surveillance de première ligne doit être complétée par une «surveillance de seconde ligne» exercée au moyen d'un «système de surveillance», en principe automatisé, basé sur des critères précis et pertinents, couvrant l'intégralité des comptes des clients et de leurs opérations, et permettant une détection rapide des opérations atypiques. Les modalités de fonctionnement de ce système de surveillance doivent être définies de manière à soumettre à une vigilance particulière les opérations réalisées par des clients qui présentent des profils de risques plus élevés que la normale, ainsi que les opérations portant sur des montants inhabituels en termes absolus ou au regard des habitudes du client considéré. Les opérations atypiques détectées par le système de surveillance doivent être soumises à l'analyse du responsable de la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme qui détermine s'il y a lieu de procéder à une déclaration à la CTIF. Les dispositions transitoires du règlement imposent que chaque organisme ait mis en œuvre un système approprié de surveillance de seconde ligne dans les deux ans qui suivent l'entrée en vigueur du règlement, soit le 2 décembre 2006 au plus tard. Néanmoins, comme en matière de politique d'acceptation, la Commission recommande dans sa circulaire aux organismes qui ne disposent pas actuellement d'un système de surveillance de seconde ligne d'entreprendre dès à présent les travaux nécessaires pour définir et mettre en œuvre un tel système dans le délai imparti.

Vu les nouvelles dispositions introduites à l'article 4, § 5, de la loi en matière de virements et transferts de fonds, et dans l'attente de l'entrée en vigueur du Règlement européen en cours d'élaboration dans cette matière, la Commission a formulé dans sa circulaire les recommandations nécessaires pour la mise en œuvre des nouvelles dispositions légales en conformité avec les Recommandations Spéciales sur le financement du terrorisme du GAFI.

Pour le surplus, le règlement et la circulaire reprennent et actualisent les dispositions contenues dans les circulaires et communications antérieures de la Commission bancaire et financière et de l'Office de Contrôle des Assurances, notamment en matière de conservation des données, de désignation et de rôles du responsable de la prévention, et de formation et de sensibilisation du personnel.

Circulaires concernant les pays et territoires non coopératifs en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Par ses circulaires des 30 janvier (93) et 31 mars 2004 (94), la Commission a attiré l'attention sur les suites données en Belgique aux dernières décisions qui avaient été prises par le GAFI à l'égard des pays et territoires qu'il considère non coopératifs en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Dans le prolongement de la décision prise le 3 novembre 2003 par le GAFI d'appeler ses membres à appliquer des contre-mesures à l'encontre de Myanmar, à l'instar de celles en vigueur à l'encontre de Nauru, la Commission a ainsi rappelé la portée de l'arrêté royal du 15 décembre 2003 (95) qui étend au Myanmar l'obligation de déclaration élargie visée à l'article 14^{ter} de la loi anti-blanchiment. Il en résulte que les organismes financiers sont tenus de communiquer systématiquement à la Cellule de Traitement des Informations Financières (CTIF) toutes les opérations financières et tous les faits constatés impliquant des personnes physiques ou morales domiciliées, enregistrées ou établies à Nauru et à Myanmar. La Commission a également attiré l'attention sur les nouvelles dispositions de l'article 14^{quater} de la loi. Cet article interdit en effet aux organismes financiers d'établir des succursales ou bureaux de représentation dans les pays faisant l'objet de contre-mesures, ou d'y créer ou acquérir des filiales exerçant l'activité d'établissement de crédit, d'entreprise d'investissement ou d'entreprise d'assurances.

- (93) Circulaire PPB 2004/2 de la Commission bancaire, financière et des assurances du 30 janvier 2004 établissements de crédit, entreprises d'investissement, sociétés de conseil en placement et bureaux de change.
- (94) Circulaire PPB 2004/3 et D. 247 de la Commission bancaire, financière et des assurances du 31 mars 2004 aux établissements de crédit, entreprises d'investissement, sociétés de conseil en placement, bureaux de change et entreprises d'assurance vie.
- (95) Arrêté royal du 15 décembre 2003 modifiant l'arrêté royal du 10 juin 2002 portant exécution de l'article 14 ter de la loi anti-blanchiment et modifiant l'arrêté royal du 27 décembre 1994 relatif aux bureaux de change et au commerce des devises (MB 30 décembre 2003).

La Commission a également transmis aux établissements qu'elle contrôle la décision prise le 27 février 2004 par le GAFI de retirer l'Ukraine et l'Égypte de la liste des pays et territoires non coopératifs. En ce qui concerne sept autres pays inscrits à cette date sur cette même liste, le GAFI a en revanche maintenu l'application de sa recommandation 21, qui prévoit que les institutions financières doivent examiner tout particulièrement les relations avec les clients résidant dans les pays qui ne se conforment pas ou trop peu à ses quarante recommandations. Sur cette base, la Commission a invité les organismes financiers à continuer de porter une attention particulière aux relations d'affaires et aux transactions impliquant des personnes physiques et morales, y compris les institutions financières, résidant dans ces pays ou territoires non coopératifs.

Les dispositions reprises dans les deux circulaires évoquées ci-dessus ont par la suite été intégrées dans la nouvelle circulaire du 22 novembre 2004 de la Commission relative aux devoirs de diligence au sujet de la clientèle et à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, évoquée ci-dessous.

Lettre uniforme du 31 mars 2004 relative aux modalités de contrôle de l'honorabilité professionnelle et de l'expérience adéquate des dirigeants

Dans le but d'améliorer l'efficacité de ses pratiques de contrôle prudentiel et de les harmoniser au travers des différents secteurs, et prenant également en considération les pratiques des autorités prudentielles d'autres Etats membres de l'Union Européenne, la Commission a revu les modalités d'examen des nominations des administrateurs et des dirigeants effectifs des établissements qu'elle contrôle. Elle en a informé ces établissements en leur adressant le 31 mars 2004 une lettre uniforme.

La lettre uniforme s'applique aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement et aux entreprises d'assurances, ainsi qu'aux succursales établies en Belgique par de tels établissements qui relèvent du droit d'un Etat non membre de l'Espace Economique

Européen. Les sociétés de conseil en placement de droit belge sont également concernées, en ce qui concerne la nomination de leurs dirigeants effectifs.

La Commission a estimé nécessaire d'appuyer son appréciation des nominations proposées, non seulement sur les informations qu'elle peut obtenir auprès de sources extérieures, mais également sur celles qui lui seront directement communiquées par les personnes concernées. D'autre part, les nouvelles pratiques de contrôle mises en œuvre s'appuient plus clairement sur les vérifications préalables, et donc sur la responsabilité de l'établissement auprès duquel ces personnes sont appelées à exercer leurs fonctions.

Deux formulaires distincts ont ainsi été établis, l'un relatif à la nomination d'un dirigeant effectif, le second (96) concernant la nomination d'un administrateur non exécutif.

Les informations collectées grâce au premier de ces formulaires visent essentiellement à permettre à la Commission d'apprécier en toute connaissance de cause la candidature proposée au regard des conditions d'honorabilité professionnelle et d'expérience adéquate qui sont légalement requises (97) pour prendre part à la direction effective d'un établissement assujéti au contrôle prudentiel.

Par ailleurs, tenant compte de ce que ces organismes sont légalement tenus de disposer d'une structure de gestion appropriée à l'exercice de leurs activités (98), il importe, non seulement que leurs dirigeants effectifs disposent de l'honorabilité professionnelle et de l'expérience adéquate, mais également que leurs conseils d'administration soient composés en manière telle qu'ils puissent effectivement exercer les compétences qui leur sont réservées. Afin de pouvoir s'en assurer, la Commission doit donc disposer d'une connaissance suffisante des personnes appelées à exercer les fonctions d'administrateurs non exécutifs, ainsi que, le cas échéant, des personnes physiques désignées pour représenter les personnes morales, administrateurs de ces établissements. Ces personnes sont donc invitées à cette fin à fournir à la Commission les informations qui lui sont nécessaires en recourant au formulaire ad hoc.

(96) Non applicable aux sociétés de conseil en placement.

(97) Par application de l'article 18 de la loi bancaire, des articles 60 et 126 de la loi du 6 avril 1995, ou de l'article 90, § 1^{er} de la loi de contrôle des entreprises d'assurance.

(98) Par application de l'article 20 de la loi bancaire, de l'article 62 de la loi du 6 avril 1995, ou de l'article 14bis de la loi de contrôle des entreprises d'assurance.

Ces nouvelles modalités doivent en outre contribuer au contrôle permanent des conditions d'exercice des activités des établissements contrôlés. Elles soulignent donc également la responsabilité de chaque dirigeant, mais aussi de l'établissement au sein duquel il exerce ses fonctions, d'informer la Commission de tout événement nouveau qu'elle devrait prendre en considération dans le cadre du contrôle de l'honorabilité des dirigeants.

Transposition de la directive relative à la surveillance des groupes de services financiers

Dans son rapport annuel précédent, la CBF avait commenté la directive européenne 2002/87/CE du 16 décembre 2002 relative à la surveillance des conglomerats financiers (99) (100), en insistant particulièrement sur l'importance de cette directive. Jusqu'à présent, la réglementation prudentielle était taillée quasi exclusivement sur le modèle sectoriel et limitait la surveillance des groupes en principe aux groupes ou sous-groupes opérant au sein d'un même sous-secteur financier (à savoir le secteur bancaire et des services d'investissement ou le secteur des assurances). La directive précitée offre aux autorités de contrôle une base légale pour exercer leur contrôle prudentiel sur les groupes de services financiers qui opèrent dans plusieurs branches du secteur financier.

Au cours de la période sous revue, le Gouvernement a préparé et déposé au Parlement un projet de loi qui a pour objet d'assurer la transposition de la directive en droit belge (101). Le projet de loi prévoit à cet effet une adaptation de la loi de contrôle, de la loi bancaire, de la loi du 6 avril 1995 et de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Il introduit, dans chacune de ces lois, l'obligation de soumettre les entreprises réglementées concernées – à savoir les entreprises d'assurances, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement

et les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif – à une surveillance complémentaire exercée au niveau du groupe lorsque ces entreprises font partie d'un groupe de services financiers (102). Cette surveillance constitue le complément du contrôle sur base sociale et de la surveillance sectorielle du groupe. Le projet de loi règle les aspects essentiels de la surveillance complémentaire des entreprises précitées et habilite le Roi à préciser les modalités techniques de cette matière. Le Gouvernement a, dans cette optique, également préparé un arrêté d'exécution.

Les dispositions relatives à la surveillance complémentaire des entreprises réglementées faisant partie d'un groupe de services financiers imposent notamment, au niveau du groupe, des exigences en matière de solvabilité (exigences quantitatives et qualitatives), le suivi de la concentration des risques et des opérations intragroupe (exigences qualitatives et reporting), la présence de procédures de gestion des risques et de dispositifs de contrôle interne adéquats, ainsi que l'existence des qualités nécessaires dans le chef des dirigeants et des actionnaires de la compagnie financière mixte à la tête du groupe. La future législation donne à l'autorité de contrôle la possibilité d'intervenir au niveau des structures et des transactions du groupe, notamment lorsque celles-ci sont dictées par des considérations de *regulatory arbitrage*. Elle fixe les critères de désignation de l'autorité de contrôle chargée de la surveillance complémentaire du groupe, définit ses missions et règle les modalités de la concertation et de la coopération entre les autorités de contrôle concernées. Des exigences sont également prévues en ce qui concerne le contrôle révisoral exercé au niveau du groupe.

Outre l'introduction de la surveillance complémentaire des groupes de services financiers, le projet de loi modifie également les législations précitées en ce qui concerne certains aspects du contrôle sur base sociale et de la surveillance sectorielle du groupe. Il prévoit

(99) Directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil.

(100) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 214 et suiv.

(101) Projet de loi portant adaptation de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements et de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, et portant d'autres dispositions diverses. Ces dispositions diverses, introduites par le projet de loi indépendamment de la transposition de la directive, sont notamment des modifications d'ordre technique apportées à la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

(102) Après ces modifications législatives, le statut prudentiel de chacune de ces catégories d'entreprises restera donc régi par une seule loi.

notamment des exigences complémentaires en matière de solvabilité (103), un renforcement de la coopération entre les autorités de contrôle et la vérification des qualités requises des dirigeants et des actionnaires des sociétés holdings sectorielles. Afin d'assurer une plus grande harmonisation des différents statuts prudentiels et une meilleure protection des consommateurs financiers, le projet de loi va plus loin que la directive. C'est ainsi qu'il introduit des exigences complémentaires concernant la structure de direction des entreprises d'assurances et les conditions auxquelles les personnes qui prennent part à la gestion d'une entreprise d'assurances peuvent exercer des mandats dans d'autres entreprises (104).

Dans la perspective de l'entrée en vigueur de cette nouvelle législation, la Commission a entamé des travaux préparatoires. Ceux-ci comprennent des discussions préliminaires avec les groupes de services financiers dont la Commission assurera la surveillance complémentaire, afin de cerner l'impact de la nouvelle législation, une concertation avec les autorités de contrôle étrangères et une modification du règlement relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des sociétés de bourse, en exécution de la loi. Au niveau européen également, des travaux ont été entrepris afin d'assurer l'application cohérente de la directive au sein de l'Union et de mettre en place une collaboration efficace entre les autorités de contrôle chargées de la surveillance des groupes financiers visés.

Loi du 12 mai 2004 relative à la protection contre le faux monnayage

La loi du 12 mai 2004 relative à la protection contre le faux monnayage et la loi du 12 mai 2004 organisant une procédure de recours dans le cadre de la protection contre le faux monnayage (105), préparées par un groupe de travail dont la Commission faisait partie (106), mettent en œuvre l'article 6 du règlement 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 définissant des mesures nécessaires à la protection de l'euro contre le faux monnayage (107). Cet article impose aux établissements de crédit, ainsi qu'à tout autre établissement

participant à la manipulation et la délivrance au public des billets et des pièces à titre professionnel, de retirer de la circulation tous les billets et pièces en euros qu'ils ont reçus et au sujet desquels ils savent ou ont des raisons suffisantes de penser qu'ils sont faux. Ils les remettent sans délai aux autorités compétentes.

Outre les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les bureaux de change, la loi inclut dans son champ d'application La Poste et les entreprises visées à l'article 1^{er}, §1, 3^o de la loi du 10 avril 1990 sur les entreprises de gardiennage, sur les entreprises de sécurité et sur les services internes de gardiennage. La loi habilite également le Roi à étendre la liste des entreprises soumises aux obligations de la loi.

La loi prévoit que les billets et pièces, faux ou présumés faux, sont remis à l'office central de répression du faux monnayage, qui est un service de la Police fédérale. Afin de procéder à l'analyse technique de la fausse monnaie, ce service transmet les billets en euro au Centre d'analyse national institué au sein de la Banque Nationale de Belgique (BNB) et les pièces en euro au Centre national d'analyse de pièces institué au sein de la Monnaie royale de Belgique. La loi prévoit que le Roi détermine les modalités de la remise de la fausse ou présumée fausse monnaie.

Elle prévoit également que les établissements prennent des mesures afin de détecter les faux billets et fausses pièces en euro ; le Roi peut déterminer, sur proposition de la BNB et sur avis de la Commission, ces mesures. Le recours à l'avis de la Commission s'inscrit dans ses compétences en matière d'organisation et de contrôle interne des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des bureaux de change.

En ce qui concerne les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les bureaux de change, la Commission peut, sur demande de la BNB, procéder à des enquêtes sur place en vue de vérifier le respect de ces mesures de détection. La BNB et, le cas échéant, la Monnaie Royale de Belgique supportent les frais des enquêtes et sont informées du résultat de celles-ci.

(103) Elimination des éléments de fonds propres détenus dans des établissements relevant d'un autre secteur financier.

(104) Par analogie avec les dispositions actuelles des législations applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

(105) Moniteur belge du 5 juillet 2004.

(106) Le groupe de travail était composé de collaborateurs de la Trésorerie, de la Banque Nationale de Belgique, de la Monnaie royale de Belgique, du service public fédéral Justice, de l'office central de répression du faux monnayage et de la Commission.

(107) JO n° L 181 du 4 juillet 2001, p. 6.

La loi prévoit que le Ministre des Finances peut infliger une sanction administrative à un établissement en cas de non-respect des dispositions légales en matière de remise des faux billets et fausses pièces à l'office central de répression du faux monnayage ou en cas de non-respect des mesures de détection. Toutes les sanctions seront communiquées par le Ministre à l'autorité de contrôle de l'établissement concerné, à savoir la Commission en ce qui concerne les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les bureaux de change.

La loi du 12 mai 2004 organisant une procédure de recours dans le cadre de la protection contre le faux monnayage organise la procédure de recours contre les décisions du Ministre des Finances en matière de sanctions administratives prises en vertu de la loi du 12 mai 2004 relative à la protection contre le faux monnayage.

Loi transposant la directive «*collateral*»

La loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières (108) a pour objet, d'une part, de transposer en droit belge la directive concernant les contrats de garantie financière (109), dite encore directive *collateral*, et d'autre part, d'assurer, sous l'angle économique, l'utilité de cette transposition en prévoyant les compléments nécessaires en matière fiscale en vue d'instaurer un dispositif cohérent.

Comme l'indique l'exposé des motifs, la loi peut ainsi être subdivisée de manière thématique et selon les dispositions concernées en un volet de droit financier et un volet de droit fiscal.

S'agissant du volet financier, la directive s'inscrit dans le cadre du plan d'action pour les services financiers élaboré par la Commission européenne et, plus spécifiquement, dans un contexte constitué par diverses

directives dont la directive 98/26/CE qui concerne la sécurité juridique des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, les directives 2001/17/CE et 2001/24/CE qui concernent essentiellement les aspects de droit international privé des procédures d'insolvabilité applicables aux entreprises d'assurance et établissements de crédit (110).

La directive vise notamment, dans le souci d'assurer la stabilité du système financier et un fonctionnement au meilleur coût, à renforcer l'efficacité des mécanismes de sûreté, quel que soit le type de convention utilisée par les parties : gage, transfert de propriété à titre de garantie, convention de cession-rétrocession ou encore les conventions dites de *netting*. La directive *collateral* instaure un régime communautaire en matière de garantie financière, à savoir des sûretés réelles dont l'assiette consiste dans des actifs financiers : des instruments financiers ou des espèces en compte. L'avancée consacrée par la directive *collateral* consiste à assurer l'efficacité des sûretés financières en obligeant les Etats membres à modifier leur droit matériel afin de reconnaître l'efficacité de telles sûretés et ce, à plusieurs égards. La directive *collateral* limite ainsi les exigences de formalité susceptibles d'être prévues par les droits nationaux au titre de condition de validité ou d'opposabilité des contrats de sûreté. Elle prévoit également des procédures d'exécution rapides et non formelles.

La directive vise ainsi essentiellement à renforcer la sécurité juridique des contrats de garantie financière au niveau du droit matériel tant en clarifiant certains aspects de validité fréquemment discutés en doctrine qu'en soustrayant ces contrats aux incertitudes générées par la législation sur les procédures d'insolvabilité. Elle prévoit des procédures simples de constitution et d'exécution des sûretés afin d'éviter les effets de contagion des faillites atténuant ainsi les risques systémiques dans le marché financier.

(108) L'article 2, alinéa 2 de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers (MB 1^{er} février 2005, Ed. 2, p. 2961) dispose que les dispositions contenues aux chapitre II à X, et qui constituent donc le volet financier de la loi, peuvent être citées sous l'intitulé «loi relative aux sûretés financière».

(109) Directive 2002/47/CE du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière. Voir notamment le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 159.

(110) Sur la transposition de ces deux directives, voir le présent rapport, p. 42.

En droit belge, les choix retenus par la directive se trouvaient déjà très largement consacrés par la législation financière et notamment par la loi du 2 janvier 1991 (111), par l'arrêté royal n° 62 (112) ou encore par l'article 157 de la loi bancaire.

Eu égard à son importance fondamentale pour la place financière belge, la loi du 15 décembre 2004, tout en maintenant l'acquis de la législation belge lorsqu'elle présente un degré de modernité allant au-delà du minimum requis par la directive, a regroupé dans un seul acte juridique les aspects relatifs à l'efficacité des différents types de sûreté financière et ce, quel que soit le type d'instrument financier qui en constitue l'assiette. Ceci remédie ainsi à l'inconvénient de la législation antérieure qui était dispersée à travers différents textes de loi avec pour conséquence que cela nuisait à sa transparence.

On peut résumer les grandes lignes de cette transposition de la manière suivante :

- ❖ Sous la seule réserve des conventions de transfert de propriété à titre de garantie, le champ d'application de la loi se détermine uniquement par référence à son champ d'application *ratione materiae*. La loi est, en effet, applicable à toute personne physique ou morale quel que soit son statut à l'exception des conventions de transfert de propriété à titre de garantie qui sont exclues du champ d'application si elles sont conclues entre ou avec une personne physique.

La nouvelle loi s'applique sans exception aucune aux conventions, regroupées sous le vocable de «conventions constitutives de sûreté réelle», consistant dans des conventions de gage et de transfert de propriété à titre de garantie, en ce compris les conventions de cession-rétrocession (encore dites de *repos*), lorsqu'elles portent sur deux types d'actifs financiers. Il s'agit d'une part, des instruments financiers au sens de l'article 2, 1° de la loi du 2 août 2002 et les droits sur ou relatifs à de tels instruments financiers, comme par exemple les droits définis par les règles de droit belge relatifs aux titres fongibles ou dématérialisés, ou les créances relatives à de tels instruments financiers et d'autre part, des droits découlant de fonds portés

en compte quelle que soit la devise, à l'exclusion de la monnaie fiduciaire, ainsi que les créances similaires ouvrant le droit à la restitution d'argent. La loi couvre également les conventions dites de *netting* en étendant leur efficacité au-delà des seules conventions conclues entre entreprises du secteur financier tel que cela résultait de l'ancien article 157, § 1^{er} de la loi bancaire.

- ❖ La méthode suivie par le législateur consiste dans une centralisation des dispositions relatives au gage portant sur des instruments financiers et sur des espèces détenues en compte auxquelles s'ajoutent celles relatives aux conventions de transfert de propriété à titre de garantie et de *repos*. Ce regroupement concerne également les règles relatives au gage sur des espèces détenues en compte.
- ❖ Comme exigence moderne de la condition classique de dépossession du constituant d'une sûreté réelle, les dispositions de la loi s'appliquent dès lors que les instruments financiers ou les espèces sont transférés au crédit d'un compte spécial ouvert au nom du constituant ou du bénéficiaire ou encore d'un tiers convenu. Quant aux conventions constitutives de sûreté réelle, pour bénéficier de la nouvelle loi, elles peuvent être prouvées par un écrit ou par toute autre voie de droit admise en matière commerciale.
- ❖ S'agissant des règles de fond concernant le gage sur de tels actifs, la loi prévoit :
 - ❖ que le gage civil n'est plus soumis aux obligations prévues par les articles 1328 (date certaine) et 2074 (acte authentique ou enregistrement) du Code civil ;
 - ❖ qu'en cas de substitution de gage ou d'appel de marge, les nouveaux avoirs mis en gage suivent le même régime que les avoirs initialement mis en gage. Lorsque la garantie complémentaire ou la substitution a été effectuée avant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, les règles en matière d'opposabilité prévues par les articles 17, 3° et 18 de la loi sur les faillites ne s'appliquent pas, sous la réserve d'une fraude aux droits des créanciers au sens de l'article 20 de la loi sur les faillites ;

(111) Loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire (telle que modifiée par la loi du 15 juillet 1998).

(112) Arrêté royal n° 62 coordonné relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opération sur ces instruments.

- ❖ que le créancier gagiste peut, si les parties l'ont prévu, utiliser de quelque manière que ce soit, comme s'il en était propriétaire, les instruments financiers donnés en gage à charge pour lui de substituer, au plus tard à la date d'exigibilité de la dette garantie, des instruments financiers équivalents à ceux originellement mis en gage.
- ❖ La loi consacre l'efficacité des conventions constitutives de sûreté réelle nonobstant une procédure d'insolvabilité. Ainsi, sauf stipulation contraire des parties, en cas de défaut d'exécution, le créancier gagiste est autorisé à réaliser, sans mise en demeure ni décision judiciaire préalable, les instruments financiers faisant l'objet du gage, dans les meilleurs délais possibles, nonobstant toute procédure d'insolvabilité, saisie ou autre situation de concours ; si les parties l'ont prévu, le créancier gagiste peut s'approprier le gage selon les modalités d'évaluation des instruments financiers prévues contractuellement, le tout sous réserve d'un contrôle judiciaire postérieur ; pour le gage portant sur des espèces en compte, en cas de défaut d'exécution, la réalisation peut s'effectuer par voie d'imputation des espèces engagées sur la créance garantie.
- ❖ Pour couper court à certaines controverses qui existaient concernant le caractère accessoire du gage et les conditions d'identification des bénéficiaires, le législateur a également précisé que le gage constitué en faveur d'un représentant des bénéficiaires - encore appelé, dans la pratique, «*security agent*» - agissant en son nom mais pour le compte des bénéficiaires, est valable et opposable aux tiers, même si l'identité des bénéficiaires varie dans le temps, pour autant qu'elle soit déterminable à tout moment au moyen des conventions conclues.

Lois du 19 novembre et du 6 décembre 2004 sur les procédures d'insolvabilité

Les directives 2001/17/CE (113) et 2001/24/CE (114), à l'instar du Règlement (CE) N°1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité (115), prévoient des règles de compétence internationale et de conflit de lois en matière de procédure d'insolvabilité limitées toutefois au seul domaine des entreprises d'assurance et établissements de crédit.

S'inspirant du principe du «*home country control*» prévalant en ce qui concerne le contrôle des établissements de crédit et des entreprises d'assurance sur base sociale, ces deux directives unifient les règles de compétence juridictionnelle et les règles de conflit de lois en prévoyant la compétence exclusive de l'Etat membre d'origine (ainsi que son corollaire, la reconnaissance des mesures et procédures adoptées conformément à la législation de cet Etat).

Dans la détermination de la loi applicable, ces directives dérogent cependant, pour certaines matières particulières, au principe de la loi de l'Etat d'origine tantôt en déterminant, au titre de règle de conflit de lois, la loi applicable pour déterminer les effets des procédures d'insolvabilité, tantôt en limitant les effets de la (loi de la) procédure.

En ce qui concerne ces exceptions à l'application de la loi régissant la procédure d'insolvabilité (*lex fori concursus*), la directive bancaire (2001/24/CE) contient certaines différences par rapport au Règlement. Ces différences concernent soit des matières particulières (*netting, repos*, droit sur titres inscrits en compte) pour lesquelles des exceptions consistant dans des règles de conflit de lois sont prévues, soit des matières identiques à celles du Règlement et pour lesquelles les solutions sont légèrement différentes.

(113) JO n° L 160 du 30 juin 2000, p. 1.

(114) Directive 2001/17/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurance (JO n° L 110 du 20 avril 2001, p. 28).

(115) Directive 2001/24/CE du Parlement et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit (JO n° L 125 du 5 mai 2001, p. 15).

À côté des aspects de droit international privé, la directive 2001/17/CE contient également certaines règles de droit matériel en vue de conférer une protection particulière aux créances d'assurance (116).

Dans la mesure où ces directives consacrent les principes d'unité et d'universalité (117), leur apport est considérable en écartant désormais tout risque de conflit de compétence entre autorités d'Etats membres différents en matière de procédures d'insolvabilité applicables aux établissements de crédit et entreprises d'assurance. Cette évolution présente toute son importance dans le contexte de marché intérieur européen où les établissements de crédit et les entreprises d'assurances sont susceptibles d'avoir des succursales et des actifs dans nombre d'Etats membres. À la différence de la solution consacrée par le Règlement (118), la solution des directives constitue une avancée fondamentale : les Etats membres sont désormais assurés que leur politique de prévention et de redressement des établissements de crédit et des entreprises d'assurance ne sera plus perturbée ou compromise par la survenance d'une procédure d'insolvabilité étrangère.

On précise que ces directives ne règlent pas la manière dont les Etats doivent répartir les rôles et interventions respectifs entre les autorités de contrôle et les autorités judiciaires dans le traitement des établissements de crédit ou entreprises d'assurance en difficultés. En effet, les directives ne procèdent pas à une harmonisation des mesures d'assainissement : les droits nationaux continuent à déterminer la nature – administrative ou judiciaire – de ces mesures, notamment le fait qu'elles puissent être ou non adoptées par l'autorité compétente en matière de contrôle prudentiel ou, le cas échéant, par une autre autorité administrative, les procédures applicables à ces mesures ainsi que les effets qui y sont attachés.

Tout au plus, en ce qui concerne l'autorité de contrôle prudentiel, les directives ont instauré une concertation entre les autorités des différents Etats membres concernées par une procédure d'insolvabilité d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurance ayant des implantations sur le territoire de ces Etats. Les directives organisent ainsi une concertation entre ces autorités par un transfert d'informations transitant par l'autorité de contrôle prudentiel (119), cette dernière apparaissant comme l'«agent de liaison naturel».

La loi du 6 décembre 2004 (120) a assuré la transposition de ces deux directives en droit belge. Les dispositions assurant cette transposition ont été introduites respectivement dans la loi de contrôle et dans la loi bancaire.

Les choix effectués par le législateur à l'occasion de cette transposition peuvent être résumés comme suit :

1. a) Les directives ne règlent que les aspects communautaires des procédures d'insolvabilité. Ainsi, les principes d'unité et d'universalité qu'elles prévoient sont nécessairement limités à l'Espace économique européen. Néanmoins, compte tenu du fondement de ces principes en matière bancaire et financière sur lequel l'exposé des motifs fournit une explication (121), la loi étend ces principes aux établissements de crédit et entreprises d'assurance relevant du droit d'Etat tiers en interdisant aux juridictions belges d'ouvrir une procédure en ce qui concerne ces entreprises (122).
- b) Les directives prévoient une règle d'égalité géographique des créanciers en permettant à tous les créanciers situés dans la Communauté européenne de produire leur créance à l'instar d'un créancier local et ce, avec assimilation quant au

(116) Article 10 de la directive 2001/17/CE.

(117) Pour rappel, l'universalité consiste à donner une portée extraterritoriale à une procédure en lui conférant des effets universels, au-delà de l'Etat de la juridiction ayant ouvert la procédure. Ce principe est généralement combiné avec celui de l'unité selon lequel il ne peut y avoir qu'une seule procédure englobant tous les actifs du débiteur quel que soit l'Etat où ils sont localisés en vue de les partager entre tous les créanciers, quels que soient leur nationalité, leur domicile, ou la loi régissant leur créance.

(118) On vise ici la possibilité de procédures secondaires antérieures prévue par l'article 3, § 4 du Règlement n°1346/2000.

(119) Articles 4, 5 et 9, § 2 de la directive 2001/24/CE et articles 5 et 8, § 3 de la directive 2001/17/CE.

(120) Loi du 6 décembre 2004 modifiant notamment, en matière de procédures d'insolvabilité, la loi bancaire et la loi de contrôle (MB 28 décembre 2004, p. 85856).

(121) Exposé des motifs, Doc. Parl., Ch. Repr., sess. 2003-2004, n°1157/001, pp. 9 à 11.

(122) Voir les articles 109/1 et 109/8 de la loi bancaire et les articles 45 et 48/2 de la loi de contrôle.

rang des créances produites. La règle est, moyennant conditions, étendue aux créanciers situés en dehors de l'Espace économique européen (123). Ces conditions consistent dans le fait que le droit applicable dans l'Etat tiers concerné ne permette pas l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un établissement de droit belge concerné et que la procédure ouverte en Belgique puisse produire ses effets dans cet Etat. Si ces conditions ne sont pas remplies, ces créanciers sont assimilés à des créanciers chirographaires pour les besoins de la procédure ouverte en Belgique.

2. En ce qui concerne le lien à prévoir entre les autorités judiciaires et l'autorité de contrôle prudentiel, le législateur a estimé que celui-ci devait être réglé dans le cadre de la transposition des directives aux fins de coordonner les rôles respectifs en matière de procédure d'insolvabilité.

Comme relevé ci-dessus, les directives ne se prononcent pas sur les règles de compétence nationale, et notamment sur la question de savoir quelle autorité – administrative ou judiciaire – est habilitée à adopter des mesures d'assainissement. Aux fins d'organiser de manière cohérente les rôles respectifs à conférer aux autorités nationales et prenant en compte la complémentarité des missions des autorités judiciaires et de contrôle prudentiel, le législateur national a coordonné leurs rôles respectifs selon les modalités suivantes.

La loi (124) instaure désormais une procédure d'avis selon laquelle l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité judiciaire (concordat judiciaire ou faillite) doit être soumise à l'avis préalable de la Commission. Ainsi conçu, l'avis de la Commission constitue un préalable obligatoire à l'ouverture de toute procédure collective, et cela même si la demande intervient à l'initiative du représentant légal de l'établissement de crédit ou de l'entreprise d'assurance (125). L'avis a pour but d'éclairer l'autorité judiciaire qui pourra alors apprécier, en connaissance de cause, l'opportunité d'ouvrir une procédure d'in-

solvabilité, en ce compris une décision de dessaisissement provisoire fondée sur l'article 8 de la loi du 8 août 1997. La Commission est ainsi désignée pour rendre un tel avis compte tenu de sa compétence en matière de contrôle des établissements concernés et de la connaissance qu'elle aura concernant la situation financière, les aspects de restructuration ou encore les possibilités de reprise de l'établissement concerné. Dans le cadre de cette compétence d'avis, la Commission a l'obligation de consulter la Banque nationale de Belgique.

La loi a étendu la même procédure aux organismes de liquidation visés à l'article 23, § 1^{er}, 3^o et 4^o de la loi du 2 août 2002 et aux entreprises d'investissement.

Règlement de la Commission concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'OPC

Le règlement de la Commission du 14 décembre 2004 concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (126) (ci-après, «le règlement») assure, conformément aux articles 158 et 184 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (ci-après, «la loi»), la transposition en droit belge des exigences en fonds propres qui incombent aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (ci-après, «société de gestion d'OPC») en vertu de la directive 85/611/CEE telle que modifiée par la directive 2001/107/CE (127).

Le règlement s'applique aux sociétés de gestion d'OPC de droit belge. Les succursales de sociétés de gestion relevant du droit d'Etats non membres de l'Espace économique européen qui exerceraient des fonctions de gestion pour des OPC de droit belge en vertu d'un contrat d'entreprise ou d'un contrat de mandat, c'est-à-dire, par l'effet d'une délégation, relèvent de l'application de l'arrêté royal du 20 décembre 1995 relatif aux entreprises d'investissement étrangères et du règlement de la Commission relatif aux fonds propres des sociétés de bourse, si la succursale a été agréée en qualité de société de bourse, ou de l'arrêté royal du

(123) Voir les articles 109/6, § 2 et surtout 109/15, § 2 de la loi bancaire et les articles 48, § 2, alinéa 3 et 48/16, § 2 de la loi de contrôle.

(124) Voir les articles 108/18 de la loi bancaire et 48/18 de la loi de contrôle introduit par la loi du 6 décembre 2004 (MB 28 décembre 2004, p. 85856).

(125) Voir l'Exposé des motifs, Doc. Parl., Ch. Repr., sess. 2003-2004, n°1157/001, p. 31 et suiv.

(126) Voir l'arrêté royal du 4 mars 2005 portant approbation du règlement de la Commission bancaire, financière et des assurances concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'OPC (MB 9 mars 2005).

(127) Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains OPC en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés, JO n° L. 41 du 13 février 2002, p. 20.

5 août 1991 relatif à la gestion de fortune et au conseil en placements, si elle a été agréée comme société de gestion de fortune.

Coefficients et normes de solvabilité

Aux termes de la loi, outre son activité habituelle de gestion collective de portefeuilles d'OPC publics à titre professionnel, que ce soit en tant que société de gestion d'OPC désignée ou en vertu d'un contrat de mandat ou d'un contrat d'entreprise (délégation) (128), une société de gestion d'OPC peut être autorisée à prêter certains services d'investissement, à savoir la gestion individuelle de portefeuilles et le conseil en placement.

Cette diversité d'activités a des conséquences dans la définition des exigences en fonds propres.

La directive 85/611/CEE distingue, dans la définition des exigences en fonds propres des sociétés de gestion d'OPC, les exigences en fonds propres visant à couvrir les risques générés par l'activité de société de gestion d'OPC désignée et les exigences visant à couvrir les risques générés par la prestation des services d'investissement que les sociétés de gestion d'OPC sont autorisées à fournir. Alors que les exigences visant à couvrir la première catégorie de risques sont définies par référence au volume d'actifs gérés, les activités «services d'investissement» sont soumises, en matière de fonds propres, au respect des règles prévues par la directive «Marchés d'instruments financiers» (MIF) et par la directive «adéquation des fonds propres» (directive «CAD I») (129).

Le règlement opère cette même distinction dans l'identification des exigences en fonds propres.

Il distingue ainsi tout d'abord, les exigences en fonds propres visant à couvrir les risques générés par l'acti-

vité de gestion de portefeuilles d'investissement d'OPC en tant que société de gestion d'OPC désignée. Sont visées les sociétés de gestion d'OPC d'un fonds commun de placement et les sociétés de gestion d'OPC désignées par une société d'investissement pour assurer de manière globale l'ensemble des fonctions de gestion afférentes à cette société d'investissement (article 2, 3° du règlement).

En cette matière, le règlement reprend le dispositif de la directive 85/611/CEE, à savoir que les fonds propres doivent être en permanence égaux au montant du capital minimum (125.000 €) (130) augmenté de 0,02 % du montant de la valeur des portefeuilles d'investissement gérés par la société de gestion d'OPC, en tant que société de gestion désignée, excédant 250 millions d'euros, et sans que le total des fonds propres ainsi exigés ne doive excéder 10 millions d'euros (articles 6, 2°, a), et 8, al. 2 du règlement) (131).

Cette exigence doit être calculée sur l'activité de société de gestion d'OPC désignée, nonobstant le fait que la société de gestion d'OPC a confié, le cas échéant, l'exercice de certaines fonctions de gestion de ces portefeuilles à un tiers conformément à l'article 154 de la loi (article 8, al. 2, du règlement) (132).

En outre, usant de l'option ouverte aux Etats membres (133), le règlement autorise les sociétés de gestion d'OPC à ne pas fournir jusqu'à 50 % des fonds propres supplémentaires requis par l'application du critère de 0,02 %, si elles bénéficient d'une garantie qui répond à un certain nombre de conditions (article 9 du règlement).

(128) Par gestion collective, l'on entend l'exercice des fonctions de gestion d'OPC, à savoir la gestion du portefeuille d'investissement de l'OPC, l'administration de l'OPC et la commercialisation des titres émis par des OPC (article 3, 9° de la loi).

(129) Article 5, § 4, de la directive 85/611/CEE.

(130) Article 149 de la loi.

(131) Article 5bis, § 1^{er}, a), 1^{er} tiret, de la directive 85/611/CEE.

(132) Article 5bis, § 1^{er}, a), 2^e tiret, de la directive 85/611/CEE. Les portefeuilles d'investissement d'OPC dont la société de gestion d'OPC a elle-même délégué la gestion à un tiers sont pris en considération dans le calcul du volume géré. Dans le chef du tiers «délégataire», l'activité de gestion ainsi assurée est traitée, pour les exigences en fonds propres, comme la fourniture d'un service d'investissement.

(133) Article 5bis, § 1^{er}, a), 4^e tiret, de la directive 85/611/CEE.

Ensuite, le règlement identifie les exigences en fonds propres destinées à couvrir les risques générés par la prestation de services d'investissement. Les exigences de la directive 85/611/CEE renvoyant en la matière à l'application de la directive CAD I, le règlement s'inspire dès lors des dispositions pertinentes, eu égard aux activités autorisées aux sociétés de gestion d'OPC, du règlement de la Commission relatif aux exigences en fonds propres des sociétés de bourse (134), qui assure la transposition en droit belge de ladite directive (article 6, 2^o b), 3^o et article 8, al. 1^{er} du règlement).

En ce qui concerne les risques générés par l'activité de gestion d'OPC en vertu d'une délégation (135), le règlement soumet cette activité aux mêmes exigences que celles devant couvrir les risques générés par la fourniture de services d'investissement (article 6, 2^o b), 3^o et article 8, al. 1^{er} du règlement). A défaut, les risques générés par cette activité ne seraient couverts par aucune exigence en fonds propres vu le silence de la directive 85/611/CE en la matière. Une telle situation serait incohérente dès lors que la fourniture du service de gestion individualisée à des tiers, autres que des OPC, est, elle, soumise aux dispositions de la directive CAD I.

Les éléments de fonds propres pris en considération sont les éléments définis comme tels aux articles 14 et 15 du règlement de la Commission relatif aux fonds propres des sociétés de bourse.

Surveillance sur base consolidée

Le contrôle sur base consolidée des sociétés de gestion d'OPC est une spécificité de la loi belge, la directive 85/611/CEE ne prévoyant rien en la matière.

Le règlement prévoit que les exigences en fonds propres prévues sur une base sociale doivent être satisfaites sur une base consolidée (article 10). Les dispositions particulières en la matière (articles 11 à 13) sont directement inspirées du dispositif prévu par le règlement de la Commission relatif aux fonds propres des sociétés de bourse, auquel il est, dans certains cas, parfois simplement renvoyé.

Régime transitoire

Une période transitoire est prévue pour les sociétés de gestion de fonds communs de placement de droit belge agréées, à la date d'entrée en vigueur de la loi, conformément à l'article 120, § 2, 1^o, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers. Celles-ci disposent jusqu'au 13 février 2007 au plus tard pour se conformer aux dispositions du règlement. Ce dispositif est conforme à l'article 232 de la loi.

Coordination de l'arrêté royal n° 62

Par arrêté royal du 27 janvier 2004 (136), l'arrêté royal n° 62 a fait l'objet d'une coordination. Il s'intitule désormais l'«arrêté royal n° 62 coordonné relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opérations sur ces instruments». Eu égard à l'importance de cet arrêté pour les institutions financières établies en Belgique, l'article 70 de la loi du 15 décembre 2004 (137) procède, pour autant que de besoin, à une confirmation de l'arrêté de coordination avec effet à la date de son entrée en vigueur.

1.1.2.2. Aspects sectoriels

1.1.2.2.1. Etablissements de crédit et entreprises d'investissement

Sous-traitance d'activités par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

La Commission a approuvé une circulaire sur les saines pratiques de gestion en matière de sous-traitance d'activités par des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette circulaire pose comme principe important que la sous-traitance peut contribuer à l'efficacité de la gestion, mais doit, pour des raisons d'ordre prudentiel, être dotée d'un encadrement adéquat. Elle insiste par ailleurs pour que chaque établissement soit particulièrement attentif lorsque la sous-traitance concerne une activité ou un processus susceptibles d'influencer notablement son fonctionnement.

(134) Voir l'arrêté de la Commission bancaire, financière et des assurances du 5 décembre 1995 concernant le règlement relatif aux fonds propres des sociétés de bourse.

(135) Article 5bis, § 1^{er}, a), 2^e tiret, de la directive 85/611/CEE.

(136) Arrêté royal du 27 janvier 2004 portant coordination de l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 favorisant la circulation des instruments financiers (MB 23 février 2004).

(137) Voir le présent rapport, p. 40.

La Commission a appuyé sa réflexion sur une double préoccupation : d'une part, la sous-traitance ne peut porter préjudice ni au contrôle interne ni à la responsabilité de l'établissement, tant vis-à-vis de ses clients y compris sur le plan de la qualité des services fournis – qu'à l'égard des autorités de contrôle ; d'autre part, il n'est pas acceptable que la sous-traitance complique ou entrave de manière inacceptable l'exercice pratique du contrôle.

La circulaire décrit, à l'intention des établissements qui recourent à la sous-traitance d'activités ou de processus d'exploitation, une série de pratiques de gestion à suivre. Ces pratiques portent sur le choix du fournisseur de services, sur les dispositions à prendre pour maintenir au sein de l'établissement le contrôle et la responsabilité des activités et processus d'exploitation sous-traités, sur quelques grands principes à préserver dans les dispositions contractuelles, ou encore sur l'intégrité du contrôle externe.

La Commission s'est largement inspirée, pour cette circulaire, des travaux de forums internationaux en la matière, et en particulier de ceux du CEBS (138).

La Commission a l'intention d'établir une circulaire similaire sur la sous-traitance d'activités par les entreprises d'assurances.

Liste des banques multilatérales de développement

La directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et de son exercice a été modifiée par la directive 2004/69/CE de la Commission du 27 avril 2004 pour ce qui concerne la définition des banques multilatérales de développement, par l'ajout de l'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI).

L'AMGI est membre du groupe de la Banque mondiale. Elle fournit, à des investisseurs privés, des garanties contre les risques non commerciaux, et notamment le risque de perte, défini selon des critères précis, que peut générer l'inconvertibilité de devises, l'expropriation, les conflits armés et les troubles sociaux, ainsi qu'une rupture de contrat par une entité gouvernementale.

Les créances sur les banques multilatérales de développement énumérées à l'article 1, point 19 de la directive 2000/12/CE peuvent bénéficier d'une pondération préférentielle lors du calcul des exigences en capital pour risque crédit.

Afin de transposer la directive 2004/69/CE de la Commission, les arrêtés de la Commission du 5 décembre 1995 concernant le règlement relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des sociétés de bourse ont été modifiés en intégrant l'AMGI à la liste des banques multilatérales de développement établie à l'article 2, 1^o des dits règlements. Ces modifications sont intervenues après consultation de Febelfin et avis de la Banque nationale de Belgique, et ont été soumises à l'approbation du Ministre des Finances et du Ministre de l'Economie.

Introduction des normes IAS/IFRS dans les banques et les entreprises d'investissement

Comme elle l'a indiqué dans son précédent rapport annuel (139), la CBF a communiqué au ministre des Finances d'une part les lignes politiques qu'elle avait établies en rapport avec l'introduction des IAS/IFRS dans les banques et les entreprises d'investissement, et d'autre part les réactions à ces lignes politiques. Un groupe de travail a par ailleurs été constitué afin de poursuivre l'élaboration de la politique, et d'adapter aux normes internationales le *reporting* prudentiel consolidé (connu sous le nom de «schéma A») ainsi que son traitement.

La période sous revue a également été mise à profit pour préparer un arrêté royal portant modification de l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes consolidés des établissements de crédit.

La consultation sur le projet d'arrêté royal a permis de constater que le secteur préférerait un passage aux normes internationales au 1^{er} janvier 2006 plutôt qu'au 1^{er} janvier 2005 comme initialement proposé par le ministre. Les raisons motivant cette préférence résident dans l'incertitude quant aux résultats de la procédure européenne d'approbation des normes IAS/IFRS ainsi que dans la préférence pour un passage non équivoque aux nouvelles normes, sans régime de transition. Tant la Commission que la Banque Nationale de Belgique (BNB) ont estimé que le report sollicité était acceptable, à condition qu'il s'applique à l'ensemble des établissements soumis à l'arrêté royal. Ce report ne bénéficie naturellement pas aux établissements cotés consolidants, lesquels sont tenus, en vertu du règlement du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, d'appliquer les normes IAS/IFRS à dater du 1^{er} janvier 2005.

(138) Voir le présent rapport, p. 25.

(139) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 41 et 42.

L'arrêté royal du 5 décembre 2004 (140) détermine finalement que toutes les banques et entreprises d'investissement devront utiliser les normes comptables internationales pour les comptes consolidés des exercices commençant le 1^{er} janvier 2006 ou après cette date.

*
* *

Au cours de la période couverte par le présent rapport, un projet de schéma A consolidé en IAS/IFRS a été élaboré à l'intention des établissements de crédit. Les travaux ont été organisés en coopération avec les banquiers concernés, les réviseurs agréés, et des représentants de la BNB, de l'Association belge des banques (ABB) et de la Commission, sous la présidence de la Commission. Le groupe de projet a essayé de concilier les besoins internes des autorités de contrôle avec les limitations d'ordre technique des banques. Toutes les parties concernées ont apporté leur contribution constructive au projet.

Le 10 septembre 2004, l'ABB a organisé, en coopération avec la BNB et la Commission, une journée d'étude sur le nouveau schéma A. Plus de 350 participants y ont assisté. Des membres du groupe de travail technique, tant banquiers que collaborateurs de la BNB et de la Commission, y ont commenté les principales orientations.

Il apparaît ainsi que le nouveau schéma A consolidé devra fréquemment être modifié, compte tenu de l'évolution des normes et des adaptations régulières qui y sont apportées. Le nouveau schéma A comprend tant des données financières que des commentaires explicatifs. Cela n'est pas sans conséquence pour le traitement des informations par la BNB et la Commission. Les normes internationales étant fondées sur une philosophie différente, l'analyse financière effectuée par la Commission devra elle aussi être adaptée. Le projet permet d'utiliser l'XBRL comme norme de *reporting* (141).

La journée d'étude marquait le début de la période de consultation, qui s'est terminée le 29 octobre 2004. Au delà des remarques d'ordre technique, la réaction

du secteur a montré qu'il se posait des questions sur la nécessité de communiquer à l'autorité de contrôle le *reporting* destiné au marché. Le secteur se demande si tous les éléments dont la communication est demandée sont véritablement nécessaires pour le contrôle. Il évoque à cet égard des travaux similaires à l'échelon européen (142). Afin d'éviter des investissements inutiles, il a également été demandé d'étaler l'instauration du nouveau schéma A sur deux phases, afin de réduire autant que possible les adaptations ultérieures requises pour se conformer au modèle européen. Enfin, le secteur a également proposé un allègement progressif de l'obligation faite aux établissements consolidants d'établir un *reporting* non consolidé.

La Commission est d'avis qu'en tant qu'autorité de contrôle, elle doit pouvoir disposer au moins de la même information financière que les acteurs du marché. Les données sont disponibles dans les banques, puisque ces dernières sont tenues de publier leurs comptes annuels. Afin de simplifier le plus possible, à l'avenir, les adaptations importantes, la Commission fait le choix d'utiliser le modèle européen de *reporting*. Enfin, la Commission est disposée à examiner la possibilité d'alléger progressivement l'obligation imposée aux établissements consolidants d'établir des comptes non consolidés.

Au cours du premier trimestre 2005, les discussions entre le secteur et l'autorité de contrôle prendront fin, et le nouveau schéma A (consolidé) en IAS/IFRS sera publié.

Nouvelles règles de contrôle concernant la liquidation de transactions sur instruments financiers

A la lumière des mouvements de restructuration et de consolidation engagés dans le secteur des services de traitement des transactions (143) (en particulier la liquidation de transactions sur instruments financiers), la loi du 15 décembre 2004 (144) a complété les règles instaurées par la loi du 2 août 2002 concernant le statut des organismes de liquidation, à savoir les organismes qui offrent des services de liquidation à des marchés réglementés (145).

(140) Arrêté royal du 5 décembre 2004 portant modification de l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes consolidés des établissements de crédit (MB 28 décembre 2004).

(141) Voir le présent rapport, p. 32.

(142) Voir le présent rapport, p. 24.

(143) Voir le présent rapport, p. 58.

(144) Loi relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers, Moniteur belge 1^{er} février 2005.

(145) Par liquidation («*settlement*»), on entend le règlement, le cas échéant après compensation, des transactions sur instruments financiers, par le transfert de ces instruments et, selon le cas, d'espèces, d'un compte à un autre compte (voir à cet égard la définition d'organisme de liquidation qui figure à l'article 2, 17^o, de la loi du 2 août 2002).

Cette loi prévoit notamment que le contrôle prudentiel exercé par la Commission sur de tels organismes de liquidation s'étend désormais aux organismes auxquels les organismes de liquidation confient une partie de leur gestion opérationnelle.

L'objectif est de garantir que les entités qui effectuent, pour des organismes de liquidation, des tâches matérielles et intellectuelles d'une importance substantielle et critique pour assurer la fourniture des services de liquidation de manière continue et satisfaisante, soient soumises à un contrôle adéquat. Le Roi est chargé de désigner nommément les organismes concernés. Ceux-ci devront solliciter un agrément auprès de la Commission conformément aux règles qui seront définies par arrêté royal. Cet arrêté royal précisera également les modalités du contrôle prudentiel exercé à l'égard de ces entités, en tenant compte des standards internationaux pertinents.

A la date de clôture de la période sous revue, un projet d'arrêté royal était en cours de préparation. Ce projet, qui définit les règles d'agrément et de contrôle visées ci-dessus, a été soumis à l'avis notamment de la Commission, de la BNB et de la Banque centrale européenne.

Pour être complet, l'on mentionnera encore qu'aux termes de la nouvelle loi, les organismes de liquidation ainsi que les entités qui fournissent des services de gestion opérationnelle aux organismes de liquidation, doivent être inclus dans le contrôle consolidé des établissements de crédit.

1.1.2.2.2. Entreprises d'assurance et intermédiaires d'assurance

Circulaire relative à la mission et aux rapports des commissaires agréés

Les commissaires agréés accomplissent une mission importante qui s'inscrit dans le cadre du contrôle prudentiel que la Commission exerce sur les entreprises d'assurances. Une de leurs tâches principales consiste à vérifier si les données, et plus particulièrement les rapports financiers adressés à la Commission, tels que les comptes annuels et les états relatifs à la marge de solvabilité et aux valeurs représentatives sont fiables et établis conformément à la réglementation.

Pour mémoire, le bilan d'une entreprise d'assurances est établi sur la base du principe de la valeur d'acquisition après déduction des réductions de valeur durables (146). Les entreprises d'assurances doivent elles-mêmes décider du moment où elles devront acter des réductions de valeur en se fondant sur des méthodes d'évaluation définies par le conseil d'administration et appliquées de manière permanente.

La Commission souhaite néanmoins se faire une idée claire et précise de la solvabilité des entreprises d'assurances et entend être informée aussi complètement que possible des plus-values et moins-values latentes existant au sein des entreprises d'assurances (147).

Dans ce contexte, s'adressant aux commissaires agréés, la Commission a rappelé leur mission dans sa circulaire du 16 février 2004 et les a invités en particulier à prêter attention aux points suivants :

- ❖ L'établissement de l'état n° 3 «Valeur actuelle des placements» de l'annexe des comptes annuels.

Comme cela a déjà été indiqué plus haut, les placements figurant au bilan d'une entreprise d'assurances sont, en principe, valorisés à leur valeur d'acquisition après déduction des réductions de valeur durables, mais la valeur actuelle de ces placements doit être mentionnée dans l'état n° 3 de l'annexe des comptes annuels. La Commission pourra ainsi, par comparaison de la valeur portée au bilan avec la valeur actuelle, se faire une opinion au sujet des éventuelles plus-values et moins-values latentes sur placements.

La Commission a aussi rappelé aux commissaires agréés que la certification des comptes annuels ne concerne pas uniquement le bilan et le compte de résultats, mais également les mentions contenues dans l'annexe aux comptes annuels et, plus particulièrement, l'état n° 3 de l'annexe en question.

- ❖ L'évaluation des titres non cotés en Bourse

Il est impossible, par définition, de se référer à une cotation quelconque pour l'évaluation de titres non cotés. C'est pourquoi la Commission a invité les commissaires agréés à exposer la méthode d'évaluation utilisée par les entreprises d'assurances. Cela concerne aussi bien la détermination de la valeur au bilan que la valeur d'affectation au cas où ces

(146) Voir l'arrêté royal du 17 novembre 1994 relatif aux comptes annuels des entreprises d'assurances.

(147) Voir la communication D.231 du 30 avril 2003 et D.239 du 4 décembre 2003 de l'Office de Contrôle des Assurances.

titres non cotés seraient affectés en tant que valeurs représentatives.

❖ **Mention des règles d'évaluation dans le livre d'inventaire**

Compte tenu de l'importance des règles d'évaluation utilisées pour l'établissement des comptes annuels lorsqu'il s'agit de porter une appréciation sur la solvabilité, la Commission a invité les commissaires agréés à vérifier si les règles d'évaluation ont bien été établies conformément à la législation comptable et si elles sont suffisamment détaillées, appliquées de manière cohérente et reprises dans le livre d'inventaire.

Outre la vérification des règles d'évaluation, la Commission a également invité les commissaires agréés à commenter dans leurs rapports les points suivants :

❖ **Les perspectives en ce qui concerne l'évolution future des activités des entreprises d'assurances**

La Commission souhaite que les entreprises d'assurances communiquent leur stratégie, leurs objectifs et leurs prévisions budgétaires pour les prochaines années. Les commissaires agréés sont tenus, dans le jugement qu'ils portent sur la gestion de l'entreprise, de faire part à la Commission de leur avis au sujet de ces perspectives. La Commission souhaite en particulier connaître leur point de vue en ce qui concerne la cohérence entre ces perspectives et la politique générale et les décisions de l'entreprise, ainsi que l'impact budgétaire de celles-ci.

❖ **Le rôle de l'actuaire désigné**

Le rôle de l'actuaire désigné est de communiquer son avis à la direction effective des entreprises d'assurances au sujet des provisions techniques, de la réassurance et des tarifs. L'actuaire désigné ne fait toutefois pas rapport directement à la Commission à ce sujet. Etant donné l'importance des sujets sur lesquels l'actuaire désigné émet un avis,

la Commission demande aux commissaires agréés de faire également rapport sur les modalités de la fonction de l'actuaire désigné. A ce propos, elle souhaite se voir communiquer tous les manquements que l'actuaire désigné a constatés ainsi que les suites que l'entreprise d'assurances y a données.

❖ **La certification des états trimestriels**

Les entreprises d'assurances sont tenues de communiquer chaque trimestre leur situation en ce qui concerne les valeurs représentatives à la Commission. La Commission a rappelé aux commissaires agréés qu'ils sont tenus de certifier ces états trimestriels et de communiquer, le cas échéant, leurs observations à ce sujet.

***Circulaire sur le calcul du rendement d'un contrat d'assurance vie* (148)**

L'article 8, § 1^{er} du règlement vie, dispose que «Avant la conclusion du contrat, le candidat preneur d'assurance reçoit de l'entreprise d'assurance la communication des informations suivantes :

...
4° le rendement des opérations comportant une prestation en cas de vie au terme du contrat dans l'hypothèse où le contrat va jusqu'au terme, à savoir le rendement garanti compte tenu des chargements mais sans tenir compte de la participation bénéficiaire et des avantages fiscaux, calculé suivant une méthode approuvée par la CBFA.»

Une méthode de calcul acceptable illustrée par des exemples concrets, est présentée en annexe à la circulaire de la Commission.

Les entreprises d'assurance sont tenues d'informer la Commission de leur méthode de calcul. Elles sont toutefois dispensées de communiquer le détail de cette méthode à la Commission si elles adoptent celle présentée en annexe à cette circulaire.

Circulaire relative aux exigences en matière de solvabilité (149)

Suite à la transposition en droit belge de deux directives européennes (150), les exigences en matière de solvabilité des entreprises d'assurances ont été modifiées dans le courant de l'année 2004 (151). Ces modifications, appelées «Adaptations - Solvabilité I» constituent un premier pas vers la modernisation de la réglementation relative à la solvabilité des entreprises d'assurances. La Commission européenne procède actuellement à une réforme en profondeur des exigences en matière de solvabilité. Ce projet est dénommé «Adaptations - Solvabilité II».

La Commission a commenté ces «Adaptations - Solvabilité I» dans une circulaire (152).

Ces «adaptations - solvabilité I» concernent :

(i) La marge de solvabilité constituée ou disponible.

- ❖ Les éléments suivants ont été ajoutés aux éléments déterminant la marge de solvabilité constituée :

- le fonds pour dotations futures (153)
- les actions préférentielles cumulatives.

- ❖ L'accord de la Commission devra désormais être obtenu pour les éléments suivants :

- la moitié de la fraction non versée du capital social ou du fonds initial ;
- les rappels de cotisation ;
- les plus-values latentes sur actifs ;
- les frais d'acquisition non amortis contenus dans les provisions techniques.

- ❖ Les éléments suivants doivent être déduits de la marge de solvabilité constituée :

- les éléments incorporels ;
- les actions propres ;
- l'escompte des provisions techniques pour sinistres des opérations d'assurance non-vie.

- ❖ Les bénéfices futurs des opérations d'assurance sur la vie ne sont plus admis comme élément de la marge de solvabilité constituée. Une période de transition a cependant été prévue, si bien que cet élément ne pourra plus être inclus à partir du 1^{er} janvier 2010. Les conditions permettant l'inclusion de cet élément durant la période de transition ont également été rendues plus strictes.

- ❖ La marge de solvabilité constituée ou disponible devra également comprendre désormais un minimum d'éléments «solides». Ces éléments solides sont : le capital social versé, les réserves légales ou disponibles, les résultats reportés, le fonds pour dotations futures, les emprunts subordonnés, les actions préférentielles cumulatives et les titres à durée indéterminée.

(ii) L'exigence de marge de solvabilité ou la marge de solvabilité à constituer

- ❖ Le mode de calcul de l'exigence de marge de solvabilité ou de la marge de solvabilité à constituer pour les opérations d'assurances non-vie a été adapté afin :

- de mieux tenir compte des risques liés à la commercialisation d'assurances de responsabilité (154). L'entrée en vigueur de cette modification a été étalée sur une période de cinq ans, si bien que le nouveau mode de calcul ne produira pleinement ses effets qu'à partir du 31 décembre 2009 ;

(149) Circulaire D.249 du 18 novembre 2004.

(150) - Directive 2002/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 mars 2002 modifiant la directive 79/267/CEE du Conseil en ce qui concerne l'exigence de marge de solvabilité des entreprises d'assurance vie ;

- Directive 2002/13/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 mars 2002 modifiant la directive 73/239/CEE du Conseil en ce qui concerne l'exigence de marge de solvabilité des entreprises d'assurance non-vie ;

(151) - Arrêté royal du 26 mai 2004 modifiant, en ce qui concerne l'exigence de marge de solvabilité, la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances ;

- Arrêté royal du 26 mai 2004 modifiant, en ce qui concerne l'exigence de marge de solvabilité, l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances.

(152) Circulaire D.249 du 18 novembre 2004.

(153) Il s'agit de sommes provenant des opérations d'assurance-vie au sujet desquelles, à la date de clôture du bilan, aucune décision n'avait encore été prise quant à leur attribution aux assurés ou aux actionnaires (voir l'article 15bis, § 1,4^o de la loi de contrôle des entreprises d'assurances et le chapitre III «Définitions et notes explicatives concernant les postes du bilan et du compte de résultats détaillé ainsi que des états 12 et 17 de l'annexe» de l'arrêté royal du 17 novembre 1994 relatif aux comptes annuels des entreprises d'assurances).

(154) Excepté la responsabilité en matière d'utilisation de véhicules automobiles.

- de traiter de façon plus adéquate la diminution de l'exigence de marge de solvabilité consécutive à la cession de risques d'assurance à des entreprises de réassurance ;
- d'éviter, en cas de baisse de l'activité d'assurance, que la marge de solvabilité ne se réduise trop rapidement.

❖ Pour les opérations d'assurance-vie, le calcul de l'exigence de marge de solvabilité a été modifié si bien qu'il faut en toute circonstance constituer une marge de solvabilité pour les opérations relatives aux assurances sur la vie, aux assurances de nuptialité et de natalité liées à des fonds d'investissement (branche 23).

❖ Le minimum absolu de la marge de solvabilité à constituer a été augmenté tant pour les opérations d'assurance non-vie que d'assurance vie. La réglementation belge avait déjà anticipé sur ce point (155), si bien que la hausse des minimums absolus de l'exigence de marge de solvabilité n'aura qu'un impact limité sur les entreprises d'assurances belges, sauf pour ce qui est de l'assurance protection juridique (branche 17), pour laquelle le minimum de l'exigence de marge de solvabilité a plus que doublé.

(iii) Les possibilités d'intervention de la Commission.

La Commission n'avait, par le passé, la possibilité d'imposer des mesures à une entreprise d'assurances que si elle constatait une insuffisance de la marge de solvabilité. Désormais, elle pourra intervenir avant même qu'une telle insuffisance soit constatée. Elle pourra ainsi exiger un programme de rétablissement financier, une hausse de la marge de solvabilité, revoir à la baisse les éléments constitutifs de la marge de solvabilité et diminuer l'influence de la réassurance cédée lors du calcul de l'exigence de marge de solvabilité.

Lettre circulaire sur la dispense de dotation à la provision complémentaire en assurance vie et accidents de travail (156)

L'arrêté royal du 30 novembre 2004 modifiant le règlement général et le règlement vie a introduit une dérogation à la dotation annuelle à la provision complémentaire susmentionnée, car celle-ci peut faire double emploi avec d'autres mesures prises par les entreprises d'assurances.

Le nouveau § 3 bis de l'article 31 du règlement-vie prévoit que la Commission peut exempter les entreprises d'assurances de l'obligation de doter la provision complémentaire moyennant certaines conditions.

Dans ce cadre, la Commission a élaboré une lettre circulaire reprenant les conditions et critères à respecter pour qu'elle accepte la dispense.

Pour obtenir cette dérogation, les entreprises d'assurances doivent démontrer que, pour les contrats devant faire l'objet de la constitution d'une provision complémentaire, les provisions techniques qu'elles ont constituées (en ce compris la provision complémentaire déjà constituée), augmentée de la marge de solvabilité constituée pour ces contrats, leur permettent de faire face à tous leurs engagements à un niveau de probabilité suffisant dépendant de l'horizon de temps auquel le risque est mesuré.

Pour ce faire, il convient d'utiliser des modèles stochastiques permettant de déterminer les *cash flows futurs*.

Dans la première partie de la lettre circulaire, il est précisé qu'elle ne vise que les contrats devant faire l'objet de la constitution d'une provision complémentaire. Dès lors, les techniques A.L.M. (*asset liability management*) que les entreprises décriront ne porteront que sur une partie de leur portefeuille d'assurance vie.

(155) Voir l'arrêté royal du 26 novembre 1999 modifiant l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances.

(156) Lettre circulaire D.251 du 7 décembre 2004.

Elle énumère par ailleurs les exigences minimales à respecter dans la projection des *cash flows*.

Les modèles stochastiques précités sont basés soit sur une approche analytique, soit sur une approche numérique.

Dans les deux cas, les processus stochastiques relatifs aux variables financières doivent être décrits et justifiés, ainsi que les paramètres utilisés.

L'approche analytique se base sur l'hypothèse de normalité des facteurs de risque intervenant dans l'estimation de la valeur de l'entreprise d'assurances.

Cette approche est simple, ne demande que peu de temps de calcul, donne toujours les mêmes résultats à partir des mêmes données mais ne peut être utilisée que pour des horizons de temps courts et ne modélise pas toutes les options.

Dans l'approche numérique, les processus stochastiques relatifs aux variables aléatoires sont simulés et, de là, une fonction de distribution de la valeur actuelle des *cash flows* est obtenue.

Cette approche permet de prendre en considération toutes les options, mais nécessite beaucoup de temps de calcul. A partir de données identiques et avec un nombre de scénarii identiques, il est possible d'obtenir des résultats différents.

Les approches analytique et numérique sont acceptées.

La deuxième partie de la lettre circulaire décrit les conditions auxquelles les entreprises d'assurances doivent satisfaire pour obtenir la dérogation.

En ce qui concerne le niveau de probabilité à prendre en considération, il convient de tenir compte du fait que, de par la nature à long terme de ses engagements et de par la complexité des risques qu'elles supportent, les compagnies d'assurances mesurent souvent leurs risques sur des horizons de temps beaucoup plus longs que ceux traditionnellement utilisés par d'autres institutions financières telles les banques. Pour ne pas pénaliser une mesure de risque par rapport à une autre, il est important d'adapter le niveau de confiance en fonction de l'horizon de temps sur lequel le risque est mesuré.

La dernière partie de la lettre circulaire rappelle que le dossier doit être accompagné par la certification de l'actuaire désigné et du commissaire agréé. Elle précise également que les entreprises d'assurances devront répondre à un questionnaire A.L.M. Le but de ce questionnaire consiste à permettre à la Commission d'avoir une idée des méthodes A.L.M. utilisées par les entreprises d'assurances et éventuellement de détecter des manipulations du système (par exemple au niveau de la répartition des actifs par catégorie de produits).

Les rôles et missions de l'actuaire désigné et du commissaire agréé dans le cadre de la certification des méthodes et modèles utilisés par les entreprises d'assurances ont été fixés par lettre circulaire (157).

Compte tenu notamment de l'avis de la Commission des assurances du 26 novembre 2003, la Commission a décidé que le commissaire agréé certifierait les données factuelles tandis que l'actuaire désigné certifierait les points techniques, les deux certifications devant au final couvrir l'ensemble des méthodes et modèles utilisés. La circulaire précise ces points.

Pour chaque point, le commissaire agréé et l'actuaire précisent ce qu'ils ont vérifié, la façon dont cela a été fait, et les conclusions qu'ils en tirent.

Si les informations comptables du dossier proviennent d'une situation intermédiaire, le commissaire agréé procède à une revue limitée de celle-ci selon les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises prévues à cet effet.

Taux d'intérêt technique maximum des opérations de capitalisation (branche 26)

Une société de capitalisation, également agréée en branche 26, a proposé de mettre en vigueur de nouveaux taux d'intérêt technique pour ses produits de capitalisation.

Cette demande a été introduite dans le cadre de l'arrêté royal n° 43 relatif au contrôle des sociétés de capitalisation du 15 décembre 1934. Lors de l'examen du dossier, la Commission a constaté que le taux d'un des produits concernés dépassait le taux maximum autorisé par le règlement vie pour les opérations de la branche 26. Bien que l'arrêté royal n° 43 précité relatif au contrôle des sociétés de capitalisation du 15 décembre 1934 ne comporte pas de prescription en matière de

(157) Lettre circulaire D.252 du 15 décembre 2004 de la Commission.

taux maximum autorisé, la Commission a estimé qu'il serait incohérent de faire respecter des limites de taux dans le cadre de la branche 26 et d'autoriser des dépassements de taux dans le cadre de l'arrêté royal n° 43 précité pour un produit similaire.

Les sociétés sont par conséquent tenues de respecter les taux maxima du règlement vie, que les opérations de capitalisation s'effectuent dans le cadre de la branche 26 ou de l'arrêté royal n° 43.

1.1.2.2.3. Institutions de prévoyance

Modification de la loi de contrôle

La loi du 2 mai 2002 (158) modifiant la loi du 27 juin 1927 sur les associations sans but lucratif, les associations internationales sans but lucratif et les fondations impose aux associations sans but lucratif de nouvelles règles quant à la composition de leur conseil d'administration. Les administrateurs doivent être trois au minimum et leur nombre doit toujours être inférieur à celui des membres de l'association (159).

Cette règle est en principe applicable aux institutions de prévoyance constituées sous la forme d'A.S.B.L. Elle leur est toutefois assez mal adaptée, en particulier pour celles dont le conseil d'administration doit être composé de manière paritaire, à savoir principalement celles qui gèrent des plans sectoriels ou des plans sociaux (sectoriels ou non) ou encore des plans d'entreprise qui prévoient une participation financière des affiliés (160). C'est pourquoi la loi-programme du 27 décembre 2004 (161) a introduit dans la loi de contrôle une dérogation en faveur des institutions de prévoyance.

Selon le nouvel alinéa 2 de l'article 9, § 2, de la loi de contrôle, les caisses de pensions et les institutions de prévoyance visées au 4° et au 6° de l'article 2, § 3, de la même loi sont, en ce qui concerne la fixation du

nombre d'administrateurs et quelle que soit leur forme juridique, uniquement soumises aux règles applicables aux associations d'assurance mutuelle.

Les règles régissant les associations d'assurance mutuelle sont énoncées à l'article 11 de la loi de contrôle qui n'impose aucune limite quant au nombre d'administrateurs.

Arrêté royal et circulaire relatifs aux «fonds multi-employeurs»

L'arrêté royal du 25 mars 2004 a, en application de l'article 2, § 3, dernier alinéa de la loi de contrôle (162), déterminé les règles de fonctionnement et de gestion des fonds dits «multi-employeurs». Il s'agit d'institutions de prévoyance qui sont constituées par plusieurs entreprises privées, personnes morales de droit public ou organisateurs de régimes sectoriels.

Son champ d'application a été étendu aux fonds sectoriels créés par un seul organisateur. Certes, dans ce cas, l'institution de prévoyance est créée par la seule personne morale désignée par les organisations représentatives dans la commission ou la sous-commission paritaire qui instaure le régime, mais ce dernier concerne toutes les entreprises du secteur.

Les règles de fonctionnement concernent la composition de l'assemblée générale et du conseil d'administration. Elles établissent un lien étroit entre, d'une part, les organes de l'institution de prévoyance et, d'autre part, les organisateurs ou les affiliés. En effet, étant donné que les entreprises affiliées à un fonds multi-employeurs ne doivent plus avoir entre elles des liens économiques ou sociaux ni être soumises au même règlement de pension, il fallait éviter que ces fonds ne deviennent des entreprises commerciales, à l'instar des entreprises d'assurance.

(158) Loi du 2 mai 2002 sur les associations sans but lucratif, les associations internationales sans but lucratif et les fondations (MB 12 décembre 2002).

(159) Article 12 de la loi du 27 juin 1921 tel que modifié par l'article 21 de la loi du 2 mai 2002 précitée.

(160) Voir les articles 41 et 47 de la loi sur les pensions complémentaires.

(161) Loi-programme du 27 décembre 2004 (MB 31 décembre 2004).

(162) Telle que modifiée par la loi du 5 juillet 1998 modifiant la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances.

Il est à noter que ces règles de fonctionnement doivent éventuellement être combinées avec celles introduites par l'article 41 de la loi relative aux pensions complémentaires (LPC) qui impose dans certains cas une gestion paritaire.

Les règles de gestion énumérées par l'arrêté doivent figurer soit dans les statuts de l'institution de prévoyance, soit dans la convention de gestion qui la lie aux organisateurs, soit dans la convention collective de travail qui instaure le régime sectoriel lorsqu'il s'agit d'une institution de prévoyance constituée par un seul organisateur d'un régime sectoriel. Les parties concernées définissent toutefois librement le contenu de ces règles de gestion.

Dans le cas d'un fonds multi-employeurs *sensu stricto*, il s'agit :

- 1° des règles permettant de déterminer à tout moment la part de chaque entreprise ou organisateur d'un régime sectoriel dans l'institution de prévoyance ;
- 2° des règles permettant de répartir les coûts de gestion entre les entreprises ou entre les organisateurs d'un régime sectoriel ;
- 3° du degré de l'éventuelle solidarité entre les entreprises ou entre les organisateurs d'un régime sectoriel ;
- 4° des règles à suivre lorsque l'une des entreprises ou l'un d'organisateur d'un régime sectoriel cesse de confier l'exécution de tout ou partie de ses engagements de prévoyance à l'institution de prévoyance ;
- 5° des règles à suivre lorsque l'une des entreprises ou l'un des organisateurs d'un régime sectoriel est en défaut de financer ses engagements ;
- 6° lorsqu'il existe une convention de gestion, des règles à suivre pour la modifier ;
- 7° de la procédure à suivre en cas de litige quant à l'application ou à l'interprétation des règles de gestion.

Des règles de gestion similaires sont prévues pour les institutions de prévoyance constituées par un seul organisateur d'un régime sectoriel. Ces règles sont cependant adaptées à la situation particulière de ces

fonds. Il s'agit notamment des règles à suivre lorsqu'un des employeurs souhaite organiser lui-même le régime de pension au niveau de son entreprise, conformément à l'article 9 de la LPC.

Cet arrêté royal produit ses effets à partir du 1^{er} janvier 2004. Les institutions de prévoyance inscrites ou agréées au 1^{er} janvier 2004 disposent d'un délai de deux ans, soit jusqu'au 31 décembre 2005, pour se conformer à ses dispositions.

*
* *

La Commission a adressé une circulaire (163) aux institutions de prévoyance constituées en personnes juridiques distinctes avant le 1^{er} janvier 2004 et chargées des engagements de plusieurs entreprises privées ou personnes morales de droit public visées à l'article 2, § 3, 6° de la loi de contrôle.

Outre le fait qu'elle rappelle aux institutions de prévoyance concernées leurs obligations en la matière, la circulaire les invite à communiquer à la Commission, conformément aux articles 22 et 23 de la loi de contrôle, les statuts complétés ou la convention de gestion conclue en application de l'arrêté royal du 25 mars 2004.

Lettre uniforme sur les engagements de pension dans le secteur public

La loi sur les pensions complémentaires (LPC) a modifié le régime légal des engagements de pension des entreprises publiques, lequel se trouve désormais aux articles 2, § 3, 6°, de la loi de contrôle (164) et 5, § 3, de la LPC. A la suite de ces modifications, la Commission a envoyé, début mai 2004, une lettre uniforme (165) à près de 800 institutions classées comme entreprises publiques par la Centrale des Bilans. Il s'agit des personnes morales de droit public soumises à la loi du 17 juillet 1975 (166).

Le premier objectif de la lettre uniforme est de rappeler l'état du droit en matière d'engagements de pension dans le secteur public. A partir du 1^{er} septembre 2004, les entreprises publiques ne peuvent plus supporter directement les charges de pension de leur personnel. Elles ne peuvent donc plus payer des capitaux

(163) Circulaire P. 38 du 19 octobre 2004.

(164) Article 2, § 3, 6°, de la loi de contrôle, tel que modifié par l'article 66 de la LPC.

(165) Lettre uniforme P-37 du 3 mai 2004.

(166) Loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises.

ou des rentes de pension à titre de frais généraux ni constituer des provisions à cette fin au passif de leur bilan.

Il peut être satisfait à cette obligation d'extériorisation de trois façons : soit l'entreprise s'affilie à un organisme de sécurité sociale (ONSS, ONSS-APL, Pool des Parastataux, etc...), soit elle souscrit un contrat auprès d'une entreprise d'assurance, soit elle crée une institution de prévoyance autonome, contrôlée par la Commission.

Les entreprises publiques ont jusqu'au 1^{er} septembre 2005 pour adapter leurs régimes de pensions et, éventuellement, créer un fonds de pensions.

La lettre uniforme demandait aux entreprises publiques interrogées de décrire leurs régimes de pensions et, entre autres, d'identifier le ou les organismes qui mettent en œuvre leurs engagements.

La lettre uniforme attirait l'attention des entreprises sur la possibilité d'une dispense d'extériorisation les engagements. Cette dispense est accordée par le Roi aux entreprises qui en font la demande et qui ne supportent pas elles-mêmes les charges de pension. Il s'agit de cas où l'entreprise bénéficie d'une dotation d'une autorité publique qui lui permet de couvrir ces charges. Les entreprises publiques intéressées pouvaient indiquer sur le formulaire de réponse à la lettre uniforme si elles sollicitaient le bénéfice de la dispense.

1.2. Le contrôle prudentiel sur les établissements de crédit et les entreprises d'investissement

1.2.1. Aspects communs

Investissement par un gérant de fortune des avoirs de ses clients en gestion discrétionnaire dans des instruments financiers non commercialisés publiquement en Belgique

Au cours de la période couverte par le présent rapport, la Commission s'est penchée sur la question de savoir si un gérant de fortune, quelque soit son statut prudentiel (167), peut investir les avoirs de ses clients non institutionnels en gestion discrétionnaire (168) dans des instruments financiers non publics en Belgique (169).

La résolution de cette question générale implique d'examiner les questions suivantes :

- ❖ en investissant les avoirs de ses clients dans des instruments financiers non publics, un gérant de fortune exerce-t-il une activité de placement (170) et/ou confère-t-il un caractère public à l'opération d'émission ?
- ❖ comment assurer une protection adéquate des investisseurs dont les avoirs sont investis dans des instruments financiers non publics, compte tenu de l'absence de contrôle à leur sujet, et des conflits d'intérêts qui peuvent exister, en particulier celui susceptible de découler du paiement d'une rémunération par un émetteur ou l'offrant (171) d'un instrument financier à un gérant de fortune ayant sélectionné cet instrument financier (172) ?

En ce qui concerne la première question, la Commission a estimé que les éléments suivants pouvaient, en général, être considérés comme étant constitutifs du 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.

Habituellement, ces éléments vont aussi de pair avec la mise en œuvre, par l'intermédiaire, de moyens, tels que la publicité générale ou ciblée, le démarchage ou la sollicitation d'investisseurs, pour entrer en contact avec des souscripteurs.

Appliquant cette définition du service de placement à l'intervention d'un gérant de fortune, la Commission a estimé que le seul fait pour un gérant de fortune de recevoir une rémunération de la part de l'intermédiaire chargé du placement et/ou d'un émetteur n'a pas pour effet de transformer son intervention en un service de placement, pour autant que le *modus operandi* du gérant de fortune ne comporte pas d'autres éléments constitutifs du service de placement ou habituellement liés à celui-ci.

A propos de la seconde question, un groupe de travail a été chargé au sein de la Commission de déterminer les règles de conduite qui devraient être respectées lorsque les avoirs d'un client en gestion discrétionnaire sont investis dans des instruments financiers non publics.

Dès lors, si le gérant de fortune n'exerce pas une activité de placement, il n'est alors pas un intermédiaire au sens de la législation et de la réglementation en matière d'appel public à l'épargne (173) et, lorsqu'il s'agit d'une société de gestion de fortune ou une so-

(167) Établissement de crédit, société de bourse, société de gestion de fortune ou société de gestion d'organismes de placement collectif.

(168) Au sens de l'article 46, 1°, 3., de la loi du 6 avril 1995, soit dans une situation où le gérant de fortune prend seul ses décisions d'investissements.

(169) Un instrument financier n'étant pas et/ou ne pouvant pas faire l'objet d'une offre publique en Belgique (soit un instrument financier pour lequel il n'y a ni prospectus approuvé ou reconnu par la Commission, ni dispense de prospectus octroyée ou reconnue par la Commission, ni, le cas échéant, d'inscription de l'OPC concerné).

(170) Au sens de l'article 46, 1°, 4., de la loi du 6 avril 1995.

(171) Émetteur ou offrant au sens de l'article 3, § 3, de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

(172) Par rémunération, il convient d'entendre aussi bien une commission en espèces («*hard commission*»), telle qu'une rétrocession d'une commission de placement ou de gestion, qu'une commission en nature («*soft commission*»), telle que le paiement d'un abonnement à Reuters, versée directement ou indirectement par l'émetteur.

(173) Articles 5 de la loi du 22 avril 2003 et 2, in fine, de l'arrêté royal du 7 juillet 1999.

ciété de gestion d'organismes de placement collectif (174), son intervention ne confère dès lors pas un caractère public à une opération d'émission (175).

A propos de la seconde question, un groupe de travail a été chargé au sein de la Commission de déterminer les règles de conduite qui devraient être respectées lorsque les avoirs d'un client en gestion discrétionnaire sont investis dans des instruments financiers non publics.

1.2.2. Aspects sectoriels

1.2.2.1. Etablissements de crédit

Réorganisation de la structure du groupe Euroclear et conséquences en termes d'organisation du contrôle

Le groupe Euroclear a procédé, avec effet au 1^{er} janvier 2005, à la réorganisation de sa structure en vue de l'adoption d'un nouveau modèle d'activité. Cette évolution vise plusieurs objectifs notamment l'intégration d'un marché de capitaux au niveau européen, une meilleure efficacité des services de conservation et de transfert de titres et une compression des coûts au bénéfice des investisseurs. Le groupe ambitionne également l'amélioration de son profil au plan du risque systémique attaché à ses activités, ainsi que l'adoption d'une structure favorisant la flexibilité et la transparence en termes d'allocation des coûts entre les entités opérationnelles. Au stade ultime, le groupe devrait adopter une plate-forme de règlement/livraison commune pour le traitement des ordres.

Dans ce contexte, les dépositaires centraux (ci-après CSDs) du groupe (176) et Euroclear Bank (seul ICSD du groupe) ont été rassemblés sous une coupole unique de droit belge dénommée Euroclear SA (ci-après ESA). Cette société, qui est détenue *in fine* par Euroclear Plc (177), assume en sa qualité de holding intermédiaire, et pour l'ensemble constitué avec ses filiales opéra-

tionnelles, une fonction de détermination des stratégies et politiques, d'harmonisation des méthodologies et procédures, ainsi que de surveillance de l'état des affaires. Elle exerce en outre une fonction de prestataire de services au bénéfice de l'ensemble des CSDs/ICSD. Cette évolution a impliqué la centralisation à son niveau de fonctions opérationnelles, de contrôle et de support considérées comme communes par le schéma d'intégration (178). Cette centralisation a été accompagnée par l'adoption de mesures transversales spécifiques entre ESA et ses filiales permettant à ces dernières d'exercer un contrôle de la conformité et de la qualité des services prestés par ESA.

La Commission a examiné le projet de restructuration tant sous l'angle des exigences organisationnelles et financières devant s'imposer à ESA que sous l'angle du fonctionnement, de l'organisation et de la situation de Euroclear Bank.

En ce qui concerne le premier point, la préoccupation d'un bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers, de la protection des investisseurs et de la stabilité du système financier dans son ensemble a conduit à soumettre à un environnement de contrôle adapté les organismes établis en Belgique dont, à l'instar d'ESA, l'activité consiste à assurer, en tout ou en partie, la gestion opérationnelle de services fournis par des organismes de liquidation. A la suite de modifica-

(174) Cette question ne se pose pas pour les établissements de crédit et les sociétés de bourse qui, pour rappel, sont des intermédiaires agréés pour le placement et dont l'intervention ne confère dès lors pas un caractère public à une opération d'émission sur base de l'article 2, 2°, de l'arrêté royal du 7 juillet 1999.

(175) Etant entendu que lorsque l'on se trouve dans le cadre d'investissements effectués en exécution d'un mandat de gestion discrétionnaire, un gérant de fortune, quel que soit son statut de contrôle, ne relève ni de l'article 2, 1°, de l'arrêté royal du 7 juillet 1999, ni de l'article 2, 3° (en effet, un gérant de fortune qui investit d'initiative les avoirs de ses clients peut être considéré comme ne sollicitant pas ceux-ci).

(176) Soit Euroclear France, CrestCo, Euroclear Nederland. La décision définitive concernant la CIK est attendue mi-2005.

(177) Société holding faitière du groupe Euroclear.

(178) Les fonctions suivantes sont notamment concernées : détention, développement et exploitation de l'infrastructure IT consolidée du groupe et départements financier, gestion des risques, audit interne, juridique et ressources humaines (à l'exception de ce qui se rapporte à l'exercice des activités d'octroi de crédit, de prêt emprunt de titres et de gestion de trésorerie de Euroclear Bank).

tions à l'encadrement légal belge (179), ESA a acquis la qualité de compagnie financière (180) et a été agréée par la Commission en qualité d'organisme assimilé à un organisme de liquidation. ESA sera en conséquence soumise au futur arrêté royal d'exécution pris en application des dispositions de l'article 23, § 2 de la loi du 2 août 2002 (181).

Sur le second point, l'exigence légale d'une structure de gestion et d'une organisation bancaire adéquates dans le contexte d'une centralisation au niveau d'ESA de nombreuses fonctions jusqu'alors organisées par Euroclear Bank, a mené à la condition qu'une interaction suffisante soit établie entre leurs organes de gestion, ainsi qu'entre leurs comités d'audit et de gestion des risques respectifs. Il en est résulté essentiellement les éléments suivants : l'organisation et le fonctionnement des organes de gestion et du comité d'audit d'ESA conformément aux principes applicables aux établissements de crédit en Belgique ; la représentation du comité de direction de Euroclear Bank au sein du comité de gestion d'ESA ; l'organisation d'une intersection fonctionnelle entre les comités d'audit de Euroclear Bank et d'ESA ; la revue des principes applicables en matière de gouvernance de Euroclear Bank et d'ESA. Cette revue a conduit à préciser davantage le concept d'administrateur non exécutif indépendant et à instaurer les fonctions d'un comité de gouvernance au sein du conseil d'administration d'ESA, ainsi qu'à clarifier les procédures d'identification et de résolution de situation éventuelle de conflits d'intérêts.

Protocole d'accord en matière de coopération pour la supervision et l'oversight s'appliquant à ESA

La centralisation au niveau d'ESA de fonctions opérationnelles, de contrôle et de support considérées comme communes par le schéma d'intégration, a rendu nécessaire le renforcement des dispositifs de coopération entre les autorités compétentes pour la supervision des CSDs/ICSD du groupe et l'*oversight* des systèmes de règlement/livraison qu'ils exploitent.

Dans ce contexte, les autorités de contrôle belges (CBFA et BNB), anglaises (FSA et Bank of England), françaises (AMF, Banque de France) et néerlandaises (DNB et AFM) ont adhéré à un accord de coopération.

D'un nouveau type, cet accord concerne des autorités disposant de prérogatives de contrôle différentes, soit des banques centrales, des contrôleurs de marché et un contrôleur prudentiel d'établissements de crédit. Quant à son objet, cet accord scelle les principes, tant d'un échange d'informations pour la coordination et la coopération en matière de supervision et d'*oversight*, que d'une évaluation coordonnée des services communs fournis par ESA pour le support des activités de l'ensemble des CSDs/ICSD du groupe. Les normes utilisées pour cette évaluation coordonnée correspondront aux recommandations CPSS/IOSCO (182).

Cet accord prévoit également que la CBFA et la BNB assument une fonction de coordinateur impliquant qu'elles interviennent comme point d'entrée central pour la collecte et la distribution d'informations relatives à l'objet de l'évaluation coordonnée. Ce rôle implique encore la coordination de l'exécution de cette évaluation, ainsi que le suivi de la mise en œuvre des recommandations retenues. Chaque autorité nationale reste cependant responsable pour ce qui la concerne de la supervision de son CSDs/ICSD domestique et de l'*oversight* du(des) système(s) de règlement/livraison qu'il exploite, conformément aux exigences légales et réglementaires applicables localement.

Des comités spécifiques seront institués pour la mise en œuvre de l'accord et un secrétariat permanent, géré par les autorités belges, sera en charge du support administratif et de l'échange d'informations.

La Commission a adhéré à ce protocole d'accord, sur base des dispositions de l'article 23, § 4 de la loi du 2 août 2002, après avoir reçu l'approbation du Ministre des Finances.

(179) Voir le présent rapport, p. 40.

(180) Au sens de la loi bancaire, telle que modifiée par la loi du 15 décembre 2004 précitée.

(181) Au sens de la loi du 2 août 2002, telle que modifiée par la loi du 15 décembre 2004 précitée.

(182) Ces normes seront remplacées par les standards SEBC/CESR dès l'entrée en vigueur de ces derniers.

Accord de coopération pour la supervision des activités de compensation exercées au sein du groupe LCH.Clearnet

La Commission est associée au contrôle de Clearnet en sa qualité de contrôleur prudentiel (183) de l'organisme désigné pour la compensation des transactions effectuées sur les marchés réglementés de Euronext Brussels. Dans ce cadre, elle s'est intéressée aux développements qui suivent.

Un accord a été conclu dans le courant de l'année 2003 entre le groupe Euronext, actionnaire de référence de Clearnet, et les actionnaires de London Clearing House (ci-après LCH) relatif au rapprochement des deux chambres de compensation. Cet accord implique le maintien de deux chambres de compensation juridiquement distinctes et soumises au statut de contrôle qui leur est applicable localement en France (pour Clearnet) et au Royaume-Uni (pour LCH). Il est prévu qu'un fonctionnement intégré des deux établissements puisse en résulter à différents égards, notamment au plan de la composition de leurs organes de gestion et de l'utilisation des moyens financiers, humains et techniques. La structure faîtière, LCH.Clearnet Group Ltd, doit être considérée comme une «compagnie financière» au sens des directives bancaires. Clearnet est donc soumise à la supervision de la Commission bancaire française également sur la base de la situation financière consolidée de sa maison-mère.

Dans une première étape, Clearnet continue d'agir en tant que chambre de compensation unique des marchés Euronext. Au stade ultime d'intégration du fonctionnement de Clearnet et de LCH, désormais respectivement LCH.Clearnet SA et LCH.Clearnet Ltd, les opérateurs se verraient offrir la possibilité de compenser leurs transactions via l'une de ces deux chambres à leur choix et quel que soit le marché Euronext concerné.

Dans ce contexte, les autorités de contrôle belges, françaises, néerlandaises et portugaises membres du *Co-ordination Committee on Clearing* (184), d'une part, et la Financial Services Authority et la Bank of England, d'autre part, compétentes en matière de supervision et d'*oversight* des systèmes de paiement et de règlement ont conclu un protocole d'accord organisant une procédure d'échange d'informations et de concerta-

tion périodique. Cet accord ne porte pas préjudice aux compétences respectives des autorités précitées résultant de l'encadrement légal applicable au plan national.

La Commission a adhéré à ce protocole d'accord, sur base des dispositions de l'article 22, § 7 de la loi du 2 août 2002, et après avoir reçu l'approbation du Ministre des Finances au cours du mois d'octobre 2004.

Modifications aux règles de compensation de LCH.Clearnet SA

Diverses modifications ont, au cours de la période sous revue, été apportées aux règles de compensation de LCH.Clearnet SA (*Clearing Rule Book*) qui, en ce qui concerne les parties requérant l'approbation du Ministre belge des Finances (185), ont été soumises à l'examen préalable de la Commission conformément à l'article 22, § 3 de la loi du 2 août 2002.

Ces modifications s'inscrivent dans le contexte, d'une part, du rapprochement de Clearnet et de LCH et, d'autre part, de l'adoption d'une nouvelle interface *Settlement Connect*. En outre, l'extension du champ d'activité du London Stock Exchange aux titres néerlandais des indices AEX et AMX et la désignation de LCH.Clearnet SA comme chambre de compensation pour les transactions y relatives ont également nécessité certaines modifications au *Clearing Rule Book* de LCH.Clearnet SA.

Le rapprochement de LCH et de Clearnet sous une structure faîtière de droit anglais (LCH.Clearnet Group Ltd), a notamment amené une modification de la structure d'actionnariat de Clearnet (de même que de celle de LCH) et une évolution de son adossement financier dans le contexte de sa fonction de contrepartie centrale.

Ainsi, la société LCH.Clearnet Group Ltd s'est - depuis le 22 décembre 2003 - substituée à Euronext Paris en qualité d'actionnaire de contrôle de Clearnet. Les deux chambres de compensation fonctionnent depuis le 1^{er} janvier 2004 sous une même coupole, Clearnet étant depuis lors dénommée LCH.Clearnet SA. Au plan des ressources financières, la garantie à première demande que le groupe Euronext avait émise au profit de Clearnet a été supprimée. Par ailleurs, la police d'assurance com-

(183) Conformément à l'article 22 de la loi du 2 août 2002.

(184) Comité institué dans le cadre de la partie II du «*Memorandum of Understanding on the co-ordinated regulation, supervision and oversight of the Euronext Group*».

(185) Soit les titres I, III et V du *Clearing Rule Book*.

prise dans le dispositif de couverture par LCH.Clearnet SA des conséquences du défaut éventuel d'un adhérent compensateur n'a pas été renouvelée.

Ces modifications ont nécessité une adaptation des règles de compensation, notamment celles précisant la nature et la séquence des ressources financières utilisées par LCH.Clearnet SA en cas de pareil défaut. Ces modifications et les adaptations au niveau du *Clearing Rule Book* n'ont pas suscité d'objection de la part de la Commission, eu égard notamment à l'adoption de mesures compensatoires relatives aux fonds propres de LCH. Clearnet SA, ainsi qu'à la révision des modalités de détermination du niveau des fonds mutuels de garantie (186).

Quant à l'adoption de l'interface *Settlement Connect*, cette évolution s'inscrit dans la stratégie de LCH.Clearnet SA de permettre à ses adhérents compensateurs d'élargir le choix laissé à leurs clients quant au règlement/livraison de leurs transactions négociées sur les marchés Euronext : choix quant à la centrale de liquidation ; choix quant au recours éventuel à un (ou plusieurs) établissement(s) tiers dépositaire(s) («*settlement agents*») pour un accès indirect à la centrale de liquidation concernée. Cette interface s'est ainsi substituée au système de comptes utilisé jusqu'alors pour la transmission par LCH.Clearnet SA des instructions de liquidation vers CIK.

Legiolease : problématique des contrats de leasing d'actions de Dexia aux Pays-Bas

La filiale néerlandaise du groupe Dexia, Dexia Bank Nederland NV, établissement de crédit acquis en 2000, se trouve confrontée à un très grand nombre de litiges avec des clients ayant souscrit à des contrats de leasing d'actions. La chute des marchés boursiers a eu des effets négatifs pour ce type d'opérations qui combinent des techniques d'emprunt et des investissements en instruments financiers, et se sont conclues par des dettes dans le chef des clients investisseurs.

Les tribunaux néerlandais sont saisis de différentes questions portant entre autres sur les caractéristiques exactes et la classification des contrats de leasing d'actions en droit néerlandais, avec toutes les conséquen-

ces qu'il faut en tirer quant aux obligations des parties concernées. Certaines procédures en conciliation se sont notamment matérialisées par des accords avec l'ancien actionnaire de la banque néerlandaise, et d'autres sont en cours.

Dans le cadre du contrôle sur une base consolidée de Dexia SA, et en entière collaboration avec les autorités de contrôle néerlandaises et luxembourgeoises, la Commission a veillé à ce que le groupe communique périodiquement un état détaillé de la situation aux autorités de contrôle et tienne le public informé de façon adéquate.

La Commission est plus particulièrement attentive à la situation financière du groupe et des entités concernées, à l'approche et à la méthodologie adoptées pour le calcul des provisions pour couvrir les risques de crédit et juridique, ainsi qu'aux mesures prises pour assurer la gestion opérationnelle des dossiers de contentieux.

Ces aspects continueront à faire l'objet d'une attention soutenue de la Commission.

1.2.2.2. Entreprises d'investissement

Recours formé contre la révocation de l'agrément d'une entreprise d'investissement – disponibilité des dirigeants effectifs

En 2003, la Commission a décidé de révoquer l'agrément d'une entreprise d'investissement. Elle avait constaté qu'en dépit des délais de redressement successifs qu'elle lui avait accordés, l'entreprise concernée ne parvenait toujours pas à satisfaire à l'exigence légale d'une direction effective bicéphale, à combler son manque de fonds propres et à remédier à d'autres manquements graves en matière d'organisation administrative et comptable, de contrôle interne, d'audit interne et de *compliance*. La Commission a décidé de ne pas accéder à la demande de reconsidération de sa décision, introduite par l'entreprise conformément à l'arrêté royal du 15 mai 2003 (187).

(186) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 98.

(187) Arrêté royal du 15 mai 2003 portant règlement de la procédure accélérée en cas de recours auprès du Conseil d'Etat contre certaines décisions de la CBFA (MB 10 juin 2003).

La décision de révocation était exécutoire nonobstant recours, vu le péril grave que la situation représentait pour les investisseurs. L'arrêté de révocation de l'agrément a été publié au Moniteur belge.

L'entreprise a introduit auprès du Conseil d'Etat un recours en suspension et en annulation tant de la décision de révocation que de la décision de ne pas accéder à la demande de reconsidération.

Après avoir rejeté le recours en suspension fin 2003, le Conseil d'Etat a décidé en 2004 (188) que la requête en annulation de la décision de révocation était recevable, mais que les moyens invoqués par l'entreprise (parmi lesquels la violation de l'autorité de chose jugée, la violation de la motivation et la violation de l'article 60 de la loi du 6 avril 1995 relatif à la direction effective bicéphale) n'étaient pas fondés.

Le Conseil d'Etat a estimé, notamment, que la Commission pouvait en toute légitimité décider de ne pas retenir une candidature de dirigeant effectif en invoquant un manque de présence physique et de disponibilité effective de l'intéressé au siège de l'entreprise d'investissement. Il ressort en effet de la lecture combinée des articles 60 et 70, § 2, 1°, de la loi du 6 avril 1995 que le prescrit d'une direction effective bicéphale requiert une grande disponibilité et une présence physique très régulière pour permettre un contrôle interne et réciproque permanent qui garantisse une conduite des affaires sûre, saine et prudente.

(188) Arrêt n° 133.216 du 28 juin 2004.

1.3. Le contrôle prudentiel dans le domaine des assurances

1.3.1. Entreprises d'assurance

1.3.1.1. Points d'attention du contrôle

Franchises «assurance incendie» et «responsabilité civile familiale»

A la suite de deux arrêtés royaux du 4 juillet 2004 (189), les entreprises d'assurance disposent dorénavant de la liberté d'appliquer ou non une franchise.

Vu les répercussions qu'une suppression éventuelle des franchises peut avoir sur la rentabilité des produits, la Commission a décidé d'envoyer une lettre aux compagnies actives dans les deux branches susvisées, afin de les sonder au sujet de leurs intentions en matière de franchise. Il ressort de ce sondage qu'aucune société n'a encore pris de décision quant à une éventuelle modification du système de franchise en vigueur actuellement.

Demandes de dispense de constitution de la provision complémentaire «vie» et «accidents du travail».

En application de l'arrêté royal du 30 novembre 2004 modifiant le règlement général et le règlement vie, onze entreprises d'assurances ont demandé d'être dispensées pour l'exercice 2004 de la constitution de la provision complémentaire «vie» et, dans certains cas, «accidents du travail». Ces demandes ont été instruites par la Commission.

Après la parution de la circulaire fixant le rôle et la mission de l'actuaire désigné et du commissaire agréé, la Commission a reçu les certifications exigées par le § 3bis de l'article 35 du Règlement Vie.

La plupart des entreprises n'ont pas demandé la dispense pour la totalité du portefeuille des contrats visés par la provision complémentaire soit que certains seg-

ments ne répondaient pas aux exigences de la circulaire soit parce qu'il était trop difficile de les modéliser.

Une entreprise a également décidé de renoncer à demander la dispense pour une partie de ses activités. Il va de soi que pour les segments non repris dans la demande, les entreprises constitueront la provision complémentaire requise par la réglementation vie et accidents du travail.

Le montant total des dispenses octroyées s'élève à 207.747.843 €.

Le Fonds Commun de Garantie Automobile et le Bureau belge des Assureurs automobiles

La loi du 22 août 2002 portant diverses dispositions relatives à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs a modifié la loi du 21 novembre 1989 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs, entre autres en transposant la 4e directive automobile (190).

A cette occasion, les missions du Fonds Commun de Garantie Automobile ont été sensiblement étendues. Les dispositions relatives au Bureau belge des Assureurs automobiles ont été modifiées en parallèle. Le Bureau et le Fonds ont modifié leurs statuts afin de se conformer aux nouvelles dispositions légales.

Ces modifications ont porté sur une définition plus précise des qualités d'associé passif ou actif et de leurs obligations, la délimitation de la responsabilité du conseil d'administration du Fonds en ce qui concerne les décisions du bureau de tarification, la détermination de la part de marché de chaque entreprise, la mise en concordance avec la loi du 2 mai 2002 relative aux ASBL en ce qui concerne le Bureau.

(189) Voir le présent rapport, p. 52.

(190) Directive 2000/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 mai 2000 concernant le rapprochement des législations des Etats membres relatives à l'assurance de la responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE du Conseil (Quatrième directive sur l'assurance automobile), J.O. n° L 181/65 du 20 juillet 2000.

En vertu de la nouvelle législation, un nouvel agrément (191) a été octroyé au Bureau et au Fonds. En l'espèce, la procédure d'agrément a constaté que les modifications statutaires requises étaient conformes à la nouvelle réglementation et que, pour le surplus, les autres conditions d'agrément étaient remplies.

Ces agréments ont tenu lieu d'approbation des statuts.

Demande d'exercice à titre accessoire d'activités d'agence bancaire par une entreprise d'assurances

Une entreprise d'assurances a informé la Commission de son souhait de vendre, occasionnellement, les produits bancaires de sa filiale bancaire en concluant un contrat d'agence commerciale.

La Commission a examiné si cette activité était compatible avec l'article 9 de la loi de contrôle, qui impose aux entreprises d'assurances la limitation de leur objet social aux opérations d'assurances, de capitalisation ou de gestion de fonds collectifs de retraite ainsi qu'aux opérations qui en découlent directement.

Une communication (192) de l'OCA stipule que cet article 9 repose sur une distinction nette entre l'objet social proprement dit (l'assurance) et les moyens que l'entreprise peut mettre en œuvre en vue de réaliser cet objet social (les opérations qui en découlent directement).

La Commission définira après consultation du secteur les conditions auxquelles l'exercice à titre accessoire d'activités d'agence bancaire par une entreprise d'assurance, pourrait se faire dans un cadre réglementaire approprié, et en veillant non seulement au respect des

obligations en matière d'intermédiation financière pour les produits distribués, mais également à la mise en place des mesures d'organisation et de contrôle interne.

Qualification des contrats d'assurance-vie

Au cours des dernières années, les cours et tribunaux ont à plusieurs reprises requalifié des contrats d'assurance-vie en contrats d'investissement. Des décisions judiciaires ont estimé, en effet, que certains de ces contrats dits d'assurance vie ne présentent pas un caractère aléatoire et qu'il ne se justifie pas de leur accorder les avantages que la loi reconnaît à ce type de contrats. Ces contrats sont généralement attaqués par les héritiers qui s'estiment lésés par l'attribution du bénéfice de ce contrat à un tiers (193) ou par l'administration fiscale (194).

A propos des contrats d'assurance-vie du type capital différé avec remboursement de la réserve épargnée, l'OCA avait confirmé qu'il s'agissait de contrats d'assurance vu l'existence des éléments suivants :

- ❖ une prime,
- ❖ une prestation stipulée en cas de vie ou de décès,
- ❖ un événement incertain qui dépend de la survie ou du décès de l'assuré,
- ❖ un intérêt pour le bénéficiaire à disposer immédiatement du capital en cas de décès ou de toucher le capital convenu en cas de survie.

Par lettre du 13 mai 2004, la Commission a demandé à la Commission des Assurances un avis au sujet de la problématique de la requalification des contrats d'assurance-vie dans le cadre notamment de l'article 124 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre. Pour rappel, cet article dispose qu'« en cas de décès du preneur d'assurance, sont seules sujettes à rapport ou à réduction les primes payées par lui dans

(191) Arrêté royal du 12 avril 2004 octroyant l'agrément au Fonds commun de Garantie automobile et au Bureau belge des Assureurs automobiles, Moniteur belge du 30 avril 2004 (2^{ème} édition).

(192) D.7 du 12 octobre 1977 relative à l'objet social des entreprises d'assurance et l'adaptation des statuts.

(193) Liège, 3 février 2003, JT, 2003, p. 386.

(194) Gand, 14 septembre 2004, non publié, commenté dans Fiscoloog, 20 octobre 2004, n° 954.

la mesure où les versements effectués sont manifestement exagérés eu égard à sa situation de fortune, sans toutefois que ce rapport ou cette réduction puisse excéder le montant des prestations exigibles.» La Commission des Assurances a rendu son avis en date du 18 février 2005. Elle a estimé que les contrats d'assurance-vie comportant une contreassurance-décès portant sur la réserve, sont des contrats d'assurance-vie au sens de l'article 97 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre.

La majorité des membres de la Commission des Assurances propose pour éviter que l'assurance-vie ne serve à détourner les sommes d'une succession, de maintenir l'article 124 de la loi du 25 juin 1992 en en précisant les conditions d'application. Il appartient en tout état de cause à l'assureur de donner une information claire sur le droit des héritiers réservataires lors de la souscription du contrat.

La Cour de Cassation française a, par ailleurs, dans quatre arrêts rendus le 23 novembre 2004, affirmé qu'un contrat d'assurance dont les effets dépendent de la durée de la vie humaine, comporte un aléa et est un contrat d'assurance-vie. Ainsi, la Cour a confirmé la prévalence du critère de dépendance de l'exécution des obligations de l'assureur en fonction de la durée de la vie humaine, par rapport à celui de l'existence d'une chance de gain ou de perte.

Par ailleurs, la Cour de Cassation a estimé que les juges du fond avaient à juste titre examiné si les primes versées n'étaient pas manifestement exagérées au moment de leur versement, au regard de l'âge et des situations patrimoniales et familiales du souscripteur, afin de s'assurer de la comptabilité des dispositions contractuelles avec le droit successoral, lorsque la qualification d'assurance-vie avait été relevée par eux.

Assurance-crédit - Recours estimés comme valeurs représentatives

Une entreprise spécialisée en assurances-crédit a introduit auprès de la Commission une demande de principe sur la possibilité d'affecter de manière illimitée les recours estimés sur les prestations payées à la couverture des provisions techniques.

En vertu du principe de diversification des valeurs représentatives énoncé à l'article 10 du règlement général, l'OCA s'était opposé dans le passé à une affectation des recours estimés en assurance crédit au-delà d'un plafond de 40 % des provisions techniques.

La Commission a revu cette position dans une optique davantage orientée sur l'analyse des risques. Elle a considéré que la méthode de comptabilisation des recours estimés au sein de l'entreprise était prudente puisque les recours réellement encaissés s'étaient toujours révélés supérieurs aux recours estimés.

La Commission a également estimé que nonobstant l'absence de diversification dans la nature des actifs en cas de couverture du passif par des recours estimés à concurrence d'un pourcentage élevé de ce passif, il existerait une grande dispersion entre les contreparties.

Elle a, par ailleurs, estimé que le risque de liquidité résultant de l'écoulement d'un délai de plusieurs années entre le paiement de la prestation et l'encaissement des recours ne constituait pas un problème dans une optique de *going concern*.

La Commission a dès lors accepté les recours estimés comme valeurs représentatives à condition qu'ils soient limités en fonction des recours réellement encaissés, en tenant compte à la fois du délai qui s'écoule pour l'encaissement des recours et d'un coefficient de sécurité.

1.3.1.2. Mise en œuvre du contrôle

Examen de cas individuels

- Un groupe commercial, dont faisait partie une entreprise d'assurance-vie d'une taille relativement modeste, était principalement actif comme courtier dans le secteur immobilier tant pour la vente que pour la location. Souhaitant offrir un service complet sur ce marché, il a voulu développer à cette fin des applications informatiques et bureautiques spécifiques. Ceci a exigé des investissements considérables, auxquels ont été affectés des moyens issus de l'entreprise d'assurance-vie. Mais le résultat espéré s'est fait attendre. Le rendement des investissements ainsi réalisés est resté sensiblement inférieur aux prévisions, si bien que la stabilité financière de l'entreprise d'assurance vie de ce groupe s'est vue menacée.

La Commission a demandé à la direction de ce groupe de faire procéder à une analyse approfondie de sa situation financière par un bureau d'expertise. Comme le pressentait la Commission, l'analyse a confirmé que les investissements en applications informatiques et bureautiques avaient placé

l'ensemble du groupe et l'entreprise d'assurance-vie en particulier dans une situation critique. Pour poursuivre le développement de ces produits, il aurait fallu consentir des investissements supplémentaires dont ni le groupe ni l'entreprise d'assurance-vie n'avaient les moyens. Le fait que le rendement escompté n'était pas atteint et que le développement de ces produits n'était pas encore terminé a eu, en outre, pour effet de rendre illiquides les investissements effectués.

La Commission a rendu la direction de ce groupe attentive au danger lié à de tels investissements et insisté pour que l'entreprise d'assurance-vie concernée mette en œuvre une politique d'investissement conforme à l'activité qu'elle exerce et à la réglementation en la matière. Ce groupe ne disposait toutefois pas des moyens financiers, et ses actionnaires étaient dans l'impossibilité d'injecter les nouvelles ressources nécessaires à la mise en œuvre d'une solution.

Suite aux demandes pressantes de la Commission, ce groupe s'est mis à la recherche de partenaires. Un investisseur disposé à faire un modeste apport en capital s'est désisté. C'est finalement une collaboration avec une entreprise d'assurance qui est apparue comme la solution la plus réaliste, d'autant plus que ce groupe disposait d'un réseau étoffé d'agents immobiliers.

L'accord de collaboration qui a été conclu prévoit que l'entreprise d'assurance-vie concernée met fin à ses activités d'assureur-vie et transfère sa production à ce nouveau groupe d'assurance, lequel apporte également le financement des valeurs représentatives nécessaires pour le portefeuille d'assurances constitué dans le passé.

- La Commission estimait qu'une entreprise d'assurances, qui disposait par ailleurs de la marge de solvabilité requise, présentait un profil de risque trop élevé en matière de placements. Il est ressorti de l'application des tests de résistance (195) que cette entreprise ne satisfaisait pas aux normes relatives aux placements en actions, en obligations et en matière de créances. La Commission a demandé à cette entreprise d'élaborer un plan d'assainissement financier permettant de rendre son profil de risque conforme aux normes. L'entreprise a présenté un plan prévoyant de libérer entièrement le capital, de

procéder à des augmentations de capital supplémentaires et de réorienter la politique de placement de façon à moins investir en actions. La mise en œuvre de ce plan d'assainissement financier, qui s'étale sur plusieurs années, permettra à cette entreprise de réduire à terme les risques liés aux placements et de les ramener dans les limites fixées par la Commission.

- Une entreprise d'assurance-vie récemment constituée et dont l'objectif était principalement de commercialiser des produits de la branche 23 (196) n'a pas réussi à réaliser la production espérée. A la suite de la baisse des cours de Bourse, cette entreprise a dû, en outre, acter des réductions de valeur sur ses placements en regard de ses capitaux propres. Elle a de ce fait enregistré des pertes susceptibles de mettre en péril sa marge de solvabilité.

La Commission a demandé à cette entreprise d'élaborer un plan de financement. Celui-ci a pris la forme d'une libération du capital de l'entreprise par ses actionnaires. L'entreprise a également élargi son offre aux produits de la branche 21 (197).

- Une entreprise d'assurances constituée conjointement par un organisme public et un groupe d'assurance existant n'a pas réalisé les résultats escomptés dans le délai qui avait été imparti. La forte croissance de l'activité d'assurance et la hausse des provisions techniques qui en a découlé ont pesé lourdement sur les résultats et sur la marge de solvabilité.

Un des actionnaires n'était pas disposé à assurer la poursuite du financement et la recapitalisation de cette entreprise d'assurance-vie. Cet actionnaire a vendu sa participation à l'autre actionnaire et celui-ci a procédé aux augmentations de capital nécessaires en vue de rétablir la marge de solvabilité.

- Une entreprise d'assurances mixte (198) dont les opérations d'assurance non-vie étaient lourdement déficitaires depuis plusieurs années à la suite de résultats techniques médiocres a été confrontée à des moins-values relativement importantes sur ses placements en actions. De ce fait, la marge de solvabilité sur les opérations d'assurance non-vie s'est partiellement volatilisée et l'entreprise n'a plus satisfait aux exigences réglementaires en la matière. La Commission a suivi de très près l'évolution de cette entreprise et a exigé qu'une solution soit trou-

(195) Voir les communications D.231 du 30 avril 2003 et D.239 du 4 décembre 2003 de l'OCA.

(196) Il s'agit d'assurances-vie, d'assurances-dot et d'assurances-naissance liées à des fonds de placement.

(197) Il s'agit d'assurances non liées à des fonds de placement, à l'exception des assurances-dot et des assurances-naissance.

(198) Par entreprise d'assurances mixte il faut entendre une entreprise d'assurances qui effectue des opérations tant d'assurance-vie que d'assurance non-vie.

vée. Cette entreprise appartient à un groupe d'assurance international important, lequel a décidé de mettre fin aux opérations d'assurance non-vie. Le portefeuille d'assurances non-vie a été cédé à une autre entreprise d'assurances et une restructuration en profondeur a permis de réduire fortement les coûts. Les activités d'assurance-vie qui subsistent sont rentables et l'entreprise affiche de nouveau la marge de solvabilité requise.

- Une entreprise d'assurance-vie qui fait partie d'un groupe d'assurance international important était confrontée depuis plusieurs années à un problème de rentabilité. Cette entreprise résulte de la fusion d'une série d'entités plus petites, mais l'intégration de ces entreprises a connu des difficultés ; les synergies et les économies d'échelle espérées ne se sont concrétisées que partiellement. Les coûts de cette intégration se sont révélés sensiblement supérieurs au budget initial. Malgré ces problèmes, cette entreprise a ambitionné une forte augmentation de sa production vie, ce qui a mis sa rentabilité sous pression. La conjonction de ces deux phénomènes a entraîné une érosion de la marge de solvabilité. A la demande de la Commission, cette entreprise a établi un plan de restructuration prévoyant une recapitalisation et un accroissement adéquat des opérations d'assurance. Enfin, grâce à l'optimisation de la composition et du fonctionnement des organes de gestion, les problèmes d'intégration bénéficient également d'un meilleur suivi.

Les principaux actionnaires ont, en outre, fait part de leur intention de procéder à une simplification de la structure de leur groupe en Belgique, ce qui leur permettra d'assurer un contrôle plus efficace des activités et de continuer à réduire les coûts.

- Un groupe commercial dont l'activité principale se situe dans le secteur du transport possède une petite entreprise d'assurance non-vie. La maison mère de ce groupe a connu d'importantes difficultés financières et la marge de solvabilité de l'entreprise d'assurances était sérieusement menacée vu les liens étroits unissant celle-ci au groupe. La Commission a ouvert une enquête au sujet de la situation financière et l'organisation des organes de gestion de ce groupe et de l'entreprise d'assurance concernée. Sur la base des résultats de cette enquête, elle a demandé à l'entreprise d'assurance d'établir un plan de financement. Vu la situation des valeurs représentatives, elle a également adopté des mesures conservatoires. Les actionnaires de ce groupe ont procédé à une recapitalisation, laquelle a permis d'écarter les problèmes liés aux obliga-

tions du groupe à l'égard de ses filiales d'assurance. L'entreprise d'assurances a également modifié sa politique en matière de placements, ce qui a fortement amélioré sa situation financière.

- La Commission a constaté qu'une entreprise mutuelle d'assurance-vie appartenant à un groupe actif dans le secteur social a dû acter des moins-values significatives sur ses investissements à la suite de la baisse des cours de Bourse, ce qui a affecté tant sa rentabilité que sa marge de solvabilité. La Commission a demandé à cette entreprise d'établir un plan de redressement. Etant donné qu'il s'agit d'une entreprise mutuelle d'assurances, ses membres ont décidé d'augmenter le fonds social. Grâce à cette recapitalisation, cette entreprise affiche à nouveau la marge de solvabilité requise et le produit de ces ressources supplémentaires contribuera au rétablissement de la rentabilité.
- Un groupe d'assurance de taille moyenne avait acquis une partie importante des activités d'assurance en Belgique et au Grand-duché de Luxembourg d'un autre groupe d'assurance. Ce groupe d'assurance de taille moyenne avait ainsi augmenté ses activités d'assurance de plus de moitié.

La Commission a procédé à l'examen de l'acquisition d'un volume d'activités aussi important en termes relatifs. Elle a vérifié en particulier si les entreprises d'assurances qui reprenaient ces activités répondaient aux exigences en matière de marge de solvabilité. Elle a également examiné si le groupe d'assurance disposait au niveau du groupe de capitaux propres suffisants et de la marge de solvabilité requise pour assimiler l'acquisition d'un tel volume d'activités d'assurance. A cet égard, la Commission a accordé une attention particulière à la valorisation des nombreuses participations non cotées que ce groupe possède dans des filiales. La Commission a demandé à ce groupe une étude circonstanciée portant sur la valorisation de ses participations. La méthode d'évaluation utilisée par ce groupe d'assurance n'a pas fait apparaître de moins-values latentes importantes et la marge de solvabilité au niveau du groupe s'est avérée largement suffisante. La Commission ne s'est donc pas opposée à l'acquisition de ce volume d'activités d'assurance relativement important. Elle a toutefois insisté pour que ce groupe d'assurance continue à suivre de façon rigoureuse la valorisation de ses participations.

- Une entreprise d'assurances qui avait mis fin à ses activités dans le passé et qui liquidait son portefeuille d'assurances a manifesté l'intention de distribuer un dividende à ses actionnaires. La Commission a examiné la situation financière de cette entreprise et en particulier l'état des provisions techniques, d'autant plus que les obligations d'assurance concernaient principalement des sinistres encore à régler relatifs à des risques impliquant de l'amiante aux Etats-Unis. Il est ressorti de l'avis de l'actuaire désigné et du rapport des commissaires agréés qu'une grande incertitude subsistait quant à l'évolution possible des sinistres relatifs aux risques impliquant de l'amiante. On ne peut donc exclure à terme la possibilité que les provisions techniques aient été sous-évaluées.

Etant donné que les actionnaires de cette entreprise ont mis fin aux activités d'assurance, la Commission s'est opposée à ce projet de distribution d'un dividende. L'entreprise a de ce fait renoncé à distribuer un dividende.

- Une entreprise d'assurances mixte (199) dont les opérations d'assurance-vie sont très limitées et n'ont de ce fait jamais été rentables affichait une marge de solvabilité insuffisante pour le groupe d'activités «vie». La Commission, qui suit cette entreprise de près depuis plusieurs années, a exigé que soit trouvée une solution. Cette entreprise a tenté en vain de céder son portefeuille d'opérations d'assurance-vie à une autre entreprise. Etant donné que la vente n'a pu se réaliser, cette entreprise a décidé de renoncer à son autorisation d'effectuer des opérations d'assurance-vie. Elle a procédé par la même occasion à une restructuration des éléments qui constituent sa marge de solvabilité «vie» et «non-vie», si bien qu'elle satisfait à nouveau aux exigences réglementaires pour les deux activités.
- Lors de l'examen de la demande d'autorisation d'exercer une activité d'assurance-crédit émanant d'une entreprise nouvellement constituée, la Commission a accordé une attention particulière aux moyens financiers de cette entreprise, car les budgets laissaient apparaître de grandes ambitions en matière de production. L'entreprise prévoyait en effet de réaliser un encaissement de primes relativement important en quelques années. La Commission a attiré l'attention des initiateurs du projet sur le fait qu'une production de cette ampleur im-

pliquait une marge de solvabilité élevée ou des capitaux propres importants. Il est apparu que les actionnaires de l'entreprise concernée, soit ne disposaient pas de ressources financières importantes, soit ne souhaitaient pas aller au-delà d'une certaine limite en matière d'investissements. La Commission n'était pas convaincue de la faisabilité du projet. Les initiateurs de celui-ci ont alors amené un nouvel actionnaire solvable qui a apporté des moyens financiers supplémentaires et qui est également disposé à injecter de nouveaux moyens dans le futur. La Commission a alors accordé une autorisation en vue d'exercer une activité d'assurance-crédit, mais elle a exigé que cette entreprise fasse régulièrement rapport sur l'évolution de ses activités.

- Une entreprise d'assurances éprouvait des difficultés à justifier la méthode utilisée pour l'évaluation de son portefeuille important d'actions non cotées. La valorisation du portefeuille d'actions non cotées selon une méthode préconisée par la Commission laissait en effet apparaître d'importantes moins-values latentes, ce que confirmèrent d'ailleurs des ventes de ces actions intervenues ultérieurement. Ces moins-values latentes étaient d'une ampleur telle qu'elles mettaient en péril la solvabilité de l'entreprise d'assurances. Il apparaissait, en outre, que l'entreprise ne disposait pas des informations indispensables pour procéder à une évaluation correcte de ces actions et qu'elle n'était pas non plus à même de rassembler ces informations. De plus, le portefeuille des actions non cotées rapportait à la direction effective de cette entreprise d'assurances tellement de mandats de gestion que celle-ci n'était plus à même d'assurer la direction de l'entreprise d'assurances ni de gérer de façon efficace les investissements en actions non cotées.

Cette entreprise d'assurances fait partie d'un groupe d'assurance international. Après que la Commission eut informé la maison mère de ses préoccupations concernant la situation de sa filiale belge, ce groupe a mis en place une nouvelle direction effective et recapitalisé l'entreprise. La nouvelle direction effective de cette entreprise a pris les mesures d'assainissement nécessaires tant en ce qui concerne les structures d'organisation que la politique d'investissement et l'activité d'assurance.

(199) Par entreprise d'assurances mixte il faut entendre une entreprise d'assurances qui effectue des opérations tant d'assurance-vie que d'assurance non-vie.

- Lors de l'examen de la situation financière de groupes d'assurance (200) auxquels appartiennent une ou plusieurs entreprises d'assurances, la Commission a constaté que deux groupes ne disposaient pas de la marge de solvabilité requise au 31 décembre 2003.

Un de ces groupes est un sous-groupe belge d'un groupe d'assurance international important. L'entreprise d'assurances belge la plus importante de ce groupe affichait également une solvabilité insuffisante au niveau individuel. L'augmentation de capital effectuée par ce groupe auprès de sa filiale belge a également permis de rétablir la solvabilité du sous-groupe belge. Mais ce groupe ne s'est pas limité à augmenter le capital de sa filiale belge d'assurances, il a également établi un plan de gestion complet s'étalant sur plusieurs années. En procédant de la sorte, le groupe affiche sa volonté de rentabiliser les opérations de sa filiale belge et d'acquérir une part de marché raisonnable.

L'autre groupe d'assurance a vendu une de ses entreprises d'assurances étrangères et la plus-value réalisée sur cette cession a permis de restaurer la marge de solvabilité.

- La Commission a dû mettre quatre entreprises d'assurances non-vie en demeure de ramener leur marge de solvabilité au niveau requis au vu de leur situation financière au 31 décembre 2003. Trois entreprises ont mis fin à leur activité d'assurance et procèdent à la liquidation de leur portefeuille existant. La quatrième entreprise est une petite entreprise mutuelle d'assurance qui affiche une insuffisance de solvabilité de faible ampleur. Elle compte émettre un emprunt subordonné lui permettant de rétablir sa solvabilité.

La Commission a également dû demander à une entreprise d'assurance-vie de rétablir sa marge de solvabilité. Pour ce faire, cette entreprise a fait appel à sa maison mère étrangère, laquelle a injecté les moyens financiers nécessaires.

(200) Voir le chapitre VII bis de la loi de contrôle.

1.3.2. Les intermédiaires d'assurance

Plaintes

Lors de l'examen des dossiers relatifs aux plaintes portant sur les activités d'un intermédiaire d'assurance, nous vérifions si l'intermédiaire concerné satisfait toujours aux conditions requises pour continuer à figurer dans le registre. Les dossiers de plaintes n'impliquent pas seulement le contrôle systématique des dossiers d'inscription, ils ont également une fonction de signal.

Les dossiers de plaintes peuvent ainsi être considérés au sens le plus large comme l'ensemble des informations adressées à la Commission concernant de possibles violations de la réglementation qu'elle a pour mission de faire appliquer. Aux dossiers relatifs aux plaintes individuelles émanant de consommateurs et por-

tant sur des problèmes spécifiques auxquels ils sont confrontés, s'ajoutent les demandes de renseignements ainsi que les informations émanant d'autres organismes publics, d'entreprises d'assurances, d'intermédiaires et d'organisations professionnelles. Les enquêtes que la Commission effectue de sa propre initiative au départ de constatations dans l'exercice de sa mission sont également enregistrées comme plaintes. Les dossiers d'inscription et les demandes d'inscription qui exigent un examen plus approfondi pour l'une ou l'autre raison ne sont pas considérés comme des dossiers de plaintes.

En 2004, le service a traité 252 dossiers de plaintes mettant en cause des intermédiaires. Ils se répartissent de la façon suivante :

Origine de la plainte	Nombre	%
Preneurs d'assurance, assurés et bénéficiaires	93	36
Enquêtes d'office	56	22
Intermédiaires et associations professionnelles d'intermédiaires	39	16
Avocats	19	8
Services publics fédéraux	14	6
Entreprises d'assurances	9	3
Autres	22	9
Total	252	100

La majorité des dossiers concerne des personnes exerçant des activités d'intermédiation en assurances sans être inscrites au registre ou sans travailler pour le compte d'un intermédiaire inscrit au registre.

Les autres dossiers de plaintes portent principalement sur des problèmes concrets, comme la non-rétrocession de primes ou d'indemnités reçues, les commissions, les mandats de placement, la déontologie des intermédiaires, la délivrance d'informations trompeuses ou d'autres prestations et obligations qui incombent aux intermédiaires.

Il est frappant de constater d'une année à l'autre le caractère récurrent des plaintes relatives à l'attitude de certains intermédiaires lors de la signature du contrat. Tout comme en 2003, le service a en effet constaté

une augmentation du nombre de plaintes portant sur l'absence d'informations relatives au risque inhérent aux assurances vie liées à des fonds de placement (branche 23).

Nous avons également constaté plusieurs cas où un intermédiaire d'assurance avait négligé de faire figurer son numéro d'inscription dans le registre des intermédiaires d'assurances sur son papier à lettres ou sur d'autres documents en rapport avec son activité, comme par exemple des documents publicitaires.

Les demandes d'information ont notamment porté sur la situation administrative d'un intermédiaire d'assurance particulier ou sur le champ d'application matériel de la loi.

Lorsqu'un dossier relève de la compétence d'une autre autorité, il est transmis à l'autorité concernée pour suite utile et le plaignant en est informé.

Deux points méritent encore de retenir l'attention concernant l'année 2004.

La Commission a également prêté une attention particulière aux plaintes laissant supposer qu'il y a eu violation des exigences en matière d'aptitude. Les exigences à ce niveau de même que celles attestant l'honorabilité professionnelle constituent en effet une condition légale pour conserver son inscription au registre. Les cas supposés de fraude, d'abus de confiance, d'escroquerie ou de faux en écriture - qui donnent lieu évidemment à radiation - mais aussi les cas de déficience dans l'organisation interne font l'objet d'une enquête.

Lorsque, sur la base des données en sa possession, la Commission constate qu'un intermédiaire d'assurance ne satisfait plus aux conditions légales, son inscription fait l'objet d'une radiation dans le registre. Tout comme la suspension, qui a par définition un caractère temporaire, la radiation ne doit pas être considérée comme une sanction administrative, mais comme une mesure administrative qui résulte de la constatation que l'intermédiaire d'assurance concerné ne se trouve plus dans une situation lui permettant de poursuivre cette activité réglementée.

En 2004, la Commission a également suivi de près les dossiers de plaintes en rapport avec l'intermédiation en assurance via des réseaux de distribution. Il faut entendre par là tant les activités d'intermédiation exercées par un organisme central via un réseau de (sous-)agents que les accords de coopération passés entre intermédiaires d'assurance individuels. Cette évolution récente a amené la Commission à entreprendre une action préventive afin de se faire une idée précise de la façon dont les accords de coopération sont organisés au sein des réseaux de distribution et dont les problèmes éventuels de responsabilité sont réglés entre eux. La Commission a également accordé une attention

particulière à l'organisation du contrôle interne de la qualité de la production au sein des structures en place et à la façon dont l'obligation d'inscription dans le registre des intermédiaires d'assurance est respectée.

Spaar Select

En date du 1^{er} mars 2004, la Commission a décidé de suspendre l'inscription de Spaar Select BVBA comme intermédiaire d'assurance. La raison de cette mesure préventive était l'organisation interne déficiente du réseau d'agences.

Pendant la durée de la suspension de l'inscription de Spaar Select BVBA, l'intermédiaire concerné a pu continuer à gérer son portefeuille, mais il n'a pas été autorisé à réaliser une nouvelle production, à offrir des produits d'assurance ou à faire de la publicité à ce sujet. La décision de suspension a également eu pour conséquence que les sous-agents du courtier concerné ont été contraints de suspendre les activités précitées pendant la même période.

La Commission a mis fin à la suspension le 6 mai 2004 après avoir constaté que Spaar Select BVBA avait pris les mesures nécessaires pour satisfaire aux conditions imposées. Spaar Select BVBA a donc pu reprendre ses activités à cette date.

Ces décisions ont été prises indépendamment de toute autre procédure en cours et n'ont impliqué aucun jugement à cet égard.

A la suite de la faillite intervenue le 22 juillet 2004, Spaar Select BVBA a été radiée du registre des intermédiaires d'assurance. La Commission a publié un communiqué de presse précisant à l'attention des preneurs d'assurance que la faillite d'un intermédiaire d'assurances n'avait, en principe, aucune influence sur les polices en cours, lesquelles continuent à courir de manière inchangée.

1.4. Le contrôle prudentiel dans le domaine des institutions de prévoyance

Désignation du liquidateur

Conformément à l'article 45 de la loi de contrôle, le liquidateur d'une institution de prévoyance ou d'une caisse de pension ne peut être nommé qu'avec l'approbation de la Commission.

Le liquidateur peut être une personne physique ou une personne morale. Dans le premier cas, il devra posséder l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer la fonction. Dans le second cas, la personne morale devra apporter la preuve que la mission de liquidateur est conforme à son objet social tel qu'il est décrit dans ses statuts.

La question s'est posée de savoir si un commissaire agréé auprès d'une institution de prévoyance pouvait exercer simultanément la mission de liquidateur ou être le représentant de la personne morale désignée comme liquidateur, auprès de cette même institution.

Une institution de prévoyance estimait qu'un tel cumul était possible en l'absence de disposition spécifique dans la loi de contrôle et du fait que l'on se trouvait en présence d'une ASBL non visée par les dispositions du Code des sociétés. Dans le cas d'espèce, l'institution avançait aussi l'argument qu'il n'y a pas de véritable liquidation lorsque les droits et obligations de l'institution liquidées sont immédiatement repris par une ou plusieurs autres, sur la base de clés de répartitions préalablement approuvées, ce qui était le cas en l'occurrence.

La Commission estimait, au contraire, qu'il fallait se référer aux principes généraux en matière d'incompatibilités. L'Institut des Reviseurs d'Entreprises, compétent en cette matière, partage la position de la Commission. Il a en effet estimé qu'il y avait incompatibilité entre la mission de commissaire agréé et celle de liquidateur d'une institution de prévoyance ou d'une caisse de pension.

Les plans de redressement

Une institution de prévoyance dont le patrimoine ne permet pas de couvrir les provisions techniques et, le cas échéant, la marge de solvabilité requise, est en insuffisance de financement. Une telle institution doit soumettre à la Commission un plan de redressement.

Un tel plan ne peut être conçu comme un simple moratoire pendant lequel l'institution serait dispensée de subvenir à toute exigence en matière de couverture de ses engagements. Aussi la Commission exige-t-elle que l'institution mentionne dans le plan les mesures complémentaires en matière de financement qu'elle se propose de prendre, seule ou avec l'entreprise d'affiliation, afin de rétablir progressivement la situation financière, ainsi que le délai pour y parvenir.

En l'absence de base légale plus précise, la Commission a privilégié jusqu'ici une approche où l'insuffisance fait l'objet d'un amortissement linéaire sur toute la durée du plan de redressement avec engagement de l'entreprise d'affiliation de combler cette insuffisance

à due concurrence si, au terme d'un exercice concerné par le plan de redressement, l'institution de prévoyance n'a pu couvrir elle-même la partie de ses engagements faisant l'objet de l'amortissement annuel.

Une institution de prévoyance doit également proposer un plan de redressement à la Commission lorsqu'elle détient des valeurs représentatives qui ne respectent pas les règles de placement définies par la législation de contrôle. Un tel plan peut différer assez sensiblement, en ce qui concerne tant le délai que le contenu, d'un plan de redressement adopté dans le cadre d'une insuffisance de patrimoine.

Il arrive assez souvent que des valeurs représentatives non réglementaires masquent en fait une insuffisance de patrimoine, notamment lorsque, à la fin d'un exercice, l'institution acte une créance sur l'employeur correspondant à l'insuffisance de patrimoine. Dans ce cas, le problème est traité comme une insuffisance de patrimoine.

Lettre uniforme sur les engagements de pensions dans le secteur public

Le régime légal des engagements de pensions dans le secteur public a été précisé par la LPC (201) en ce qui concerne tant les pensions complémentaires (202) que les pensions légales (203). La Commission a préparé une lettre uniforme (204) afin de rappeler les nouvelles exigences d'extériorisation de leurs engagements de pension aux entreprises publiques concernées et de permettre ainsi à la Commission de connaître les en-

treprises qui devaient adapter leur régime de pension.

Cette lettre a été adressée en mai 2004 aux 792 institutions répertoriées comme entreprises publiques sur la base des données de la Centrale des Bilans de la Banque Nationale de Belgique. La Commission a reçu 396 réponses, soit 50 %. La répartition de ces réponses est indiquée dans le tableau ci-dessous.

	Nombre	Pourcentage des réponses
Institutions interrogées	792	
Réponses reçues	396	100,0%
Hors champ d'application de la loi de contrôle	167	42,2%
Affiliations à un régime de sécurité sociale	135	34,1%
Assurances de groupe ou fonds de pension	90	22,7%
Régimes à examiner	4	1,0%

Le faible taux de réponse s'explique en grande partie par les restructurations opérées dans le secteur public ces dernières années. Beaucoup d'institutions interrogées n'ont plus d'activité et n'existent plus que pour les besoins de leur liquidation.

Il est apparu également que beaucoup d'institutions alimentent la Centrale des Bilans sans être pour autant soumises à la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises. Il s'agit, entre autres, de régies foncières communales, d'établissements d'enseignement, d'hôpitaux, etc... Ceci explique que 42,2 % des institutions ayant répondu ne tombent pas sous le champ d'application de l'article 2, § 3, 6° de la loi de contrôle.

Les entreprises publiques affiliées à un organisme de sécurité sociale (ONSS, ONSS-APL, Fonds des Parastataux, etc.) représentent 34,1 % des réponses. Assez souvent, ces entreprises ont également souscrit un contrat d'assurance de groupe auprès d'une entreprise agréée.

Certaines entreprises (22,7 % des réponses) gèrent leurs engagements par une assurance de groupe ou, plus rarement, un fonds de pension. Les entreprises d'assurance et les fonds de pension concernés étant contrôlés par la Commission, ces entreprises publiques sont en principe d'ores et déjà en ordre avec les nouvelles exigences d'extériorisation de leurs engagements de pension. La Commission a toutefois l'intention d'examiner la nature de certaines conventions passées entre entreprises publiques et assureurs, afin de déterminer s'il s'agit réellement de contrats d'assurance.

Il reste, en définitive, à peine 1 % des entreprises interrogées qui doivent modifier leur régime de pension. Un petit nombre a demandé la dispense prévue à l'article 2, § 3, 6°, précité. Les autres ont introduit le dossier d'agrément d'un fonds de pension ou sont sur le point de le faire.

En 2000, l'Office de Contrôle des Assurances avait effectué une enquête similaire. La comparaison des résultats montre que, depuis lors, beaucoup d'entreprises publiques se sont affiliées à une institution de sécurité sociale.

(201) Voir le présent rapport, p. 137.

(202) Article 5, § 3, de la LPC.

(203) Article 2, § 3, 6°, de la loi de contrôle, tel que modifié par l'art. 66 de la LPC.

(204) Lettre uniforme P-37.

❖ Chapitre 2



Le contrôle de l'information et des marchés financiers

2.1. Le contrôle des opérations financières

2.1.1. Développements internationaux

Directive concernant les offres publiques d'acquisition (205)

La directive concernant les offres publiques d'acquisition a été adoptée le 21 avril 2004, à l'issue de la procédure de codécision. Elle doit être transposée dans le droit national pour le 20 mai 2006.

Cette directive constitue une directive cadre qui n'impose, pour une série de questions de principe, qu'une harmonisation communautaire limitée et laisse une latitude significative aux Etats membres quant aux moyens de réaliser les objectifs fixés par la directive.

La réglementation belge est déjà, dans une large mesure, conforme aux principes impératifs de cette directive. Elle devra cependant être revue pour assurer l'harmonisation minimale requise. Ainsi, et à titre d'exemple, un système de seuil devrait venir se substituer à la notion de contrôle comme critère déclencheur d'une offre publique obligatoire ; le fait qu'à l'occasion d'un changement de contrôle, une prime par rapport au prix du marché a ou non été payée ne sera plus un facteur discriminant de l'offre publique obligatoire.

Les principes de cette directive ont été décrits dans le rapport annuel précédent (206).

Règlement N° 809/2004 mettant en œuvre la directive Prospectus

La Commission européenne a adopté en date du 29 avril 2004 le Règlement N° 809/2004 mettant en œuvre la Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations con-

tenues 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. Ce règlement contient des mesures d'exécution de la directive Prospectus, prises en application des articles 5(5), 7, 10(4), 11(3), 14(8) et 15(7) de la directive. Il est basé sur les trois avis techniques rendus par le CESR en 2003 (207).

Le règlement contient principalement les schémas de prospectus, adaptés au type de valeurs mobilières concernées et tenant compte de différentes catégories d'émetteurs. Ces schémas sont subdivisés en deux catégories : les schémas relatifs au document d'enregistrement et les schémas relatifs à la note relative aux valeurs mobilières. En annexe XVIII du règlement figure un tableau des combinaisons indiquant les différents schémas et modules complémentaires à combiner en fonction du type de valeurs mobilières.

Recommandations CESR en matière de prospectus

Dans le cadre du «niveau trois» de la procédure Lamfalussy, le CESR a par ailleurs publié en février 2005 des recommandations visant à l'application uniforme du Règlement N° 809/2004 par les Etats membres (208). Ces recommandations visent essentiellement à préciser la portée d'un certain nombre de points figurant dans les schémas de prospectus annexés au règlement Prospectus.

(205) Directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, JO n° L 142 du 30 avril 2004, p. 12 à 23.

(206) Voir le rapport annuel 2002-2003, p. 118 à 120.

(207) Voir, à propos de ces avis techniques, le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 117 et 118.

(208) Voir le document «CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n° 809/2004» consultable à l'adresse www.cesr-eu.org.

***Gentlemen's agreement* entre les régulateurs de la zone Euronext concernant l'harmonisation des pratiques de marché primaire**

Le rapport annuel de la CBF 2002-2003 (209) a fait état des travaux menés par le Comité des Présidents des régulateurs de la zone Euronext en vue de dégager un accord sur une interprétation commune de certaines règles concernant le marché primaire dans les juridictions Euronext où un marché au comptant existe (Belgique, France, Pays-Bas et Portugal).

Un accord est intervenu dans cette matière. Il s'agit d'un *gentlemen's agreement* par lequel les régulateurs français, néerlandais, portugais et belges s'engagent à faire leurs meilleurs efforts pour parvenir à une convergence dans les matières évoquées ci-dessous. L'accord ne modifie dès lors pas les règles en vigueur dans les quatre pays concernés.

Tranche minimum réservée aux particuliers en cas d'appel public à l'épargne

Cette recommandation vise à réserver aux particuliers 10 % de l'offre lorsque celle-ci leur est ouverte. Il s'agit donc d'éviter qu'ils ne reçoivent aucun titre à l'issue d'une offre qui leur est adressée. En revanche, le but n'est pas d'exiger que toute offre comprenne une tranche «particuliers» de 10 %.

Description du processus d'allocation dans les prospectus

Cette recommandation vise à proposer qu'à l'avenir, tout prospectus approuvé par les régulateurs de la zone Euronext comprenne les informations quant à la répartition de l'offre prévues par le Règlement d'application de la directive relative au prospectus.

Option de surallocation

Cette recommandation vise à prévoir que l'option de surallocation ne pourra être utilisée à d'autres fins que la couverture de positions à découvert résultant d'allocations dans le cadre d'une offre, et qu'elle ne pourra dépasser 15 % de la taille de l'offre.

Adaptation du nombre d'actions offertes

Cette recommandation vise à déterminer dans quelles circonstances le nombre de titres offerts peut varier sans que de nouvelles informations ne soient exigées. Cette mesure implique, sur ce point, une application anticipée de la directive relative au prospectus.

Extension de la période d'offre en cas de fait nouveau significatif

Cette recommandation vise à proposer l'application anticipée de l'article 16 de la directive relative au prospectus.

Au niveau belge, rappelons que le processus d'élaboration d'un futur arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire est en cours. Ce processus est décrit par ailleurs dans le présent rapport (210).

2.1.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

Offres de titres au personnel

La Directive 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 (211), modernise le contrôle des émissions publiques de va-

leurs mobilières. En juin 2004, la Commission a décidé d'anticiper son système dans sa politique de dispense pour les offres au personnel, afin de préparer les entreprises au nouvel environnement créé par cette directive.

(209) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 157 et 158.

(210) Voir le présent rapport, p. 78.

(211) La Directive 2003/71/CE 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.

Dans les limites de son champ d'application, cette directive impose de dispenser totalement de l'obligation de prospectus les offres de valeurs mobilières «aux administrateurs ou aux salariés anciens ou existants par leur employeur dont les valeurs mobilières sont déjà admises à la négociation sur un marché réglementé au sens de la directive services d'investissement, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à la disposition des intéressés» (212).

Dans le cadre fixé par la directive, il n'y aura plus de contrôle du prospectus en cas d'offre au personnel ou aux administrateurs, lorsque l'offre porte sur des titres de sociétés cotées sur un marché réglementé, pourvu qu'une documentation adéquate soit offerte au personnel. Il n'y aura plus d'obligation de dépôt de dossier ni de nécessité de demander une dispense.

Dans l'attente de la transposition de cette directive, la Commission a rendu public un communiqué en date du 28 juin 2004, annonçant qu'elle adopterait comme politique à partir du 1^{er} juillet 2004 d'accorder une dispense totale de l'obligation de prospectus, conformément à la réglementation en vigueur, pour les offres de valeurs mobilières de sociétés cotées sur un marché réglementé, et ce, par identité avec le dispositif de la directive 2003/71, pour autant qu'un document contenant des informations sur le nombre et la nature des valeurs mobilières ainsi que sur les raisons et les modalités de l'offre soit mis à la disposition des intéressés. Une description du régime fiscal de ces titres est également requise, s'agissant d'un élément d'information très important pour les travailleurs. Ce document ne doit pas être approuvé par la Commission, mais son existence doit seulement être constatée par elle.

Ce nouveau cadre ne concerne pas (i) les émetteurs cotés sur un marché financier hors de l'Union européenne, ni, plus généralement, (ii) les émetteurs non cotés sur un marché réglementé. Pour les émetteurs cotés sur un marché financier hors Union européenne, le régime du guide pratique publié en mars 2003 reste applicable (possibilité de dispense partielle). Pour les émetteurs non cotés, le principe reste celui d'un prospectus complet, mais rien n'interdit à l'offrant d'introduire une demande de dispense partielle ou totale, qui est traitée au cas par cas.

On notera à propos de ce dernier point qu'au cours de la période sous revue, une entreprise d'investissement non cotée a introduit une demande de dispense totale de prospectus pour l'offre, à son personnel de cadres supérieurs, de titres comparables à des parts bénéficiaires sur lesquels aucun risque financier sur le capital n'était couru, leur rachat à l'échéance d'une période déterminée étant contractuellement prévu dès le départ. La Commission a estimé, en raison notamment des compétences professionnelles du public visé par cette offre et de la qualité du document d'information préparé par l'émetteur, qu'il se justifiait d'accorder une dispense totale de prospectus.

Augmentations de capital avec droit de préférence effectuées par des sociétés étrangères en dehors du territoire belge : rôle des intermédiaires financiers établis en Belgique vis-à-vis de leurs clients détenant des actions de ces sociétés en compte et problème posé par les *selling restrictions* (213)

A de nombreuses reprises, la Commission a été interrogée par des intermédiaires financiers établis en Belgique sur l'attitude à adopter vis-à-vis de leurs clients dans le cas d'opérations lancées par des sociétés étrangères et destinées aux actionnaires existants, mais qui n'étaient pas ouvertes au public en Belgique.

En l'occurrence, les clients de ces intermédiaires avaient acheté des actions d'une société étrangère sur un marché étranger et ces actions étaient détenues sur un compte-titres ouvert auprès de ces intermédiaires. La société en question procédait ensuite à une augmentation de capital assortie d'un droit de préférence pour les actionnaires existants. L'offre en question n'était pas ouverte en Belgique étant donné que la société n'était pas cotée en Belgique et n'avait jamais sollicité le public belge pour le placement de ses actions. Aucune publicité pour cette offre n'était faite en

(212) Voir les articles 4.1.e et 4.2.f de la directive.

(213) Dispositions prévues par l'émetteur pour interdire la vente dans certaines juridictions.

Belgique. Néanmoins, les résidents belges détenant des actions de cette société en compte auprès d'intermédiaires, se voyaient attribuer un certain nombre de droits de souscription négociables. En l'occurrence, il appartenait à ces intermédiaires, dans le cadre des obligations contractuelles liées à la gestion des comptes-titres, d'aviser leurs clients de l'opération afin qu'ils puissent prendre attitude.

La Commission a examiné si le fait pour les intermédiaires concernés d'aviser leurs clients de l'opération et de recueillir leurs souscriptions n'était pas susceptible de conférer un caractère public à l'opération en application de l'article 7 de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières (214). Etant donné que les intermédiaires établis en Belgique ne perçoivent généralement aucune rémunération directe ou indirecte en cas de souscription à leurs guichets dans ce genre d'opération (il n'y a notamment pas de rétrocession de commission par les établissements-guichet pour les souscriptions belges), la Commission a constaté que l'article 7 de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 ne trouvait pas à s'appliquer en l'espèce et que, dans ces conditions, rien ne s'opposait à ce que ces établissements informent leurs clients, en comptes-titres, de la possibilité soit de vendre leurs droits, soit de les exercer afin de souscrire aux actions nouvelles.

La Commission a néanmoins précisé que, s'il y avait rétrocession de commission, ces intermédiaires ne pourraient par contre pas accepter les souscriptions de leurs clients au risque de rendre l'opération publique en Belgique. Dans ce cas, afin de préserver le caractère privé de l'opération en Belgique, les intermédiaires pourraient uniquement informer leurs clients de la possibilité de vendre leurs droits sur le marché afin d'éviter toute perte financière.

La Commission a par ailleurs été interrogée sur l'information à fournir aux clients dans le cadre de ce genre d'opération et, plus concrètement, sur la question de savoir si les intermédiaires concernés devaient/pouvaient remettre le prospectus approuvé à l'étranger dans ce genre de cas.

La Commission a estimé qu'il était exclu de distribuer en Belgique un prospectus approuvé par une autorité étrangère qui n'a pas fait l'objet d'une reconnaissance,

mais que les clients qui demanderaient explicitement à pouvoir consulter le prospectus pouvaient être renvoyés vers l'émetteur ou vers le site Internet de celui-ci dans les cas où le prospectus y était accessible. La Commission a en effet considéré qu'il n'y avait dans ce cas aucune proposition ou publicité au sens de l'article 7 de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières, mais que l'intermédiaire concerné répondait simplement à une demande d'information.

Enfin, la Commission a noté que, de plus en plus fréquemment, les sociétés excluaient explicitement les souscriptions effectuées par des résidents étrangers par le biais de *selling restrictions* afin d'éviter tout problème dans les juridictions où elles ne souhaitent pas ouvrir l'offre au public, même dans des opérations où il y a un droit de préférence pour les actionnaires existants. La Commission estime que cette attitude pose problème dans la mesure où elle empêche les actionnaires résidant dans d'autres pays d'exercer leur droit de préférence et constitue donc une mesure discriminatoire à leur égard.

Note consultative contenant des propositions pour un arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire

La loi du 2 août 2002 donne au Roi le pouvoir d'adopter des règles de conduite à suivre par les offrants en ce qui concerne la communication et la mise en œuvre de leurs offres publiques de titres (215).

L'adoption de règles de conduite constitue un élément essentiel en vue de favoriser le bon fonctionnement des offres de titres préalables aux introductions boursières.

A cet effet, le Ministre des Finances a décidé d'engager une consultation ouverte et, dans ce but, la Commission a publié sur son site internet une note technique consultative.

(214) En résumé, cette disposition assimile à une émission publique, sous certaines conditions, toutes propositions tendant à offrir des renseignements ou conseils relatifs à des titres qui font ou feront l'objet d'une émission publique ou d'une commercialisation, si cette proposition émane d'une personne qui perçoit directement ou indirectement de l'émetteur une rémunération ou un avantage lors de la réalisation de cette opération d'émission.

(215) Article 29, 1^{er} et 2^o, de cette loi.

La publication de cette note consultative fait partie du dispositif prévu par la loi du 2 août 2002 selon lequel le Roi peut adopter un arrêté en cette matière à l'issue d'une procédure par laquelle le contenu de l'arrêté est préalablement exposé dans une telle note.

La note consultative contient des propositions relatives à 13 problématiques regroupées autour de 6 thèmes différents.

Cette initiative s'inscrit dans le prolongement des travaux menés par les quatre régulateurs de la zone Euronext dont il est question par ailleurs dans ce rapport.

Les propositions tiennent d'ailleurs en particulier compte de ces travaux, ainsi que de ceux menés au sein de CESR.

Les thèmes visent notamment :

- la problématique du traitement équitable des investisseurs particuliers dans le cadre d'une offre publique (réservation d'une tranche minimale pour les particuliers, informations devant être publiées quant à la répartition de l'offre, publication à effectuer après allocation de titres, pratiques interdites dans le cadre des allocations de valeurs mobilières etc.) ;

- les règles de publicité à observer en cas de clôture anticipée de l'offre ;

- le contrôle de l'information reprise dans les études financières effectué par la Commission ;

- l'interdiction d'octroyer des avantages pendant la période précédant une première offre publique de titres (IPO) ;

- les règles de publicité en cas de diffusion publique au cours de l'offre d'informations quant à l'état de la demande.

Qualification de titres de créance dont le remboursement et les revenus sont déterminés en fonction de l'évolution d'un OPC sous-jacent

La Commission est régulièrement saisie de questions et de dossiers portant sur l'émission publique de titres de créance (dits «notes») dont le remboursement et les revenus sont, dans une plus ou moins large mesure, déterminés en fonction de l'évolution d'un OPC sous-jacent. Cette situation pose principalement des problèmes lorsque l'OPC sous-jacent n'est pas ou ne peut être inscrit. Cela signifie que l'OPC, bien que

n'étant pas inscrit en Belgique, pourrait néanmoins satisfaire aux conditions d'inscription. Pour d'autres OPC, en revanche, il est peu probable, compte tenu de leurs caractéristiques et notamment de leur politique de placement, qu'ils puissent entrer en ligne de compte pour une inscription en Belgique.

L'OPC sous-jacent est souvent – mais pas nécessairement – constitué selon le droit d'un Etat non membre de l'Union européenne. Il s'agit généralement d'un *hedge fund* ou d'un OPC dont la politique de placement est (ou peut être) assez risquée compte tenu de la possibilité quasi illimitée d'utiliser des instruments dérivés. Il arrive d'ailleurs souvent que l'OPC sous-jacent soit constitué uniquement dans le cadre de l'offre publique des titres de créance.

Pour traiter ces questions et dossiers, il convient de déterminer s'il faut considérer les titres de créance dont le remboursement et les revenus sont fonction de l'évolution d'un OPC sous-jacent, comme des titres de créance émis par un émetteur qui n'est pas soumis à un statut particulier ou comme des titres émis par un OPC.

La réponse à cette question dépend de l'objectif poursuivi par l'émetteur et, plus précisément, du point de savoir s'il a pour objet de procéder au placement collectif de moyens financiers recueillis par la voie d'une offre publique. Si l'émetteur place collectivement, tels quels, pour le compte des participants, les moyens qu'il a recueillis, l'opération tombe sous le coup de la réglementation spécifique applicable aux OPC. Cela signifie que si l'OPC sous-jacent ne peut être commercialisé en Belgique, les *notes* en question ne pourront pas non plus y être offertes. Si, en revanche, l'émetteur utilise les moyens recueillis pour son propre compte, dans le cadre de son financement global, et si les moyens recueillis ne sont pas différenciés des autres moyens financiers de l'émetteur, le régime des émissions de droit commun, prévu par la loi du 22 avril 2003, est d'application.

Peu importe à cet égard que l'émetteur, afin d'honorer son engagement de remboursement, investisse ou non dans l'OPC sous-jacent et contribue aux frais inhérents à la constitution de celui-ci.

Pour pouvoir opérer la distinction exposée ci-dessus, les critères suivants peuvent être utilisés.

Tout d'abord, si l'on a affaire à un instrument qui n'est pas émis par un OPC, la défaillance de l'OPC sous-jacent (par exemple à la suite d'une faillite ou d'une situation similaire dans son chef) n'a pas d'incidence sur l'engagement de remboursement de l'émetteur. (216) A titre accessoire, l'on peut relever que l'engagement pris de rembourser à l'échéance au moins 100 % de la valeur nominale de l'instrument constitue, en général, une indication du fait que l'on a bel et bien affaire à un titre de créance d'un émetteur ordinaire.

Il convient ensuite de vérifier si l'émetteur développe, à côté de l'émission des titres de créance, d'autres activités (par exemple comme établissement de crédit) et poursuit ainsi d'autres objectifs que le placement collectif des moyens financiers recueillis. Si tel n'est pas le cas, l'on constate que le risque inhérent au titre de créance est *de facto* identique au risque inhérent à un titre émis par un OPC. La proportion entre les moyens recueillis par la voie de l'émission des titres de créance – additionnés, le cas échéant, des moyens recueillis via l'émission de titres de créance comparables – et les autres passifs de l'émetteur peut fournir une indication de l'objectif véritable de l'émetteur.

Il convient à cet égard de noter qu'une garantie accordée par un tiers en vue du remboursement de la valeur nominale des titres de créance ne constitue pas un élément pertinent pour qualifier l'émetteur, sur lequel repose l'engagement principal.

Le fait que les frais inhérents à la constitution de l'OPC sous-jacent soient retenus sur les revenus des titres de créance, n'est pas considéré comme déterminant en soi pour conclure que l'émetteur des titres concernés est un OPC. Il en va de même pour le remboursement anticipé en cas de dissolution prématurée de l'OPC sous-jacent, en tout cas si la valeur nominale des «notes» est remboursée.

Le fait que l'OPC sous-jacent soit inscrit ou non sur la liste des OPC belges ou étrangers n'est pas davantage déterminant pour qualifier l'émetteur. Il est en revanche indiqué que, si l'OPC sous-jacent n'est pas inscrit sur la liste, le prospectus relatif aux instruments offerts par l'émetteur qui n'est pas un OPC – ou l'annexe belge de ce prospectus – mentionne que l'entité sous-jacente

n'est pas inscrite en Belgique conformément à la loi du 20 juillet 2004 et que, par conséquent, les titres émis par l'entité concernée en Belgique ne peuvent faire l'objet d'une offre publique.

Pour conclure, l'on peut dire que la distinction établie repose sur une approche juridique dans laquelle la qualification de l'émetteur joue un rôle décisif.

Il est clair que, dans certains cas, l'investisseur pourra prétendre au bénéfice d'un remboursement et de revenus comparables s'il souscrit à différents instruments financiers. Pour l'investisseur, il y a peu de différence entre un placement opéré dans un OPC assorti d'une protection du capital, qui vise la réalisation à l'échéance d'une plus-value répondant à l'évolution de différents *hedge funds*, et un placement dans un titre de créance émis par un établissement de crédit, dans le cadre duquel la mise est remboursée à l'échéance et les revenus sont calculés sur la base des performances d'un *hedge fund*. La nature du risque de contrepartie est toutefois différente dans les deux hypothèses évoquées. Dans le premier cas, le placement constitue en principe une participation au patrimoine de l'OPC, même si le remboursement de la mise est en général protégé par la mise sur pied de constructions de swap. Dans le second cas, l'investisseur contribue à la formation des fonds de tiers de l'établissement de crédit.

Enfin, l'on peut observer que le raisonnement exposé ci-dessus peut également être suivi lorsqu'il s'agit de traiter des questions ou des dossiers qui portent sur des titres de créance dont le remboursement et les revenus sont déterminés en fonction de l'évolution d'un panier d'instruments financiers.

Admission de warrants sur matières premières aux négociations sur un marché réglementé

Au cours de la période sous revue, un émetteur a pris l'initiative de faire coter sur le premier marché d'Euronext Brussels des warrants *call* et *put*, d'une part, sur or et, d'autre part, sur contrat à terme sur pétrole. C'était la première fois que de tels produits faisaient l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé.

(216) Le cas échéant, la défaillance de l'OPC sous-jacent peut avoir une incidence sur les revenus des titres de créance.

Etant donné qu'un marché réglementé est, aux termes de la loi, destiné à la négociation d'instruments financiers, la question s'est posée de savoir si les produits concernés pouvaient être qualifiés d'instruments financiers au sens de la loi du 2 août 2002.

Il convenait plus précisément d'examiner si les warrants précités pouvaient être considérés comme d'« autres valeurs habituellement négociées permettant d'acquérir les valeurs visées aux a) (217) ou b) (218) par voie de souscription ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces, à l'exclusion des moyens de paiement » (219).

Eu égard au fait que la loi ne limite pas expressément les actifs sous-jacents des valeurs précitées donnant lieu à un règlement en espèces, la Commission a estimé que les instruments examinés pouvaient être considérés comme des instruments financiers. Ce point de vue se situe dans la ligne du commentaire qui fut fait, lors des travaux préparatoires de la loi du 6 avril 1995, de la notion d'instrument financier, commentaire basé sur la genèse européenne de cette notion. Il y est en effet précisé que les instruments financiers composés d'obligations assorties d'un warrant portant sur des dérivés sur matières premières sont à considérer comme des instruments financiers au sens de la directive (220).

Eu égard à ce qui précède, la Commission a dès lors estimé que l'inscription de warrants sur matières premières au premier marché d'Euronext Brussels ne soulevait pas d'objection.

Article 5 de l'arrêté royal relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA (221) – garantie portant sur une plus longue période

L'article 5 de l'arrêté royal relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la Commission régit les contributions à acquitter à la Commission en cas d'offre publique de titres. Ces contributions sont fixées conformément au barème annexé audit arrêté.

Le dernier alinéa de l'article 5 de cet arrêté prévoit que si la contribution est due par des personnes qui ne

sont pas établies en Belgique, celles-ci doivent, lors de l'introduction de leur dossier, désigner une personne ou une institution suffisamment solvable établie en Belgique, qui accepte de se porter garante du paiement des contributions dues.

La Commission est régulièrement saisie de dossiers introduits par des émetteurs étrangers qui ne disposent pas de succursale en Belgique et qui, à chaque fois, doivent produire la garantie susvisée. Or, il ne semble pas toujours aisé de fournir cette garantie dans les délais. C'est la raison pour laquelle la Commission accepte que des émetteurs non établis en Belgique produisent une garantie valable non pas par dossier mais pour une période plus longue. L'émetteur qui dispose d'une telle garantie doit, lors de l'introduction de chaque dossier, faire mention de la garantie en cours. Sur le plan du contenu, l'attestation de garantie doit au moins comporter une référence explicite à l'article 5, dernier alinéa, de l'arrêté royal précité et indiquer clairement ce sur quoi porte la garantie et pour combien de temps (pour une durée déterminée ou indéterminée).

La résiliation de la garantie doit être immédiatement portée à la connaissance de la Commission. Dans pareil cas, la garantie sera encore valable pour les dossiers en cours. En revanche, les dossiers introduits après l'expiration de la garantie nécessiteront la production d'une nouvelle garantie.

(217) A savoir les actions et autres valeurs assimilables à des actions.

(218) A savoir les obligations et autres titres de créance négociables sur le marché des capitaux.

(219) Article 2, 1^o, c), de la loi du 2 août 2002.

(220) Voir l'exposé des motifs de la loi du 6 avril 1995 (Doc. parl., Sénat, 1994-1995, n^o 1352-1, p. 8).

(221) Arrêté royal du 14 février 2003 relatif à la couverture des frais de fonctionnement de la CBFA (MB 21 février 2003).

2.1.3. Mise en œuvre du contrôle

2.1.3.1. Offres publiques d'instruments financiers

Offre en vente publique d'une partie des actions et demande d'admission au premier marché d'Euronext de la totalité des actions Belgacom S.A.

Contexte de l'offre

En 1996, l'Etat belge, seul actionnaire de Belgacom, avait cédé 50 % des actions moins une action à un consortium d'opérateurs composé de l'américain Ameritech (devenu SBC Communications), SingTel (Singapour) et TDC (Danemark). Trois investisseurs belges (KBC, Dexia et Sofina) avaient également participé à cette acquisition. Ces actionnaires ont rassemblé leur participation en Belgacom dans une B.V. de droit néerlandais, ADSB.

Par une convention du 3 octobre 2003, l'Etat belge, ADSB et Belgacom sont convenus de la mise en bourse de la participation en Belgacom détenue par ADSB.

Structure de l'offre en vente publique

L'offre en vente publique a porté substantiellement sur l'ensemble de la participation en Belgacom détenue par ADSB. L'offre était composée d'une tranche adressée au public belge et d'une tranche adressée aux institutionnels en Europe et notamment aux Etats-Unis (sous le régime de la «Rule 144A» du Securities Act 1933). Le placement portait sur près de 3 milliard d'euros, ce qui correspondait au plus important placement européen depuis 2001.

Le prix d'offre a été fixé dans le cadre d'une procédure dite de *bookbuilding* auprès des investisseurs institutionnels. Une «*overallotment option*» avait été confiée au syndicat bancaire en vue d'assurer une stabilité du marché au cours des premiers jours suivant l'admission. Il était prévu que la fourchette de prix pouvait être modifiée vers le haut ou vers le bas. Il a été convenu que si la fourchette est ajustée vers le haut, seuls les investisseurs institutionnels devaient payer le prix au-dessus de la fourchette, les investisseurs du public, paieraient alors le prix plafond prévu dans la fourchette.

Si le prix est fixé en dessous de la fourchette ou si la partie basse de la fourchette est réduite, le public avait le droit de se retirer de l'offre.

L'allocation institutionnels/public était fixée à un rapport de 85/15 sans clause de *claw back* sur la tranche publique. Ainsi, ce n'était que si l'offre au public n'était pas intégralement souscrite que les titres excédentaires pouvaient être alloués aux investisseurs institutionnels. Par contre, si la tranche publique était substantiellement «sursouscrite», une partie des titres offerts aux institutionnels pouvait être attribuée au public.

Dans le cadre de la tranche institutionnelle, le syndicat a voulu, contrairement à la recommandation initiale de la Commission, conserver la flexibilité pour pouvoir réduire le montant de l'offre si, nonobstant une souscription intégrale de l'offre, les souscriptions recueillies ne répondaient pas à certains «critères de qualité».

La Commission s'était opposée à cette formule parce qu'elle semblait donner au syndicat et à l'offrant la possibilité de manipuler le mécanisme de fixation du prix en réduisant artificiellement l'offre de titres.

Le syndicat bancaire et l'offrant ont alors précisé qu'une réduction ne pourrait intervenir que si, dans l'hypothèse où le *Book* était intégralement souscrit mais de justesse, ils avaient identifié des institutionnels qui auraient placé artificiellement de multiples ordres ou des institutionnels de qualité inférieure, dont ils auraient eu des raisons de croire qu'ils n'investissaient pas dans une perspective de long terme. Dans ces cas-là, et dans ces cas là seulement, ils souhaitaient pouvoir se réserver la possibilité d'exclure certains ordres reçus et d'allouer en fin de compte, s'il le fallait, moins que la totalité des titres offerts. Compte tenu de ces éléments, la Commission a estimé ne pas devoir s'opposer à cette modalité.

Le prospectus a précisé les cas dans lesquels une telle réduction pouvait avoir lieu.

Calendrier de l'offre - cotation

La période de l'offre a été fixée du lundi 8 au jeudi 18 mars 2004 (sans possibilité de clôture anticipée) pour l'offre au public. Par contre, l'offre aux investisseurs institutionnels devait être clôturée le vendredi 19 mars 2004.

Le décalage d'un jour n'a été jugé acceptable par la Commission que dans la mesure où il était impossible de clôturer en même temps les deux procédures et à condition que les membres du syndicat s'engagent à

ne pas communiquer d'information sur l'état de la souscription publique, à partir du second jour précédent la clôture de l'offre au public. En fin de compte, il a été renoncé à ce décalage.

Le prix définitif devait être communiqué à l'aube du lundi 22 mars 2004. L'allocation devait avoir lieu au même moment. Le paiement des actions et leur livraison au compte de l'investisseur n'intervenait cependant que le 25 mars 2004, sous réserve d'une annulation éventuelle de l'ensemble de l'opération pour des raisons prévues dans le contrat de placement (clauses de force majeure).

Les actions ont été cotées à partir du 22 mars 2004, c'est-à-dire avant la livraison des titres vendus dans le cadre du placement.

Ce procédé, qui consiste à négocier des titres non encore livrés, correspond à une pratique de marché pour répondre au besoin de liquidité des investisseurs institutionnels. Ce procédé a été pratiqué notamment dans le cadre de l'introduction en bourse de Interbrew en 2000.

Caractère complet de l'information – égalité des investisseurs

Le prospectus était extrêmement fourni, mais ne contenait pas de justification du prix offert. Il contenait uniquement, en ce qui concerne le prix, une liste des critères qui étaient utilisés par l'offrant pour fixer son prix.

L'offrant a sollicité une dérogation à l'obligation de publier des indications concernant les perspectives de l'émetteur pour l'exercice en cours (222). L'offrant se basait pour cela sur la circulaire D2/F/2000/4 du 19 juin 2000 de la CBF, arguant du caractère international de l'opération et de la responsabilité potentielle qu'implique une telle publication dans certaines juridictions.

Les points V et VI de la circulaire évoquée par l'offrant traite des offres à caractère international mais ne permettaient pas de ne publier aucune information prévisionnelle en raison du caractère international de l'offre. La circulaire requiert (point V), en cas d'absence de justification du prix de l'offre, que certaines informations soient publiées, dont notamment «un résumé non chiffré des résultats escomptés pour l'exercice en cours».

En outre, cette circulaire prévoit que «dans le cas où l'émetteur n'inclut pas de justification du prix, il devra veiller à assurer une confidentialité absolue des informations prévisionnelles (en particulier de son business plan). A défaut d'un respect strict de cette règle de confidentialité absolue, la Commission demandera à l'émetteur de réintégrer ces informations dans le prospectus». Or, cette confidentialité n'avait pas été appliquée, des informations prévisionnelles non contenues dans le prospectus ayant été fournies lors d'une réunion d'analystes.

De plus, l'offrant avait décidé de restreindre la distribution des rapports d'analystes à la seule clientèle institutionnelle existante normalement touchée par les analystes et avait interdit toute distribution à la presse. Cela créait un cloisonnement de l'accès à l'information significative aux dépens des investisseurs individuels et constituait, dans la mesure où les analystes disposaient d'informations non publiques, une atteinte à l'égalité de traitement des investisseurs.

Comme l'indique la lettre circulaire E/1/97 de la CBF, il est «exclu que des informations pertinentes au sens de l'article «13, alinéa 2, de la loi du 22 avril 2003» et qui émanent de l'émetteur soient reprises dans une étude publiée par des analystes liés aux chefs de file [...] et ne soient pas intégrées dans le prospectus...». Elle ajoute que pour des sociétés en vitesse de croisière, l'émetteur peut ne pas souhaiter prendre la responsabilité de donner des perspectives à moyen ou long terme, qui dépassent l'exercice en cours et qui ne sont pas explicitement requises par les schémas de prospectus réglementaires. La publication des perspectives pour l'exercice en cours reste donc obligatoire.

(222) Point 7.2 du schéma A figurant à l'arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif au prospectus à publier pour l'inscription de valeurs mobilières au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières.

La Commission a dès lors refusé d'accorder la dérogation demandée à l'obligation de publier des indications concernant les perspectives de l'émetteur au moins pour l'exercice en cours et a demandé à la société de publier ces perspectives dans une rubrique distincte du prospectus, y compris les données fournies aux analystes lors de la présentation qui leur avait été réservée.

Demande de dérogation de publication des comptes statutaires

L'offrant a également sollicité une dérogation à l'obligation de publier des comptes statutaires dans le prospectus, conformément au point 5.1.1, paragraphe 2 du schéma A annexé à l'arrêté royal du 18 septembre 1990. En vertu de cette disposition, la Commission peut permettre à l'émetteur de ne faire figurer que les comptes consolidés à condition que les comptes qui ne figurent pas au prospectus n'apportent pas de renseignements supplémentaires significatifs.

L'offrant invoquait d'une part le caractère non significatif des comptes statutaires et d'autre part le risque que cette publication induise le public en erreur. Les comptes statutaires étaient établis conformément aux normes comptables belges alors que les comptes consolidés étaient établis selon les IAS/IFRS.

Suivant l'approche déjà pratiquée lors de la dernière introduction de grande ampleur à caractère international en Belgique, la Commission a décidé de ne pas accorder la dérogation à l'obligation de publier des comptes statutaires dans le prospectus et de demander la publication de comptes statutaires sous forme abrégée dans le prospectus.

La publication des comptes statutaires en plus des comptes consolidés rend en effet disponible l'information concernant : (1) l'endettement et les engagements de la société mère ; (2) la partie distribuable des fonds propres qui est décisive pour la détermination du dividende. Or, la Commission estimait que le niveau du dividende serait sans doute un élément important pour la valorisation boursière de Belgacom compte tenu (i) du niveau élevé de dividendes payés dans le passé, *a fortiori* si celui-ci est maintenu à l'avenir ; (ii) des caractéristiques des principaux métiers et de la stratégie de développement de la société qui génèreraient probablement une croissance relativement stable.

La mention expresse que les comptes statutaires étaient établis conformément aux normes comptables belges et n'étaient donc pas comparables aux comptes consolidés, permettait d'éliminer le risque d'induire le public en erreur sur ce point.

Communications à caractère promotionnel

Outre le prospectus, qui a été imprimé à 20.000 exemplaires, une brochure de 8 pages a été imprimée à 200.000 exemplaires. Cette brochure résumait l'opération à l'attention du public. La diffusion d'une telle brochure a été accueillie favorablement par la Commission car elle devait faciliter la pénétration d'une information synthétique à propos de Belgacom dans le public. Cette brochure ne pouvait évidemment pas se substituer au prospectus.

L'opération a par ailleurs fait l'objet d'une campagne publicitaire très importante en Belgique. Des affiches, des spots audio-visuels ainsi que des publicités dans la presse ont été diffusés, après avoir été soumis au contrôle de la Commission conformément à l'article 18, § 4, de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

Inscription à la liste des sociétés anonymes ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne

Belgacom S.A. participant activement à l'opération, notamment en qualité de partie à l'accord du 3 octobre 2003 qui a fixé les modalités de retrait de ADSB de son actionnariat, l'article 438 du Code des sociétés lui était applicable.

Les statuts de Belgacom S.A. ont été adaptés pour constater son statut de société soumise à cette disposition.

Résultat de l'opération

A l'issue de cette opération, dont le prix a été fixé dans les limites de la fourchette annoncée, et en tenant compte de l'exercice de l'*overallotment option*, qui a porté sur 13.305.194 actions, 146.357.135 actions de Belgacom ont ainsi été placées, pour une contrepartie totale de 3.585.749.808 €.

Emission privée de warrants en faveur d'administrateurs indépendants

Une société cotée voulait attribuer à ses administrateurs indépendants, ainsi qu'à une autre catégorie de bénéficiaires, des warrants émis dans le cadre de la quatrième tranche d'un plan de warrants qui avait été précédemment approuvé par son conseil d'administration pour être offert aux personnes physiques ou morales qui sont membres du personnel, consultants ou tiers importants de la société ou d'une société liée.

Ce plan de warrants comporte la décision de principe d'émettre un nombre maximum de warrants en faveur des membres du personnel, des consultants ou des tiers importants. Le conseil d'administration de la société doit, dans le cadre du capital autorisé, prendre une décision distincte sur chaque émission effective (tranche) effectuée dans le cadre du plan ; des rapports spéciaux doivent donc chaque fois être établis conformément aux articles 583, 592, 596 et 598 C. Soc.

L'examen du dossier a fait apparaître qu'un administrateur délégué avait chaque fois fait partie des bénéficiaires lors des trois tranches précédentes, que des administrateurs indépendants avaient participé à la décision concernant les deuxième et troisième tranches et que deux des trois administrateurs indépendants avaient été associés à la décision relative à la première tranche.

Compte tenu des émissions précédentes de warrants opérées dans le cadre du plan précité, la question s'est posée de savoir si tous les administrateurs qui allaient participer à la décision relative à l'émission envisagée étaient réellement indépendants par rapport à l'opération. Il fallait éviter que soit mise en place une construction dans laquelle un groupe d'administrateurs déciderait d'attribuer des warrants dans le cadre d'une tranche déterminée, en se voyant accorder un avantage financier, tandis qu'ils pouvaient considérer que leurs collègues administrateurs décideraient à leur tour de leur attribuer des warrants d'une autre tranche (223).

La Commission estimait en outre que l'émission allait à l'encontre des recommandations adressées par Euronext Brussels aux sociétés cotées belges en ce qui concerne leur *corporate governance* (224). Elle a dès lors prié la société de faire mention de l'attribution des warrants dans son rapport annuel, en faisant référence aux recommandations précitées et en indiquant les raisons pour lesquelles il y était dérogé.

La question se posait également de savoir si les administrateurs et les administrateurs indépendants concernés de la société pouvaient faire partie des bénéficiaires du plan de warrants. La Commission a estimé qu'un membre d'un organe de la société, tel qu'un administrateur, n'entre pas en ligne de compte comme « tiers ».

La Commission a finalement demandé à la société de procéder à l'émission des warrants en deux étapes : l'émission en faveur des membres du personnel ferait l'objet d'une décision prise par le conseil d'administration, tandis que l'émission en faveur des administrateurs indépendants serait soumise à la délibération d'une assemblée générale extraordinaire, accompagnée d'une justification concernant, d'une part, la licéité de l'émission de warrants en faveur des administrateurs indépendants à la lumière des recommandations d'Euronext Brussels destinées aux sociétés cotées belges et, d'autre part, la licéité de l'émission de warrants en faveur des administrateurs et des administrateurs indépendants dans le cadre de la tranche du plan de warrants en cours.

En soumettant cette émission à la délibération de l'assemblée générale extraordinaire, la société a rencontré la demande de la Commission.

Coil S.A. – caractère public d'une offre de titres en Belgique

Les actions de la société de droit belge Coil S.A. ont été admises, en juin 1996, au Nouveau Marché d'Euronext Paris. Ses actions avaient également été offertes au public en Belgique, lors de son introduction en bourse à Paris en 1996.

(223) Voir à ce sujet le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 121 à 123.

(224) Ces recommandations contiennent entre autres des instructions concernant la rémunération à octroyer aux administrateurs non exécutifs, instructions a fortiori applicables aux administrateurs indépendants. Elles préconisent notamment que cette rémunération ne prenne pas la forme d'options sur actions de la société. Ces recommandations ont entre-temps été reprises dans le nouveau Code de gouvernance d'entreprise (voir le présent rapport, p. 99).

En raison de cette situation particulière, la Commission n'était compétente pour le contrôle de l'information diffusée par cette société que de façon ponctuelle, lors d'une offre publique de titres. Avec l'entrée en vigueur des nouvelles directives relatives au prospectus (225) et à la transparence par l'information (226), cette situation devrait évoluer.

La société Coil S.A. a, pendant la période sous revue, réalisé une augmentation de capital avec respect du droit de préférence des actionnaires. Elle a utilisé à cette fin une technique pratiquée en France et consistant en l'attribution gratuite aux actionnaires de «bons de souscription d'actions» («BSA» ci-après) donnant droit à la souscription, pendant une période d'environ un mois à dater de l'attribution des BSA, de nouvelles actions à un prix inférieur au cours de bourse des actions existantes. L'opération était rendue plus complexe en l'espèce par le fait que les actions offertes en souscription étaient des «actions avec bons de souscription d'actions» («ABSA»). Cette technique de placement, qui combine une attribution gratuite et une possibilité de souscription, constitue une sollicitation de l'épargne et doit, si elle revêt un caractère public en Belgique, être précédée par la publication d'un prospectus approuvé par la Commission ou approuvé dans un autre pays de la Communauté européenne et reconnu par la Commission. Cependant, s'agissant d'une société émettrice belge, le procédé de la reconnaissance mutuelle n'était pas applicable (227).

Dans la perspective de l'émission des BSA, Coil S.A. a soumis à la Commission le projet de rapport spécial du conseil d'administration à établir en application de l'article 583 du C.Soc. en cas d'émission de droits de souscription.

S'agissant d'une société belge et les titres ayant été offerts au public en Belgique en 1996, la Commission a estimé qu'il convenait en l'espèce de présumer raisonnablement que le public était sollicité et que l'opération aurait donc un caractère public en Belgique. Interrogé sur ce point, l'émetteur a indiqué à la Commission qu'une quinzaine d'actionnaires individuels résidant en Belgique avaient assisté à la dernière assemblée générale, ce qui semblait confirmer la présence d'un actionariat belge. Un prospectus belge a dès lors été établi.

Offre publique d'investissement dans des instruments financiers dans le cadre du mécanisme fiscal de «Tax Shelters» – caractère public de l'offre, qualification de «titre», format du prospectus

Le législateur belge a créé un incitant fiscal destiné à favoriser l'investissement dans le domaine de la production cinématographique belge (228). Cet incitant est appelé «Tax Shelter». Seules les sociétés commerciales ont accès au mécanisme de «Tax Shelter» et pourront en tirer profit en fonction de l'importance de leurs bénéfices taxables.

Un groupe de financiers privé a conçu et développé un produit financier incorporant le système du «Tax Shelter» et a interrogé la Commission sur l'obligation d'établir un prospectus dans ce cadre.

L'investissement financier donnait droit, moyennant une mise de fonds initiale, à une participation aux bénéfices générés par cet investissement. Il avait une durée de 5 ans. Comme indiqué ci-dessus, les destinataires de l'offre étaient exclusivement des sociétés belges ou des établissements belges de sociétés étrangères soumises à l'impôt des sociétés en Belgique.

En outre, la souscription n'était possible qu'à concurrence d'un minimum significatif, tout en restant inférieur à 250.000 €. Les droits étaient incessibles et n'étaient pas incorporés dans un titre négociable.

L'offre avait un caractère public au sens de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières parce que (i) plus de 50 personnes, qui n'avaient pas la qualité d'investisseurs institutionnels au sens de l'article 3 de cet arrêté, allaient être sollicitées, et que (ii) les instruments financiers offerts étaient bien des «instruments de placement» au sens de l'article 2, de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres.

Le prospectus a été rédigé en s'inspirant du schéma de prospectus annexé à l'arrêté royal du 31 octobre 1991 relatif au prospectus à publier en cas d'émission publique de valeurs mobilières, sans pouvoir le suivre littéralement, en raison du caractère *sui generis* de l'instrument financier en cause. C'est donc essentiellement

(225) Directive 2003/71/CE.

(226) Directive 2004/109/CE.

(227) Article 11 de l'arrêté royal du 14 novembre 1991 relatif à la reconnaissance mutuelle au sein des Communautés européennes des prospectus d'offre publique et des prospectus d'admission à la cote d'une bourse de valeurs mobilières.

(228) Article 194ter du C.I.R.

la règle générale énoncée à l'article 13, alinéa 2, de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres qui a servi de référence (229).

Le prospectus décrivait notamment le mécanisme fiscal du «*Tax Shelter*» et les conventions relativement complexes qui y sont liées. Il indiquait clairement qu'il était destiné uniquement à des sociétés commerciales. Il mettait en évidence les risques spécifiques de cet investissement et décrivait le secteur cinématographique belge et européen concerné par l'investissement.

Le prospectus contenait également une série d'exemples illustrant les perspectives de rendement possibles.

En raison de l'originalité du produit financier imaginé, l'offrant a voulu limiter la circulation du prospectus aux seuls destinataires de l'offre qu'il choisirait. Pour ce faire, il a souhaité insérer dans le prospectus une clause de confidentialité. En raison du caractère particulier de l'offre, la Commission ne s'est pas opposée à cette modalité.

2.1.3.2. Offres publiques d'acquisition, maintiens de cours et modifications du contrôle des sociétés

Offre d'acquisition sur Ubizen

Offre publique d'acquisition volontaire émise par Ubidco

Le 11 décembre 2003, la Commission a reçu un avis relatif à l'intention de Ubidco de lancer une offre publique d'acquisition sur la totalité des actions et warrants d'Ubizen. Ubidco avait été constituée peu avant l'offre par trois investisseurs, Apax Partners, Kennet Venture Partners et KBC Investco.

L'offre était subordonnée à plusieurs conditions. Outre le franchissement du seuil de participation de 90 %, ces conditions concernaient essentiellement la situation financière d'Ubizen. La Commission a admis ces conditions, conformément à l'article 3, 4°, de l'arrêté OPA. Celles-ci tenaient, en effet, aux importants problèmes de liquidités auxquels Ubizen était confronté à l'époque. La mauvaise situation financière d'Ubizen était confirmée par le rapport de contrôle du commissaire relatif aux comptes sociaux et consolidés de l'exercice 2002-2003, dans lequel ce dernier avait émis des réserves au sujet de l'image fidèle, eu égard aux incertitudes qui existaient sous l'angle de la continuité de la société.

Ubidco s'était réservée le droit de renoncer totalement ou partiellement à l'une ou plusieurs de ces conditions. Elle s'était également réservée la possibilité d'effectuer, dans le respect des dispositions réglementaires, une offre publique de reprise aux mêmes conditions.

Ubidco offrait 0,95 € par action et proposait différents prix pour les warrants, en fonction de leurs durées et prix d'exercice respectifs.

(229) «Le prospectus contient les renseignements qui, selon les caractéristiques et la nature de l'opération concernée, sont nécessaires pour que le public puisse porter un jugement fondé sur le placement qui lui est proposé, tels qu'en particulier des données sur le patrimoine, la situation financière et les perspectives de l'offrant, de l'émetteur et le cas échéant de la société cible, sur les droits attachés aux titres qui font l'objet de l'offre publique, et sur la contrepartie demandée pour l'offre publique.»

Pour justifier son prix, l'offrant présentait une comparaison avec le cours de bourse de l'action Ubizen ainsi qu'un aperçu des *multiples* utilisées par des entreprises comparables, et appliquait la méthode de l'actif net corrigé. L'évaluation des warrants s'opérait sur base de la méthode d'évaluation Black & Scholes et de la méthode *binomial tree*, deux méthodes-type pour la détermination du prix de titres financiers de cette catégorie.

Par ailleurs, à la demande du conseil d'administration d'Ubizen, la Banque Degroof avait délivré une *fairness opinion*. La conclusion de celle-ci était que, du point de vue financier, les prix offerts étaient équitables, tant pour les actionnaires que pour les porteurs des warrants d'Ubizen.

Dans son avis du 19 décembre 2003, le conseil d'administration d'Ubizen a considéré que l'offre d'Ubidco était dans l'intérêt d'Ubizen, de ses actionnaires, de ses porteurs de warrants et de ses travailleurs.

Le prospectus a été approuvé par la Commission en date du 6 janvier 2004. La période d'acceptation commençait le 12 janvier 2004, pour se terminer le 23 janvier 2004.

Les résultats de l'offre publiés par Ubidco le 31 janvier 2004, montraient que 51,09 % des actions en circulation avaient été présentés. Aucun warrant n'avait été présenté. A cette occasion, Ubidco a également déclaré renoncer à toutes les conditions dont son offre était assortie.

Options d'achat accordées à Ubidco par les actionnaires de référence d'Ubizen

Le 20 novembre 2003, une convention d'exclusivité avait été signée entre les actionnaires d'Ubidco et les actionnaires de référence d'Ubizen. Aux termes du prospectus d'Ubidco, celle-ci effectuait son offre en exécution de cette convention et les actionnaires de référence d'Ubizen lui avaient accordé le 8 décembre 2003, conjointement avec un actionnaire individuel, des options d'achat sur l'ensemble des titres en leur possession, soit 38,17 % de toutes les actions Ubizen en circulation à ce moment. Le prix d'exercice de ces options correspondait au prix offert de 0,95 €. Les conditions dont ces options étaient assorties, étaient identiques à celles de l'offre publique d'acquisition.

Le 11 décembre 2003, la date de l'introduction du dossier auprès de la Commission, il n'y avait pas d'acceptation des options, l'offre devant, de ce chef, être qualifiée d'offre publique d'acquisition volontaire. L'ac-

ceptation eut lieu le 8 janvier 2004. Par la suite, Ubidco confirmait à la Commission avoir levé les options d'achat le 28 janvier 2004.

Les résultats publiés par Ubidco et les informations obtenues par la Commission démontraient que les actionnaires de référence avaient apporté la totalité des actions en leur possession dans l'offre avant qu'Ubidco ait exercé ses options d'achat relatives à ces titres.

Réalisation d'une due diligence par des contre-offrants potentiels

Dans le courant de la semaine du 5 janvier 2005, la Commission était informée de l'intérêt que manifestait Betrusted Holdings, une filiale indirecte de la Bank One américaine, pour effectuer une contre-offre d'acquisition sur l'ensemble des actions et warrants d'Ubizen.

Avant de concrétiser son intention, cette dernière désirait pouvoir effectuer une *due diligence* restreinte. Se référant à l'article 36 de l'arrêté OPA, elle réclamait le droit d'être traitée sur un pied d'égalité avec Ubidco.

Etant donné que la Commission n'avait pas encore reçu d'avis de contre-offre, elle estimait que l'article 36 de l'arrêté OPA ne s'appliquait pas. En effet, à défaut d'un avis officiel, le candidat à l'acquisition précité n'était pas un offrant au sens de l'arrêté OPA, qui dans cette qualité devait, conformément à la réglementation, s'engager à mener à son terme une offre lancée. En outre, il ne fallait pas sousestimer le risque qu'à l'occasion de ce sondage informatif, des informations confidentielles quittent la société cible, ce qui pourrait entraîner une importante dévalorisation de la société et hypothéquer l'offre en cours.

Dès lors, il a été notifié à Ubizen qu'avant la réception par la Commission d'un avis conformément aux articles 4 et 34 de l'arrêté OPA, il appartient au conseil d'administration de la société cible, dans l'intérêt de l'entreprise, de décider de l'autorisation d'une *due diligence*. Dans cette matière, la Commission ne peut pas se substituer au conseil d'administration. Certes, la Commission a demandé à Ubizen de lui communiquer ses décisions en la matière ainsi que leur motivation sous l'angle de l'intérêt de l'entreprise.

Aussi Ubizen a-t-elle communiqué au contre-offrant les conditions auxquelles celui-ci pouvait avoir accès à certaines informations relatives à Ubizen. Betrusted Holdings a accepté ces conditions et a saisi la possibilité de procéder à ce sondage informatif.

Contre-offre publique d'acquisition lancée par Betrusted Holdings

Le 16 janvier 2004, la Commission a publié l'avis relatif à la décision de Betrusted Holdings de faire une contre-offre publique d'acquisition sur l'ensemble des actions et warrants d'Ubizen.

Betrusted Holdings faisait sa contre-offre au prix de 1,20 € par titre, soit 26 % au-dessus du prix offert par Ubidco. Par analogie avec le prix offert pour les actions, le prix proposé pour les warrants se situait, lui aussi, 26 % au-dessus de celui offert par Ubidco. Outre la condition d'acquisition de 51 % des titres en circulation, cette contre-offre était soumise aux mêmes conditions relatives à la situation financière d'Ubizen que l'offre initiale d'Ubidco. Par avis diffusé par la Commission le 30 janvier 2004, ce seuil de participation était abaissé à 40 %.

L'argument le plus important avancé par Betrusted Holdings pour justifier l'opération et la surprime de 26 % était le caractère complémentaire des deux sociétés et les effets de synergies qui allaient découler de leur mise en commun. Le prix offert était également conforté par une analyse du cours boursier, un aperçu des *multiples* utilisées par des sociétés comparables et des primes offertes dans le cadre d'autres offres publiques d'acquisition. Quant à l'absence de méthodes d'évaluation, Betrusted Holdings précisait dans son prospectus que l'analyse des flux de trésorerie libres actualisés n'avait pas été reprise, au motif que cette dernière, à défaut de perspectives claires et consistantes, ne permettait pas une appréciation substantielle de la valeur d'Ubizen, et que l'analyse de la valeur de l'actif net corrigé ne permettait pas d'apprécier la valeur en *going concern* d'Ubizen que l'offrant ambitionnait avec son offre. Pour l'évaluation des warrants, Betrusted Holdings suivait les méthodes appliquées par Ubidco.

En vertu de la clause insérée en application de l'article 19, 1° de l'arrêté OPA dans le prospectus (230), les actionnaires qui avaient déjà accepté l'offre d'Ubidco, étaient, vu la contre-offre régulière de Betrusted Holdings, déliés de leur acceptation.

Le 26 janvier 2004, le conseil d'administration d'Ubizen a émis à l'unanimité un avis favorable sur cette contre-

offre. Du fait que la conclusion de cet avis avait été dévoilée, la Commission avait demandé à Ubizen de publier de façon distincte l'intégralité de son avis (231). Les auteurs des déclarations parues dans la presse ont été rendus attentifs aux dispositions de l'arrêté OPA régissant les déclarations et publications pendant la période de l'offre ainsi qu'aux sanctions dont les infractions à ces dispositions sont punies.

Le prospectus a été approuvé le 17 février 2004. L'offre s'est ouverte le 19 février pour se clôturer le 3 mars 2004.

Lorsque les résultats de l'offre ont été publiés, il s'est avéré qu'à la clôture de celle-ci, 26,30 % des actions en circulation après l'augmentation de capital du 11 février 2004 (*infra*), et 87,20 % des warrants K avaient été présentés. Par conséquent, Betrusted Holdings détenait, à l'issue de son offre, 43,20 % des titres Ubizen en circulation à ce moment, et il n'y avait pas réouverture de l'offre (232). Le nombre définitif des actions Ubizen présentées à Ubidco après la clôture de la contre-offre de Betrusted Holdings, représentait 34,76 % de l'ensemble des actions Ubizen en circulation à ce moment.

Litige concernant les titres des actionnaires de référence d'Ubizen

Lors de l'apparition du contre-offrant, il s'avérait qu'un litige était né entre Ubidco et les actionnaires de référence d'Ubizen au sujet de l'exercice des options d'achat que ces derniers avaient consenties à Ubidco et la propriété des titres sous-jacents.

La Commission a pris connaissance de ce litige né entre les actionnaires de référence et Ubidco. Cependant, il n'appartient pas à la Commission de résoudre un litige de droit privé qui concerne la propriété des titres et les obligations contractuelles des parties en la matière ; cette responsabilité relève de la compétence des cours et tribunaux. Le contrôle de la Commission avait, dans le cas d'espèce, pour objet de veiller à ce que la procédure de l'offre se déroule correctement, que les deux offrants soient traités sur pied d'égalité, et que le public ne soit pas induit en erreur à cause de la discussion menée au sujet de la propriété des actions en question.

(230) Section 2.8 du prospectus d'Ubidco et prévu également à la section 2.5 du prospectus de Betrusted Holdings.

(231) Voir l'article 15, § 3 de l'arrêté OPA.

(232) Voir l'article 32 de l'arrêté OPA.

Dans ce contexte, la Commission a veillé tout particulièrement à ce que (i) les résultats de l'offre d'Ubidco soient correctement publiés, c'est-à-dire, avec mention des actions apportées par les actionnaires de référence, (ii) la déclaration de participation effectuée par Ubidco et publiée le 6 février 2004, contienne une information complète et correcte, notamment la communication d'information sur le litige né entre la société et les actionnaires de référence d'Ubizen et de la position de Ubidco en la matière, (iii) Betrusted Holdings soit toujours en mesure d'obtenir le résultat recherché, ce qui était le cas, vu l'abaissement du seuil de participation envisagé de 51 % à 40 %, et (iv) le prospectus de Betrusted Holdings contienne une information complète au sujet du litige, de ses conséquences pour son offre, et de sa position en la matière.

Pour finir, les actionnaires de référence et Ubidco sont arrivés, en mars 2004, à un accord. Celui-ci permettait, moyennant paiement par Ubidco d'un montant complémentaire de 0,145 € par titre, de mettre fin au litige. La Commission a constaté que cet accord entraînait un changement du prix de l'offre d'Ubidco. Aussi a-t-elle insisté pour que ce montant complémentaire soit également offert à tous les actionnaires qui avaient définitivement accepté l'offre d'Ubidco. De la sorte, le prix final de l'offre d'Ubidco montait à 1,095 €.

Augmentation de capital dans le cadre du capital autorisé

Le 11 février 2004, le conseil d'administration d'Ubizen a fait usage de l'autorisation que l'assemblée générale d'Ubizen lui avait accordée le 16 janvier 2004 pour procéder à une augmentation de capital. Le conseil d'administration décida une augmentation du capital avec suppression du droit de préférence, au profit de Betrusted Holdings, de l'ordre de 4.726.360,32 €, à un prix d'émission de 1,32 €. A cette occasion, Betrusted Holdings avait pu acquérir 9,09 % des actions Ubizen en circulation après cette augmentation de capital.

Aux termes de l'avis diffusé le 12 février 2004 par la Commission, Betrusted Holdings avait au même moment décidé de porter le prix de son offre au prix de l'émission, c'est-à-dire, 1,32 € par action. Une augmentation similaire s'appliquait au prix offert pour les warrants. Enfin, le contre-offrant déclarait également renoncer à la seule condition suspensive (restante) de son offre, c'est-à-dire, l'obtention de 40 % des titres de la société. De ce fait, la contre-offre perdait son caractère conditionnel.

A ce sujet se posait la question de l'application de l'article 607 du C.Soc. En vertu de cet article, dès la réception par une société de la communication faite par la Commission selon laquelle elle a été saisie d'un avis d'offre publique d'acquisition la visant et jusqu'à la clôture de l'offre, son conseil d'administration ne peut plus (entre autres) procéder à une augmentation de capital en limitant ou supprimant le droit de préférence des actionnaires, à moins que le conseil a été expressément et préalablement habilité à cet effet par une assemblée générale, statuant comme en matière de modification des statuts, tenue trois ans au maximum avant la réception de la communication susvisée (et pour autant que les restrictions prévues à l'article 607, al. 2, 2°, a), b) et c) précité du C.Soc. soient respectées).

Le fait qu'en l'espèce cette autorisation avait été accordée au cours de la procédure de l'offre, était critiqué par d'aucuns. La Commission a cependant fait valoir que l'opération en question, dont la responsabilité relève du conseil d'administration et du notaire instrumentant, n'était à première vue pas irrégulière sur ce point. Il s'avérait, par ailleurs, que l'autorisation avait été accordée à un moment où l'assemblée générale - qui, ainsi que le confirme l'article 557 du C.Soc., conserve son entière liberté de décision au cours d'une offre publique d'acquisition - connaissait déjà l'identité de l'offrant et les conditions de son offre.

Assemblée générale extraordinaire convoquée à la demande d'Ubidco

Le 5 février 2004, après la clôture de la bourse, Ubizen a diffusé un communiqué annonçant la réception de la demande d'Ubidco de convoquer, en application de l'article 532 du C.Soc., une assemblée générale extraordinaire. L'article 647, 1° du C.Soc. prévoit des sanctions en cas de négligence de convoquer l'assemblée générale dans les trois semaines de la réquisition qui en aura été faite.

Le point le plus important porté à l'ordre du jour concernait la réalisation d'une augmentation de capital à concurrence d'au moins 12 millions € et d'au maximum 16 millions €, à un prix d'émission égal à la moyenne du cours de l'action Ubizen pendant 30 jours calendrier, avec un maximum de 1,30 €. Outre cette augmentation de capital, il était également proposé de faire statuer l'assemblée générale sur la nomination de deux nouveaux administrateurs sur présentation des actionnaires présents à l'assemblée générale.

Le 12 février 2004, Ubizen a annoncé qu'elle ferait droit à la demande d'Ubidco et qu'elle convoquerait une assemblée générale extraordinaire pour le 16 mars 2004. L'ordre du jour de celle-ci, publié une première fois le 18 février 2004, comportait essentiellement la proposition d'Ubidco de procéder à une augmentation de capital avec suppression du droit de préférence à son profit, pour un montant se situant entre 12 millions € et 16 millions €, au prix d'émission minimum correspondant à la moyenne du cours pendant les 30 jours précédant l'émission. Le conseil d'administration d'Ubizen avait présenté une proposition alternative pour une augmentation de capital avec suppression du droit de préférence au profit tant d'Ubidco que de Betrusted Holdings et tout autre nouveau contre-offrant éventuel. Cette proposition alternative prévoyait une augmentation de capital d'au maximum 16 millions €, dont le prix d'émission ne pouvait se situer en dessous du plus haut des (i) prix d'émission proposé par Ubidco, (ii) de 1,32 € et (iii) du prix de l'offre la plus élevée.

La convocation de cette assemblée générale extraordinaire se situait pendant la période d'acceptation de l'offre de Betrusted Holdings. Etant donné que l'augmentation de capital en question entraînerait une modification substantielle dans la composition des actifs ou passifs de la société, l'article 26, al. 2 de l'arrêté OPA trouvait à s'appliquer. En vertu de cet article, la durée de l'offre serait prorogée jusqu'au quinzième jour ouvrable suivant la tenue de ladite assemblée. Ceci aurait pour conséquence que Betrusted Holdings n'aurait pas pu exercer les droits de vote rattachés aux actions qui lui auraient été présentées dans le cadre de sa contre-offre non encore clôturée et dont la propriété ne lui aurait dès lors pas encore définitivement été transférée.

Pour ce motif, Betrusted Holdings a demandé à la Commission de lui accorder une dérogation à l'article 26, al. 2 de l'arrêté OPA. Le 17 février 2004, la Commission a annoncé qu'elle avait accordé cette dérogation sur la base de l'article 15 § 3 de la loi OPA, dans le but de rencontrer l'objectif de cette loi, c'est-à-dire, assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires, la protection des investisseurs et la transparence du marché. A la suite de cette dérogation, la contre-offre fut clôturée et son résultat publié avant la tenue de l'assemblée générale extraordinaire d'Ubizen. Ainsi était levée toute incertitude dans le chef des actionnaires au sujet de la possibilité d'accepter l'offre la plus élevée, et créée une issue pour ceux d'entre eux qui, eu égard au litige né entre les actionnaires de référence, l'offrant et le contre-offrant, désiraient vendre leurs actions.

Pour finir, l'assemblée générale extraordinaire décida une augmentation du capital de l'ordre de 2 millions €, sur la base d'un amendement apporté à la proposition alternative mise à l'ordre du jour par le conseil d'administration. Le prix de l'émission fut fixé à 1,32 €. A l'issue de cette opération, Ubidco détenait 34,70 % et Betrusted Holdings 44,01 % des actions Ubizen en circulation. Par ailleurs, le nombre d'administrateurs fut porté de 8 à 9, deux administrateurs étant nommés pour représenter Betrusted Holdings et deux pour représenter Ubidco.

Deuxième offre publique d'acquisition faite par Betrusted Holdings

Le 20 mai 2004, Betrusted Holdings avait porté sa participation dans Ubizen à 78,71 %, par l'acquisition de toutes les actions Ubidco, et dès lors indirectement des 34,70 % des actions d'Ubizen. Cette acquisition s'était faite à un prix correspondant à 2,10 € par titre Ubizen, et avec la confirmation qu'aucun autre avantage direct ou indirect n'avait été accordé. L'acquisition indirecte des actions Ubizen était inspirée par des motifs d'ordre fiscal dans le chef des actionnaires d'Ubidco. Betrusted Holdings justifiait l'acquisition sur la base de la divergence constatée au niveau de la stratégie qu'Ubidco et elle-même entendaient développer au sein d'Ubizen.

A la suite de cette acquisition, Betrusted Holdings annonça le 24 mai 2004, en application de l'article 7 de l'arrêté OPA, son intention de faire une offre sur les actions restant en circulation. Le 10 juin 2004 fut publié l'avis relatif à cette offre publique d'acquisition inconditionnelle. Le prix offert de 2,10 € correspondait au prix payé par action Ubizen dans le cadre de la reprise des actions Ubidco. Un montant équivalent était offert pour les warrants. Betrusted Holdings annonça à son tour son intention de lancer une offre de reprise au cas où elle réussirait à franchir le seuil de 95 % des actions. Par des achats en bourse, la participation détenue par Betrusted Holdings avant le début de la période d'acceptation, se montait déjà à environ 85 %.

Le prospectus précisait que le prix offert de 2,10 € par action Ubizen, était le résultat des négociations menées entre les parties en vue de la reprise par Betrusted Holdings des actions Ubizen. La prime substantielle offerte par rapport au prix offert cinq mois plus tôt par Betrusted Holdings, était motivée par la nécessité de convaincre les actionnaires d'Ubidco à céder leurs titres Ubizen. Ce prix et la prime n'étaient dès lors pas basés sur un calcul particulier, mais reflétaient, d'après les termes du prospectus de Betrusted Holdings, l'intérêt spécifique que représentait pour elle Ubizen sur le

plan stratégique, ainsi que sa volonté de valoriser pleinement la tranche de 44,01 % des actions Ubizen qu'elle détenait déjà.

A titre d'explication du prix offert, le prospectus présentait une comparaison du prix de l'offre avec la moyenne des primes offertes dans le cadre des offres publiques d'acquisition réalisées sur le marché belge depuis 1998. Enfin, le prospectus présentait également une application des *multiples* retenues par des sociétés comparables, sur le chiffre d'affaires d'Ubizen de 2003 et sur le chiffre d'affaires provisoire de 2004.

Quant à la valorisation des warrants, les méthodes retenues étaient identiques à celles appliquées dans le cadre de l'offre d'Ubidco et de la contre-offre de Betrusted Holdings, le résultat obtenu ayant été majoré en proportion avec l'augmentation du prix offert pour les actions.

Le prospectus de cette dernière offre a été approuvé le 6 juillet 2004. A la clôture de la période d'acceptation, le 6 août 2004, au total 3,91 % des actions Ubizen avaient été apportées à l'offre. Le volume total des actions détenues par Betrusted Holdings, s'élevait à ce moment à 89,33 %.

Etant donné que le seuil des 90 % n'avait pas été franchi, l'offre de Betrusted Holdings ne fut pas rouverte en vertu de l'article 32, al. 1^{er} de l'arrêté OPA.

*
* *

En guise de conclusion, il est utile de relever que, dans cette succession d'offres et de contre-offres, la Commission a joué le rôle qui répond à sa mission légale, à savoir celle d'assurer l'information et le traitement égal des actionnaires, et de promouvoir la transparence et le bon fonctionnement du marché. La possibilité d'accorder, en vertu du pouvoir qui lui a été dévolu en la matière par le législateur, des dérogations aux dispositions réglementaires applicables, a permis à la Commission de trouver des solutions pragmatiques à des situations qui ne sont pas expressément prévues par la réglementation.

La transposition de la directive relative aux offres publiques d'acquisition sera l'occasion d'une nouvelle évaluation de la réglementation nationale existante en

matière d'OPA et, mettant à profit l'expérience acquise, d'examiner les éventuelles adaptations qu'elle appelle afin de permettre une plus grande prévisibilité quant à son application.

Offre publique d'échange volontaire par Harmony sur les actions Gold Fields circulant en Belgique sous la forme d'*International Depositary Receipts* («IDR») (233)

En octobre 2004, Harmony Gold Mining Company Limited (ci-après : «Harmony»), société du droit de la République sud-africaine et 6ème producteur aurifère mondial, a lancé une offre publique d'échange en deux étapes sur l'ensemble des actions du 4ème producteur aurifère mondial, Gold Fields Limited (ci-après : «Gold Fields»), une société du droit de la République sud-africaine.

Harmony a structuré son offre en deux parties : une première offre (l'«Offre Initiale») aux termes de laquelle Harmony s'engageait à acquérir un nombre d'actions représentant un maximum de 34,9 % du capital social émis de Gold Fields, et une deuxième offre (l'«Offre Subséquente»), qui a suivi immédiatement l'Offre Initiale et a été réalisée aux mêmes conditions que celles de l'Offre Initiale, aux termes de laquelle Harmony s'engageait, sous certaines conditions (dont l'obtention d'au minimum 50 % du capital de Gold Fields), à acquérir le solde du capital social émis de Gold Fields qui n'aurait pas été acquis dans le cadre de l'Offre Initiale (234).

La structuration de l'offre en deux parties avait pour objectif de permettre à Harmony, au terme de l'Offre Initiale, de voter contre le rapprochement de Gold Fields avec une société de droit canadien, IAMGold, à l'assemblée générale des actionnaires de Gold Fields appelée à se prononcer sur cette transaction.

Etant donné que tant les actions Gold Fields que les actions Harmony sont admises à la négociation sur Euronext Brussels, sous la forme d'*International Depositary Receipts* émis par Sogès-Fiducem, l'offre publique d'échange a été ouverte en Belgique également.

La Commission (235) est attentive aux conflits de normes qui peuvent découler de l'application cumulative de la réglementation belge en matière d'OPA et de dispositions étrangères en cas d'OPA transnationale.

(233) Certificats représentatifs d'actions.

(234) L'on notera qu'au moment de la rédaction du présent texte, l'Offre Subséquente n'est toujours pas clôturée.

(235) Voir le rapport annuel CBF 1999-2000, p. 88 et 89.

En l'occurrence, elle est disposée, en cas d'incompatibilités, à faire un usage adéquat de son pouvoir d'accorder des dérogations sur la base de l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989.

Dans le cas d'espèce, la Commission a accordé des dérogations aux dispositions suivantes de l'arrêté royal OPA :

- article 3, 1° : pour l'Offre Initiale, l'on a dérogé à l'obligation de faire porter l'offre sur la totalité des actions émises ;

article 3, 3° : le dossier ne comportait pas d'attestation prouvant la capacité à offrir les titres remis en contrepartie, dans la mesure où l'AGE de l'offrant ne s'est prononcée sur cette question qu'après le lancement de l'offre ;

article 14 : l'avis du conseil d'administration de la société visée a été exprimé selon les formes prévues par le droit sud-africain, soit sous la forme d'un communiqué publié dans la presse ;

article 26 : l'offre aura au total une durée largement supérieure à 20 jours ;

article 27 : les résultats de l'offre ne seront pas annoncés dans le délai de cinq jours prévu à l'article 27 ;

- articles 32 à 35 : les dispositions sur la réouverture de l'offre, les contre-offres et les surenchères ne trouveront pas à s'appliquer, dans la mesure où des dispositions de portée équivalente existent dans la réglementation sud-africaine.

La Commission a par ailleurs approuvé un prospectus composé d'un supplément belge, du document sud-africain intitulé «*Circular to Gold Fields shareholders*» et établi en anglais ainsi que des différents communiqués publiés par les protagonistes de l'opération et principalement l'avis émis par le Conseil d'administration de Gold Fields, qui a été diffusé sous la forme d'un communiqué.

A la suite de différents développements, la Commission a également approuvé deux compléments de prospectus, qui ont pris la forme d'avis publiés dans la presse financière.

Offre publique de rachat d'actions propres (OPRA) par la société Concentra : problème en matière de disponibilité des fonds et demande de dérogation à l'obligation de faire porter l'offre sur la totalité des titres non encore détenus par l'offrant

Question de principe en matière d'offre publique de reprise ou «squeeze-out» (OPR)

Disponibilité des fonds

La société de droit belge Concentra, dont les actions étaient admises sur le premier marché d'Euronext Brussels, avait déposé auprès de la Commission en application de l'article 4 de l'arrêté OPA un avis d'offre publique d'achat portant sur 100 % de ses propres actions, en vue de pouvoir procéder à une réduction du capital en application de l'article 612 du C.Soc.

Le problème qui s'est posé en l'espèce concernait la question de la disponibilité des fonds nécessaires à la réalisation de l'offre, conformément à l'article 3, 2°, de l'arrêté OPA. Cet article dispose qu'«en cas d'offre publique d'achat, la totalité des fonds nécessaires à la réalisation de l'offre doit être disponible soit en compte auprès d'un établissement de crédit, soit sous la forme d'un crédit irrévocable et inconditionnel ouvert à l'offrant par un établissement de crédit ; ces fonds doivent être bloqués pour assurer le paiement du prix d'achat des titres acquis dans le cadre de l'offre ou être affectés exclusivement à cette fin».

En l'occurrence, les fonds nécessaires au paiement des actions Concentra à acquérir dans le cadre de l'OPRA devaient provenir de la vente d'actions Almanij détenues par Concentra à la société Colver. Colver ayant besoin d'un délai pour rassembler les fonds nécessaires au paiement des actions Almanij, Concentra avait obtenu dans l'intervalle de la Kredietbank Luxembourg (KBL) une garantie de paiement à première demande d'un montant correspondant au prix maximum à payer dans le cadre de l'OPRA. Cette garantie prévoyait notamment que les fonds versés par KBL seraient bloqués sur un compte ouvert chez KBC Bank en faveur des actionnaires de Concentra qui répondraient favorablement à l'OPRA, et ce jusqu'à la date de paiement du prix d'OPRA. Elle ne devait cependant jouer que sur

instruction de Concentra et uniquement en cas de défaut de paiement par Colver. Par ailleurs, en cas de paiement des actions Almanij par Colver, il convient de noter qu'aucun blocage des fonds n'était prévu.

La Commission a décidé que le dossier d'OPRA ne remplissait pas les conditions prévues à l'article 3, 2°, de l'arrêté OPA, à défaut de caractère inconditionnel et irrévocable de la garantie bancaire. En effet, les actionnaires ayant répondu à l'OPRA doivent pouvoir faire appel à la garantie sans qu'une intervention de l'offrant soit nécessaire et ils doivent également pouvoir en bénéficier dans l'hypothèse où Colver paierait le prix de vente des actions Almanij. Suite à cette décision de la Commission, l'offrant a produit une attestation répondant au prescrit de l'article 3, 2°, de l'arrêté OPA.

Demande de dérogation

Dans le cadre de l'introduction du dossier d'OPRA, Concentra a par ailleurs demandé à la Commission de lui accorder une dérogation à l'article 3, 1°, de l'arrêté OPA qui dispose que «l'offre doit porter sur la totalité des titres non encore détenus par le ou les offrants», afin de ne pas devoir produire une attestation de disponibilité des fonds pour 100 % du capital. La dérogation a été demandée en application de l'article 15, §3, de la loi OPA, qui permet à la Commission d'accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations motivées à l'arrêté OPA.

La demande dérogation était motivée par le fait que la société avait conclu avec ses actionnaires majoritaires, De Zeven Eycken et Impulsfonds, une convention aux termes de laquelle ceux-ci s'engageaient, soit, à n'apporter aucune de leurs actions à l'offre (De Zeven Eycken), soit, à en apporter uniquement une partie (Impulsfonds). Par conséquent, l'offre ne devait porter de facto que sur 38 % des actions existantes qui ne sont pas détenues par l'offrant.

La Commission a accordé la dérogation sollicitée.

Question de principe en matière d'OPR

Après l'OPRA dont question ci-dessus, la société avait l'intention de lancer elle-même et seule une OPR sur le solde de ses propres actions en application des articles 45 et suivants de l'arrêté OPA, dans l'hypothèse où il resterait moins de 5 % de titres dans le public, après destruction des actions propres qu'elle aurait acquises dans le cadre de l'OPRA. Dans cette hypothèse, la société ne détiendrait plus aucune action elle-même, mais ses deux actionnaires de contrôle, De Zeven Eycken et Impulsfonds, détiendraient ensemble 95 % ou plus des actions Concentra suite à la réduction du capital opérée en application de l'article 612 du C.Soc.

L'article 513, § 1^{er}, al. 1^{er}, du C.Soc. prévoit que «toute personne physique ou morale qui, agissant seule ou de concert, détient 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société à la suite d'une offre de reprise».

L'argumentation développée par Concentra pour défendre l'idée que l'OPR pouvait être lancée par la société visée elle-même était fondée sur le fait que les actionnaires de contrôle de Concentra agissaient de concert avec la société et qu'il convenait donc de tenir compte des titres détenus par ces actionnaires de contrôle afin de calculer la quotité de 95 % précitée.

En se fondant sur les travaux préparatoires de la loi du 13 avril 1995, qui est à l'origine de l'article 513, § 1^{er}, al. 1^{er} du Code des sociétés, la Commission a estimé qu'il n'était pas possible pour une société d'intervenir comme seul offrant dans le cadre d'une OPR concernant ses propres actions, dans la mesure où cette procédure a été établie au profit du ou des actionnaire(s) de contrôle. En effet, les intérêts des actionnaires majoritaires ne se confondent pas nécessairement avec ceux de la société. Il serait donc contraire au «pacte social» qu'une société intervienne pour éliminer une partie de ses propres actionnaires.

Offre publique de rachat d'actions propres (OPRA) dans le cadre de l'article 620 C.soc. : demande de dérogation en application de l'article 15, § 3, de la loi OPA afin de pouvoir réaliser l'offre selon la technique du maintien de cours

Les sociétés KBC Bankverzekeringsholding (KBC) et Almanij ont annoncé à la Commission leur intention de fusionner et de faire précéder cette fusion d'une offre publique de rachat d'actions propres (OPRA) par chacune des deux sociétés concernées, conformément à l'article 620 du Code des sociétés. Dans ce cadre, KBC et Almanij ont soumis à la Commission, en application de l'article 15, § 3, de la loi OPA, une demande de dérogation à certaines dispositions de l'arrêté OPA afin que les OPRA puissent être réalisées par le biais de la technique du maintien de cours (236), telle que prévue au chapitre 3 de l'arrêté OPA pour les offres obligatoires réalisées suite à une modification du contrôle, et non par la voie d'une OPA réalisée dans le cadre du chapitre 2 de l'arrêté royal précité.

Suivant la doctrine de la Commission, les rachats d'actions propres réalisés par la voie d'une offre publique d'acquisition sont en effet soumis à la procédure d'OPA prévue au chapitre 2 de l'arrêté OPA. La Commission octroie cependant dans ce type de cas, en application de l'article 15, § 3, de la loi OPA, des dérogations aux dispositions de l'arrêté qui se révèlent inadaptées en cas d'offre portant sur des actions propres (237).

Dans le cas d'espèce, la demande de dérogation complémentaire soumise à la Commission n'était pas fondée sur le caractère inadapté de certaines dispositions, mais était notamment motivée par des considérations de coût dans le chef de KBC et Almanij (le maintien de cours n'impose pas la désignation d'une banque-guichet) et d'ordre fiscal dans le chef des actionnaires (un précompte mobilier est dû sur le bonus réalisé lors d'un rachat d'actions propres en cas d'OPA et ce précompte n'est pas imputable pour les personnes physiques ; par contre, en cas de cession par la voie du marché boursier, aucun précompte n'est dû).

L'utilisation du maintien de cours comme technique alternative pour une offre réalisée dans le cadre du chapitre 2 de l'arrêté OPA a été admise de longue date par la Commission lorsqu'il s'agissait d'offres n'ayant pas pour objectif d'acquérir le contrôle sur la société visée et portant sur la totalité des titres encore en circulation dans le public, à savoir généralement des OPA de « nettoyage » réalisées par un actionnaire majoritaire (238), la CBF ayant jugé que, dans ces cas-là, cette technique offrait les mêmes garanties que la technique de l'OPA. La CBF soumettait cependant son accord à deux conditions : le respect de la procédure prévue aux articles 41 à 44 de l'arrêté OPA et la couverture forfaitaire par l'offrant des frais de courtage à charge du vendeur.

En l'occurrence, pour une offre portant sur maximum 10 % des titres représentatifs du capital, et qui n'a donc pas pour objectif d'acquérir le contrôle, la question s'est posée de savoir si la technique du maintien de cours offrait les mêmes garanties que celle de l'OPA.

La Commission a relevé à cet égard une différence fondamentale entre les deux techniques dans le cas d'une offre qui, comme dans le cas d'espèce, ne porte pas sur la totalité des titres encore en circulation dans le public : en cas d'OPA, si le taux de réponse à l'offre est supérieur à 10 %, il y a réduction proportionnelle de la quotité offerte par chaque actionnaire ; par contre, en cas de maintien de cours, la vente ayant lieu par le biais du marché boursier, les premiers vendeurs sont les premiers servis, et l'actionnaire qui souhaite vendre tout ou partie de ses titres ne pourra plus le faire dès que la limite de 10 % aura été atteinte.

En raison de cette différence, la Commission a estimé que, dans le cas d'espèce, la procédure de maintien de cours n'offrait pas les mêmes garanties que la procédure d'OPA sur le plan de l'égalité de traitement des actionnaires et que donc elle n'avait pas à tenir compte des considérations d'ordre fiscal invoquées à l'appui de la demande de dérogation. Elle a dès lors refusé d'accorder la dérogation sollicitée.

(236) Le maintien de cours consiste en un engagement pris par l'offrant de maintenir le cours de bourse à un niveau prédéterminé. A cette fin, l'offrant donne l'ordre d'acheter sur le marché boursier tous les titres qui seraient présentés à la vente à ce prix ou à un prix inférieur durant la période du maintien de cours.

(237) Voir le rapport annuel CBF 1998-1999, p. 123.

(238) Voir le rapport annuel CBF 1990-1991, p. 80 et suiv. et 1996-1997, p. 100 et suiv.

Offre publique de reprise sur ING Belgique S.A.

La société de droit néerlandais ING Bank N.V., filiale à 100 % de ING Groep N.V., a lancé une offre publique de reprise sur le solde des actions de ING Belgique S.A. restant dans le public, soit 89.607 actions (soit 0,45 % du capital) au prix de 335 € par action, coupons n°19 et suivants attachés.

Pour justifier le prix de reprise, les offrans avaient appliqué la méthode des ratios boursiers de sociétés comparables (le rapport cours/bénéfice et le rapport capitalisation boursière/fonds propres ajusté pour la rentabilité future attendue), ainsi que la méthode de l'actualisation de flux futurs et celle de l'actif net redressé.

L'application de ces différentes méthodes indiquait une valeur de l'action située entre un minimum de 269,15 € et un maximum de 306,52 €.

Le prix offert de 335 € avait été validé par Petercam agissant en tant qu'expert indépendant. En outre, le conseil d'administration de ING Belgique S.A. avait, à l'unanimité, estimé que le prix offert permettait de sauvegarder les intérêts des porteurs de titres.

Neuf actionnaires minoritaires se sont manifestés durant la période prévue par l'article 57, alinéa 1^{er}, de l'arrêté royal OPA.

Sur ces neuf actionnaires, trois avaient introduit une demande ne contenant aucun grief précis quant à l'évaluation elle-même, se limitant à annoncer l'arrivée ultérieure de leurs remarques. L'un d'entre eux avait fait parvenir ses remarques quant à l'évaluation une semaine après l'échéance du délai légal. Toujours à l'issue de ce délai, l'intéressé a multiplié les contacts avec la Commission.

La Commission a fait remarquer aux trois intéressés que la période de 15 jours ouvrables (prévue par l'article 57, alinéa 1^{er} précité et pendant laquelle les minoritaires peuvent communiquer leurs griefs) était venue à échéance et que c'est normalement durant cette période, et non ultérieurement, que les griefs détaillés devaient être transmis à la Commission.

Un de ces minoritaires a indiqué que, selon lui, il s'agissait d'un délai indicatif. Telle n'est pas l'analyse de la Commission. Certes, ce délai n'est pas un délai prescrit à peine de nullité et donc la Commission peut accepter par tolérance de prendre en considération des observations communiquées avec un léger dépasse-

ment, surtout si ce dépassement ne retarde pas le cours normal de la procédure. En revanche, l'on ne peut envisager de prolonger le délai au point de retarder la procédure, sinon le délai de 15 jours serait sans objet et, au surplus, empêcherait la Commission elle-même de faire part à l'offrant de ses remarques dans le délai qui lui est imparti par l'article 57, alinéa 2, du même arrêté.

Par ailleurs, la procédure précédant le lancement de l'offre s'étant étendue sur une assez longue période de temps, s'est posée la question de savoir si le dividende intérimaire décidé au cours de l'offre par le conseil d'administration de la société visée devait être versé aux minoritaires dont les titres faisaient l'objet de l'offre de reprise. L'offrant s'est proposé de verser ledit dividende.

A l'instar de la jurisprudence dégagée dans d'autres pays tels le Royaume-Uni, la Commission est d'avis que les montants tels les dividendes qui échoient entre le moment où l'offre est proposée et le versement du prix viennent accroître les montants devant être versés aux minoritaires.

Modification du contrôle sur Campine

En avril 2004, un actionnaire de Campine avait apporté la participation de 41,7 % qu'il détenait dans la société, dans Camhold s.a., une société nouvellement constituée dont la totalité des actions était en sa possession. A l'occasion de cet apport, les actions Campine avaient été valorisées, par application d'une méthode dite *discounted cash flow* et « *listed multiples* », à un prix supérieur au cours de bourse.

L'actionnaire en question ne contestait pas que cette opération entraînait un transfert du contrôle exclusif sur Campine, au sens de l'article 38 de l'arrêté OPA.

En revanche, il contestait que l'article 41 de cet arrêté serait applicable.

Il argumentait notamment que ni lui ni quelqu'un d'autre n'avait tiré un quelconque avantage de l'opération et qu'il n'avait obtenu, pour les titres apportés, aucune compensation au-delà du cours de bourse. Il faisait valoir que la contrepartie de l'apport était composée de titres de Camhold, une société nouvellement constituée qui n'avait d'autres actifs que les seules actions Campine, et que, dès lors, la valeur des actions Campine apportées était *de facto* égale au cours de bourse au moment de l'apport.

Tout d'abord, il est utile de souligner que l'article 41 de l'arrêté OPA peut générer des droits subjectifs dans le chef des porteurs de titres, et qu'il appartient dès lors aux cours et tribunaux de se prononcer sur l'existence de tels droits.

Aussi la Commission a-t-elle examiné la question de savoir si une offre obligatoire s'imposait dans le cas d'espèce, à la lumière des compétences dont elle est investie par les articles 15, § 3, et 16 de la loi du 2 mars 1989.

C'est dans ce contexte que la Commission a admis l'argumentation de l'actionnaire en question. Ce dernier ne peut, en effet, obtenir une prime au-delà du cours de bourse de Campine que s'il cède ses titres Camhold à un tiers avec obtention d'un surprix. Compte tenu de cette particularité, il a contracté deux engagements unilatéraux à l'égard de la Commission. Premièrement, si jamais il venait à négocier la cession de ses titres Camhold, et que cette cession entraînerait une modification du contrôle sur Campine, il exigerait de l'acquéreur qu'il étende le bénéfice d'une éventuelle prime à l'ensemble du public actionnaire. Ensuite, afin d'éviter toute discussion sur l'attribution d'une prime éventuelle aux actifs de Camhold, il s'est également engagé à ne pas loger d'autres actifs chez Camhold. Ces engagements seront rendus public par la voie du rapport annuel de Campine sur 2004.

Modification du contrôle sur Vooruitzicht N.V.

Fin mai 2004, la Commission a été avisée, conformément à l'article 38 de l'arrêté OPA, de l'intention de Socreal S.P.R.L. (ci-après Socreal) de lever une option d'achat sur un lot d'actions de «Bouwonderneming Vooruitzicht» S.A. (ci-après Vooruitzicht).

Jusqu'en 1989, Vooruitzicht était cotée à la bourse d'Anvers et, par la suite, ses actions étaient encore négociées aux ventes publiques d'Euronext Brussels. Vooruitzicht est inscrite sur la liste des sociétés faisant ou ayant fait un appel public à l'épargne. L'actionnariat de Vooruitzicht comptait, au moment du dépôt de l'avis, trois actionnaires importants, dont Socreal et le donneur de l'option. Environ 12 % des titres étaient répandus dans le public (environ 1.700 titres).

A la suite de la levée de l'option, Socreal acquerrait le contrôle exclusif de Vooruitzicht. Dans son avis, Socreal précisait que l'acquisition du contrôle se ferait à un

prix qui varierait en fonction des résultats de Vooruitzicht, et que le prix maximal se situerait en tout cas en dessous du prix de marché. Selon Socreal, ce prix de marché devait être calculé sur la base des perspectives les plus favorables développées par les parties dans le contrat d'option.

Dans sa réaction à cet avis et compte tenu des circonstances et en particulier du prix payé lors de la levée de l'option, la Commission estimait que, sous réserve d'informations complémentaires, l'article 41 de l'arrêté OPA s'appliquait dans le cas d'espèce.

Lors de la levée de l'option, il s'avéra qu'entre-temps un litige était né entre Socreal et le donneur de l'option ; ce litige était solutionné par une nouvelle convention réglant la vente des actions au prix fixe de 870 € par titre (hors intérêt). Cette vente eut lieu sous la condition suspensive de l'obtention par Socreal d'un financement, condition qui se trouvait remplie le 29 septembre 2004. A ce moment, Socreal avait acquis le contrôle exclusif de Vooruitzicht.

Ce n'est qu'ultérieurement que la Commission a été informée de ces derniers développements. Se posait à ce moment la question de savoir si, à l'occasion de cette acquisition de contrôle au prix fixe de 870 € par action, ce prix était supérieur au prix du marché de l'action. Dans l'affirmative, Socreal était, en effet, tenue, en vertu de l'article 41 de l'arrêté OPA, de proposer aux actionnaires minoritaires de reprendre leurs actions au prix payé dans le cadre de l'acquisition du contrôle.

Comme indiqué plus haut, l'action Vooruitzicht était négociée aux ventes publiques. Durant les 5 années précédant l'acquisition du contrôle, 152 titres avaient été négociés à un prix variant entre 510,30 € et 710 € ; le dernier prix de vente avant l'acquisition du contrôle s'élevait à 649 €.

De l'avis de Socreal, le prix de vente obtenu aux ventes publiques n'était pas représentatif de la valeur de marché, vu le nombre limité de transactions. Socreal estimait que la valeur de marché du titre Vooruitzicht était égale à la valeur de rendement actualisée sur base du plan d'entreprise arrêté par le conseil d'administration de Vooruitzicht ; le résultat de ce calcul effectué par un réviseur d'entreprises, se chiffrait au-delà de 870 €.

Compte tenu des transactions annuelles récurrentes ainsi que du caractère relativement constant du prix formé lors de ces ventes, la Commission estimait qu'il ne pouvait pas en être déduit que le prix formé lors de ces ventes n'était pas significatif au sens de l'article 41, § 2, a) de l'arrêté OPA. Par ailleurs, il s'agissait du seul marché accessible à l'actionnaire minoritaire pour vendre ses actions. Aussi la Commission était-elle d'avis que l'acquéreur du contrôle était tenu d'offrir aux actionnaires minoritaires le prix qu'il avait déjà payé aux deux actionnaires importants. A défaut d'une offre obligatoire, les actionnaires minoritaires n'auraient, en effet, pas l'opportunité de céder leurs titres au prix de 870 €.

La Commission a par ailleurs fait valoir que le plan d'entreprise ne pouvait servir de base à la détermination de la valeur de marché, du fait que le gérant de l'acquéreur du contrôle disposait de la majorité des voix au sein du conseil d'administration de Vooruitzicht.

La Commission a dès lors formellement adressé une injonction à Socreal afin d'effectuer une offre, et ce en vertu de l'article 16, § 1 de la loi OPA.

Socreal a introduit un recours contre cette décision devant la Cour d'appel de Bruxelles. Par arrêt intermédiaire du 15 février 2005, la Cour d'appel a suspendu la décision de la Commission, dans l'attente d'une décision sur le fond de l'affaire. La Commission n'a pas formulé d'objection à l'encontre de cette suspension.

2.2. Le contrôle de l'information financière

2.2.1. Développements internationaux

Initiatives de la Commission européenne en matière de *corporate governance*

En septembre et en octobre 2004, la Commission européenne a annoncé l'adoption de deux recommandations en matière de *corporate governance*, l'une sur le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées, l'autre sur les administrateurs non exécutifs de sociétés cotées et les comités du conseil d'administration. Elles furent adoptées formellement les 14 décembre 2004 et 15 février 2005 (239).

Ces deux recommandations étaient annoncées dans le plan d'action de la Commission européenne sur la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne (240).

La recommandation sur le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées porte sur la publication par les sociétés cotées d'informations sur les rémunérations des administrateurs. Elle contient trois points principaux.

Primo, les sociétés cotées devraient tout d'abord publier une déclaration sur leur politique de rémunération des administrateurs. Cette déclaration devrait être soumise à un vote de l'assemblée générale des actionnaires.

Secundo, le détail des rémunérations individuelles totales des administrateurs devrait être publié dans les comptes annuels.

Tertio, les régimes prévoyant de rémunérer les administrateurs par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de droits similaires devraient être approuvés par l'assemblée générale des actionnaires avant d'être adoptés.

Quant à la recommandation sur les administrateurs non exécutifs de sociétés cotées et les comités du conseil d'administration, elle invite les Etats membres à prendre les mesures nécessaires pour introduire au niveau national, soit par une approche du type «se conformer ou s'expliquer» («*comply or explain*»), soit par voie législative, et au moyen des instruments le mieux adaptés à leur environnement juridique, une série de dispositions relatives au rôle des administrateurs non exécutifs, ainsi qu'aux comités du conseil d'administration, des sociétés cotées.

Ces dispositions portent sur la présence, le nombre et le rôle des administrateurs non exécutifs au conseil d'administration, l'organisation du conseil d'administration en comités, et sur le profil des administrateurs non exécutifs. Des annexes à la recommandation fournissent des orientations supplémentaires pour l'interprétation des principes énoncés dans la recommandation.

Enfin, la Commission européenne a adopté le 27 octobre 2004 une proposition de directive modifiant la directive 78/660/CEE du Conseil concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés et la directive 83/349/CEE du Conseil concernant les comptes consolidés. Cette proposition, également annoncée dans le plan d'action, vise notamment à insérer un article 46*bis* dans la directive 78/660/CEE. Au terme de ce nouvel article, une déclaration sur le gouvernement d'entreprises devrait être incluse dans le rapport de gestion. Cette déclaration devrait contenir diverses informations, parmi lesquelles on notera la désignation du code de gouvernement d'entreprise que la société a décidé d'appliquer ou à laquelle elle est soumise, et le fait que la société se conforme à ce code et la mesure dans laquelle elle s'y conforme.

(239) Recommandation de la Commission, du 14 décembre 2004, encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs de sociétés cotées, JO n° L 385/55 du 29 décembre 2004 ; Recommandation de la Commission, du 15 février 2005, concernant le rôle des administrateurs non exécutifs et des membres du conseil de surveillance des sociétés cotées et les comités du conseil d'administration ou de surveillance, JO n° L 52/51 du 25 février 2005.

(240) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 218.

Directive concernant les obligations des émetteurs (directive «transparence»)

Le rapport annuel précédent rendait compte d'une proposition de directive concernant les obligations des émetteurs (241). Cette directive, dite directive «transparence» (242), a été adoptée le 15 décembre 2004.

La directive, qui vise une harmonisation minimale (243), contient notamment des dispositions sur:

- ❖ l'information périodique, à savoir les rapports financiers annuels et semestriels et les déclarations intermédiaires de la direction ;
- ❖ les informations concernant les participations importantes ;
- ❖ les informations concernant les modifications des droits des détenteurs de valeurs mobilières ;
- ❖ les informations destinées aux détenteurs d'actions ou de titres de créance ;
- ❖ la diffusion et le stockage des informations ;
- ❖ le dépôt d'informations par voie électronique auprès de l'autorité de contrôle ;
- ❖ la langue dans laquelle les informations doivent être rendues publiques.

La directive autorise la Commission européenne à prendre un certain nombre de mesures d'exécution (dans le cadre de la procédure dite «Lamfalussy»)(244)).

Documents de consultation du CESR concernant la directive «transparence»

Dans le cadre de la préparation de ces mesures d'exécution, le CESR a publié en 2004 deux documents de consultation concernant la directive «transparence». Ces documents de consultation doivent permettre au CESR de rendre à la Commission européenne un avis technique sur les mesures d'exécution précitées.

Le premier document de consultation (245) traite des points suivants:

- ❖ la diffusion d'informations réglementées par les émetteurs ;
- ❖ le stockage d'informations réglementées ;
- ❖ les orientations que les Etats membres devront formuler conformément à l'article 22 de la directive «transparence», afin de faciliter l'accès des investisseurs de tout pays européen aux informations concernant tout émetteur coté en Europe, quel que soit son lieu d'établissement ;
- ❖ les modalités de dépôt des informations réglementées auprès de l'autorité de contrôle.

Le deuxième document de consultation (246) traite notamment des points suivants:

- ❖ la notification de l'acquisition ou de la cession de participations importantes ou de pourcentages importants de droits de vote ;
- ❖ les conditions à respecter pour bénéficier des exemptions aux règles définies dans le volet consacré aux informations concernant les participations importantes (par exemple la durée maximale du «cycle de règlement à court terme» pour la compensation et le règlement de transactions, les mécanismes de contrôle des teneurs de marché, les conditions d'indépendance à respecter par les sociétés de gestion et leurs entreprises mères ou par les entreprises d'investissement et leurs entreprises mères, ...);
- ❖ le contenu minimum des états financiers résumés à reprendre dans les rapports financiers semestriels lorsque ces états ne sont pas établis conformément aux normes IAS/IFRS ;
- ❖ la signification de la notion de «principales transactions entre parties liées» ;
- ❖ l'examen limité du rapport financier semestriel ;
- ❖ l'équivalence des obligations d'information de pays tiers.

(241) Voir le rapport annuel 2002-2003, p. 148 et 149.

(242) 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 et modifiant la directive 2001/34/CE, JO n° L 390 du 31 décembre 2004, p. 38. Cette directive remplace grosso modo les règles concernant les obligations permanentes d'information relatives aux valeurs mobilières admises à la cote officielle, telles qu'actuellement définies au Titre IV de la directive 2001/34.

(243) Voir l'article 3 de la directive : L'Etat membre d'origine peut arrêter des obligations plus strictes que celles prévues par la directive.

(244) Voir le rapport annuel 2000-2001, p. 103 et 104.

(245) CESR's Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive, Part I : Dissemination and storage of regulated information (CESR/04-511), publié en octobre 2004.

(246) CESR's Advice on Possible Implementing Measures of the Transparency Directive, Part II : Notifications of major holdings of voting rights, Half-yearly financial reports, Equivalence of third countries information requirements, Procedural arrangements whereby an issuer may elect its «Home Member State» (CESR/04-512c), publié en décembre 2004.

2.2.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

Modifications de la loi du 2 août 2002 concernant les émetteurs d'instruments financiers cotés

Obligation de notification des autorités judiciaires à la Commission

En vue de parfaire le dispositif légal applicable aux sociétés dont les titres sont cotés, l'article 10, § 5 nouveau de la loi du 2 août 2002 (247) organise un échange d'information entre les autorités judiciaires et la Commission en ce qui concerne les procédures d'insolvabilité susceptibles d'être ouvertes à l'égard d'un émetteur d'instruments financiers admis sur un marché réglementé belge ou étranger.

Afin de permettre à la Commission de prendre toutes les mesures nécessaires, notamment en matière de suspension de cours, l'autorité judiciaire (en l'occurrence, le Parquet) a désormais l'obligation d'informer la Commission des cas d'avis favorable du Ministère public à l'octroi d'un concordat, à l'ouverture d'une faillite ou à la révocation de l'octroi d'un concordat ou encore des cas de demande de faillite par le Ministère public lui-même. Cette approche permet de ne pas surcharger les autorités judiciaires en les obligeant à procéder à une communication systématique de toute demande d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. L'article 10, § 5 nouveau de la loi du 2 août 2002 prévoit également la communication en cas de décision d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

La disposition vise les émetteurs de droit belge dont les titres sont inscrits sur un marché réglementé belge ou étranger ainsi que les émetteurs étrangers (n'ayant pas le statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'assurance, pour lesquels les juridictions belges ne sont pas compétentes) ayant une succursale en Belgique susceptible de faire l'objet d'une procédure d'insolvabilité territoriale en vertu du Règlement communautaire n°1346/2000 ou du code de droit international privé. Dans le cas de titres d'émetteurs inscrits sur un marché réglementé étranger, l'utilité de la disposition

réside dans la communication de l'information par la Commission à l'autorité de marché étrangère en vue de lui permettre de prendre toutes les mesures utiles relatives au marché concerné.

Pouvoirs d'investigation

L'article 34, 3°, de la loi du 2 août 2002 prévoyait initialement que la Commission pouvait demander aux commissaires des sociétés cotées des rapports spéciaux sur les sujets qu'elle détermine. La loi du 19 novembre 2004 (248) a élargi ce pouvoir, la Commission étant désormais habilitée à demander à ces commissaires non seulement des rapports spéciaux mais également des rapports périodiques.

En vertu de ce nouveau pouvoir d'investigation, la Commission demandera périodiquement aux commissaires des sociétés cotées, dans le cadre de son modèle de sélection basé sur le risque (249), de lui faire un rapport concis sur des sujets tels que les évolutions importantes que la société cotée a connues et les risques importants auxquels elle est ou a été confrontée.

Modification de l'arrêté royal du 31 mars 2003

Au cours de la période sous revue, l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs a été modifié par un arrêté royal du 28 janvier 2004 (250), entré en vigueur le 12 mars 2004.

Les adaptations opérées concernent notamment les modalités de communication et de publication des informations.

(247) Ce paragraphe a été introduit par l'article 72 de la loi du 6 décembre 2004 modifiant notamment, en matière de procédures d'insolvabilité, la loi bancaire et la loi de contrôle (MB 28 décembre 2004, p. 85856). Sur cette loi, voir le présent rapport, p.42.

(248) Publiée au Moniteur belge du 28 décembre 2004.

(249) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 143.

(250) Moniteur belge du 2 mars 2004.

A cet égard, le mode de publication de l'information trimestrielle a été précisé. Le texte initial de l'arrêté du 31 mars 2003 ne permettait pas de déterminer avec certitude si un communiqué trimestriel, dont la publication n'est pas obligatoire, devait être considéré ou non comme une «information que les émetteurs sont tenus de rendre publique en vertu de l'arrêté». La question de savoir si ce communiqué devait – conformément à la règle générale – être publié par insertion dans un ou plusieurs journaux, n'était donc pas non plus clairement tranchée. Pour lever toute ambiguïté, une exception explicite à la règle générale a été inscrite dans l'arrêté.

Une autre adaptation concerne la transmission des informations à au moins une agence de presse et à l'entreprise de marché. Le texte initial de l'arrêté prévoyait qu'une copie de toute information publiée devait être transmise à une agence de presse au moins ainsi qu'à l'entreprise de marché. Pour certaines informations (souvent volumineuses), il suffit désormais de communiquer à une ou plusieurs agences de presse et à l'entreprise de marché que l'information est disponible et préciser où elle peut être obtenue.

Ces modifications réglementaires ont donné lieu à une actualisation de la circulaire FMI/2003-02 qui traite des obligations incombant aux émetteurs belges.

Acquisitions d'actions propres par les sociétés cotées - Achat en bourse d'actions propres - Opérations d'initié et manipulations de marché

La Commission a été interrogée par diverses sociétés de droit belge dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'Euronext, sur les conditions dans lesquelles celles-ci procèdent à des achats d'actions propres en bourse en application de l'article 620, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 5^o, du C.Soc.

La Commission souhaite par ailleurs rappeler aux sociétés cotées les interdictions qui leur sont applicables, lorsqu'elles procèdent à des acquisitions d'actions propres, en matière d'opérations d'initié et de manipulation de marché.

*
* *

Il a été demandé à la Commission si les achats d'actions propres réalisés par des transactions effectuées en dehors du carnet d'ordres central des marchés réglementés, et qui sont déclarées à l'entreprise de marché, peuvent être qualifiés d'achat en bourse et satisfaire l'égalité de traitement entre actionnaires poursuivie par l'article 620, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 5^o du C.Soc.

Sont visées concrètement les achats d'actions propres réalisés par des transactions dénommées «Applications» («Cross»), par des transactions sur blocs, par des transactions effectuées en dehors des séances de négociation ou encore par des transactions au cours moyen pondéré («VWAP»), qui sont effectuées en dehors du carnet d'ordres central et ensuite déclarées à Euronext (251).

La Commission a examiné cette question dans le cadre des compétences qui lui sont conférées par le Code des sociétés en matière d'acquisition d'actions propres et ce, sans préjudice de la compétence des cours et tribunaux en matière d'interprétation des dispositions du Code des sociétés relatives à l'acquisition d'actions propres.

La Commission rappelle ainsi qu'en vertu de l'article 620, § 2 du C.Soc, les sociétés cotées doivent lui déclarer les opérations d'acquisition d'actions propres qu'elles envisagent d'effectuer. Il s'agit d'une communication préalable auxdites opérations.

(251) Voir règles 4305 (Négociation hors séance), 4402 («Cross»), 4403 (Transactions sur blocs), 4405 («VWAP»), *Rule Book* Euronext.

Par l'effet de cette déclaration, ces transactions sont considérées comme effectuées sur un marché réglementé pour les besoins de l'application des dispositions légales et réglementaires relatives au fonctionnement des marchés réglementés (Voir règle 4502/3, *Rule Book* Euronext).

L'on précise que cette formalité est étrangère à l'obligation des intermédiaires financiers de déclarer les transactions, effectuées sur le marché ou non, portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, prescrite par l'article 9 de la loi du 2 août 2002 tel qu'exécuté par l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif à la déclaration des transactions portant sur instruments financiers et à la conservation des données.

Le contrôle de l'information et des marchés financiers

La Commission est chargée de vérifier la conformité desdites opérations avec la décision de l'assemblée générale, ou, le cas échéant, du conseil d'administration, autorisant la société à acquérir ses propres actions ; la Commission rend son avis public si elle estime que ces opérations n'y sont pas conformes.

*
* *

Les voies par lesquelles les sociétés de droit belge cotées sont autorisées à acquérir leurs actions propres sont limitées en vertu du Code des sociétés et ce, par la volonté du législateur d'assurer le respect de l'égalité de traitement entre actionnaires conformément à la deuxième directive «Droit des sociétés» (252) (voir article 620, § 1^{er}, al. 1^{er}, 5^o C.Soc.).

Ainsi, les sociétés cotées ne peuvent procéder à des acquisitions d'actions propres que par une offre faite aux mêmes conditions à tous les actionnaires ou par des achats en bourse. Il en va ainsi même en cas de silence de la décision de l'assemblée générale autorisant les acquisitions d'actions propres sur le mode d'acquisition de celles-ci.

Les sociétés cotées ne sont pas autorisées à acquérir leurs actions propres par des transactions de gré à gré, sauf si une telle acquisition a été décidée à l'unanimité d'une assemblée générale à laquelle tous les actionnaires étaient présents ou représentés. Par transaction de gré à gré, l'on entend une transaction entre la société cotée et un ou plusieurs actionnaires en dehors de toute offre d'acquisition faite à tous les actionnaires ou de toute acquisition en bourse, que cette transaction soit exécutée à l'intervention d'un intermédiaire financier ou pas.

Ces dispositions sont sanctionnées pénalement et les actions propres acquises en violation de celles-ci sont nulles de plein droit.

De telles transactions de gré à gré, si elles devaient être constatées, pourraient justifier que la Commission rende public un avis selon lequel ces transactions ne sont pas conformes à la décision de l'assemblée générale

autorisant la société à acquérir ses propres actions, celle-ci n'ayant pas pu autoriser des modes d'acquisition d'actions propres qui sont interdits par le Code des sociétés lui-même.

*
* *

La Commission constate que le Code des sociétés n'a pas défini ce qu'il y a lieu d'entendre par achat en bourse pour l'application de ses dispositions relatives à l'acquisition d'actions propres.

Elle est toutefois d'avis qu'en reconnaissant aux sociétés cotées la possibilité d'acheter leurs actions propres en bourse, le législateur a reconnu un mode particulier de respect de l'égalité de traitement entre actionnaires, autre que l'offre faite à tous les actionnaires. Il ressort en effet des travaux préparatoires de la loi que l'achat en bourse des actions propres n'est pas conçu comme une exception à l'obligation d'égalité de traitement entre actionnaires. C'est la technique boursière qui doit assurer une égalité de traitement entre actionnaires. Cette égalité de traitement entre actionnaires s'entend en termes d'accès aux opérations d'acquisitions d'actions propres décidées par les sociétés cotées et en termes de prix.

La Commission est dès lors d'avis qu'il convient d'apprécier, pour les besoins de l'application de l'article 620, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, 5^o, du C.Soc., les différentes techniques d'acquisition boursière reconnues par le *Rule Book* au regard de l'obligation d'égalité de traitement entre actionnaires ainsi entendue.

En ce qui concerne les achats d'actions propres réalisés par des «Applications» («Cross»), par des transactions sur blocs, par des transactions effectuées en dehors des séances de négociation ou encore par des transactions au cours moyen pondéré («VWAP») qui sont effectuées en dehors du carnet d'ordres central et ensuite déclarées à Euronext, la Commission constate que lesdites transactions n'assurent pas d'égalité de traitement entre actionnaires en termes d'accès aux opérations d'acquisition d'actions propres.

(252) Dans la transposition de la deuxième directive «droit des sociétés», les législations des Etats membres doivent garantir un traitement égal des actionnaires qui se trouvent dans des conditions identiques (article 42 de la directive 77/91/CEE).

L'assimilation à des transactions effectuées sur un marché réglementé, dont peuvent bénéficier ces transactions, est étrangère à la problématique de l'égalité de traitement entre les actionnaires que poursuit le Code des sociétés en matière d'acquisition d'actions propres. Leurs modalités d'exécution, telles que définies par le *Rule Book* d'Euronext assurent cependant que le prix auquel ces transactions seront conclues ne pourra pas être déconnecté du cours de bourse.

Par contre, en ce qui concerne les achats d'actions propres réalisés par des transactions effectuées dans le carnet d'ordres central, et à l'exception des achats d'actions propres réalisés par des «Applications» («Cross») dans le carnet d'ordres central, la Commission est d'avis que ces transactions respectent le mieux l'égalité de traitement entre actionnaires poursuivie par le Code des sociétés et répondent à la notion d'achat en bourse pour l'application dudit Code.

Dans ces transactions, une égalité de traitement entre actionnaires est assurée par la confrontation généralisée de l'offre et de la demande qui permet de dégager un prix d'équilibre, considéré comme le juste prix. Chaque actionnaire a la possibilité de vendre ses actions sur le marché au même prix dans le même intervalle de temps.

Ce constat doit cependant être nuancé en ce qui concerne les achats d'actions propres réalisés par des «Applications» («Cross») même si elles sont effectuées dans le carnet d'ordres central. En effet, une «Application» («Cross»), en ce qu'elle consiste en la production et l'exécution simultanées au même cours par un seul membre de marché de deux ordres client en sens opposés pour la même quantité d'un titre donné (253), ne permet pas d'assurer une égalité de traitement entre actionnaires en termes d'accès aux opérations d'achat d'actions propres. Ce type de transaction n'est pas soumis à la confrontation généralisée de l'offre et de la demande, nonobstant le fait que l'inégalité en termes de prix est atténuée par les règles de marché (254).

*
* *

La Commission recommande dès lors aux sociétés cotées qui entendent acheter leurs actions propres en bourse, ainsi que les y autorise le Code des sociétés, de réaliser ces achats d'actions par des transactions effectuées dans le carnet d'ordres central.

Ce mode d'exécution des achats en bourse est, de l'avis de la Commission, de nature à permettre aux sociétés cotées de réaliser leurs achats d'actions propres en bourse dans des conditions qui ne sont pas susceptibles, en principe et sous réserve des circonstances d'espèce, d'appeler des observations sur la conformité de ces opérations au regard de la décision de l'assemblée générale les autorisant à acquérir leurs actions propres et au regard des dispositions légales en exécution desquelles cette décision a été prise.

La Commission recommande aux sociétés cotées d'éviter de procéder à de tels achats par des transactions effectuées en dehors du carnet d'ordres central et ensuite déclarées à Euronext, que ce soit par la technique des «Applications» («Cross»), des transactions sur blocs, des transactions effectuées en dehors des séances de négociation ou encore par la technique des transactions au cours moyen pondéré («VWAP»).

En ce qui concerne en particulier les achats d'actions propres effectués dans le carnet d'ordres central mais par des «Applications» («Cross»), la Commission est d'avis que ces transactions, bien qu'effectuées dans le carnet d'ordres central, peuvent soulever certaines interrogations en termes de respect de l'égalité de traitement entre actionnaires.

Aussi, en vue d'assurer la protection des intérêts des investisseurs et la transparence du marché, la Commission recommande dès lors aux sociétés cotées qui procéderaient à des achats d'actions propres par des «Applications» («Cross») effectuées dans le carnet d'ordres central de :

- ❖ procéder également à des achats d'actions propres par des transactions effectuées dans le carnet d'ordres central autrement que par des «Applications» («Cross»); et
- ❖ s'interdire tout achat d'actions propres à un actionnaire exerçant le contrôle ou une influence au sens des articles 5 et 13 du C.Soc..

La Commission rappelle que les sociétés cotées doivent, en vertu de l'article 620, § 2 du C.Soc., lui déclara-

(253) Voir règle 4402, al. 1^{er}, Rule Book Euronext.

(254) Voir règle 4402, al. 3^r, Rule Book Euronext qui prévoit les limites de prix dans lesquelles doivent être réalisées les «Applications» («Cross») effectuées dans le carnet d'ordres central.

rer les opérations d'acquisition d'actions propres qu'elles envisagent d'effectuer en application de l'article 620, § 1^{er} du C.Soc.

*
* *

Indépendamment du respect des dispositions du Code des sociétés relatives aux acquisitions d'actions propres, la Commission tient à rappeler aux sociétés cotées qu'elles sont soumises, dans leurs opérations d'acquisition d'actions propres, aux interdictions administratives et pénales en matière d'opérations d'initié et de manipulations de marché.

Les acquisitions d'actions propres sont donc, au même titre que toute transaction sur instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, soumises aux articles 25, 39 et 40 de la loi du 2 août 2002.

Concrètement, cela signifie, par exemple, que les sociétés cotées doivent s'abstenir d'acquérir leurs actions propres lorsqu'elles disposent d'une information, qui les concerne directement ou indirectement, dont elles savent ou devraient savoir qu'elle a un caractère privilégié.

Dans la perspective de la finalisation de la transposition en droit belge de la directive «Abus de marché» (255), la Commission attire d'ores et déjà l'attention des sociétés cotées sur le règlement (CE) n° 2273/2003 (256), entré en vigueur depuis le 12 octobre 2004, qui définit les conditions sous lesquelles les acquisitions d'actions propres ne relèvent pas des interdictions administratives d'opérations d'initié et de manipulations de marché édictées par la directive «Abus de marché». Ces règles sont communément désignées sous le terme de «*safe harbour*».

Il doit être précisé que lesdites dérogations concernent les acquisitions d'actions propres qui répondent à certaines finalités limitativement prévues par le règlement précité, c'est-à-dire, les acquisitions d'actions propres qui ont pour seul objectif de réduire le capital, les acquisitions d'actions propres en vue de permettre aux

sociétés cotées d'honorer des obligations liées à des titres de créances convertibles en titres de capital ou qui sont liées à des programmes d'options sur actions, ou autres allocations d'actions, à leurs employés ou aux employés d'entreprises associées, et pour autant que ces opérations satisfassent à un certain nombre de conditions, par exemple, en termes de prix, de volume, de publicité ou de respect de périodes dites de «fenêtre négative».

Le bénéfice du *safe harbour* ne dispense pas les sociétés cotées de respecter les dispositions du Code des sociétés en matière d'acquisition d'actions propres.

Arrêté royal du 4 décembre 2003 concernant le passage aux normes IAS/IFRS dans les sociétés belges cotées (257)

Le règlement européen du 19 juillet 2002 prévoit que les sociétés européennes dont les titres sont cotés sur un marché de capitaux européen, sont tenues d'établir leurs comptes consolidés, à partir des exercices commençant le 1^{er} janvier 2005 ou après cette date, en appliquant les normes comptables internationales (IAS/IFRS) adoptées au niveau européen.

Pour assurer un passage harmonieux à ce nouveau référentiel comptable et garantir une première application correcte de ces normes par les sociétés belges cotées, l'arrêté royal du 4 décembre 2003 a défini les modalités d'application dudit règlement.

Il a en premier lieu prévu la possibilité pour les sociétés concernées d'anticiper l'obligation européenne en les autorisant à appliquer dès avant 2005 les normes comptables internationales adoptées au niveau européen pour établir leurs comptes consolidés. Dans ce cas, une déclaration révisoriale devait confirmer que la société concernée disposait des moyens nécessaires à cette fin et qu'elle appliquait l'ensemble des normes IAS/IFRS adoptées au niveau européen.

(255) Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (Abus de marché), J.O.U.E., L n° 96, du 12 avril 2003, p. 16 à 25.

(256) Règlement CE 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, J.O.U.E., L° n° 336, du 23 décembre 2003, p. 33 à 38.

(257) Moniteur belge du 9 janvier 2004.

Il a ensuite prescrit que les sociétés qui ne feraient pas usage de cette possibilité devaient prendre les mesures nécessaires sous l'angle administratif et organisationnel pour pouvoir appliquer les normes comptables internationales à partir du 1^{er} janvier 2005 ou après cette date.

Enfin, il a permis aux sociétés dont seuls les titres de créance sont cotés en Belgique ou dont les titres sont cotés dans un pays tiers et qui appliquent des normes comptables acceptées sur le plan international, de reporter l'application des normes IAS/IFRS adoptées sur le plan européen aux exercices commençant le 1^{er} janvier 2007 ou après cette date.

Première application des normes IAS/IFRS : point de la situation concernant la préparation des sociétés belges cotées

En mars 2004, la Commission a adressé aux sociétés belges cotées une circulaire (258) visant à commenter l'impact du règlement européen qui prévoit l'obligation d'appliquer, à partir du 1^{er} janvier 2005, les normes IAS/IFRS adoptées au niveau européen pour établir les comptes consolidés.

Les sociétés concernées ont en même temps été invitées à participer à une enquête destinée à faire le point sur l'état d'avancement de leur conversion IAS/IFRS.

Les résultats de cette enquête figurent dans l'étude 26 «Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées», qui peut être consultée sur le site web de la Commission.

Les constatations principales de cette enquête peuvent se résumer comme suit :

- La moitié des sociétés interrogées (100), parmi lesquelles figurent toutes les sociétés du BEL20, ont préparé en profondeur la transition IAS/IFRS. Elles ont établi un plan de conversion, ont dégagé les moyens nécessaires à cet effet et ont déjà mis en œuvre les principales étapes de la conversion. L'autre moitié des sociétés interrogées n'a pas répondu (25) ou n'a pas semblé suffisamment préparée (25) ; la Commission a pris contact avec chacune de ces sociétés pour mener à bien la transition IAS/IFRS ;
- La conversion IAS/IFRS est perçue par la plupart des sociétés comme un exercice de réconciliation du droit des comptes annuels en vigueur avec les nor-

mes IAS/IFRS, cet exercice passant par une analyse des divergences et une adaptation du reporting actuel ;

- Certaines normes IAS sont considérées comme particulièrement problématiques par deux secteurs : le secteur des établissements financiers en raison des adaptations tardives et multiples de la norme (IAS 39 «Comptabilisation et évaluation des instruments financiers») et le secteur des sociétés de participation en raison du caractère non adéquat de la norme (IAS 27 «Etats financiers consolidés et individuels») ;
- Plusieurs normes IAS importantes soulèvent des problèmes d'application (IAS 14 «Information sectorielle», IAS 19 «Avantages du personnel», IAS 39 «Comptabilisation et évaluation des instruments financiers») ;
- La plupart des sociétés ne commenceront à tenir une comptabilité IAS/IFRS qu'à partir de 2005 ;
- L'appréciation des normes IAS/IFRS est très nuancée, des doutes ayant été émis quant à la clarté, l'applicabilité, la valeur ajoutée et le caractère complet de ces normes.

Gouvernance d'entreprise

Le nouveau Code belge de gouvernance d'entreprise

L'attention croissante portée aux pratiques de bonne administration (259) s'est concrétisée par la publication le 9 décembre 2004 d'un Code de gouvernance d'entreprise qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2005.

Ce code comprend trois sortes de règles : des principes, des dispositions et des lignes de conduite. Les neuf principes doivent être appliqués sans exception par toutes les sociétés. Les dispositions sont des recommandations qui décrivent la manière dont les principes doivent être appliqués. Il est attendu des sociétés qu'elles se conforment à ces dispositions ou, si elles ne le font pas, qu'elles expliquent pourquoi elles y dérogent (*comply or explain*). Les dispositions sont complétées par des lignes de conduite qui indiquent la manière dont les sociétés doivent appliquer ou interpréter ces dispositions.

Pour la publication d'informations sur leur gouvernance d'entreprise, le Code prévoit l'utilisation par les socié-

(258) FMI/2004-01.

(259) Voir le présent rapport, p. 99.

tés de deux documents différents : la Charte de gouvernance d'entreprise, qui décrit les principaux aspects de la gouvernance d'entreprise, et le Chapitre de gouvernance d'entreprise du rapport annuel, qui contient des informations plus factuelles.

Rôle de la Commission

Dans le cadre de sa mission de contrôle des obligations d'information périodique et occasionnelle des sociétés cotées, telle que prévue par la loi du 2 août 2002, la Commission contribuera au contrôle externe du Code. Elle apportera son support moral dans la mise en œuvre des mesures de publicité recommandées par le Code aux sociétés belges cotées en plus des obligations prévues par les lois et règlements en vigueur.

Comme elle l'avait fait en 1998 (260), la Commission recommande aux sociétés cotées de publier les informations significatives sur leurs règles et pratiques de gouvernance d'entreprise conformément aux dispositions du Code. Les sociétés cotées doivent déterminer elles-mêmes si elles se conforment aux dispositions du Code, ou justifier la raison pour laquelle elles ne le font pas. Dans le cas où un élément spécifique prévu par le Code n'a pas été publié, la Commission a l'intention, dans le cadre de son programme de contrôle, d'attirer l'attention de la société cotée sur ce fait et, le cas échéant, de l'inviter à expliquer pourquoi elle déroge à cette disposition spécifique du Code. Le rôle de la Commission se limite ainsi à vérifier si le principe «se conformer ou expliquer» est appliqué.

En ce qui concerne les points dont la publication est imposée par la législation ou la réglementation en vigueur, que ces points soient repris ou non dans le Code, les compétences de la Commission, y compris celle de publier des avertissements, restent inchangées. Son rôle de contrôle externe du respect du Code ne modifie pas sa mission légale de contrôle.

Initiative de la Commission concernant les pratiques de gouvernance d'entreprise (corporate governance) des sociétés belges cotées

Avant la publication du Code de gouvernance d'entreprise, la Commission a réalisé une étude comparative

limitée afin d'examiner dans quelle mesure les sociétés cotées rencontraient déjà, dans la pratique, les recommandations du projet de Code (261).

Cette étude concrétisait pour la première fois l'intention de la Commission – telle que formulée dans le préambule du Code – de publier de temps à autre des aperçus comparatifs généraux des pratiques de gouvernance d'entreprise dans les sociétés belges cotées.

L'étude a révélé que l'insertion d'un chapitre sur la *corporate governance* dans les brochures annuelles est complètement entrée dans les mœurs. Concernant la composition des conseils d'administration, l'étude a permis de constater que ceux-ci ont, en moyenne, un nombre assez limité de membres, qu'ils comptent souvent au moins trois administrateurs indépendants et que, dans la grande majorité des cas, les administrateurs non exécutifs représentent au moins la moitié du nombre total d'administrateurs. L'étude a également montré que de nombreux conseils d'administration ont constitué des comités en leur sein. Concernant les rémunérations des administrateurs et des *executive managers*, l'étude a permis de conclure que bon nombre de sociétés publient des données chiffrées globales, mais qu'une petite minorité seulement publient des données chiffrées individuelles.

Contrôle des émetteurs étrangers

Le contrôle exercé par la Commission quant au respect par les émetteurs des obligations qui leur incombent en matière d'information, s'applique à tous les émetteurs cotés sur un marché réglementé belge, quelle que soit leur nationalité.

Comme elle l'avait déjà fait en 2003 pour les émetteurs belges (262), la Commission a diffusé, au cours de la période sous revue, une circulaire ayant pour objet de commenter les obligations incombant aux émetteurs étrangers (263). Ce commentaire concerne tant les émetteurs dits assimilés, c.-à-d. ceux qui sont cotés uniquement sur un marché réglementé belge (264), que les autres émetteurs étrangers.

(260) Voir le rapport annuel CBF 1997-1998, p. 130.

(261) Etudes et documents n° 27, «Informations fournies en matière de corporate governance par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels–capita selecta», décembre 2004.

(262) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 144.

(263) Circulaire FMI/2004-02 de juin 2004, également disponible en anglais (voir site web de la CBFA).

(264) Un émetteur étranger qui est coté uniquement sur un marché réglementé belge est assimilé, aux fins du contrôle, à un émetteur belge.

La Commission a également pris en 2004 plusieurs initiatives concernant les émetteurs étrangers qui ne sont pas cotés uniquement sur un marché belge.

D'une part, la Commission a interrogé les intermédiaires financiers afin d'examiner les éléments suivants :

- ❖ quelles informations ces émetteurs mettent à la disposition des autres marchés réglementés sur lesquels leurs instruments financiers sont admis ;
- ❖ dans quels délais et par quels canaux ils mettent ces informations à la disposition desdits marchés ;

- ❖ quelles informations ils diffusent en Belgique, dans quels délais et par quels canaux.

D'autre part, une nouvelle procédure de contrôle a été développée et mise en place au 1^{er} janvier 2005. Celle-ci vise à standardiser et systématiser l'enregistrement des informations reçues de ces émetteurs, facilitant ainsi la vérification du respect des obligations légales en matière d'information définies dans l'arrêté royal du 31 mars 2003. Lors de ce contrôle, une attention particulière est portée aux informations concernant les droits des actionnaires ou des détenteurs de certificats.

2.2.3. Mise en œuvre du contrôle

Non-respect de leurs obligations par les entreprises cotées

Dans le cadre de son contrôle de l'information financière, la Commission a été amenée à plusieurs reprises, au cours des premiers mois de l'année 2004, à poser des questions et à demander des informations à Arthur s.a., une société française cotée sur Euronext Brussels.

A défaut de réaction suffisante dans le chef de la société, la procédure prévue à l'article 16 de l'arrêté royal du 31 mars 2003 a été engagée fin mai 2004. La Commission a adressé un courrier à Arthur s.a. en l'invitant soit à répondre aux questions en suspens et à communiquer toute l'information demandée, soit à faire part de ses observations vis-à-vis du constat de la Commission, et ce dans un délai déterminé. Dans ce même courrier, elle faisait savoir à Arthur s.a. qu'elle se réservait le droit de rendre public, à l'issue du délai imparti, un avertissement dont le projet de texte était repris dans la lettre.

Comme elle n'avait toujours pas reçu de réponse à ses questions et que toute l'information demandée ne lui avait pas été communiquée, la Commission a publié l'avertissement à la mi-juin.

Elle y indiquait qu'elle n'était pas en mesure, concernant Arthur s.a., de juger si :

- ❖ l'information mise à la disposition des détenteurs d'instruments financiers et du public par Arthur s.a. était suffisante pour que ceux-ci puissent, en connaissance de cause, apprécier la situation, l'activité et les résultats de la société ;
- ❖ l'égalité de traitement des détenteurs d'instruments financiers était respectée.

Par la suite, la société a pris des mesures pour rencontrer les observations de la Commission et pour se conformer aux obligations d'information qui incombent aux entreprises cotées.

Picanol : information occasionnelle relative aux rémunérations accordées à l'administrateur délégué

A l'occasion de la démission de l'administrateur délégué assumant également la présidence du comité de direction de la société Picanol, cette dernière a diffusé deux communiqués de presse, respectivement le 11 et le 15 octobre 2004.

Le contrôle de l'information et des marchés financiers

Cependant, l'information que contenaient ces communiqués, s'était avérée incomplète. Dans le cadre de sa mission de contrôle *a posteriori* de l'information financière, la Commission avait, par application de l'article 34, alinéa 1er, 1°, de la loi du 2 août 2002, invité la société Picanol à faire toute la clarté sur l'ensemble des rémunérations accordées à l'administrateur délégué. Parallèlement, la Commission avait demandé au commissaire de la société, en application de l'article 34, alinéa 1er, 3°, de la même loi, un rapport spécial à ce sujet.

Ce complément d'éclaircissements et de documents confirmait, sur certains points, le caractère insuffisant, incorrect et imprécis de l'information diffusée par Picanol. Cette information ne répondait pas, en tant que telle, au prescrit de l'article 2 de l'arrêté royal du 31 mars 2003. En vertu de cet article, l'information donnée par les émetteurs doit être fidèle, précise et sincère, et permettre aux détenteurs des instruments financiers d'apprécier l'influence de l'information sur la situation, l'activité et les résultats de l'émetteur.

Il s'avérait que les rémunérations communiquées avaient été correctement traitées dans la comptabilité. Les comptes sociaux comme les comptes consolidés de Picanol les reprenaient sous les montants globaux des charges sous les comptes «services et biens divers» et «rémunérations, charges sociales et pensions». Or, à défaut d'un commentaire approprié, ces rémunérations individuelles n'étaient pas identifiables pour le lecteur externe des comptes de Picanol. Compte tenu du caractère significatif de ces montants, tant le *reporting* financier, sous l'angle du principe de l'image fidèle et de sa fonction complétive (265), que le *reporting* en matière de *corporate governance*, présentaient d'importantes lacunes.

Pour tous ces motifs, la Commission, se référant à ses compétences visées à l'article 16 de l'arrêté royal du 31 mars 2003, a insisté auprès de la société pour qu'elle diffuse sans délai une information complète, fidèle et sincère au sujet de l'ensemble des montants versés et/ou dus, de façon directe et indirecte, à l'administrateur délégué depuis le début de 2001 – c'est-à-dire, depuis le moment de son entrée en fonction comme administrateur délégué – jusqu'à la mi-2004. Picanol a réagi à cette demande par la diffusion, le 8 novembre 2004, d'une information complémentaire sur les rémunérations payées par la société, au niveau statu-

taire, à son administrateur délégué. Elle a, en outre, commandité un audit dénommé «*CEO exit review*» couvrant les rémunérations au sens large de l'ensemble des (anciens) administrateurs et (anciens) dirigeants du groupe Picanol depuis le début de 2001, à l'inclusion, notamment, des sociétés liées à Picanol.

Déjà dans un passé récent, la Commission, vu les irrégularités constatées, même si celles-ci avaient été largement régularisées, et la fréquence et l'importance relevées des opérations réalisées avec des administrateurs et des actionnaires, avait insisté pour que Picanol, qui était sélectionnée sur base du modèle de risque (266), mette fin à toute forme de confusion d'intérêts et veille au strict respect des obligations d'information qui lui incombait. De plus, la Commission, constatant la communication déficiente au sujet des rémunérations de l'administrateur délégué, a interrogé Picanol sur le degré de réalisation de ses intentions en ce qui concerne les mesures indispensables à prendre pour assurer un *reporting* et un contrôle internes efficaces et fiables ainsi qu'un *reporting* externe correct.

En rapport avec le «*CEO exit review*», la Commission a plus particulièrement souligné l'obligation imposée par l'article 6 de l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif à la publication immédiate de toute information sensible dont on aurait connaissance dans le cadre de cet audit.

La Commission a suivi de très près les nouvelles publiées sur Picanol. Elle a pu constater que Picanol a mis de sa propre initiative, vu ses obligations légales et réglementaires en matière d'information financière, l'information nécessaire à disposition du public.

Dans son communiqué annuel du 16 février 2005, Picanol a publié les premiers résultats de l'audit, notamment l'existence de paiements indus à deux bureaux de consultance liés à l'administrateur délégué. Suivait alors le 10 mars 2005 la communication des grandes lignes et des points les plus sensibles de la version définitive du rapport communiqué entre-temps au conseil d'administration. En vue de l'assemblée générale, tenue le 16 mars 2005, Picanol mettait à la disposition des actionnaires, tout en précisant les modalités concrètes du droit de regard, outre la table des matières du rapport, l'intégralité des passages de ce dernier consacrés aux (anciens) administrateurs. La société confirmait également que les autres parties du rapport traitant essentiellement des rémunérations des

(265) Article 24 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 et l'article 2 précité de l'arrêté royal du 31 mars 2003.

(266) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 143.

dirigeants ainsi que de tout ce qui relève, directement ou indirectement, des rémunérations payées par des filiales, ne faisaient pas apparaître d'anomalies significatives. Picanol ajoutait que les éléments relatifs aux rémunérations des (anciens) administrateurs et présents dans ces parties, étaient repris dans les passages mis à disposition. Pour le surplus, elle confirmait sa volonté de ne pas publier ces parties et de préserver de la sorte et dans l'intérêt de la société, le secret des affaires ainsi que la vie privée des dirigeants.

A la demande du conseil d'administration de Picanol, ce rapport du «*CEO exit review*» a été examiné, dans le cadre de l'article 524 du Code des sociétés, par trois administrateurs indépendants, avec l'assistance d'un expert indépendant désigné par eux, dans le but de conseiller l'ensemble du conseil d'administration sur les conséquences à y attacher sous l'angle du remboursement des avantages dont avaient bénéficié les (anciens) administrateurs. Le rapport de ce comité a été mis à disposition aux mêmes conditions que celles prévalant pour le rapport du «*CEO exit review*».

Publication incorrecte d'une information sensible

Durant la période sous revue, une société cotée en bourse a publié un communiqué occasionnel concernant l'obtention d'un contrat de fourniture de ses produits dans le cadre d'un marché public.

Le communiqué précisait le volume de production, significatif, du marché concerné ainsi que sa durée. Il indiquait en outre que la société fournirait ses produits pour ce marché et que ce contrat influencerait significativement son activité dans les années à venir, sans chiffrer, à ce stade, l'impact exact. Suite à ce communiqué, le cours de l'action atteignit son plus haut niveau sur les 12 derniers mois.

Le texte de ce communiqué fut repris intégralement dans le projet de note d'opération déposé pour la demande d'inscription à la cote de titres et warrants nouvellement émis. Lors de l'examen de ce document, la Commission constata l'absence d'éléments essentiels concernant la portée de ce contrat.

Il apparaissait en effet, suite au recoupement avec d'autres sources d'information, que la société avait occulté deux informations primordiales, à savoir, d'une part, qu'elle était uniquement reprise sur une liste de fournisseurs sélectionnés pour une phase de tests à l'issue de laquelle un ou plusieurs d'entre eux seraient choisis pour la production à grande échelle, et d'autre part, que le montant du contrat obtenu se limitait à environ 1 % de son chiffre d'affaires.

La Commission conclut que ce silence, couplé à la mention dans le communiqué de l'ampleur du projet et à l'indication d'une influence significative sur l'activité de la société, avait pour effet d'induire le public en erreur sur la portée réelle du contrat obtenu et sur son impact financier, en donnant l'impression au public que la société était effectivement retenue pour fournir le matériel nécessaire à la production à grande échelle. La société ne respectait donc pas l'article 2 de l'arrêté royal du 31 mars 2003 qui prévoit que l'information mise à disposition du public doit être fidèle, précise et sincère.

En outre, la non-publication du montant du contrat constituait un manquement à l'article 6, § 2 de l'arrêté royal précité qui prévoit que l'émetteur doit publier les données financières dont il dispose.

C'est pourquoi la Commission a adressé un courrier à la société, conformément à l'article 16, § 1 de l'arrêté royal du 31 mars 2003, indiquant qu'elle était d'avis que le communiqué concerné était de nature à induire le public en erreur. La société a dès lors publié un communiqué correctif reprenant les informations manquantes. Celui-ci étant considéré comme satisfaisant, la Commission a décidé de ne pas publier d'avertissement concernant cette société.

2.3. Le contrôle des entreprises de marché

2.3.1. Développements internationaux

Directive concernant les marchés d'instruments financiers – Régulation des marchés

La directive concernant les marchés d'instruments financiers (267) a été adoptée le 21 avril 2004(268).

Cette directive, qui remplace la directive relative aux services d'investissement datant de 1993, constitue un élément essentiel du Plan d'action pour les services financiers, élaboré par la Commission européenne. Elle instaure d'une part de nouvelles règles concernant la fourniture de services d'investissement, lesquelles sont commentées plus haut dans le présent rapport (269), et redéfinit d'autre part le cadre réglementaire régissant le fonctionnement des marchés financiers.

Sur le plan de la régulation des marchés, la directive vise à mettre en place une réglementation globale régissant l'exécution des transactions sur instruments financiers, quelles que soient les méthodes de négociation utilisées à cette fin, afin de garantir une grande qualité d'exécution aux opérations des investisseurs et de préserver l'intégrité et l'efficacité globale du système financier.

Eu égard à cet objectif, la directive arrête une réglementation ajustée au risque, applicable aux marchés réglementés, aux systèmes multilatéraux de négociation et aux transactions effectuées en dehors de tels marchés ou systèmes. En premier lieu, la directive met fin à la possibilité que laissait la directive relative aux services d'investissement aux Etats membres d'exiger, moyennant certaines conditions, que les intermédiaires exécutent les ordres des investisseurs exclusivement sur un marché réglementé («obligation de concentration»).

Tout en développant les règles contenues dans la directive relative aux services d'investissement, la directive énonce une série de principes à respecter par les

marchés réglementés et/ou les opérateurs de ces marchés pour permettre un fonctionnement efficace et ordonné des marchés.

Dorénavant, les marchés réglementés devront obtenir un agrément, lequel sera délivré par l'autorité compétente lorsque celle-ci se sera assurée que l'opérateur de marché et ses systèmes respectent les dispositions de la directive.

La directive précise notamment les exigences organisationnelles et financières qui doivent être remplies. Le marché réglementé doit également veiller à mettre en place des règles adéquates concernant l'admission des instruments financiers à la négociation.

L'autorité de contrôle doit par ailleurs s'assurer que les dirigeants et les actionnaires importants de l'opérateur de marché présentent les qualités appropriées.

La directive reconnaît également l'émergence, parallèlement aux marchés réglementés, d'une nouvelle génération de systèmes de négociation organisée, qui doivent être soumis à certaines obligations tendant à préserver le fonctionnement efficace des marchés financiers. C'est la raison pour laquelle l'exploitation d'un système multilatéral de négociation (*Multilateral Trading Facility* - MTF) est défini comme un service d'investissement, dont la fourniture requiert le statut d'entreprise d'investissement. La directive prévoit que les opérateurs de marchés réglementés peuvent eux aussi exploiter un MTF, à condition qu'il ait été vérifié qu'ils respectent les exigences de la directive.

En vertu de la directive, les entreprises d'investissement et les banques peuvent également «internaliser» les ordres des clients, c.-à-d. les exécuter en interne, en dehors d'un marché réglementé ou d'un MTF.

(267) Directive 2004/39/CE.

(268) JO n° L 145/1 du 30 avril 2004.

(269) Voir le présent rapport, p. 23.

Pour permettre aux investisseurs ou aux participants au marché d'évaluer à tout moment les conditions d'une transaction sur actions qu'ils envisagent et de vérifier a posteriori les modalités selon lesquelles elle a été exécutée, la directive fixe des règles concernant la publication des détails afférents aux transactions sur actions déjà effectuées et la divulgation des détails concernant les possibilités actuelles de transactions sur actions.

Ces règles sont nécessaires pour garantir l'intégration réelle des marchés nationaux d'actions, pour renforcer l'efficacité du processus global de formation des prix et pour favoriser le respect effectif des obligations d'«exécution aux conditions les plus favorables (*best execution*)».

Le régime de transparence est applicable à toutes les transactions sur actions, qu'elles soient exécutées par

une entreprise d'investissement sur une base bilatérale ou par l'intermédiaire d'un marché réglementé ou d'un MTF. La directive impose aux intermédiaires internalisant systématiquement les ordres des clients l'obligation spécifique de publier dans certaines conditions un prix ferme en ce qui concerne les actions pour lesquelles il existe un marché liquide. Plusieurs modalités de cette obligation d'affichage du prix visent à ne pas exposer les intermédiaires internalisateurs à des risques non souhaités.

La directive est une directive cadre qui prévoit l'adoption de mesures d'exécution conformément à la procédure de comitologie.

Pour plusieurs aspects importants de la régulation des marchés, de telles mesures d'exécution – qui sont prises après avoir recueilli l'avis du CESR – sont en cours de préparation.

2.3.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

Règles de marché du marché hors bourse des titres de la dette publique

En exécution de la loi du 2 août 2002, l'arrêté royal du 16 mai 2003 (270) fixe les règles relatives au marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie. Aux termes de cet arrêté, le Fonds des Rentes doit, en sa qualité d'entreprise de marché organisant le marché hors bourse précité, établir des règles de marché. Ces règles sont approuvées par le Roi, sur avis de la Banque Nationale de Belgique et de la Commission, et sont publiées au Moniteur belge.

L'arrêté royal du 26 mars 2004 approuve l'arrêté du Fonds des Rentes du 1^{er} décembre 2003 fixant les règles de marché du marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie (271). Les nouvelles règles de marché remplacent le règlement de ce marché secondaire hors bourse qui avait été fixé par le Fonds des Rentes le 27 décembre 1995 et avait été approuvé par l'arrêté ministériel du 24 janvier 1996.

Les règles de marché régissent l'admission des instruments financiers, la qualité de membre, la négociation sur le marché, les obligations des membres, la transparence du marché, la surveillance et la police, les plaintes et l'arbitrage des différends.

Modifications apportées au *Rule Book* d'Euronext

Tout comme pendant la période couverte par le précédent rapport, Euronext a adapté dans le courant de 2004 son *Rule Book* sur un certain nombre de points. Conformément à l'article 5, § 3, premier alinéa de la loi du 2 août 2002, la Commission a, sur chacune des modifications opérées, donné son avis au Ministre des Finances avant que celui-ci n'approuve les modifications en question.

Lorsqu'elles portaient sur la partie harmonisée du *Rule Book* qui concerne l'ensemble des marchés d'Euronext, ces modifications ont également été approuvées par les autres autorités de contrôle d'Euronext, en application du *Memorandum of Understanding* conclu entre eux (272).

(270) Arrêté royal du 16 mai 2003 relatif au marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, Moniteur belge du 28 mai 2003, p. 29297.

(271) Moniteur belge du 15 avril 2004, p. 22169.

(272) AFM (Pays-Bas), AMF (France), FSA (Royaume-Uni), CMVM (Portugal), CBFA (Belgique).

Premièrement, une série d'adaptations ont été apportées aux dispositions applicables aux segments *Next Economy* et *Next Prime*. L'obligation pour les sociétés incluses dans ces segments de publier un rapport trimestriel a été remplacée par une règle de *best practice*.

Une seconde série d'adaptations concernent la suite de la migration des marchés de dérivés Euronext (à savoir Lisbonne et Amsterdam) vers la plateforme de négociation Liffe Connect.

Enfin, le *Rule Book* d'Euronext prévoit la possibilité de conclure des transactions à un prix moyen pondéré (*Value Weighted Average Price*) calculé sur une période prédéterminée. Cette possibilité est valable uniquement pour les instruments financiers dont les prix sont relevés de façon continue.

2.3.3. Mise en œuvre du contrôle

Euronext Brussels : schéma de reporting

La loi du 2 août 2002 charge la Commission de contrôler l'application et le respect des dispositions relatives aux entreprises de marché (articles 16 à 20 de la loi) et aux marchés réglementés (articles 3 à 13 de la loi).

Dans le cadre de ce contrôle, la Commission a établi en 2003 un schéma énumérant les informations que les entreprises de marché et les marchés réglementés sont tenus de lui communiquer. Ce schéma général est applicable à l'ensemble des marchés et des entreprises de marché qui tombent dans le champ d'application des dispositions précitées de la loi. En 2004, un schéma adapté a été établi pour Euronext Brussels afin de tenir compte notamment du contexte international dans lequel prennent place ses activités.

Le but de ce schéma de reporting est de rassembler les informations et les documents qui permettront à la Commission de vérifier si Euronext Brussels satisfait, en sa qualité d'entreprise de marché et pour chacun de ses marchés réglementés, à toutes les obligations légales qui lui incombent. Euronext Brussels a ainsi été invitée à transmettre à la Commission les documents requis. Il lui a également été demandé de communiquer à la Commission les informations périodiques et occasionnelles (273) à des moments déterminés.

Vu le caractère transfrontalier d'Euronext, la plupart des informations demandées se trouvent non pas en

Belgique mais au niveau du groupe. Pour assurer le contrôle de ces informations, la Commission prend une part active au contrôle exercé conjointement par les autorités de contrôle des pays de la zone Euronext (274). Des groupes de travail, composés de représentants des différents régulateurs d'Euronext, se réunissent régulièrement afin d'identifier les risques communs et d'en coordonner la surveillance. Cette approche permet d'accroître l'efficacité du contrôle et d'éviter que les travaux des différents régulateurs ne se chevauchent.

La centralisation de certaines fonctions au sein du groupe Euronext requiert en outre un contrôle adapté. La Commission et les autres autorités de contrôle se sont déjà attelées à l'évaluation conjointe de certaines fonctions (telles que l'audit interne, le *risk management* et les *business continuity arrangements*).

Conséquence de la fusion des marchés réglementés d'Euronext en matière de publication d'un prospectus

Dans le courant du premier semestre 2005, les différents marchés réglementés des quatre pays de la zone Euronext ont fusionné dans chaque pays pour ne constituer qu'un seul marché réglementé par juridiction (275).

En ce qui concerne Euronext Brussels, cette fusion s'est réalisée via la disparition des trois marchés réglemen-

(273) Adaptation des statuts, composition du conseil d'administration, reporting sur certains événements, etc.

(274) Il s'agit ici de l'AFM (Pays-Bas), de l'AMF (France), de la FSA (Grande-Bretagne) et de la CMVM (Portugal).

(275) Aux Pays-Bas cette fusion ne devrait intervenir qu'au 1^{er} juillet 2005.

tés belges qui constituaient la cote officielle, à savoir les Premier, Second et Nouveau Marchés, et par la création simultanée d'un seul marché réglementé, dénommé «Eurolist».

La mise en œuvre de cette réorganisation a entraîné la suppression, dans le *Rule Book* d'Euronext Brussels, de tous les chapitres relatifs aux trois marchés existants, et l'entrée en vigueur au même moment du nouveau Chapitre 6 du *Rule Book* (qui a pour objet de réglementer de façon uniformisée les conditions d'admission du marché unique au sein de la zone Euronext). Enfin, une disposition spécifique prévoit que toutes les sociétés admises sur les Premier, Second et Nouveau Marchés sont inscrites d'office sur l'Eurolist.

La Commission a considéré qu'il s'agissait d'une opération purement technique de réorganisation des trois marchés réglementés au sein de la même cote officielle. Par voie de conséquence, le transfert des titres des sociétés cotées de ces marchés vers l'Eurolist qui résultait de la fusion ne pouvait pas être interprété comme étant une nouvelle admission de ces titres à la cote officielle, ni comme une nouvelle admission à un marché réglementé.

Cette interprétation est conforme à la disposition d'ordre général prévue à l'article 20 de la directive 2001/34/CE du 28 mai 2001, concernant l'admission de va-

leurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs, disposition qui prévoit que les Etats membres assurent que l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs située ou opérant sur leur territoire est subordonnée à la publication d'une note d'information, ci-après dénommée «prospectus». Dans le cas examiné, il n'y avait pas d'admission à une cote officielle, dans la mesure où les valeurs étaient déjà admises à une cote officielle d'une même bourse, mais réorganisation de la cote officielle.

En outre, la directive européenne précitée a expressément prévu un cas de dispense de publication de prospectus lorsque les valeurs mobilières, dont l'admission à la cote officielle est demandée, sont des valeurs mobilières déjà inscrites à la cote officielle d'une autre bourse du même Etat membre (276), et non lorsqu'il s'agit d'un transfert au sein d'une même bourse. Cette disposition donnait à penser que cette opération ne devait pas être considérée comme une nouvelle admission. Le même argument peut être tiré de la dispense de prospectus qui est prévue pour l'admission à la cote officielle d'une valeur déjà admise à un second marché (qui ne constitue pas une cote officielle) (277).

Cette position a été endossée par le «Steering Committee» du Comité des régulateurs d'Euronext.

(276) L'article 23, 3, e) de la directive européenne.

(277) L'article 23, 5 de la directive précitée.

2.4. La surveillance des marchés

Directives en matière de communiqués de presse sous embargo

Lorsqu'une entreprise cotée diffuse un communiqué de presse, il arrive régulièrement qu'elle demande aux médias de respecter un « embargo », c'est à dire de ne pas révéler les informations avant une certaine date et une certaine heure.

Au cours des années 2003 et 2004, la Commission, ayant constaté que cet embargo n'était pas toujours respecté lors de la diffusion de communiqués de presse contenant des informations occasionnelles, a attiré l'attention des médias concernés sur les conséquences de la violation d'un embargo.

En juin 2004, la Commission a adressé aux émetteurs des directives quant à l'utilisation de l'embargo. Ces directives sont surtout d'ordre pratique. Elles insistent principalement sur les points suivants :

- tant que dure l'embargo, les communiqués de presse contenant des informations sensibles sont envoyés exclusivement à la presse et donc en aucun

cas à des analystes financiers ou à d'autres participants au marché ;

- les communiqués de presse contenant des informations sensibles sont adressés exclusivement aux médias ou journalistes avec lesquels les émetteurs ont élaboré une certaine relation de confiance ;
- dans l'envoi d'un communiqué de presse sous embargo, tant le courriel ou la télécopie d'accompagnement que chaque page du communiqué de presse proprement dit doivent porter explicitement la mention « embargo » ainsi que la date et l'heure d'expiration de celui-ci.

Par ailleurs, les émetteurs sont invités à avertir immédiatement la Commission lorsqu'ils constatent une violation d'un embargo sur un communiqué de presse.

Après la publication de ces directives, le nombre d'incidents en matière d'embargo a diminué.

2.5. La répression des abus de marché

2.5.1. Développements internationaux

Signature du MoU de l'OICV

Comme cela a été mentionné dans le rapport précédent (278), la Commission s'est portée candidate à la signature du *IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU)*, un accord multilatéral sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations adopté par l'OICV en mai 2002.

Les candidats à la signature de cet accord font l'objet d'une évaluation, conduite par l'OICV, de leurs compé-

tences en matière d'investigation et de coopération internationale. L'OICV attache beaucoup d'importance à la signature du MoU par ses membres, celle-ci s'inscrivant dans le respect des « objectifs et principes » de l'OICV (279). Selon l'OICV, la signature de ce MoU peut apporter à l'autorité de contrôle concernée une plus grande crédibilité sur les marchés financiers et une reconnaissance positive par les instances internationales. Début 2005, 26 membres de l'OICV ayant reçu une évaluation positive avaient signé l'accord.

La candidature de la Commission a été facilitée notamment par l'adoption de la loi du 14 février 2005 (280).

(278) Voir le rapport CBF 2002-2003, p. 225.

(279) « Objectives and Principles of Securities Regulation ».

(280) Moniteur belge du 4 mars 2005.

La nouvelle loi vise particulièrement à étendre le pouvoir de contrainte et de sanction administrative de la Commission à tout défaut de coopération aux investigations visées à l'article 78 de la loi du 2 août 2002. Cette disposition permet à la Commission de requérir des informations ou des documents aux fins de vérifier si une opération relève de la compétence de la Commission ou d'une autorité étrangère. Elle trouve à s'appliquer lorsqu'aucun autre pouvoir spécifique d'investigation ne peut être invoqué, comme, par exemple, dans des enquêtes en matière de périmètre.

Après avoir constaté que la Commission disposait de toutes les compétences nécessaires d'investigation et de coopération internationale, l'OICV a accepté la candidature de cette dernière lors de son assemblée annuelle en avril 2005.

Il convient de noter que l'adhésion à ce MoU multilatéral supprime en principe la nécessité pour la Commission de négocier des MoU bilatéraux avec les commissions de valeurs de pays tiers ayant déjà adhéré au réseau MoU. Le MMoU contribuera également à assurer un meilleur respect de la réglementation financière belge dans des cas de dimension internationale, ainsi qu'à un meilleur encadrement des activités transfrontalières d'intermédiaires belges.

Accord de coopération avec l'autorité de contrôle monégasque

Dans le cadre de la lutte contre les abus de marché, la Commission a conclu le 31 mars 2005 un accord de coopération (MoU) avec l'autorité monégasque de contrôle financier, la Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et des activités boursières assimilées.

Ce MoU s'inspire largement du texte du *Multilateral Memorandum of Understanding on the Exchange of Information and Surveillance of Securities Activities* auquel a souscrit la Commission dans le cadre du CESR.

Le texte de l'accord prévoit une coopération dans plusieurs domaines, et notamment la lutte contre les abus de marché (délit d'initié, manipulation de cours et diffusion d'informations trompeuses), le contrôle de l'information financière, et le contrôle des intermédiaires financiers.

Par cet accord, les deux autorités de contrôle s'engagent – dans les limites de leur propre législation nationale – à se porter mutuellement assistance dans l'exercice de leurs missions légales. Ainsi, l'autorité requise donnera accès aux informations dont elle dispose, et elle s'engage – dans les limites de ses compétences – à requérir les informations utiles pour répondre à la demande de son homologue.

Mesures d'exécution de la directive sur les abus de marché

La nouvelle réglementation européenne relative aux abus de marché a été établie selon la procédure dite «Lamfalussy». Au cours de la période sous revue, les travaux de «niveau 2», menés dans le cadre de cette procédure, se sont achevés et les travaux de «niveau 3» ont commencé. Au niveau 2, la Commission européenne établit, sur avis du ESC et tenant compte de l'avis technique du CESR, des mesures visant à mettre en œuvre les principes-cadres adoptés au niveau 1 par le Parlement européen et le Conseil. Au niveau 3, le CESR tend à réaliser une application uniforme, par les différentes autorités de contrôle dans le domaine des valeurs mobilières, des normes arrêtées aux niveaux 1 et 2. Le CESR peut à cet effet formuler des orientations non contraignantes.

Le 29 avril 2004, la Commission européenne a arrêté une troisième et dernière directive définissant les modalités d'application de cette réglementation, à savoir la directive 2004/72/CE (281). Cette directive développe plusieurs aspects de la directive cadre, s'attachant principalement aux mesures préventives à mettre en œuvre pour lutter contre les abus de marché, lutte à laquelle les participants du marché sont désormais davantage associés :

- en ce qui concerne l'obligation pour les émetteurs d'établir des listes d'initiés, la directive énumère les données à mentionner sur une telle liste et précise notamment la manière dont cette liste doit être actualisée ;
- concernant l'obligation qui incombe aux personnes exerçant des responsabilités dirigeantes de notifier les opérations qu'elles ont effectuées sur des instruments financiers de l'émetteur auprès duquel elles exercent leurs fonctions, la directive définit notamment les règles de notification à respecter et détermine les informations à notifier ;

(281) Directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes, JO, L n° 162 du 30 avril 2004, p. 70 à 75.

- la directive précise également les modalités de l'obligation faite aux intermédiaires de notifier les opérations suspectes, précisant à cet égard le délai de notification et le contenu de celle-ci, les modes de notification et les règles en matière de responsabilité et de secret professionnel.

Cette directive comprend en outre des dispositions sur la procédure à observer et les critères à prendre en compte par l'autorité compétente pour évaluer l'acceptabilité des pratiques de marché. Elle précise également la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base.

La Commission européenne avait déjà arrêté le 22 décembre 2003 d'autres mesures d'exécution, à savoir deux directives (282) et un règlement (283).

En ce qui concerne le niveau 3, le CESR a diffusé, à la fin du mois d'octobre 2004, un document de consultation abordant certains aspects de la mise en œuvre des directives en matière d'abus de marché. (284) Le document contient notamment des orientations concernant les pratiques de marché admises, les manipulations de marché et la notification d'opérations suspectes. Les travaux menés au niveau 3 portent en outre sur l'optimisation de la collaboration entre les autorités de contrôle nationales, au moyen notamment de *best practices*, de banques de données spécialisées et de l'instauration de nouvelles procédures de consultation et de médiation.

2.5.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

Transposition de la réglementation européenne en droit belge

La réglementation européenne en matière d'abus de marché comprend la directive cadre 2003/6/CE (285) et les mesures d'exécution susmentionnées. Les Etats membres devaient avoir transposé les directives pour le 12 octobre 2004 au plus tard.

Avec la promulgation de la loi du 2 août 2002, une partie importante de la directive 2003/6/CE a déjà été transposée en droit belge. Cette transposition doit toutefois encore être achevée. Il convient à cet égard de noter que l'article 146 de la loi du 2 août 2002 attribue au Roi des pouvoirs spéciaux afin d'adapter la loi dans le cadre de la transposition des directives européennes. Cet article permettra d'achever plus rapidement la transposition des directives en matière d'abus

de marché et, notamment, d'apporter à la loi du 2 août 2002 les modifications nécessaires à cet effet. Pour assurer une plus grande sécurité juridique concernant cette procédure, l'article 146 a été modifié (286).

Les principaux éléments qui seront introduits lors de la seconde phase de la transposition de la réglementation européenne auront trait aux mesures préventives précitées, aux règles concernant les recommandations d'investissement et à l'élargissement des pouvoirs d'investigation de la CBFA. Ces éléments contribueront à organiser efficacement la lutte contre les abus de marché et la prévention de ceux-ci.

(282) Directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, JO, L n° 339 du 24 décembre 2003, p. 70 à 72, et directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts, JO, L n° 339 du 24 décembre 2003, p. 73 à 77.

(283) Règlement (CE) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, JO, L n° 336 du 23 décembre 2003, p. 33 à 38.

(284) Voir «*Market Abuse Directive – Level 3 – Preliminary guidance and information on the common operation of the directive*» (cesr/04-505), sur le site web «www.cesr-eu.org».

(285) Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), JO, L n° 96 du 12 avril 2003, p. 16 à 25.

(286) Loi du 14 février 2005 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et l'article 40 de l'arrêté royal du 25 mars 2003 portant exécution de l'article 45, § 2, de cette loi.

2.6. Le contrôle des organismes de placement collectif

2.6.1. Développements internationaux

Recommandations de la Commission Européenne relatives à l'utilisation par les OPC de produits dérivés et au prospectus simplifié (287)

La Commission Européenne a adopté le 27 avril 2004 deux recommandations ayant comme objectif de favoriser une lecture commune par les différents Etats membres de certaines dispositions de la Directive OPCVM telle que modifiée par les Directives 2001/107/CE et 2001/108/CE.

La première de ces recommandations (2004/383/CE) concerne l'usage d'instruments financiers dérivés par les OPCVM.

L'article 21, § 3 de la Directive OPCVM prévoit que l'exposition globale qui résulte des positions en instruments financiers dérivés ne peut excéder la valeur nette totale du portefeuille d'un OPCVM. La recommandation vise d'abord à clarifier la notion d'exposition globale au risque et à énoncer les méthodes à utiliser pour calculer cette exposition.

La recommandation précise ensuite la méthode de calcul du risque de contrepartie pour les instruments financiers dérivés. Elle explique dans quelle mesure un système de collatéral peut être pris en compte comme élément réducteur de ce risque de contrepartie. Il est également souligné que, pour les besoins du calcul des limites de répartition des risques par émetteur, les méthodes de conversion des instruments financiers dérivés dans leurs équivalents sous-jacents doivent être appropriées au type d'instrument financier dérivé concerné.

Enfin, la Commission Européenne explique comment elle interprète l'interdiction de vendre à découvert dans le cadre de l'utilisation d'instruments financiers dérivés.

Cette recommandation a d'ores et déjà, et dans une très large mesure, été traduite dans l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics et plus particulièrement dans ses

articles 33 et 46 (exposition globale), 34 et 47 (calcul du risque de contrepartie), 35 et 48 (usage d'un élément réducteur du risque de contrepartie) et 70 (vente à découvert).

L'autre recommandation (2004/384/CE) vise à clarifier le contenu et la présentation de certaines informations à mentionner dans le prospectus simplifié. Ces informations sont requises par l'annexe I, C de la Directive OPCVM.

La recommandation aborde, premièrement, les informations liées à la définition de la politique d'investissement de l'OPC, à l'établissement de son profil de risque, au calcul de l'indicateur synthétique du risque et au calcul des performances. Pour chacun de ces thèmes, la recommandation identifie les éléments d'information spécifiques à reprendre dans le prospectus simplifié.

Le document précise ensuite quelle information doit être donnée au regard de la structure des coûts de l'OPC, en ce compris l'indication du «Total des Frais sur Encours» (TFE) comme indicateur du coût total d'exploitation, et du ratio de rotation du portefeuille de l'OPC comme indicateur complémentaire de l'importance des frais de transaction et de leur impact sur le rendement d'une gestion active. La recommandation prévoit également une information relative aux «*soft commissions*» et aux accords de rétrocession.

Les dispositions de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics tiennent également compte de cette recommandation à l'exception de deux points spécifiques.

D'une part, la recommandation décrit une méthode selon laquelle devrait être calculé l'indicateur synthétique de risque. Suite à la consultation du secteur, la Commission a opté pour le maintien de la méthode de calcul précédemment appliquée. Cette méthode diffère de celle de la recommandation quant au fait que les rendements sont calculés sur la base des valeurs nettes d'inventaire mensuelles (288) et quant à l'indicateur de risque d'un OPC qui existe depuis moins d'un an (289).

(287) 2004/383/CE et 2004/384/CE

(288) La recommandation prévoit que les rendements sont calculés tenant compte de toutes les valeurs nettes d'inventaire.

(289) La recommandation européenne ne prévoit pas d'indicateur de risque pour de tels OPC alors que la réglementation belge requiert que ces OPC calculent ledit indicateur sur la base des rendements observés d'un benchmark donné sur les cinq dernières années.

D'autre part, la Commission européenne recommande que soit calculé un TFE synthétique lorsqu'un OPC investit plus de 10 % de ses actifs dans des parts d'autres OPC. Ce TFE synthétique vise à prendre en compte les TFE des OPC sous-jacents. Compte tenu des arguments avancés par le secteur lors de la consultation publique, portant notamment sur les difficultés d'obtention et de vérification des données nécessaires à ce calcul, l'exigence de calcul du TFE synthétique n'a pas été reprise par l'arrêté royal du 4 mars 2005.

Travaux du CESR Expert Group on Investment Management

Le groupe d'experts CESR *Investment Management* (CESR IM) a démarré ses activités en avril 2004 et s'est affirmé rapidement comme un forum de concertation et de discussion entre les régulateurs européens pour les matières relatives aux organismes de placement collectif.

Pendant la période sous revue, l'activité du groupe d'experts s'est concentrée, d'une part, sur le régime relatif à la transition du statut de UCITS I vers celui de UCITS III (290) et, d'autre part, sur les différentes questions liées à l'éligibilité de certains instruments financiers en tant qu'investissement par des OPCVM. Ces travaux ont débouché sur deux recommandations de CESR.

Les recommandations de CESR relatives aux dispositions transitoires de la directive OPCVM (291) constituent l'interprétation commune des régulateurs européens en cette matière et visent à proposer des solutions aux problèmes pratiques qui découlent de l'application du régime transitoire. Ces solutions ont été élaborées dans le cadre de la coordination entre régulateurs au niveau 3 de la procédure dite «Lamfalussy». Elles sont inspirées par le souci constant de favoriser la convergence des procédures administratives que les

différents régulateurs ont développées pour encadrer cette phase de transition. Le document de CESR reprend également le point de vue des régulateurs sur les procédures de notification entre Etats membres et sur la combinaison du passeport de l'OPCVM et du passeport de la société de gestion d'OPCVM. Ces dernières questions feront l'objet d'un débat plus approfondi au cours de l'année 2005 au sein d'un nouveau groupe de travail constitué au sein de CESR IM.

Les dispositions transitoires prévues par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement ont été élaborées préalablement à la publication des recommandations de CESR. Il apparaît que ces dispositions sont, pour la plupart, conformes au point de vue européen. Toutefois, elles s'en écartent sur un point significatif concernant certains OPCVM à compartiments. La loi du 20 juillet 2004 prévoit que les OPCVM créés avant le 13 février 2002 bénéficient d'une période transitoire jusqu'au 13 février 2007 pour se mettre en conformité avec la nouvelle réglementation, qu'ils aient ou non lancé des nouveaux compartiments après le 13 février 2002. Or, les recommandations de CESR prévoient que, sous peine de perte de leur passeport, de tels OPCVM doivent être conformes à la nouvelle réglementation pour le 31 décembre 2005 dès qu'ils ont lancé au moins un nouveau compartiment après le 13 février 2002.

Quant aux travaux de CESR IM relatifs à l'éligibilité de certains instruments financiers comme investissement par des OPCVM, ils découlent d'un mandat donné à CESR par la Commission Européenne (292). Ces travaux ont porté principalement sur les instruments du marché monétaire, sur les instruments financiers structurés, qui comprennent ou non un instrument financier dérivé, sur les OPC fermés, sur les sous-jacents autorisés pour les instruments financiers dérivés et sur les OPC indiciels.

(290) Les OPCVM sous le statut UCITS I répondent aux conditions de la Directive OPCVM, avant sa modification par les Directives 2001/107/CE et 2001/108/CE. Les OPCVM sous le statut UCITS III répondent aux conditions de la Directive OPCVM modifiée par les deux Directives précitées.

(291) CESR's guidelines for supervisors regarding the transitional provisions of the amending UCITS Directives (2001/107/EC et 2001/108/EC) de février 2005 (CESR/04-434b), à consulter sur www.cesr-eu.org.

(292) Ce mandat doit aboutir à un avis technique de CESR IM à la Commission européenne en vue d'une clarification des définitions de la directive 85/611/CEE concernant les placements possibles pour un OPCVM. L'article 53 bis de la directive OPCVM habilite la Commission européenne à apporter des modifications techniques à la directive afin de clarifier les définitions et de garantir une application uniforme de la directive. Le comité de contact créé par l'article 53 de la même directive agira à cet égard comme comité de réglementation conformément à l'article 5 de la Décision 1999/468/CE du Conseil. Cette procédure s'apparente au Level 2 de la procédure dite Lamfalussy. Dès que la directive dite «Lamfalussy Extension» entrera en vigueur, le rôle du comité de contact sera repris par l'ESC et par CESR. L'avis demandé par la Commission européenne au CESR Expert Group on Investment Management anticipe sur cette modification institutionnelle.

Les recommandations de CESR en cette matière (293) visent à énoncer les critères à prendre en compte pour apprécier le caractère éligible des instruments financiers énoncés ci-dessus et, lorsque nécessaire, à définir certaines notions comme, par exemple, celle des techniques et instruments utilisés dans le cadre d'une gestion effective du portefeuille.

Il est prévu que le texte final de ces recommandations soit publié en octobre 2005.

Enfin, CESR IM a également apporté sa contribution au groupe d'experts MiFID (294) pour les aspects qui concernent l'application cohérente des règles des Directives OPCVM et 2004/39/CE (MiFID) et plus particulièrement pour ce qui concerne l'admission des OPC à la négociation sur un marché réglementé.

2.6.2. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement

Par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (295) (ci-après, «la loi»), entrée en vigueur le 9 mars 2005, le législateur belge a mis en place une nouvelle architecture légale et réglementaire destinée à offrir la souplesse requise pour faire face aux évolutions du secteur de la gestion collective de portefeuilles d'investissement d'organismes de placement collectif et permettant de tenir compte des particularités de la gestion des différentes catégories de placement autorisées aux organismes de placement collectif (OPC) de droit belge (296).

La loi se substitue au Livre III de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers qui réglait le statut et le régime de contrôle des OPC de droit belge et le cadre applicable aux

OPC de droit étranger qui commercialisent leurs parts en Belgique. Le Livre III de la loi du 4 décembre 1990 est abrogé à la date d'entrée en vigueur de la loi à l'exception d'un certain nombre de dispositions qui subsistent pendant la période transitoire.

Visant à assurer la transposition en droit belge de la directive «Sociétés de gestion d'OPC et Prospectus» (297) et à mettre en place les habilitations nécessaires pour permettre la transposition de la directive «Produits» (298), cette loi est également l'occasion de moderniser le cadre légal belge applicable aux organismes de placement collectif de droit belge.

La loi est divisée en sept parties. La première partie est consacrée aux dispositions générales et comprend les définitions nécessaires pour l'application de la loi et des arrêtés et règlements pris pour son exécution. La partie II définit le statut et le régime de contrôle applicables aux OPC de droit belge ainsi qu'aux OPC de droit étranger qui offrent leurs titres publiquement en

(293) CESR's Advice on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS – Consultation Paper (CESR/05-064b), à consulter sur www.cesr-eu.org.

(294) Abréviation utilisée pour désigner la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers.

(295) Moniteur belge du 9 mars 2005, p. 9632 ; voir aussi la loi du 22 juillet 2004 relative aux voies de recours concernant la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, Moniteur belge du 9 mars 2005, p. 9704.

(296) Pour une présentation du projet de loi devenu la loi du 20 juillet 2004, voir le rapport annuel CBF 2002-2003, pp. 178 à 183.

(297) Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la Directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés.

(298) Directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la Directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM.

Belgique. La partie III définit le statut et le régime de contrôle applicables aux sociétés de gestion d'OPC de droit belge ainsi qu'aux sociétés de gestion de droit étranger actives en Belgique dans les conditions fixées par la loi. Les autres parties sont consacrées aux dispositions pénales, aux dispositions diverses et aux dispositions transitoires et d'entrée en vigueur.

Une loi unique fixe ainsi le cadre légal applicable d'une part, aux OPC de droit belge et de droit étranger qui, en ce qui concerne ces derniers, offrent leurs titres publiquement en Belgique, et d'autre part, aux sociétés de gestion d'OPC de droit belge, dont l'activité consiste dans la gestion collective de portefeuilles d'investissement d'OPC, et aux sociétés de gestion d'OPC de droit étranger qui exercent leur activité en Belgique.

Ce choix d'une loi unique s'explique par les interactions entre le statut et le régime de contrôle des OPC et le statut et le régime de contrôle des sociétés de gestion d'OPC. Ainsi, conformément à la directive «Sociétés de gestion d'OPC et Prospectus», l'activité des sociétés de gestion d'OPC est définie par référence à l'activité des OPC. Ensuite, la reconnaissance d'un statut et d'un régime de contrôle desdites sociétés de gestion va de pair avec de nouvelles règles d'organisation des OPC eux-mêmes, selon qu'ils recourent ou non à une société de gestion d'OPC pour assurer leur gestion.

La loi est complétée par des arrêtés royaux qui définissent les règles de placement propres à chaque type d'OPC : OPC qui répondent aux conditions de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE, et qui peuvent être commercialisés dans les autres Etats membres de l'Espace Economique Européen sous le bénéfice de la reconnaissance mutuelle, OPC en instruments financiers et liquidités, sicafi, OPC en créances, pricafs,...

L'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics définit ainsi les règles applicables aux OPC publics de droit belge à nombre variable de parts qui répondent aux conditions de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE ou qui ont opté pour la catégorie de placements autorisés «instruments financiers et liquidités» (299).

Les arrêtés royaux pris en exécution de la loi du 4 décembre 1990 qui définissent les règles applicables aux sicaf, aux OPC en créances et aux pricafs publiques restent d'application dès lors que la loi comporte une disposition d'habilitation au Roi analogue à celle qui, dans la loi du 4 décembre 1990, qui constituait la base légale des arrêtés royaux précités.

Statut et régime de contrôle des organismes de placement collectif de droit belge

Sont soumis aux dispositions de la loi, en ce qui concerne les OPC de droit belge, les OPC publics, les OPC institutionnels et les OPC privés. Les OPC de droit belge sont ainsi identifiés en fonction des personnes auprès desquelles ils sont autorisés à recueillir leurs moyens financiers : le public, les investisseurs institutionnels ou les investisseurs privés.

Si les règles qui régissent leur statut sont relativement similaires dans la mesure où le statut des OPC institutionnels et des OPC privés est défini par référence au statut des OPC publics, par contre les conditions d'accès à l'activité et d'exercice de l'activité ainsi que leur régime de contrôle diffèrent sensiblement.

Organismes de placement collectif publics

Comme sous l'empire de la loi du 4 décembre 1990, les OPC publics doivent, avant de commencer leur activité, se faire inscrire auprès de la Commission et sont soumis au contrôle de la Commission.

(299) Sur cet arrêté royal, voir le présent rapport, p. 124.

Reproduisant pour une grande part le dispositif de la loi du 4 décembre 1990, la loi n'en a pas moins apporté des modifications importantes dans le statut et le régime de contrôle des OPC publics.

L'on signalera tout d'abord le fait que la loi est l'occasion d'aligner le statut et le régime de contrôle des OPC sur celui des autres entreprises soumises à un statut et un régime de contrôle, tout en veillant à respecter les spécificités de l'activité d'OPC. Ceci se manifeste, par exemple, dans certaines règles d'exercice de l'activité ou dans le dispositif de contrôle par la Commission.

Ensuite, la directive «Société de gestion d'OPC et Prospectus», en créant un statut et un régime de contrôle des sociétés de gestion d'OPC (voir infra), a également apporté des changements fondamentaux dans l'organisation des OPC mêmes. En suite de la mise en place de ce nouveau statut, la directive reconnaît en effet certains modèles d'organisation pour les OPC qui répondent aux conditions de la directive 85/611/CEE.

La loi étend ces modèles d'organisation à l'ensemble des OPC publics, quelle que soit leur catégorie de placements autorisés.

Ainsi, alors que les fonds communs de placement sont gérés par une société de gestion d'OPC qui doit avoir son siège social et son administration centrale en Belgique, les sociétés d'investissement doivent, quant à elles, se déterminer par rapport à deux modèles d'organisation.

Soit la société d'investissement dispose, pour assurer sa gestion, d'une structure de gestion ainsi que des moyens lui assurant une organisation administrative, comptable, financière et technique qui lui soient propres et appropriées à l'activité qu'elle entend mener (article 40). Dans ce cas, la société d'investissement est dite «auto-gérée». Il lui est cependant loisible, en vue d'assurer de manière plus efficace l'exercice de ses activités et moyennant le respect de certaines conditions, de confier à un tiers, autre que le dépositaire, l'exercice d'une ou de plusieurs fonctions de gestion. La société d'investissement ne peut toutefois pas avoir recours à cette faculté dans une mesure telle que la présence des moyens matériels, humains et techniques requis par la loi soient insuffisants pour lui assurer une structure de gestion et une organisation administrative qui lui soit propre (article 41).

Soit la société d'investissement ne dispose pas d'une structure de gestion et d'une organisation propres et appropriées à l'activité qu'elle entend mener. Dans ce cas, elle est tenue de désigner une société de gestion d'OPC aux fins d'exercer de manière globale l'ensemble des fonctions de gestion d'OPC, c'est-à-dire, la gestion du portefeuille d'investissement, la gestion administrative et la commercialisation des parts. Cette société de gestion d'OPC doit être agréée pour exercer l'ensemble des fonctions de gestion visées ci-avant et avoir son siège statutaire et son administration centrale en Belgique.

Ces modèles d'organisation ont une incidence sur les conditions d'exercice de l'activité de l'OPC et sur son contrôle. En effet, lorsqu'une société d'investissement désigne une société de gestion d'OPC pour assurer sa gestion, le respect des conditions d'exercice de l'activité s'apprécie en premier lieu dans le chef de ladite société de gestion d'OPC.

Ces modèles d'organisation sont applicables aux OPC à nombre variable de parts, à nombre fixe de parts et aux OPC en créances.

En matière d'information du public, l'on signalera que la loi impose l'obligation, pour les OPC à nombre variable de parts, d'établir un prospectus simplifié lors de l'offre publique de titres (article 52). En ce qui concerne le prospectus, si toutes les mises à jour du prospectus d'offre publique de parts d'un OPC public à nombre variable de parts doivent être communiquées à la Commission, seules certaines d'entre-elles requerront une approbation préalable par la Commission. L'arrêté royal du 4 mars 2005 identifie les mises à jour qui, selon leur objet, ne doivent pas être approuvées.

Enfin, la loi prévoit une base légale claire et nette pour l'organisation par arrêté royal d'un contrôle adéquat et préalable de tous les avis, publicités et autres documents qui se rapportent à l'offre publique de titres d'un OPC (article 56). L'arrêté royal du 4 mars 2005 détermine le contenu minimal et la présentation de ces documents pour l'offre publique de parts des OPC à nombre variable de parts. La Commission est compétente pour assurer le contrôle de leur conformité au regard des dispositions de la loi et des arrêtés et règlements pris pour son application. Ce contrôle est assuré préalablement à la diffusion desdits avis, publicités et autres documents qui se rapportent à l'offre publique.

L'on renvoie à la présentation du projet de loi devenu la loi dans le précédent Rapport annuel pour les autres principales innovations introduites par la loi (300).

Organismes de placement collectif institutionnels et privés

La loi reprend, en ce qui concerne les OPC institutionnels en créances d'une part, et les pricafs privées d'autre part, le dispositif de la loi du 4 décembre 1990.

Elle prévoit également la possibilité de développer un régime pour des OPC institutionnels et des OPC privés qui investiraient dans des catégories de placements autorisés autres que celles organisées actuellement. L'entrée en vigueur de ces dispositions doit être fixée par arrêté royal (article 240).

Statut et régime de contrôle des sociétés de gestion d'OPC

La loi soumet à un statut et à un régime de contrôle les sociétés de droit belge dont l'activité consiste dans la gestion collective de portefeuilles d'OPC publics à titre professionnel (article 138).

Par gestion collective de portefeuilles d'OPC, l'on entend l'exercice de fonctions de gestion d'OPC, à savoir la gestion du portefeuille d'investissement d'OPC, l'administration d'OPC ou la commercialisation des titres émis par des OPC. Ces fonctions de gestion sont exercées que ce soit en tant que société de gestion d'OPC désignée par un OPC ou en vertu d'un contrat de mandat ou d'un contrat d'entreprise conclu avec un OPC (article 2, 8° et 9°).

Toute société de gestion d'OPC de droit belge qui entend exercer son activité est tenue, avant de commencer son activité, de se faire agréer auprès de la Commission (article 140 de la loi).

La société qui sollicite son agrément en tant que société de gestion d'OPC doit indiquer quelles fonctions de gestion - gestion du portefeuille d'investissement, administration ou commercialisation - elle entend exercer, sachant toutefois que l'exercice de la fonction de commercialisation n'est autorisée qu'à la société de gestion dont l'agrément couvre également les fonctions de gestion du portefeuille d'investissement et/ou d'administration (article 141 de la loi).

Une société de gestion d'OPC peut également être autorisée à fournir, à titre accessoire, certains services d'investissement, à savoir la gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée et le conseil en placement (article 140 de la loi).

La loi précise les conditions auxquelles doit satisfaire une société de gestion d'OPC en vue de l'obtention et du maintien de son agrément. Ces conditions ont trait, notamment, au capital minimum et aux exigences en fonds propres (301), à l'actionnariat, aux conditions d'honorabilité et d'expérience professionnelle des dirigeants assurant la direction effective de la société de gestion, et à l'organisation de la société de gestion d'OPC.

En ce qui concerne l'organisation de la société de gestion d'OPC, l'on signalera que celle-ci doit disposer d'une structure de gestion et des moyens lui assurant une organisation administrative, comptable, financière et technique qui lui soient propres et appropriées aux fonctions de gestion qu'elle entend exercer et aux services d'investissement qu'elle entend prester.

Tant les procédures de contrôle interne que les méthodes de gestion des risques doivent être adaptés à la catégorie de placements autorisés des OPC gérés par la société de gestion, que ce soit en tant que société de gestion d'OPC désignée ou en vertu d'un contrat de mandat ou d'un contrat d'entreprise conclu avec l'OPC (article 153, § 1^{er} de la loi).

En outre, la société de gestion d'OPC doit être structurée et organisée de façon à restreindre au minimum le risque que des conflits d'intérêts, entre elle-même et ses clients, entre elle-même et les OPC gérés, entre ses clients eux-mêmes, entre ses clients et les OPC gérés ou entre OPC gérés eux-mêmes ne nuisent aux intérêts des OPC gérés ou de ses clients (article 153, § 2 de la loi).

En vue d'assurer de manière plus efficace l'exercice de ses fonctions de gestion des OPC gérés, la société de gestion d'OPC peut confier à un tiers l'exercice, pour son propre compte, d'une ou de plusieurs de ses fonctions de gestion moyennant le respect de conditions qui sont analogues à celles sous lesquelles un OPC est autorisé à confier à un tiers l'exercice de ses fonctions de gestion (article 154 de la loi).

(300) Pour une présentation du projet de loi devenu la loi du 20 juillet 2004, voir le rapport annuel CBF, 2002-2003, pp. 178 à 183.

(301) En ce qui concerne les exigences en fonds propres applicables aux sociétés de gestion d'OPC, l'on renvoie au passage du présent rapport, p.44; consacré au Règlement de la Commission concernant les fonds propres des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

Le législateur a choisi de soumettre l'activité de gestion collective d'OPC publics à un statut prudentiel quelle que soit la catégorie de placements autorisés des OPC publics gérés, qu'il s'agisse d'OPC publics harmonisés ou non harmonisés. Il a ainsi estimé que le simple fait de gérer des OPC non harmonisés n'est pas un motif suffisant pour justifier une approche différente en termes de statut et de contrôle de l'activité de société de gestion : en termes de protection de l'investisseur et de stabilité financière, une société de gestion qui gère des OPC non harmonisés doit présenter des garanties similaires à celles requises d'une société de gestion qui gère des OPC harmonisés.

Une société de gestion d'OPC peut bien évidemment développer son activité au profit d'OPC autres que publics.

La qualité en laquelle la société de gestion d'OPC assurera la gestion collective d'OPC va toutefois varier selon qu'il s'agisse d'un OPC public, institutionnel ou privé. En effet, dans le premier cas, selon l'ampleur des fonctions de gestion assurées, la société sera société de gestion d'OPC désignée par l'OPC ou assurera l'exercice des fonctions de gestion en vertu d'un contrat de mandat ou d'un contrat d'entreprise conclu avec l'OPC. Dans le cas des OPC institutionnels ou privés, une société de gestion d'OPC interviendra dans la gestion de tels OPC dans le cadre de la prestation du service d'investissement de gestion de portefeuilles d'investissement sur une base discrétionnaire et individualisée.

Par contre, la société qui assurerait exclusivement la gestion d'OPC institutionnels ou privés ne relève pas de l'application de la loi.

Conformément à la directive «Société de gestion d'OPC et Prospectus», la loi met en place la reconnaissance mutuelle des agréments et des régimes de contrôle des sociétés de gestion d'OPC. En ce qui concerne les sociétés de gestion d'OPC de droit belge, le passeport européen n'est toutefois accordé qu'aux seules sociétés de gestion d'OPC désignées par des OPC harmonisés, c'est-à-dire, des OPC qui répondent aux conditions de la directive 85/611/CEE telle que modifiée par les directives «Sociétés de gestion d'OPC et Prospectus» et «Produits».

Les conditions sous lesquelles les sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'Etat membres de l'Espace économique européen ou d'Etats non membres de l'Es-

pace économique européen peuvent exercer leur activité en Belgique par une succursale ou en libre prestation de services devront être déterminées par arrêté royal (article 203 et 204). Il y a lieu de préciser d'emblée que les sociétés de gestion d'OPC de droit étranger ne peuvent pas être désignées société de gestion d'un OPC de droit belge sous peine de méconnaître l'obligation pour tout OPC de droit belge d'avoir son administration centrale en Belgique (articles 11 et 43).

Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains OPC publics

L'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains OPC publics constitue la transposition partielle de la directive 85/611/CEE modifiée. Cet arrêté instaure en outre, de concert avec la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, un nouveau cadre régissant l'inscription et le fonctionnement de certains OPC.

L'arrêté est subdivisé en quatre Titres. Le Titre I^{er} confirme que l'arrêté assure la transposition de la directive 85/611/CEE modifiée, et définit un certain nombre de notions. Le Titre II élabore le statut des OPC publics belges à nombre variable de parts qui optent pour les placements répondant aux conditions prévues par la directive 85/611/CEE ou qui investissent en instruments financiers et liquidités. Le Titre III concerne les OPC étrangers qui procèdent en Belgique à une offre publique de titres. Enfin, le Titre IV énonce, outre des dispositions diverses, quelques dispositions modificatives et abrogatoires.

Le commentaire ci-dessous porte principalement sur une série de dispositions du Titre II qui introduisent de nouvelles règles.

Création de classes d'actions

Une société d'investissement peut créer des classes d'actions, éventuellement au niveau d'un compartiment. La distinction opérée entre les classes d'actions ne peut évidemment porter atteinte à la part des actionnaires dans le résultat du portefeuille de la société d'investissement ou du compartiment, laquelle est établie en fonction de leur participation respective.

L'arrêté énumère les critères de distinction entre les classes d'actions. Ces critères portent, directement ou indirectement, sur la devise dans laquelle les classes d'actions sont exprimées, sur les commissions et frais imputés, sur la couverture du risque de change ou sur d'autres éléments objectifs acceptés par la Commission. Des règles spécifiques sont applicables lors de la création d'une (sous-)classe d'actions assortie d'une couverture du risque de change.

Si les classes d'actions contribuent de manière différente aux frais liés à la gestion du portefeuille d'investissement et/ou à la gestion administrative – sans que cette contribution puisse être inexistante ou symbolique – ou si elles pratiquent des tarifs différents pour la commission de commercialisation, les statuts définissent les critères objectifs qui sont appliqués pour autoriser certaines personnes à souscrire des actions d'une classe d'actions avantageuse ou à acquérir de telles actions. Les critères objectifs en question peuvent porter notamment sur le canal de distribution utilisé ou sur le montant de souscription minimal, sans toutefois porter atteinte au caractère public de l'offre. Les statuts énoncent également les dispositions prises pour vérifier en permanence si les personnes qui ont souscrit des actions d'une classe d'actions avantageuse ou qui ont acquis de telles actions, satisfont aux critères prévus par les statuts.

Contenu du prospectus, du prospectus simplifié et des documents qui annoncent une opération

Le contenu du prospectus et celui du prospectus simplifié sont définis, respectivement, à l'annexe A et à l'annexe B de l'arrêté. Ces annexes s'inscrivent dans la ligne des dispositions de la directive 85/611/CEE et de la recommandation 2004/383/CE. (302)

Par souci de simplification administrative, la loi du 20 juillet 2004 prévoit en outre un régime selon lequel les mises à jour du prospectus (simplifié) portant sur certains points à déterminer par le Roi ne doivent pas être soumises à l'approbation préalable de la Commis-

sion. L'arrêté énumère de manière exhaustive les points du prospectus (simplifié) qui peuvent être mis à jour dans le cadre de ce régime. Ainsi, par exemple, les performances historiques et le total des frais sur parcours, mentionnés dans le prospectus (simplifié), peuvent être actualisés annuellement sans l'approbation préalable de la Commission.

Les règles relatives au contenu et au mode de présentation des avis, publicités et autres documents relatifs à une offre publique de parts d'un OPC rejoignent, sur le plan du contenu, les lignes directrices que la Commission appliquait précédemment lorsqu'elle devait approuver des publications, documents et publicités. Il est à noter que la Commission, lorsqu'elle approuve ces documents, peut accorder des dérogations aux règles précitées en fonction du moyen de diffusion utilisé, par exemple pour la publicité audiovisuelle.

Politique de placement

Les dispositions relatives à la politique de placement des OPC qui répondent aux conditions prévues par la directive 85/611/CEE, rejoignent les dispositions contenues dans cette directive. Plusieurs précisions importantes, comme par exemple la mesure du risque de marché et la prise en considération de garanties lors de l'évaluation du risque de contrepartie encouru par l'organisme, sont inspirées des dispositions de la recommandation 2004/383/CE. (303)

Afin d'offrir aux investisseurs une protection équivalente, les règles relatives à la politique de placement des OPC à nombre variable de parts qui investissent en instruments financiers et liquidités sont analogues à celles qui s'appliquent aux OPC qui répondent aux conditions prévues par la directive 85/611/CEE.

L'on peut toutefois relever trois différences importantes. Tout d'abord, un régime spécifique est prévu pour les OPC qui sont assortis d'une garantie ou d'une protection de capital et dont la politique de placement est axée sur la réalisation à l'échéance d'un certain rendement, obtenu en faisant usage de certaines techniques

(302) Recommandation 2004/384/CE de la Commission européenne du 27 avril 2004 concernant certains éléments du prospectus simplifié décrit au schéma C de l'annexe I de la directive 85/611/CEE du Conseil.

(303) Recommandation 2004/383/CE de la Commission européenne du 27 avril 2004 concernant l'utilisation des instruments financiers dérivés par les OPC en valeurs mobilières (OPCVM).

ou instruments dérivés. Pour de tels organismes, le respect des limites de placement n'est vérifié qu'au moment de l'inscription. En second lieu, un régime particulier est prévu pour les OPC qui sont assortis d'une garantie ou d'une protection de capital et dont la politique de placement est axée sur la réalisation à l'échéance d'un certain rendement, obtenu en faisant usage de certaines techniques ou instruments dérivés, dans la mesure où ce rendement est déterminé en fonction de l'évolution d'un *fund of hedge funds*, d'un panier ou d'un indice de *hedge funds*. Enfin, dans le cas d'un placement en dépôts, il n'est pas requis que ces dépôts soient remboursables sur demande ou puissent être retirés, ni qu'ils aient une échéance inférieure ou égale à douze mois.

L'arrêté prévoit, de manière générale, que lorsqu'une valeur mobilière ou un instrument du marché monétaire comporte un instrument dérivé (un «*embedded derivative*»), le sous-jacent de cet instrument dérivé doit également relever des placements autorisés.

Structure de rémunération

Le prospectus mentionne toutes les commissions et tous les frais qui sont mis à charge de l'OPC et de l'investisseur ; selon leur nature, le prospectus contiendra en outre une estimation ou le tarif de ces commissions et frais. La Commission procèdera chaque année à la publication d'un aperçu global desdits commissions et frais.

Dorénavant, un gestionnaire ne peut que dans certaines conditions recevoir d'un courtier des *soft commissions* liées aux transactions effectuées sur le portefeuille de l'OPC. Il est important à cet égard de relever que la perception de *soft commissions* ne peut porter atteinte au principe de *best execution* et que des informations suffisantes doivent être fournies en la matière. Un gestionnaire ne peut en outre recevoir d'un courtier des *hard commissions* qui portent sur les frais liés aux transactions effectuées sur le portefeuille de l'OPC.

L'arrêté énonce également les conditions à respecter si le gestionnaire du portefeuille d'investissement d'un OPC partage sa rémunération avec une autre partie qui fournit également des services de gestion, au sens large du terme, à l'OPC. Tombent notamment sous ce régime les rétrocessions de la rémunération de gestion à des mandataires qui assurent un aspect spécifique de la gestion, ou les rétrocessions de la rémunération de gestion aux distributeurs et aux éventuels sous-distributeurs de l'OPC.

Le cas échéant, le prospectus doit faire mention du fait que les personnes qui sont chargées de la gestion du

portefeuille d'investissement ou qui assurent la gestion administrative, peuvent partager leur rémunération avec des participants de l'OPC, notamment en fonction de l'ampleur de leurs investissements.

Dissolution et liquidation ; restructuration

L'arrêté énonce des règles spécifiques concernant la dissolution et la liquidation d'OPC ou de compartiments de sociétés d'investissement.

Le règlement de gestion ou les statuts de l'OPC prévoient que les décisions de dissolution sont prises par l'assemblée générale des participants, le cas échéant par l'assemblée générale des participants du compartiment concerné. Dans le cas d'un OPC ou d'un compartiment à échéance fixe, le règlement de gestion ou les statuts peuvent prévoir la dissolution de plein droit à l'échéance. Dans ce cas, le règlement de gestion ou les statuts déterminent notamment la manière dont la liquidation sera effectuée et clôturée.

A moins que la Commission accepte des mesures équivalentes, les participants doivent, en cas de dissolution volontaire, se voir offrir la possibilité, pendant au moins un mois, de souscrire sans frais, sauf taxes éventuelles, à des parts d'un ou de plusieurs autres OPC ou compartiments. Un participant peut au moins faire usage de cette possibilité à concurrence de la valeur de liquidation reçue.

L'arrêté règle en outre les restructurations qui ne concernent que des OPC de droit belge ou des compartiments de sociétés d'investissement de droit belge.

Le règlement de gestion ou les statuts de l'OPC prévoient que les décisions de fusion, de scission ou d'opération assimilée ainsi que les décisions d'apport d'universalité ou de branche d'activités sont prises par l'assemblée générale des participants, le cas échéant par l'assemblée générale des participants du compartiment concerné.

Les participants de l'OPC appelé à être repris ou à être scindé ou de l'OPC apporteur doivent se voir offrir la possibilité de demander le rachat de leurs parts sans frais, sauf taxes éventuelles, lorsque le total des frais sur encours pour les 12 derniers mois ou certaines commissions et certains frais dus au moment de la sortie sont plus élevés du côté de l'OPC bénéficiaire, ou lorsque la politique de placement des organismes concernés par la restructuration présentent des différences fondamentales sur un ou plusieurs points. Le régime s'applique mutatis mutandis aux compartiments.

Enfin, l'arrêté prévoit des règles spécifiques à appliquer si, au cours des 12 mois précédant la notification faite par l'organe de gestion à la Commission de son intention de soumettre à l'assemblée générale une décision de dissolution ou de restructuration, des rachats massifs de parts ont eu lieu. Cet article vise notamment à garantir l'égalité de traitement des participants lorsque, à la suite de la sortie de participants importants, l'OPC ou le compartiment doit être dissous ou restructuré par manque de masse critique. Dans pareil cas, soit les personnes mentionnées dans le prospectus, soit les personnes qui, globalement, sont sorties pour des montants importants, contribuent aux frais liés soit à la dissolution, à la liquidation et à la clôture de la liquidation, soit à la restructuration de l'OPC concerné ou du compartiment concerné.

Emission et rachat de parts ; calcul de la valeur nette d'inventaire des parts

Afin de lutter contre les pratiques de *late trading*, la réception des demandes d'émission ou de rachat de parts, ou de changement de compartiment, est soumise à des règles spécifiques.

Les demandes transmises via les intermédiaires financiers que l'OPC a lui-même désignés pour assurer la commercialisation de ses parts, doivent être reçues par ces intermédiaires au plus tard au moment de la clôture de la période de réception, telle que déterminée dans le prospectus. Ces demandes sont transmises, sans modification et dans un délai raisonnable, à la personne qui assure la gestion administrative. Les demandes transmises via d'autres intermédiaires financiers doivent être communiquées avant la clôture de la période de réception, telle que déterminée dans le prospectus, à la personne qui assure la gestion administrative.

La valeur nette d'inventaire d'une part est déterminée sur la base de la valeur réelle correspondante des actifs et des passifs. Pour au moins 80 % des actifs, il convient de prendre en compte une valeur réelle qui n'était pas encore connue au moment de la clôture de la période de réception des demandes d'émission ou de rachat de parts, ou de changement de compartiment. Cette dernière règle vise à empêcher les pratiques de *market timing*.

Lorsqu'une erreur significative est constatée dans le calcul de la valeur nette d'inventaire des parts, il doit être fait application de règles spécifiques, dont l'objectif est d'améliorer l'organisation de l'OPC et d'assurer l'information des investisseurs.

Utilisation d'un nom commercial par un OPC de droit belge ou de droit étranger commercialisé en Belgique

En sa qualité de promoteur d'OPC en Belgique, un groupe financier a interrogé la Commission sur la possibilité pour un OPC de droit belge d'utiliser des noms commerciaux différents de sa dénomination sociale en fonction des intermédiaires désignés pour la commercialisation des parts de l'OPC.

La demande était motivée par la difficulté commerciale que peut rencontrer un intermédiaire financier lorsqu'il place des parts d'un OPC dont le nom évoque, de manière directe ou indirecte, un autre intermédiaire qui est souvent considéré comme le promoteur de l'OPC (304).

Dans le cadre de l'examen de ce dossier, la Commission a estimé utile de traiter en même temps la question analogue à celle énoncée ci-dessus et qui concerne la possibilité de commercialisation d'un OPC de droit étranger en Belgique sous un nom commercial différent de la dénomination sociale, ce nom étant à nouveau choisi en fonction du réseau de distribution utilisé.

L'analyse juridique de la question a révélé que ni la législation belge ni la législation européenne ne contiennent d'interdiction formelle pour un OPC d'utiliser, à l'instar des sociétés commerciales de droit commun, un ou plusieurs noms commerciaux.

L'utilisation de noms commerciaux par les OPC peut en outre permettre de favoriser, dans un premier temps, la commercialisation par des tiers de produits actuellement «captifs» des groupes financiers promoteurs.

(304) Dans ce contexte-ci, le promoteur de l'OPC se comprend comme étant l'intermédiaire qui associe son nom à l'OPC et le commercialise à l'appui de son logo et de son concept publicitaire.

Cependant, la Commission a estimé nécessaire d'encadrer l'utilisation de noms commerciaux par des OPC de façon stricte, et ce afin de limiter autant que possible le risque de confusion dans le chef des investisseurs au regard de l'identité de l'OPC. Tant la réglementation applicable aux OPC que la loi sur les pratiques du commerce identifient d'ailleurs ce risque et visent à l'encadrer. Autoriser sans condition les OPC à utiliser des noms commerciaux revient en effet à occulter l'origine de l'OPC dans la mesure où sa dénomination sociale comprend souvent de manière relativement explicite une indication sur son groupe financier promoteur et souvent sur son gestionnaire. Cela permet donc à un intermédiaire financier de commercialiser un OPC sous sa propre «marque» sans que l'investisseur puisse savoir que cet OPC est en fait celui proposé par le promoteur initial sous une autre «marque» ou que cet OPC est géré par une entité d'un autre groupe financier. La Commission a estimé que cela pouvait nuire à la transparence du secteur.

En outre, ce manque de transparence a pour conséquence que l'investisseur ne peut plus comparer les frais mis à sa charge lors d'une souscription par les différents distributeurs d'un même OPC dès lors que l'investisseur ne peut plus identifier les différents distributeurs de cet OPC. La Commission a rappelé que la transparence sur les frais prélevés par différents distri-

buteurs est assurée en principe par le biais du prospectus d'émission où d'une part, l'ensemble des distributeurs est mentionné et où, d'autre part, les frais prélevés par chacun des distributeurs sont repris dans une grille tarifaire.

Compte tenu des éléments exposés ci-dessus, la Commission a décidé d'autoriser un OPC à utiliser un nom commercial différent de la dénomination sociale de l'OPC pour autant que l'OPC :

- ❖ mentionne sa dénomination sociale dans tous les documents diffusés vers le public, en ce compris les documents publicitaires ;
- ❖ mentionne, dans son prospectus d'émission et ses rapports périodiques, les différents noms commerciaux utilisés et mentionne les intermédiaires qui utilisent lesdits noms commerciaux ;
- ❖ publie sa valeur nette d'inventaire sous chacun des noms commerciaux utilisés, étant entendu que sa dénomination sociale est adjointe à chacun des noms commerciaux.

En outre, la Commission entend que les informations ainsi données soient aisément lisibles ou accessibles dans les documents diffusés dans le public, de manière à permettre une identification aisée et non équivoque de l'OPC dont les parts sont offertes en vente.

2.6.3. Mise en œuvre du contrôle

Campagne de publicité à la radio et à la télévision

Au début de la période sous revue, c'est-à-dire avant l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation relative aux OPC, un distributeur belge d'OPC belges et luxembourgeois a soumis à l'approbation de la Commission un projet de campagne publicitaire qui se composait d'un spot télé et d'un message radio.

Le spot télé était conçu comme une campagne de publicité générale dans laquelle aucun OPC n'était cité

par son nom. Le message radio était en revanche destiné à être diffusé dans le cadre du lancement de compartiments spécifiques d'OPC aussi bien belges que luxembourgeois.

L'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif prévoyait, en son article 22, que toute publicité portant sur un OPC public devait être soumise pour accord préalable à la Commission. Les lignes directrices appliquées par la Commission en matière de publicité étaient par ailleurs commentées dans la circulaire OPC/1/93 (305).

(305) Circulaire OPC/1/93 relative à la commercialisation en Belgique de parts d'organismes de placement collectif. Ces règles sont désormais énoncées à l'article 53, § 2, de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement et aux articles 15 à 26 de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics.

Dans le cas d'espèce, la question s'est posée de savoir comment ces dispositions devaient être appliquées à la publicité audiovisuelle et, en particulier, s'il était admissible que les frais d'entrée et de sortie ne soient pas mentionnés dans le message publicitaire.

Pour prendre sa décision, la Commission a opéré deux types de distinctions : la première entre une campagne de notoriété générale menée pour un promoteur, un distributeur ou un gestionnaire déterminé et une campagne menée pour un OPC spécifique, la deuxième entre une publicité faite à la radio et une publicité diffusée par le canal de la télévision.

Dans la ligne d'une doctrine constante, la Commission a d'une part admis que les règles spécifiques de publicité auxquelles sont soumis les OPC ne s'appliquent pas dans le cas d'une campagne de notoriété générale menée pour un promoteur, un distributeur ou un gestionnaire d'OPC (306), quel que soit le moyen de diffusion utilisé. En effet, il n'est pas question, dans ce cas, d'une offre publique de titres d'OPC déterminés.

S'agissant de moyens de publicité audiovisuels mis en œuvre pour des OPC déterminés, la Commission a d'autre part constaté que, vu la nature du moyen utilisé, il n'était pas toujours possible de satisfaire à toutes les règles de publicité.

La Commission a dès lors accepté, eu égard notamment à la durée limitée du message et à la nécessité de fournir une information compréhensible, que les frais d'entrée et de sortie ne soient pas mentionnés en détail dans un spot radio, à condition toutefois que le message contienne une référence explicite à l'aperçu des frais figurant dans le prospectus et indique le lieu où ce prospectus peut être obtenu.

Dans le cas d'une publicité faite à la télévision pour un OPC spécifique, la Commission estime en revanche qu'il est techniquement possible de faire apparaître à l'image un aperçu de tous les frais. Cet aperçu peut par exemple être présenté sous la forme d'un texte figurant en bas de l'image. La Commission a décidé, pour ce motif, de n'autoriser en principe aucune exception aux règles de publicité en ce qui concerne la mention des frais.

Modification du statut de deux OPCVM

Dans le cadre de la réorganisation interne de la gestion de fonds au sein d'un groupe financier, le promoteur de deux fonds d'obligations de droit belge bénéficiant du passeport européen a fait part de son souhait de transformer ces fonds en fonds de fonds. Cette demande a été introduite à un moment où la transposition en droit belge de la directive OPCVM modifiée (307) n'était pas encore achevée.

Sous l'empire de la directive OPCVM, avant qu'elle ne soit modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE, le placement en parts d'autres OPC ne figurait pas parmi les placements autorisés. C'est pourquoi la modification de la politique de placement qui était demandée aurait pour effet, vu l'absence d'application directe de la directive 2001/108/CE, que les deux fonds seraient temporairement gérés selon les règles belges non harmonisées applicables aux fonds de fonds et perdraient ainsi provisoirement le bénéfice de leur passeport européen.

Une telle transformation d'un OPCVM harmonisé en un OPC non harmonisé n'est toutefois pas autorisée en vertu de l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la directive OPCVM coordonnée (308). Cette disposition de la directive trouve principalement son origine dans la volonté de créer un marché unique pour les organismes de placement collectif. L'interdiction en question vise à empêcher qu'un OPCVM dont les parts sont commercialisées dans un autre Etat membre, modifie sa politique de placement sans que l'Etat membre d'accueil puisse s'opposer à une politique de placement qui ne serait plus conforme à la directive. Il en résulte que la *ratio legis* de l'article 1^{er}, paragraphe 5, de la directive 85/611/CE n'est pas violée lorsqu'un OPCVM qui n'est pas encore commercialisé ailleurs que dans son Etat d'origine, renonce au passeport européen. Dans ce cas, les intérêts éventuels des actionnaires d'un autre Etat membre (309) ne sont en effet pas lésés.

La Commission a finalement décidé de ne pas s'opposer à la demande de modification de la politique de placement dont elle a été saisie.

(306) Cette doctrine est à présent formulée explicitement à l'article 18, alinéa 2, de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics. Cette disposition prévoit que la publicité qui se rapporte directement ou indirectement à une offre publique de parts d'un OPC mais qui n'est pas menée au nom et pour le compte de l'OPC, ne peut mentionner les caractéristiques individuelles de l'OPC.

(307) Telle que modifiée par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE.

(308) Cette disposition a été transposée par l'article 122, § 3, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, ainsi que par l'article 63 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

(309) A cet égard, l'on peut relever que le Comité de contact a, dans le passé, débattu de la problématique de la transformation d'un OPCVM en un OPC non harmonisé et qu'il n'avait alors émis aucune objection à l'encontre d'une telle transformation, pour autant que l'OPC qui perdait le bénéfice du passeport ne soit pas encore commercialisé à l'étranger.

Compte tenu de la *ratio legis* précitée qui sous-tend l'interdiction prévue par la directive de transformer un organisme de placement harmonisé en un organisme de placement non harmonisé, la Commission a en premier lieu basé sa décision sur la constatation que les deux fonds n'avaient jamais été commercialisés à l'étranger.

Elle a également fondé sa décision sur la considération que les actionnaires des fonds ne subiraient pas de préjudice immédiat par comparaison avec la solution alternative qui consistait à dissoudre les fonds et à apporter les actifs dans de nouveaux fonds communs de placement à créer.

Enfin, la Commission a tenu compte du fait que la transformation des fonds ne serait que temporaire. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle elle a subordonné sa décision à la condition que le promoteur gestionnaire s'engage formellement à faire le nécessaire, dès l'entrée en vigueur de la législation transposant la directive modifiée, pour acquérir le statut (UCITS III) harmonisé.

Comme à l'accoutumée, la Commission a également demandé que les investisseurs qui ne seraient pas d'accord avec la politique de placement modifiée, puissent avoir la possibilité de sortir sans frais.

Sous-délégation de tâches de garde matérielle par un dépositaire belge à l'étranger

En vertu de l'article 12, § 2, de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif, un dépositaire d'OPC de droit belge peut confier à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde (310). Seule la délégation des tâches de garde matérielle (311) est possible. Le dépositaire reste en effet à tout moment chargé des tâches de contrôle qui lui sont confiées par la réglementation applicable aux OPC (312).

Au cours de la période sous revue, la Commission s'est vu soumettre différentes demandes de délégation des tâches de garde matérielle à un établissement situé dans un autre Etat membre de la Communauté européenne. Cela lui a permis de préciser les conditions organisationnelles d'une telle sous-délégation (313) :

- ❖ la sous-délégation ne peut être autorisée qu'à un établissement qui, dans le pays d'origine, est à même d'opérer en qualité de dépositaire d'un organisme de placement collectif, et est soumis à un contrôle équivalent à celui imposé à un dépositaire belge ;
- ❖ la sous-délégation ne peut réduire les responsabilités du dépositaire ;
- ❖ la sous-délégation ne peut avoir pour conséquence que l'OPC devienne une coquille vide, ni que l'administration centrale de l'OPC ne s'effectue plus en Belgique ;
- ❖ la sous-délégation ne peut alourdir les charges supportées par les détenteurs des parts de l'OPC ;
- ❖ la sous-délégation doit être transparente : le prospectus d'émission de l'OPC doit contenir des données suffisantes sur l'identité du sous-dépositaire, ainsi que sur ses tâches et sa rémunération ;
- ❖ le contrôle externe doit pouvoir être effectué de manière équivalente au contrôle sans délégation ou avec délégation à une entreprise établie en Belgique. En d'autres termes, la délégation ne peut faire obstacle à l'exercice des tâches de contrôle par le commissaire, et la Commission doit avoir la possibilité, le cas échéant par l'intermédiaire d'accords internationaux entre autorités de contrôle, d'effectuer des contrôles sur place ;
- ❖ l'établissement doit limiter les risques supplémentaires que peut entraîner une délégation transnationale. Il y a lieu de procéder en particulier à une étude sérieuse des conséquences juridiques, fiscales et opérationnelles d'une telle délégation. A cet égard, il y aura lieu de voir notamment si les tâches déléguées demeurent ou non au sein du même groupe financier ;

(310) Cette disposition est reprise à l'article 51, alinéa 2, de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

(311) Les tâches de garde matérielle sont énumérées à l'article 9, § 1^{er}, de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics.

(312) Les tâches de contrôle du dépositaire sont énumérées à l'article 9, § 2, de l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics.

(313) La sous-délégation des tâches de garde matérielle à un établissement situé dans un autre Etat membre de la Communauté européenne avait précédemment déjà été approuvée par la Commission (voir le rapport annuel 2001-2002, p. 145).

- ❖ la sous-délégation ne peut porter préjudice au bon exercice des tâches de contrôle précitées par le dépositaire.

Il se recommande, dans cette optique, de placer les comptes-espèces et les comptes-titres de l'OPC auprès du dépositaire, ou de travailler avec des comptes miroirs. Ce faisant, le dépositaire dispose en effet, pour les besoins de sa tâche de contrôle, d'un accès immédiat à l'information nécessaire quant aux comptes. Cette façon de faire limite également les risques fiscaux (notamment en matière de retenue à la source) et juridiques (par exemple sur le plan du régime de la faillite). Si toutefois les comptes ne sont pas situés en Belgique, un lien direct permettant au dépositaire d'avoir accès, en ligne et en temps réel, aux systèmes du sous-dépositaire semble une solution de rechange acceptable.

Dans l'un des cas soumis à la Commission, les comptes de l'OPC n'étaient pas situés en Belgique, et le dépositaire ne pouvait pas davantage consulter directement et en temps réel les systèmes du sous-dépositaire. La Commission a dès lors octroyé son approbation à la délégation transnationale sous réserve d'un examen sur place. Cet examen a permis à la Commission de s'assurer que les conditions nécessaires à l'exercice effectif et satisfaisant des tâches de contrôle par le dépositaire étaient garanties de manière adéquate.

La Commission a attiré l'attention des établissements sur le fait que les conditions précitées posées pour une délégation transnationale pouvaient être modifiées en fonction d'une éventuelle future réglementation européenne sur les tâches du dépositaire.

Délégation hors EEE de la gestion du portefeuille d'un OPC de droit belge

Au cours de la période sous revue, la Commission a été saisie d'une demande de délégation de la gestion du portefeuille de plusieurs OPC à des sociétés situées dans des Etats non membres de l'EEE.

La Commission avait précédemment déjà eu à connaître d'un dossier similaire (314) dans lequel elle ne s'était pas opposée à ladite délégation, compte tenu d'un certain nombre d'éléments qui lui permettaient de conclure que ce mode d'organisation ne portait pas préjudice au contrôle qu'elle exerçait sur l'OPC.

La nouvelle demande est cependant intervenue à un moment où le contexte législatif et réglementaire était en pleine mutation. En effet, au moment de l'introduction de la demande, la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement était déjà approuvée par le Parlement, mais n'était pas encore entrée en vigueur à cette même date.

Dans ces circonstances la Commission a estimé cohérent d'examiner la demande de délégation en la plaçant en perspective avec les conditions de délégation de fonctions de gestion prévues par cette nouvelle loi et qui sont d'ailleurs reprises de la Directive OPCVM, telle que modifiée par la Directive 2001/107/CE. Ces conditions pouvaient être considérées comme remplies à l'exception de l'une d'entre elles.

Une des conditions en matière de délégation consiste en effet en l'existence d'accords de coopération entre les autorités de contrôle concernées lorsque des fonctions de gestion sont déléguées à une société relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE.

Au moment de l'examen de la demande, il n'existait pas un tel accord entre la CBFA et les autorités de contrôle compétentes des Etats concernés.

Les OPC concernés dans le cas d'espèce bénéficient, conformément à la loi du 20 juillet 2004, d'une période transitoire courant en principe jusqu'au 13 février 2007 pour se conformer aux nouvelles exigences et notamment aux exigences en matière d'organisation. En d'autres termes, dans le présent cas, un accord de collaboration entre la CBFA et les autorités compétentes étrangères devrait être conclu avant le 13 février 2007 pour que, une fois la période transitoire échue, la gestion des actifs des OPC précités respecte les conditions légales en matière de délégation.

Pour ces raisons, la Commission a pris la décision d'entamer des contacts avec les autorités étrangères compétentes en vue de conclure un accord de coopération. Dans le même temps, les OPC concernés ont inséré une clause résolutoire dans leur convention de délégation de gestion, qui prévoit la résiliation de cette convention en cas de non réalisation d'un accord de coopération entre les autorités compétentes concernées.

(314) Voir rapport annuel CBF 2002-2003, p. 187 et suiv.

Entre-temps, la candidature d'adhésion de la CBFA au *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (MMoU)* de IOSCO a été acceptée (315). Cela permet, au moins pour l'un des Etats concernés dans le cas d'espèce, de remplir la condition de coopération prévue par la loi du 20 juillet 2004.

Gestion selon le concept de multi-management

Au cours de la période sous revue, la Commission a été saisie d'une demande d'inscription d'une nouvelle sicav de droit belge sans compartiments, optant pour les placements en valeurs mobilières et liquidités. Pour sa gestion financière, cette sicav envisageait le recours à un concept dit de *multi-management*. Dans ce concept de gestion, le portefeuille est géré par plusieurs gestionnaires, chacun d'eux se voyant confier, en vertu d'un mandat direct dont ils sont investis par la sicav, la gestion d'une partie du portefeuille de la sicav (ci-après : «sous-portefeuille»).

Les mandats donnés aux gestionnaires dans le cadre de ce concept de *multi-management* peuvent prendre diverses formes. Ainsi, chacun des gestionnaires peut se voir confier un mandat global, c'est-à-dire, un mandat correspondant à la politique de placement générale de la sicav. Dans ce cas, chacun des gestionnaires aura la gestion de tous les types d'actifs appartenant au portefeuille de la sicav. Il est également possible de confier des mandats spécialisés, dans ce sens, qu'en fonction de sa spécialité, un gestionnaire assurera la gestion d'un certain type d'actifs.

La réglementation belge ne se prononce pas sur le caractère admissible de ce concept de *multi-management*. Elle se limite à prévoir que l'organisation administrative, comptable, financière et technique de la sicav doit être appropriée à l'activité qu'elle entend mener et permet d'assurer son autonomie de gestion (316).

Cette exigence implique que les risques et problèmes liés à ce concept de gestion spécifique soient encadrés au mieux. Cette préoccupation a amené la Commis-

sion, dans l'examen de la demande d'inscription, à consacrer une attention particulière aux points suivants :

1° L'imputation des opérations et des charges aux sous-portefeuilles :

Afin que la composition et la valeur de chacun des sous-portefeuilles soient connues à tout moment, il y a notamment lieu de déterminer contractuellement la ventilation, sur l'ensemble des différents sous-portefeuilles, des charges, des inscriptions nouvelles et des sorties.

2° Le respect des limites d'investissement légales et réglementaires :

Sur le plan du contrôle interne et de la gestion des risques, les mesures nécessaires devront être prises afin d'assurer le respect des limites d'investissement au niveau global de la sicav. A ce titre, il s'indique de centraliser les ordres avant leur transmission.

Dans le cas d'espèce, la centralisation des ordres avant leur transmission s'avérerait cependant irréalisable, notamment pour des raisons de concurrence entre les différents gestionnaires. Afin de garantir le respect des limites d'investissement au niveau de la sicav, l'OPC a développé un système alternatif. Il a mis en place une procédure qui assure le respect des limites d'investissement légales et réglementaires exprimées en fonction des actifs nets, par chacun des gestionnaires, en fonction des actifs nets de leur sous-portefeuille respectif. Lorsque les limites d'investissement concernent le nombre maximum autorisé de titres émis par un seul émetteur, le pourcentage maximum de chaque sous-portefeuille est déterminé en fonction de sa quote-part dans le total des actifs de la sicav. En cas de dépassement par un gestionnaire des limites d'investissement qui lui sont applicables, il devra supporter les charges qui en découlent pour la sicav. Si ce système devait s'avérer insuffisant pour assurer globalement le respect des limites d'investissement, le conseil d'administration peut obliger les gestionnaires à vendre des actifs. Le conseil d'administration peut également imposer d'autres limites d'investissement. Vu l'absence d'une centralisation des ordres avant leur transmission, il ne peut

(315) Voir le présent rapport, p. 115.

(316) Voir l'article 3, § 2, 2° de l'arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif, et l'article 40 de la loi du 20 juillet 2004 relatif à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement

être exclu que les différents gestionnaires placent, dans un court laps de temps, des ordres contraires pour le compte de la sicav. Ce risque devra faire l'objet d'une mention explicite dans le prospectus et d'un commentaire dans les rapports périodiques.

3° L'organisation appropriée du dépositaire et de l'agent administratif et comptable :

- ❖ Outre le suivi au niveau de la sicav dans son ensemble, il y aura également d'organiser, tant au niveau du dépositaire qu'à celui de l'agent administratif et comptable, un suivi par gestionnaire et par sous-portefeuille (317) ;

Sans préjudice de la mission légale de contrôle du dépositaire, l'agent administratif et comptable devra journalièrement, au niveau de chacun des gestionnaires comme au niveau de la sicav dans son ensemble, procéder à un contrôle de première ligne a posteriori (c'est-à-dire, après transmission des ordres) du respect des limites d'investissement (cf. 2°).

La réconciliation de la situation au niveau de l'agent administratif et comptable et du dépositaire devra, elle aussi, se faire pour la sicav dans son ensemble, mais également pour les sous-portefeuilles de chacun des gestionnaires.

4° Le rapport au conseil d'administration

Le rapport fait par le dépositaire, l'agent administratif et comptable, et les différents gestionnaires, au conseil d'administration, devra être suffisamment explicite sur les aspects spécifiques de gestion et de contrôle liés au concept de *multi-management*.

5° Une masse critique suffisante:

La sicav devra disposer d'une masse critique suffisante pour pouvoir justifier ce concept de gestion. Aussi la Commission s'est-elle explicitement réservée le droit de demander une modification de l'organisation de la gestion, au cas où l'actif net de la sicav devait s'avérer insuffisante pour pouvoir justifier le concept de gestion envisagé.

6° Le *prospectus* et les *rapports périodiques* contiendront suffisamment d'informations sur le concept de *multi-management* et les risques qu'il présente, notamment en ce qui concerne les ordres contrai-

res (cf. supra). Par ailleurs, étant donné que le rapport entre chaque sous-portefeuille et l'actif net de la sicav peut changer en permanence, il s'indiquera que, lors de sa souscription, l'investisseur puisse demander la communication de la répartition, à ce moment, de l'actif net sur les différents sous-portefeuilles. Sur ce point, les rapports périodiques devront également contenir une information mise à jour.

Société publique d'investissement en créances : mesures de redressement et demande de retrait d'agrément

Une société publique d'investissement en créances de droit belge (ci-après la SIC) avait demandé à la Commission le retrait de son agrément, à la suite du prononcé de la faillite de la société (318) qui avait cédé les créances titrisées et qui exerçait en outre la fonction d'agent administratif et comptable de la SIC.

L'une des caractéristiques de cette SIC était qu'elle comptait, outre un compartiment financé au moyen d'une émission publique d'obligations (ci-après le compartiment public), plusieurs compartiments de stockage (319). Les obligations émises par le compartiment public étaient cotées sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union européenne.

La Commission, lors de sa réunion du 8 juillet 2003, avait accédé dans son principe à cette demande de retrait d'agrément. Elle avait cependant soumis cette décision à la condition que la vente annoncée des créances appartenant au compartiment public soit réalisée.

En date du 23 février 2004, les négociations relatives à la vente des créances n'avaient toujours pas abouti. En outre, un des administrateurs impliqué dans la gestion journalière de la SIC avait manifesté son intention de démissionner. Ces éléments ont conduit la Commission à mettre la SIC en demeure de procéder à la vente des actifs du compartiment public en vue de rembourser les détenteurs d'obligations émises par ce compartiment.

(317) En ce qui concerne notamment les actifs en gestion et le respect des limites d'investissement et afin de pouvoir mesurer la performance de chaque gestionnaire.

(318) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 95.

(319) Pour le fonctionnement des compartiments de stockage, voir le rapport annuel CBF 2001-2002, p. 146 et 147.

A l'expiration du délai fixé par la Commission, une offre d'achat a été proposée à la SIC et a été acceptée par l'ensemble de ses obligataires. Le produit de la vente des actifs du compartiment public a permis de rembourser les obligations conformément aux dispositions prévues dans le prospectus d'émission (320).

Il a également été confirmé à la Commission que les obligations émises par le compartiment public avaient été radiées de la cote et que cela avait été porté à la connaissance du public de manière adéquate. En outre, le conseil d'administration de la SIC avait déclaré son intention de mettre en liquidation le compartiment public dont les actifs avaient été vendus. Par ailleurs, la SIC n'acquerrait plus de nouvelles créances en vue de les titriser. Les seuls actifs encore dans la SIC étaient des créances financées par le moyen de crédits bancaires.

Dans ces circonstances, la Commission a pu constater que la SIC ne faisait plus appel public à l'épargne et qu'elle ne remplissait plus son objet social qui était la gestion collective de créances cédées par des tiers et leur titrisation par émission de titres partiellement auprès du public.

La Commission a donc décidé, en date du 17 août 2004, de retirer l'agrément comme demandé par la SIC et de la radier de la liste prévue à l'article 120, § 1^{er} de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

Sicafis : traitement comptable d'une méthode spécifique pour le financement de biens immobiliers

Au cours de la période sous revue, la Commission a été saisie de deux dossiers concrets, introduits par des sicafis belges, avec la demande de se prononcer sur le traitement comptable d'une méthode spécifique que celles-ci appliquaient pour le financement de biens immobiliers.

La méthode en question consiste à financer un investissement immobilier suivant une formule par laquelle les revenus futurs de l'investissement (tels, par exemple, les loyers) sont transférés par la sicafi au prêteur initial, lequel paie, en échange, la valeur actualisée de ces revenus futurs. Par la suite, la sicafi affecte le montant perçu au remboursement du crédit initial.

Cette méthode de financement soulève trois questions relatives au traitement comptable de l'opération et au calcul du degré d'endettement de la sicafi.

Tout d'abord se pose la question de savoir si le prix payé par le prêteur pour le transfert des revenus futurs, doit ou non être qualifié de dette dans le chef de la sicafi. L'importance de cette question tient au fait que l'endettement d'une sicafi au moment de contracter le financement, ne peut excéder 50 % de ses actifs.

Ensuite, il y a lieu de déterminer la valeur à laquelle cet immeuble sera enregistré à l'actif du bilan de la sicafi. La valeur (résiduelle) du droit aux revenus futurs transférés est-elle à porter en déduction de la valeur comptable du bien, ou peut-on maintenir la totalité de la valeur comptable de l'immeuble à l'actif du bilan ?

Enfin, il convient de déterminer comment intégrer ce financement dans les résultats annuels de la sicafi.

Dans les deux dossiers qui lui ont été soumis, la Commission a tout d'abord constaté que ni le droit comptable belge, ni les IAS/IFRS ne prévoient des règles explicites applicables à la construction développée par les sicafis. A défaut de règles spécifiques, le droit comptable belge prévoit le recours au principe selon lequel les comptes annuels doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise.

(320) Toutes les obligations émises par ce compartiment ont été remboursées à l'exception de la tranche subordonnée et d'une partie du principal de la tranche senior inférieure.

Pour ce qui concerne la première question, la Commission était d'avis que le fait de ne pas enregistrer le financement au passif du bilan à concurrence de la valeur actualisée des revenus futurs transférés - des loyers dans les deux cas - ne peut être admis que dans la mesure où la sicafi, à la suite du transfert de son droit à la perception des loyers futurs, est libérée de toutes ses obligations vis-à-vis du prêteur et que ce dernier ne dispose pas d'un droit de recours sur la sicafi en cas de non-paiement des loyers transférés.

Dans le premier dossier, la Commission, eu égard à cette condition, a décidé qu'il n'y avait pas lieu d'enregistrer le montant payé par le prêteur, comme une dette. En effet, le contrat de financement stipulait que tous les risques de contrepartie liés au paiement des loyers avaient été transférés à l'établissement financier. De plus, le risque que le loyer ne serait pas payé pour un autre motif que l'insolvabilité du locataire, était pour ainsi dire entièrement couvert par la conclusion de contrats d'assurance et d'entretien appropriés avec des tiers indépendants.

Dans le deuxième dossier, par contre, la Commission a constaté que le transfert des loyers futurs ne libérait pas la sicafi vis-à-vis du prêteur au cas où le locataire manquerait à son obligation de payer le loyer. Aussi la Commission a-t-elle demandé à la sicafi de comptabiliser la contrepartie des loyers futurs transférés, comme une dette financière.

En ce qui concerne la deuxième question, à savoir pour quelle valeur le bien immeuble doit être porté à l'actif du bilan, la Commission, se basant sur le principe de l'image fidèle, est arrivée à des conclusions différentes dans les deux dossiers.

Dans le premier dossier, la Commission a admis que la valeur économique réelle de l'immeuble devait se calculer comme la différence entre la valeur vénale de l'immeuble financé et la valeur (résiduelle) du droit à la perception des loyers futurs transférés. En effet, tout tiers qui rachèterait l'immeuble à la sicafi, serait, en vertu de l'article 1690 du Code civil, tenu au respect du transfert du droit à la perception des loyers futurs. En cas de revente éventuelle de l'immeuble, le tiers acquéreur ne percevrait pas de revenus de l'immeuble durant toute la durée résiduelle du contrat de financement. Dès lors, les loyers relatifs à cette durée devraient être portés en déduction du prix de vente. Par l'imputation annuelle des loyers perçus à l'immeuble financé, le bilan de la sicafi donnait donc une image fidèle de la valeur qu'un tiers indépendant serait disposé à payer pour l'immeuble, compte tenu des circonstances particulières.

Dans le deuxième dossier par contre, la Commission a pris une décision inverse. La sicafi avait, en effet, à tout moment le droit de racheter au cessionnaire les créances cédées pour un montant fixé au moment de la conclusion du contrat. Ce montant correspondait au solde restant dû déterminé au moyen d'un modèle financier comparable à un tableau d'amortissement d'un emprunt à remboursements périodiques constants. Ce droit au rachat des créances cédées offrait à la sicafi la possibilité de vendre l'immeuble à un prix égal à sa valeur de marché sans que celle-ci ne soit affectée par une limitation dans la jouissance des loyers futurs. Eu égard à cette caractéristique du contrat de financement, la Commission a admis que la valeur d'acquisition de l'immeuble soit comptabilisée à l'actif du bilan sans en soustraire la valeur actualisée des créances futures cédées par la sicafi.

Quant à l'intégration de l'opération dans le compte de résultat, la Commission a admis, dans le premier dossier, que la sicafi comptabilise chaque année un résultat opérationnel correspondant à la différence entre les valeurs actualisées des loyers payés par anticipation calculées au 31 décembre de l'année n-1 et de l'année n. Une rubrique spéciale a été créée à cet effet dans le compte de résultats. Le traitement sous cette rubrique spéciale paraissait admissible eu égard au fait que, dans le cas de la méthode de financement en question - à la différence d'une variation de la valeur du portefeuille immobilier, qui est tributaire d'éléments externes - il s'agit d'un résultat opérationnel récurrent, connu à l'avance. En outre, il s'agit d'un produit non encaissé, qui ne fait pas encore l'objet d'une rubrique particulière.

Dans le deuxième dossier par contre, les loyers devaient être traités comme des paiements dus en vertu du financement dont la ventilation permettait le remboursement de la dette et le paiement des intérêts dans les proportions reprises au contrat de financement. Ce traitement au niveau du compte de résultats était la suite logique de la décision décrite ci-dessus selon laquelle la contrepartie du transfert des loyers futurs devait être comptabilisée comme une dette financière.

Chapitre 3



➤ Le régime des pensions complémentaires

3.1. L'évolution du cadre réglementaire national et de la doctrine

La nouvelle législation

Loi sur les pensions complémentaires (LPC)

La loi du 28 avril 2003, communément appelée loi sur les pensions complémentaires (LPC) (321) est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2004. Elle succède à la loi du 6 avril 1995 (322), dite Loi Colla, qu'elle remplace complètement. Le champ d'application de la nouvelle législation est nettement plus étendu en ce qui concerne tant les institutions soumises au contrôle que la protection qu'elle apporte aux affiliés et bénéficiaires des régimes de pensions complémentaires.

Les engagements de pension

La stimulation de la création de plans sectoriels était l'un des objectifs principaux du législateur en vue de diffuser plus largement les pensions complémentaires pour travailleurs salariés auprès des ouvriers et dans les petites et moyennes entreprises (323).

Dans ce type de plan, les décisions sont en principe prises par le biais de conventions collectives de travail conclues au sein de la commission ou sous-commission paritaire compétente (article 8). Le régime de pension lui-même est géré au niveau du secteur, à moins que la convention collective de travail (ci-après CCT) qui l'instaure n'autorise les employeurs à organiser eux-mêmes l'exécution du régime (article 9). Cette possibilité, appelée *opting out*, permet de tenir compte de la diversité des situations. L'entreprise qui y fait appel doit cependant prendre, à l'égard de ses travailleurs, des engagements de pension au moins équivalents à ceux prévus par la CCT. Dans tous les cas, l'exécution du régime de pension doit être confiée à une entreprise d'assurance ou à une institution de prévoyance (article 5, § 3, al. 1^{er}).

Les engagements individuels de pension, qui n'étaient pas soumis à la loi Colla, sont à présent expressément visés par la LPC, qui n'en retient qu'une définition stricte, à savoir un engagement «accordé à une personne bien déterminée, pour des motifs liés à la personne et non à la catégorie du personnel à laquelle cette personne appartient» (324). Le législateur a voulu aussi éviter l'usage impropre de ces engagements dans le cas de licenciement (325). C'est pourquoi, les possibilités de conclure de tels engagements sont fortement limitées (article 6).

Il est toutefois possible qu'un affilié continue à titre individuel le plan de pension de l'employeur qu'il quitte, lorsqu'il n'existe pas de régime de pension complémentaire chez son nouvel employeur et moyennant le respect de certaines conditions (article 33).

Les plans sociaux

Les plans sociaux sont une autre innovation importante de la LPC. Il s'agit de régimes sectoriels ou d'entreprise, qui se caractérisent par une plus grande solidarité entre les affiliés.

Ainsi, ces plans (articles 10 à 12) doivent être applicables à tous les travailleurs visés par la CCT sectorielle ou de l'entreprise concernée, les frais doivent être limités et les bénéfices entièrement répartis, et le régime doit comprendre un engagement de solidarité en plus de l'engagement de pension proprement dit. Des procédures particulières sont aussi prévues en ce qui concerne l'instauration du plan. Dans le cas d'un plan sectoriel social, l'*opting out* n'est permis que pour le volet pension, l'engagement de solidarité devant dans tous les cas être géré au niveau du secteur.

(321) Loi du 28 avril 2003 relative aux pensions complémentaires et au régime fiscal de celles-ci et de certains avantages en matière de sécurité sociale.

(322) Loi du 6 avril 1995 relative aux régimes de pensions complémentaires (M.B. 29 avril 1995).

(323) Doc. Parl., Chambre, 50e législature, 2000-2001, n° 1340/001, pp. 7 et suiv.

(324) Doc. Parl., Chambre, 50e législature, 2000-2001, n° 1340/001, p. 6.

(325) *ibidem*.

L'engagement de solidarité peut prévoir trois types de prestations (326) : le financement de la constitution de l'engagement de pension pendant certaines périodes d'inactivité (chômage, interruption de carrière, faillite), une indemnité de perte de revenus dans certains cas (incapacité de travail permanente, maladie grave, décès), une augmentation des rentes en cours.

Afin de stimuler ces plans sociaux, la loi prévoit des avantages en ce qui concerne la taxe assimilée au timbre (327) et le respect de la norme salariale (328).

L'affiliation des travailleurs et la protection des affiliés et des bénéficiaires

Sur ce plan, les modifications apportées par la LPC par rapport à la Loi Colla ont pour objectif de mieux préciser les droits des affiliés et des bénéficiaires et de clarifier certaines règles.

En ce qui concerne l'instauration des régimes de pensions complémentaires, le principe de la compétence exclusive de l'employeur a été maintenu (article 5). Cependant, ce principe est tempéré par des obligations de concertation dans un plus grand nombre de cas qu'auparavant (article 7). Des procédures particulières existent pour les régimes sociaux (articles 11 et 12). Comme indiqué ci-dessus, pour les plans sectoriels, ordinaires ou sociaux, il y a lieu de suivre les règles applicables en matière de convention collective de travail sectorielle (articles 8 et 10).

L'affiliation est obligatoire à 25 ans et ne peut être conditionnée à un examen médical que dans un nombre limité de cas. De plus, le résultat de cet examen ne peut se traduire par un refus d'affiliation (article 13). Le régime de pension ne peut pas non plus créer de distinction illicite entre les travailleurs (article 14).

Les règles concernant la participation et l'information des affiliés ont été renforcées. Un avis préalable des organes de concertation (conseil d'entreprise ou comité de prévention et de protection au travail ou délégation syndicale) est requis dans plusieurs cas (article

39). Dans certaines conditions, lorsque le régime est géré par une institution de prévoyance, le conseil d'administration de celle-ci doit être composé de manière paritaire (article 41) et lorsque le régime est géré par un autre organisme de pension, un comité de surveillance paritaire est imposé (article 41).

La LPC consacre nombre de dispositions à l'information des affiliés ou des bénéficiaires. Les principales concernent le règlement de pension – dont la communication n'est plus systématique mais doit intervenir sur demande - (article 5, § 2), la fiche annuelle de pension (article 26), le rapport annuel de l'organisme de pension (article 42) et règlement de solidarité (articles 43 et 48).

S'agissant des aspects techniques, la principale nouveauté est la garantie de rendement octroyée tant sur les contributions de l'affilié que, pour les plans de type contributions définies, sur les contributions de l'employeur (article 24). Par ailleurs, les règles concernant les réserves et prestations acquises (articles 17 et suiv.) ont été adaptées selon le type de plan de pensions (contributions définies, prestations définies ou *cash balance*). Les choix de l'affilié en cas de sortie, c'est-à-dire au moment où il quitte l'employeur ou le secteur organisant le plan, ont été étendus (article 32), tandis qu'en matière de changement d'organisme et de transfert, les mêmes règles (articles 34 à 38) s'appliquent désormais à tous les régimes, qu'ils soient gérés par des entreprises d'assurance ou des institutions de prévoyance.

Pour mieux garantir la disponibilité à long terme des prestations de retraite des régimes du deuxième pilier, les possibilités de rachat ont été fortement limitées (article 27) et la conversion du capital en rente doit toujours être offerte (article 28).

Enfin, la LPC comporte un important volet fiscal qui concerne aussi bien les plans ordinaires que les plans sociaux ou encore certains produits d'assurance (articles 72 à 107).

(326) Doc. Parl., Chambre, 50e législature, 2000-2001, n° 1340/001, p. 10.

(327) Article 1762, al. 1^{er}, du Code des Taxes assimilées au Timbre, modifié par l'article 100 de la LPC.

(328) Article 10 de la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, modifié par l'article 71 de la LPC.

Le régime des pensions complémentaires

Loi sur les pensions complémentaires des indépendants (LPCI)

Le nouveau régime des pensions complémentaires pour travailleurs indépendants est contenu dans la Section 4 du Chapitre I^{er}, du Titre II, de la loi-programme du 24 décembre 2002, dite LPCI. La LPCI part de principes similaires à ceux de la LPC.

Le but de la LPCI est une réforme générale des pensions complémentaires pour indépendants, sur la base du régime de la pension complémentaire libre des indépendants (329) et en tenant compte des régimes de certains groupes professionnels (médecins, dentistes, pharmaciens, notaires, avocats et huissiers de justice) (330).

Le nouveau dispositif consacre la liberté de choix du travailleur indépendant (article 44). Celui-ci n'est obligé ni de conclure une convention de pension complémentaire, ni de verser des cotisations durant toute sa carrière. Il a le choix de la formule de pension et, les anciens monopoles ayant été supprimés, de l'organisme de pension (331).

La LPCI crée également des conventions sociales de pension (article 46) qui offrent des prestations similaires aux régimes de pension sociaux pour travailleurs salariés (articles 54 à 57). Ces conventions sociales bénéficient d'un régime fiscal favorable (article 46).

Les dispositions relatives à la protection des affiliés et des bénéficiaires sont assez semblables à celles de la LPC. Un droit aux réserves acquises est reconnu et une garantie sur le montant des cotisations est prévue (article 47). Diverses dispositions concernent l'information des affiliés : communication de la convention de pension (article 44), fiche de pension (article 48), rapport annuel de l'organisme de pension (article 53), communication du règlement de solidarité (article 54)... Comme dans le cas de la LPC, les changements d'organisme et les transferts de réserves ont été réglementés (articles 51 et 52), les possibilités de rachat sont réduites (article 49) et la conversion du capital en rente doit toujours être offerte, sauf pour les petits montants (article 50).

Enfin, la LPCI comporte quelques modifications à la législation sociale (articles 70 et 71) et fiscale (article 72 à 79).

Pensions complémentaires des indépendants – modification de la LPCI

La loi-programme du 9 juillet 2004 (332) apporte à la LPCI quelques modifications afin de lever certaines ambiguïtés.

Ainsi, un doute avait surgi quant à la question de savoir si le travailleur indépendant à titre complémentaire, qui, en raison de la hauteur de ses revenus d'indépendant, paie des cotisations au moins égales à celles d'un travailleur indépendant à titre principal, peut également souscrire une convention de pension. Etant donné que cette possibilité existait dans la législation antérieure, et qu'il n'était pas dans l'intention du législateur de la supprimer, la loi a été améliorée sur ce point.

En outre, le nouveau texte permet au travailleur indépendant de payer une cotisation même si ses revenus n'atteignent pas le plancher à partir duquel des cotisations peuvent être versées dans le régime. Cette possibilité est également étendue au conjoint aidant du travailleur indépendant. Pour éviter des frais administratifs, la cotisation annuelle minimale est maintenue à 100 euros.

Ces nouvelles règles sortent leurs effets au 1^{er} janvier 2004 (333).

(329) Article 52 bis de l'arrêté royal n° 72 du 10 novembre 1967 relatif à la pension de retraite et de survie des travailleurs indépendants, tel qu'il existait avant sa modification par l'article 70 de la LPCI.

(330) Doc. Parl., 50e législature, 2002-2003, n° 2124/001, p. 43.

(331) Doc. Parl., 50e législature, 2002-2003, n° 2124/001, p. 47.

(332) Moniteur belge du 15 juillet 2004.

(333) Arrêté royal du 7 mars 2005 (MB 5 avril 2005).

Règlement de la Commission fixant les tables de mortalité pour la conversion du capital en rente

Lorsque la prestation de pension complémentaire est versée sous forme de capital, l'affilié ou, en cas de décès, ses ayants droit, peuvent demander la conversion du capital en rente, conformément à la LPC et à la LPCI. Le mode de calcul de cette conversion a été fixé par les arrêtés d'exécution de ces deux lois (334).

L'article 19, § 1^{er} de l'arrêté d'exécution de la LPC stipule que les règles d'actualisation utilisées pour le calcul de la rente ne peuvent conduire à un résultat inférieur à celui que l'on obtiendrait au moyen des tables de mortalité belges prospectives telles qu'établies par la Commission, en tenant compte d'un taux égal au taux maximum de référence pour les opérations d'assurance à long terme fixé par les arrêtés d'exécution de la loi de contrôle, diminué de 0,5 %. Cet article prévoit également que ces tables de mortalité doivent tenir compte de l'anti-sélection.

Parallèlement, l'article 2, § 1^{er} de l'arrêté d'exécution de la LPCI prévoit que les règles d'actualisation utilisées pour le calcul de la rente ne peuvent conduire à un résultat inférieur à celui que l'on obtiendrait au moyen des tables de mortalité belges prospectives telles qu'établies par la Commission, en tenant compte du dernier taux technique utilisé pour la tarification appliquée. Les tables de mortalité doivent également tenir compte de l'anti-sélection.

Une table de mortalité prospective est une table qui prend en considération l'évolution future possible de l'espérance de vie. L'anti-sélection est un phénomène généralisé en assurance-vie. Ainsi, normalement, le choix d'un malade grave ne se portera pas sur une rente viagère mais plutôt sur un paiement en capital. Dès lors, il est indiqué, par mesure de sécurité, d'intégrer une sécurité supplémentaire dans les tables de mortalité qui tentent de mesurer la mortalité dans la population belge.

Un groupe de travail (335) a été créé en vue de fixer des tables de mortalité prospectives. Début décembre 2004, le rapport des travaux de ce groupe de travail, contenant, en annexe, les tables de mortalité définitives, n'était pas encore publié. Les organismes de pension devant pouvoir disposer rapidement de tables de mortalité, le groupe de travail a suggéré d'utiliser les tables de mortalité MR/FR -5 années pendant une période transitoire.

Les tables MR/FR sont utilisées pour le calcul de la provision minimum légalement requise dans les assurances de groupe et les fonds de pension. Une réduction d'âge de trois ans a été prise en considération pour tenir compte d'une même augmentation de l'espérance d'âge que celle constatée entre les tables de mortalité NIS 1999-2001 et les tables de mortalité NIS 1988-1990, et une réduction d'âge supplémentaire de deux ans a été prise en considération pour compenser le risque d'anti-sélection.

La Commission a à présent fixé ces tables de mortalité MR/FR -5 dans un règlement qui a été approuvé par arrêté royal du 9 mars 2005 (336).

Entre-temps, le Bureau du Plan a publié son rapport définitif des activités du groupe de travail, contenant, en annexe, les tables de mortalité prospectives.

Ultérieurement, la Commission communiquera un nouveau règlement, avec, en annexe, les tables définitives, à savoir les tables prospectives précitées qui auront été adaptées pour tenir compte de l'anti-sélection. Les tables MR/FR -5 pourront continuer à être utilisées pendant une période transitoire.

(334) L'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 et l'arrêté royal du 15 décembre 2003 portant exécution des articles 44, § 2, et 50, § 1^{er} de la loi programme (I) du 24 décembre 2002, concernant la cotisation pour la pension complémentaire des indépendants et la conversion du capital en rente.

(335) Composé de représentants de l'I.N.S., du Bureau fédéral du Plan et de la Commission, complétés par des représentants de l'association professionnelle actuarielle belge et de spécialistes en la matière du monde universitaire

(336) Moniteur belge du 21 avril 2005.

Informations concernant les engagements individuels de pension

Un engagement individuel de pension est une convention par laquelle un employeur contracte un engagement de pension occasionnel et non systématique au profit d'un travailleur. Avant la nouvelle loi sur les pensions complémentaires (LPC), les droits de pension du travailleur auquel un tel engagement de pension était octroyé, ne bénéficiaient pas de la protection de la loi et, en cas de sortie, le travailleur ne pouvait prétendre aux réserves éventuelles qui auraient été constituées avant sa sortie. La LPC remédie à cette situation en garantissant aux travailleurs auxquels un engagement individuel de pension a été octroyé après le 16 novembre 2003 la même protection qu'aux travailleurs affiliés à un régime de pension.

Les engagements individuels de pension octroyés aux travailleurs avant le 16 novembre 2003 ne bénéficient donc pas de la protection de la LPC. La loi impose uniquement aux employeurs de communiquer à la Commission avant le 16 mai 2004 le nombre d'engagements individuels de pension octroyés aux travailleurs avant le 16 novembre 2003 (337).

Cette dernière obligation a fait l'objet d'une circulaire (338). Afin de faciliter le traitement des données, un formulaire-type était annexé à cette circulaire.

Le traitement des données collectées a révélé qu'au total, 1919 employeurs ont communiqué 9648 enga-

gements individuels de pension, soit une moyenne de 5,25 engagements par employeur.

Une deuxième circulaire (339) accompagnée d'un formulaire-type a été établie en vue de la communication annuelle des nouveaux engagements individuels de pension (octroyés après le 16 novembre 2003).

L'octroi de nouveaux engagements individuels de pension est soumis à un certain nombre de conditions strictes. En vue de faciliter le contrôle du respect de celles-ci, il est demandé à l'employeur d'indiquer sur le formulaire non seulement le nombre d'engagements individuels de pension octroyés dans l'entreprise au cours d'une année déterminée, mais également les régimes de pension déjà applicables à ses travailleurs.

En outre, il est tenu de déclarer sur l'honneur que tous les travailleurs sont affiliés à un régime de pension complémentaire et donc pas uniquement les travailleurs de la catégorie du personnel à laquelle appartient le travailleur auquel un engagement individuel de pension a été octroyé, et qu'aucun engagement n'a été octroyé pendant les 36 mois précédant la retraite, la prépension ou la conclusion de toute convention y assimilée.

Le non respect de cette obligation de communication ainsi que la communication de données erronées peuvent donner lieu aux sanctions pénales prévues par la loi (340).

Circulaire sur les informations relatives au changement d'organisme de pension et au transfert éventuel de réserves

La loi sur les pensions complémentaires (LPC) impose à l'organisateur (341) ou à la personne désignée dans la convention collective de travail ou le règlement de pension d'informer préalablement la Commission du changement d'organisme de pension ainsi que du transfert éventuel de réserves (342).

En réponse aux nombreuses demandes du secteur, la Commission a, en vue de faciliter cette communication, diffusé une circulaire accompagnée d'un formulaire (343).

(337) Article 57, §1^{er}, alinéa 2, de la LPC.

(338) Circulaire LPC - n° 1 du 15 mars 2004.

(339) Circulaire LPC - n° 2 du 15 mars 2004.

(340) Article 54 de la LPC.

(341) Il faut entendre par organisateur, soit la personne morale, composée paritairement, désignée via une convention collective de travail par les organisations représentatives d'une commission ou d'une sous-commission paritaire constituée en vertu du chapitre III de la loi du 5 décembre 1968 sur les conventions collectives de travail et les commissions paritaires, qui a instauré un régime de pension, soit un employeur qui prend un engagement de pension (article 3, § 1^{er}, 5°, de la LPC).

(342) Article 36 de la LPC.

(343) Circulaire LPC n° 3 du 22 mars 2004.

Cette circulaire précise les éléments à communiquer. Ainsi, il est demandé de mentionner l'identité de l'organisateur et des organismes de pension concernés, le type de plan (régime sectoriel, d'entreprise ou engagement individuel) et de couverture (retraite, décès ou invalidité), le nombre d'affiliés concernés par rapport au nombre total des travailleurs affiliés au plan (transfert partiel), les procédures de décision (conclusion d'une convention collective de travail, modification du

règlement de travail, acte d'adhésion ou accord individuel), et de consultation (avis du conseil d'entreprise, du comité pour la prévention et la protection au travail, de la délégation syndicale ou information individuelle).

La circulaire rappelle que la communication à la Commission est préalable au changement d'organisme de pension.

3.2. Le contrôle des pensions complémentaires

Jusqu'à présent, le respect de la législation sociale en matière de pensions complémentaires n'était examiné qu'occasionnellement, à l'occasion, par exemple, d'un dossier d'agrément d'une institution de prévoyance, d'une plainte ou d'une question. Le cadre légal des pensions complémentaires, tant pour les travailleurs que pour les

indépendants, a fait l'objet d'une réforme en profondeur qui a pris effet au 1^{er} janvier 2004. Dans le courant de cette année, l'attention ne s'est donc pas uniquement portée sur le traitement des plaintes, mais également sur le traitement de questions de toutes sortes relatives à l'interprétation et à l'application de ce cadre légal.

Plaintes

Le traitement des plaintes s'inscrit dans la compétence légale de la Commission de veiller au respect par les différents acteurs de la législation relative au deuxième pilier de pension. Même si cet aspect de la surveillance ne figure pas explicitement dans la législation, il est, eu égard au caractère social de cette réglementation, étroitement lié au contrôle.

En, effet, une plainte est souvent la première indication d'un problème dans la relation employeur-travailleur ou dans la relation affilié (travailleur ou indépendant)-organisme de pension, ce qui donne souvent lieu à un examen plus approfondi quant au respect des exigences prudentielles auxquelles est soumise l'organisme de pension et de ses obligations de caractère plutôt social.

Les différentes étapes du traitement d'une plainte consistent à examiner le problème, demander, le cas échéant, des informations supplémentaires et, dans la mesure du possible, proposer une solution à l'amiable ou formuler un avis. Cette solution ou cet avis ne sont néanmoins imposés à aucune des parties. Dans tous les cas, les réserves nécessaires sont formulées et le plaignant est renvoyé aux cours et tribunaux compétents pour une décision définitive.

De nombreuses plaintes portent sur le non respect des procédures prescrites en cas de sortie, le manque d'information de l'affilié, la non-conformité au règlement de pension des données renseignées sur la fiche d'information annuelle, la problématique de discrimination, ...

Questions d'interprétation

Ici aussi, le rôle de la Commission se limite à émettre un avis, assorti des réserves nécessaires. Seules les questions relatives à des matières ressortissant de la compétence de la Commission sont traitées. Les questions relatives à d'autres matières, par contre, par exemple les questions à caractère fiscal, ne sont pas traitées même si celles-ci sont également étroitement liées à la problématique du deuxième pilier.

En 2004, la Commission a été saisie des questions d'interprétation suivantes.

Régimes et conventions sociaux de pension

La mise en pratique des conditions légales spécifiques auxquelles doivent répondre les régimes sociaux de pension a suscité de nombreuses questions d'éclaircissement, surtout de la part des organismes de pension.

L'une des questions posées était celle de savoir si les entreprises d'assurance peuvent se charger de la gestion et de l'exécution de prestations de solidarité alors que ces opérations ne relèvent pas de l'activité d'assu-

Le régime des pensions complémentaires

rance elle-même. Outre le contenu des prestations de solidarité proprement dites, le mode de financement du volet de solidarité suscite également des questions.

L'application concrète des autres conditions auxquelles doivent répondre les régimes sociaux de pension, notamment la limitation des frais et la répartition de la totalité des bénéfices, semblent donner lieu à des difficultés.

Les mêmes problèmes, ainsi que d'autres, ont surgi en ce qui concerne les conventions sociales de pension pour indépendants, prévues par la LPCI, qui doivent répondre à des conditions similaires.

Ces problèmes font l'objet d'un examen approfondi qui n'est pas encore terminé.

Problématique de la discrimination

Un deuxième thème important qui a retenu l'attention en 2004 est la problématique de la discrimination.

La LPC stipule que, dans le cadre des pensions complémentaires, l'employeur ne peut créer de distinction illicite entre les travailleurs. Cette disposition n'est pas nouvelle puisqu'elle figurait déjà dans la loi Colla (344). La problématique du caractère illicite ou non de la distinction existait donc déjà antérieurement. Depuis l'entrée en vigueur de la loi générale anti-discrimination (345), la problématique est mieux connue, ce qui a pour conséquences que les difficultés se sont accrues et que la demande de sécurité juridique s'est intensifiée.

La Commission a toujours été très réticente à se prononcer sur des questions de discrimination car, en tant qu'organe du pouvoir exécutif, elle n'est pas compétente pour répondre à des questions d'interprétation. Le rôle de la Commission se limite à émettre un avis, puisque seul le pouvoir judiciaire est compétent pour se prononcer en dernière instance sur l'interprétation d'une loi. Par ailleurs, la compétence de la Commission se limite au seul respect de la LPC et ne s'étend pas au respect d'autres lois en matière d'anti-discrimination.

L'examen de cette question importante n'était pas encore terminé en 2004.

Anciens travailleurs

L'ancien travailleur qui continue à bénéficier de droits différés est également protégé par la LPC. Cela signifie notamment qu'il est informé annuellement, au moyen de la fiche de pension (346) de l'évolution de ses droits acquis. En outre, dans le cas où il laisse ses réserves acquises sans modification de l'engagement de pension dans l'organisme de pension de son ancien employeur, il a le droit de transférer ces réserves en tout temps, par exemple à l'organisme de pension de son nouvel employeur (347). Les affiliés sortis avant le 1^{er} janvier 2004 bénéficient également de cette protection.

Rachat

Une autre question concerne le droit de l'affilié de racheter ses réserves ou d'obtenir le paiement de ses prestations à partir du moment où il atteint l'âge de 60 ans (348). Le texte de l'article 27, § 1^{er}, de la LPC pourrait faire présumer que tout affilié ayant atteint l'âge de 60 ans peut demander le paiement de sa pension complémentaire, même si l'âge au terme prévu par le régime est, par exemple, 65 ans. En réalité, l'affilié ne peut user de ce droit que lorsque celui-ci est repris explicitement dans le règlement.

Changement d'organisme de pension

Un problème d'interprétation s'est posé à propos de l'article 34, § 1^{er}, alinéa 2, de la LPC. Cette disposition stipule que, lorsque des procédures collectives sont utilisées, «elles remplacent l'accord individuel des affiliés». Elle ne précise toutefois pas quand un tel accord individuel est requis.

Il semble donc qu'en dehors des cas visés par l'article 34, § 1^{er}, alinéa 1^{er}, il faille revenir au principe de base de l'article 5, à savoir la compétence exclusive de l'employeur. Dès lors, l'alinéa 2 du même article 34, § 1^{er}, n'introduirait aucun principe général d'accord individuel en cas de changement d'organisme de pension lorsqu'il n'y a pas lieu de conclure une CCT, de modifier le règlement de travail ou d'appliquer la procédure d'un plan social.

(344) Loi du 6 avril 1995 relative aux régimes de pensions complémentaires, abrogée par la LPC.

(345) Loi du 25 février 2003 tendant à lutter contre la discrimination et modifiant la loi du 15 février 1993 créant un Centre pour l'égalité des chances et la lutte contre le racisme (MB 17 mars 2003).

(346) Article 26 LPC.

(347) Article 32, § 3 LPC.

(348) Article 27, § 1^{er} LPC.

Cependant on peut également considérer que l'article 5 de la LPC ne déroge pas à d'autres dispositions légales en matière d'accord individuel.

Dans ce contexte, l'article 34, § 1^{er}, alinéa 2, autorise une procédure pour les situations où un accord individuel est exigé sur la base d'autres réglementations que la LPC. Dans un tel cas, l'accord individuel de chaque affilié peut être remplacé par un accord collectif, notamment par l'application d'une des procédures mentionnées à l'alinéa 1^{er} de l'article 34 de la LPC.

Enfin, il convient de rappeler que si le changement d'organisme de pension s'accompagne d'une modification de l'engagement de pension, les dispositions de la LPC qui y sont relatives sont également d'application.

Garantie sur les cotisations versées

La LPC stipule que l'affilié a droit au moment de sa sortie, de sa retraite ou en cas d'abrogation de l'engagement de pension, aux cotisations personnelles, capitalisées au taux maximum pour les opérations d'assurance à long terme (article 24, § 1^{er}) et, lorsque l'engagement de pension est de type contributions définies ou de type *cash balance*, aux cotisations patronales capitalisées au même taux, diminué de 0,5 % (article 24, § 2) (349).

Pour vérifier si la garantie visée à l'article 24 de la LPC a été honorée, il suffit de contrôler si la totalité de la réserve acquise (y compris la réserve constituée par des cotisations versées avant le 1^{er} janvier 2004) est au moins égale à la garantie totale. Il n'y a donc pas lieu de comparer séparément la réserve constituée par les cotisations personnelles et celle constituée par les cotisations patronales avec la garantie correspondante.

Pour déterminer la garantie sur les cotisations patronales, il y a lieu, conformément à l'article 60 de la LPC, de prendre en considération uniquement les cotisations patronales versées à partir du 1^{er} janvier 2004.

Pour déterminer la garantie sur les cotisations personnelles, par contre, les cotisations versées avant cette date doivent également être prises en considération, pour autant que la garantie était déjà due avant l'entrée en vigueur de la LPC. Pour les assurances de groupe, il conviendra donc de tenir compte au moins des cotisations personnelles versées à partir du 1^{er} janvier 1996 (350) et pour les institutions de prévoyance, au moins des cotisations personnelles versées à partir du 1^{er} janvier 1986 (351).

Enfin, en ce qui concerne le financement, seule la garantie sur les cotisations personnelles doit être financée auprès de l'organisme de pension.

(349) Après 5 ans d'affiliation.

(350) Date d'entrée en vigueur de la loi du 6 avril 1995 relative aux régimes de pensions complémentaires.

(351) Date d'entrée en vigueur de l'arrêté royal du 14 mai 1985 concernant l'application aux institutions de prévoyance de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances.

Chapitre 4



➤ Protection des consommateurs, contrôle des contrats d'assurance et du crédit hypothécaire

4.1. La protection des consommateurs contre l'offre irrégulière de services financiers

Dans le cadre de ses activités de détection et de cessation de certaines infractions à la législation financière, la CBF avait dans son dernier rapport annuel attiré l'attention sur une série de nouvelles pratiques frauduleuses (352).

Si les pratiques énumérées sont malheureusement toujours utilisées, de nouvelles techniques directement reliées au phénomène Internet ont vu le jour.

Le phénomène nouveau le plus important quant à son ampleur est certainement celui du *phising*. Cette technique consiste à essayer d'obtenir des personnes visées la communication via Internet de données à caractère personnel ou confidentiel telles que nom, adresse, numéros de compte et de carte, code secret, mot de passe ou toute autre information concernant leur situation personnelle ou patrimoniale.

Pour obtenir ces données, différents stratagèmes sont mis en œuvre tels la falsification ou encore l'imitation de sites Internet de sociétés connues.

La CBF avait déjà rendu le public attentif à l'utilisation par des intermédiaires non agréés de dénominations qui ressemblaient fortement ou étaient même identiques aux noms d'intermédiaires agréés. Les pratiques constatées au cours de la période sous revue vont plus loin. Dans le but manifeste de tromper l'investisseur certains n'hésitent pas à utiliser une dénomination identique dans l'adresse *url* du site de la société, seule l'extension finale étant modifiée (.org à la place de .com, par exemple) en faisant également une référence directe à l'agrément de la société imitée.

Il est clair que ceux qui ont communiqué des données personnelles sont exposés à un risque de fraude élevé, le but ultime visé par les auteurs de ces manœuvres frauduleuses étant soit l'usurpation de l'identité des victimes en vue de la commission d'autres délits, soit l'utilisation directe des données aux fins de détourner les avoirs de ces personnes.

Au cours de la période sous revue, la Commission a une nouvelle fois attiré l'attention du public sur le danger qu'il court en communiquant des données à caractère personnel ou confidentiel telles que numéros de compte, de cartes bancaire ou d'identité, via Internet sans avoir la certitude de les transmettre à un intermédiaire financier *bona fide*. En outre, la Commission a rappelé que certaines données, telles des mots de passe ou des codes secrets, sont strictement personnelles et ne devraient jamais être communiquées.

En 2004, la Commission a également traité plusieurs dossiers qui ont été transmis aux autorités judiciaires. Un dossier, dont le traitement s'est poursuivi en 2005, concernait une société belge qui, sans disposer d'aucun agrément, offrait des services d'investissement au public en lui faisant miroiter de très gros bénéfices. La Commission a non seulement dénoncé les irrégularités constatées aux autorités judiciaires, mais a également diffusé un communiqué pour mettre le public en garde contre les activités de la société. Par la suite, le juge d'instruction saisi du dossier a ordonné l'arrestation des personnes-clés ainsi qu'une perquisition au siège de la société concernée. La perquisition a permis de mettre au jour de nouvelles infractions. Les enquêteurs ont notamment mis la main sur des documents

(352) Voir le rapport annuel CBF 2002-2003, p. 203.

prétendant à tort que les activités de gestion de fortune de la société avaient été acceptées et approuvées par un collaborateur de la Commission. La Commission a attiré l'attention du juge d'instruction sur l'article 79, § 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002, qui

sanctionne le fait de laisser croire sciemment que des opérations sont effectuées dans les conditions prévues par les lois dont la Commission contrôle l'application, alors que ces lois ne sont pas respectées.

4.2. Le contrôle des conditions d'assurance

4.2.1. Evolution de la réglementation internationale en matière de contrats d'assurance

Directive relative à l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes (353)

La directive mettant en œuvre le principe de l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes a pour objet de créer un cadre pour la lutte contre la discrimination fondée sur le sexe dans l'accès à des biens et services et la fourniture de biens et services. Les dispositions relatives à la fourniture de services sont commentées ci-après.

La directive, qui doit être transposée au plus tard le 21 décembre 2007, s'applique à toutes les personnes assurant des prestations de services ainsi qu'aux transactions qui se déroulent dans ce cadre. Elle concerne tant le secteur public que le secteur privé, mais uniquement pour les services offerts en dehors de la sphère de la vie privée et familiale. En ce qui concerne les assurances et les retraites, la directive ne s'applique qu'aux assurances et aux retraites privées, volontaires et non liées à la relation de travail.

La directive interdit toute discrimination, tant directe (354) qu'indirecte (355), fondée sur le sexe. Toute injonction à pratiquer une discrimination directe ou indirecte fondée sur le sexe est considérée comme une discrimination.

Outre des dispositions générales, la directive contient une disposition spécifique relative aux contrats d'assurance (356).

Dans tous les nouveaux contrats conclus après le 21 décembre 2007, l'intervention du facteur sexe dans le calcul des primes et des prestations aux fins des services d'assurance et des services financiers connexes ne peut entraîner de différences en matière de primes et de prestations pour les assurés individuels.

Par dérogation à cette règle générale, les États membres peuvent autoriser les entreprises à appliquer, avant le 21 décembre 2007, sur la base de données actuarielles et statistiques pertinentes et précises, des différences proportionnelles en matière de primes et de prestations pour des assurés individuels lorsque le sexe est un facteur déterminant dans l'évaluation des risques.

Les frais liés à la grossesse et à la maternité ne peuvent entraîner pour les assurés de différences en matière de primes et de prestations. (357)

Cette directive aura un impact considérable sur les conditions et la politique tarifaire des entreprises d'assurances.

(353) Directive 2004/113/CE du Conseil du 13 décembre 2004 mettant en œuvre le principe de l'égalité de traitement entre les femmes et les hommes dans l'accès à des biens et services et la fourniture de biens et services, JO n° L 373/37 du 21 décembre 2004.

(354) C'est-à-dire, la situation dans laquelle une personne est ou serait traitée d'une manière plus défavorable qu'une autre en raison de son sexe dans une situation comparable.

(355) La situation dans laquelle une disposition, un critère ou une pratique apparemment neutre désavantagerait particulièrement des personnes d'un sexe par rapport à des personnes de l'autre sexe, à moins que cette disposition, ce critère ou cette pratique ne soit objectivement justifié par un but légitime et que les moyens pour parvenir à ce but ne soient appropriés et nécessaires.

(356) Article 5 de la directive.

(357) La mise en œuvre des mesures nécessaires à cet effet peut être différée jusqu'au 21 décembre 2009 au plus tard.

Protection des consommateurs, contrôle des contrats d'assurance et du crédit hypothécaire

Proposition de cinquième directive en matière de responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs

Le législateur européen a édicté depuis 1972, outre des directives générales en matière d'assurances, des directives spécifiques relatives à la responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs (358). Ces directives spécifiques ont essentiellement trait au contenu des contrats d'assurance et à l'indemnisation des victimes.

En 2002, la Commission européenne a approuvé une proposition de cinquième directive sur la RC en matière de véhicules automoteurs (359), appelée à modifier sur de nombreux points les directives spécifiques (360). Le Parlement européen a communiqué sa position à ce sujet le 12 janvier 2005 en deuxième lecture. La Commission européenne a accepté les amendements du Parlement européen le 16 février 2005. L'on s'attend à ce que la directive soit définitivement approuvée dans le courant de 2005.

4.2.2. Evolution de la législation et de la réglementation belge en matière de contrats d'assurance

Franchises en matière de responsabilité civile Familiale et Incendie

L'article 5 de l'arrêté royal du 12 janvier 1984 déterminant les conditions minimales de garantie des contrats d'assurance couvrant la responsabilité civile extracontractuelle relative à la vie privée et l'article 6 de l'arrêté royal du 24 décembre 1992 réglementant l'assurance contre l'incendie et autres périls, en ce qui concerne les risques simples, stipulaient que les assureurs devaient prévoir dans les contrats de responsabilité civile Vie Privée et les assurances incendie «risques simples» une franchise indexée non rachetable et non assurable.

Deux arrêtés royaux du 4 juillet 2004 (361) ont levé à partir du 1^{er} août 2004 l'obligation d'appliquer la franchise indexée non rachetable et non assurable dans les contrats d'assurance susmentionnés. Désormais, les assureurs auront la possibilité de décider eux-mêmes s'ils appliquent ou non une franchise.

En ce qui concerne les contrats existants, la franchise prévue dans ces contrats demeurera d'application aussi

longtemps que l'assureur et le preneur d'assurance n'auront pas décidé de commun accord de sa suppression ou de sa modification.

Cette modification est intervenue après mise en demeure de l'Etat belge par la Commission européenne en date du 15 octobre 2003. Se fondant sur la communication interprétative (2000/C43/03) relative à la liberté de prestation de services et à l'intérêt général dans le secteur des assurances (362), la Commission européenne estimait que les entreprises d'assurances satisfaisant aux exigences de solvabilité dans leur pays d'origine devaient être libres de décider de la commercialisation de contrats d'assurance comportant ou non une franchise.

Suppression du mécanisme de personnalisation *a posteriori* obligatoire et uniforme (bonus-malus)

L'article 38 de l'annexe à l'arrêté royal du 14 décembre 1992 relatif au contrat type d'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules auto-

(358) Il s'agit des directives 72/166/CEE du 24 avril 1972, 84/5/CEE du 30 décembre 1983, 90/232/CEE du 14 mai 1990 et 2000/26/CE du 16 mai 2000.

(359) Il s'agit notamment de dispositions relatives à l'amélioration de la protection des victimes de véhicules automoteurs bénéficiant d'une dérogation de l'obligation d'assurance, à la hausse des montants minimaux garantis et à l'indexation automatique de ces montants, à l'indemnisation des cyclistes et des piétons, que le conducteur soit en tort ou non, à l'interdiction de rendre les franchises opposables aux victimes et à la création d'un organisme électronique centralisé chargé de réunir par pays les informations relatives aux sinistres.

(360) Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 72/166/CEE, 84/5/CEE, 88/357/CEE et 90/232/CEE du Conseil et la directive 2000/26/CE sur l'assurance de la responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs, JO n° C 227 E du 24 septembre 2002, p. 387.

(361) Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 12 janvier 1984 déterminant les conditions minimales de garantie des contrats d'assurance couvrant la responsabilité civile extracontractuelle relative à la vie privée et arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 24 décembre 1992 réglementant l'assurance contre l'incendie et d'autres périls, en ce qui concerne les risques simples (MB 22 juillet 2004).

(362) JO n° C 43/5 du 16 février 2000.

moteurs réglementait de manière détaillée un mécanisme de personnalisation *a posteriori* obligatoire et uniforme (bonus-malus) pour certains véhicules. L'arrêté royal du 16 janvier 2002 (363) a supprimé le régime de personnalisation *a posteriori* obligatoire et uniforme en plusieurs phases. Les dernières contraintes ayant été levées à partir du 1^{er} janvier 2004, l'utilisation obligatoire d'une échelle exprimée en 23 degrés et l'application du mécanisme de personnalisation sont depuis lors supprimées.

Depuis le 1^{er} janvier 2004, les assureurs sont donc libres de décider s'ils prévoient ou non un mécanisme de personnalisation *a posteriori* dans leurs contrats d'assurance. L'arrêté royal du 16 janvier 2002 oblige toutefois les assureurs à inclure dans le contrat les éléments dont ils entendent tenir compte au début et pendant toute la durée du contrat.

Les assureurs sont obligés de communiquer au preneur d'assurance un certain nombre de renseignements dans les quinze jours qui suivent la fin du contrat (364). Le preneur d'assurances est tenu le cas échéant de communiquer ces renseignements à son nouvel assureur.

Pour les contrats d'assurance existants, les dispositions demeurent d'application aussi longtemps que l'assureur et le preneur d'assurance n'auront pas décidé de commun accord de modifier le contrat existant.

Le règlement Vie (365)

Un certain nombre d'erreurs matérielles survenues lors de la publication du règlement Vie ont été corrigées par le biais d'un erratum et d'un arrêté royal modificatif (366). L'erratum consiste en la publication de l'arrêté royal complet mais avec une renumérotation des articles. En outre, l'arrêté royal modificatif remplace l'article 7 du règlement Vie et ajoute un nouvel article 8 sur les informations à donner au candidat preneur d'assurance avant la conclusion du contrat. Les renvois erronés dans les articles 4 et 33 du règlement Vie sont également corrigés. A l'article 66, le montant mentionné est lié à l'indice santé des prix à la consommation, comme c'est d'ailleurs le cas pour tous les autres montants mentionnés dans le règlement Vie.

4.2.3. Positions adoptées au sujet de contrats d'assurance

Définition d'un contrat d'assurance – garantie offerte contre les défauts de marchandises ou dégâts occasionnés à celles-ci après écoulement de la période de garantie légale

Il a été demandé à plusieurs reprises à la Commission, dans le courant de 2004, si les offres de garantie faites par des vendeurs ou des distributeurs de marchandises telles que voitures, appareils électroménagers, ins-

tallations haute fidélité etc. entraient dans le champ d'application de la loi sur les assurances.

L'OCA a déjà pris position à ce sujet dans un rapport annuel antérieur (367). La garantie offerte aux acheteurs d'une marchandise déterminée dans le but de les indemniser dans l'éventualité d'un défaut de cette marchandise ou de dégâts occasionnés à celle-ci peut se présenter de deux manières différentes, conformément à la législation sur les assurances.

(363) Arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général de contrôle des entreprises d'assurances et l'arrêté royal du 14 décembre 1992 relatif au contrat-type d'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs (MB 14 février 2002).

(364) Il s'agit en l'occurrence du nom de l'assureur et du preneur d'assurance, de la catégorie et du mode d'utilisation du véhicule, du numéro du contrat, de la date d'échéance annuelle du contrat, des dates de début et de fin du contrat, du degré de personnalisation *a posteriori* le cas échéant, et en ce qui concerne les sinistres, de leur date, du montant des indemnisations, de l'indication de la clôture ou non du dossier de sinistre, du fait de savoir si la responsabilité du conducteur est engagée ou non, est partagée ou n'a pas été établie, de l'indication des paiements effectués dans le cadre de l'article 29bis de la loi du 21 novembre 1989 et de la date à laquelle toutes les données en question ont été établies.

(365) Voir aussi le présent rapport, p. 52.

(366) Voir le rapport annuel OCA 2002-2003, p. 90 et 91. Il s'agit de l'arrêté royal modifiant l'arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité d'assurance sur la vie, Moniteur belge du 23 juillet 2004. L'erratum a été publié dans ce même Moniteur.

(367) Voir le rapport annuel OCA 1996-1997, p. 98.

Protection des consommateurs, contrôle des contrats d'assurance et du crédit hypothécaire

Soit l'acheteur de la marchandise conclut une convention et paie à cet effet une prime distincte. L'engagement, contre paiement d'un montant forfaitaire, de payer une indemnité ou d'apporter une aide dans des circonstances contractuellement établies mais de nature aléatoire est une opération d'assurance. Le vendeur ou distributeur d'une marchandise qui propose cette convention d'assurance doit satisfaire dans ce cas aux dispositions de la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances.

Soit le vendeur ou le distributeur de la marchandise octroie une garantie pour une ou plusieurs années, cette garantie étant comprise dans le prix de vente de la marchandise et l'acheteur n'a pas la possibilité de refuser cette garantie. Dans ce cas, il ne s'agit pas d'une opération d'assurance. Le vendeur ou le distributeur peut toutefois s'assurer contre l'éventualité de la perte financière qu'il pourrait subir.

Définition d'un véhicule automoteur dans l'assurance de responsabilité civile en matière de véhicules automoteurs

La loi du 21 novembre 1989 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs (368) oblige tous les propriétaires d'un véhicule automoteur à contracter une assurance de responsabilité civile qui satisfait aux dispositions de la loi précitée. Cette obligation est valable pour tous les véhicules automoteurs admis à la circulation sur la voie publique, les terrains ouverts au public ou qui ne sont ouverts qu'à un certain nombre de personnes ayant le droit de les fréquenter.

La loi définit comme véhicules automoteurs les véhicules destinés à circuler sur le sol et qui peuvent être actionnés par une force mécanique. Les véhicules circulant sur une voie ferrée n'entrent pas dans le cadre de la loi. Cette définition est la même que celle figurant dans la convention Benelux du 24 mai 1966 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité civile en matière de véhicules automoteurs (369) et dans les directives européennes d'application en la matière (370). Cette définition implique que les véhicules à

vitesse limitée tels que les fauteuils roulants électriques pour handicapés ou les autos électriques pour enfants entrent dans le cadre de la définition de véhicule automoteur dans le sens de la loi susmentionnée.

La Commission a constaté que certains assureurs assurent les véhicules automoteurs ne pouvant dépasser une certaine vitesse au moyen d'autres polices que celles de responsabilité civile en matière de véhicules automoteurs, par exemple au moyen de polices RC Vie privée, mais sans se conformer en l'espèce aux dispositions légales et réglementaires en matière d'assurance de la responsabilité civile résultant de la circulation des véhicules automoteurs. Elle a rappelé aux assureurs, par l'intermédiaire de leur association professionnelle, que la couverture de véhicules automoteurs par d'autres polices que la RC véhicules automoteurs ne soulevait pas d'objection, pour autant que les dispositions de la loi du 21 novembre 1989 soient respectées.

Indemnisation des usagers de la route les plus vulnérables et des passagers de véhicules automoteurs en cas d'accident

L'article 29bis de la loi du 21 novembre 1989 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs prévoit un règlement en vertu duquel les dommages subis par des «usagers les plus vulnérables» (piétons, cyclistes, passagers de véhicules automoteurs, ...) et découlant de lésions corporelles ou d'un décès doivent être indemnisés par les assureurs couvrant la responsabilité des véhicules automoteurs impliqués dans l'accident de la route ayant causé lesdits dommages (371). Le but de cet article 29bis est notamment de permettre une indemnisation rapide de ces victimes. C'est pourquoi il suffit à la victime de prouver que le dommage a été subi du fait de l'implication d'un véhicule automoteur dans l'accident de la route. La victime n'est nullement tenue d'apporter la preuve d'une faute quelconque.

La Commission a souligné auprès d'un certain nombre d'assureurs que, conformément à la lettre et l'esprit de la loi, ils ne pouvaient désormais plus exiger de la part de la victime la preuve d'une faute quelconque.

(368) Moniteur belge du 8 décembre 1989.

(369) Moniteur belge du 21 mai 1976, err. 26 mai 1976.

(370) Directive du 24 avril 1972 concernant le rapprochement des législations des États membres relatives à l'assurance de la responsabilité civile résultant de la circulation de véhicules automoteurs, JO n° L103/1 du 2 mai 1972.

(371) Voir les rapports annuels OCA 1992-1993, p. 63, 1993-1994, p. 74 et 78, 1994-1995, p. 75.

4.3. Le crédit hypothécaire

4.3.1. Evolution du contexte européen

La Commission européenne a créé en mars 2003 le *Forum Group on Mortgage Credit*, un groupe de travail réunissant des experts des secteurs de la banque et de l'assurance ainsi que des groupements de consommateurs. La mission de ce groupe de travail était triple : l'identification des obstacles au bon fonctionnement du marché interne du crédit hypothécaire, l'évaluation de l'incidence de ces obstacles et la formulation de recommandations en vue de lever ces obstacles.

Le groupe de travail a remis fin 2004 un rapport circonstancié énonçant un certain nombre de recom-

mandations, tant à caractère réglementaire que non réglementaire, et destinées à promouvoir l'intégration du marché du crédit hypothécaire (372). Le groupe de travail considère unanimement dans ce rapport que la protection du consommateur est une condition essentielle pour parvenir à une meilleure intégration.

La Commission européenne a constitué un groupe de travail composé d'experts pour l'assister dans l'appréciation des recommandations précitées et l'aider dans la définition de la politique en matière de crédit hypothécaire (373). La Commission participe aux réunions dudit groupe de travail.

4.3.2. Positions adoptées en matière de crédit hypothécaire

Crédit assorti d'une inscription hypothécaire comme garantie, dans le but d'effectuer un placement

En vertu de l'article 43, §1, et de l'article 43bis de la loi du 4 août 1992 relative au crédit hypothécaire, toute entreprise hypothécaire est tenue d'être soit inscrite, soit enregistrée auprès de la Commission. Les documents utilisés par l'entreprise hypothécaire ainsi que les tarifs pratiqués par elle doivent être communiqués au préalable à la Commission.

Durant la période d'élaboration du rapport, la Commission a été approchée à plusieurs reprises par des personnes ayant accepté une inscription hypothécaire sur leur habitation en garantie d'un crédit dont le montant avait été placé en fonds de placement ou en produits de la branche 23 (appelé couramment l'«hypothèque de placement»). Conformément aux conditions du contrat, la reconstitution du crédit se ferait au moyen du produit des fonds de placement ou de la branche 23 précités.

Il est clair que ce montage implique un risque financier important pour l'emprunteur, dans l'éventualité où le produit des placements ne suffirait pas à assurer le rem-

boursement du capital. Le crédit octroyé dans le cadre de ce type de montage n'entre cependant pas dans le champ d'application de la loi sur le crédit hypothécaire.

En effet, en vertu de l'article 1^{er} de la loi du 4 août 1992, celle-ci ne s'applique qu'au crédit hypothécaire «ayant pour objet le financement de l'acquisition ou la conservation de droits réels immobiliers». Or l'objet des crédits en question était l'investissement en fonds de placement ou en produits de la branche 23 dans le but d'obtenir à l'échéance finale un rendement aussi élevé que possible. L'inscription hypothécaire devait servir de garantie au cas où les rendements espérés des fonds ne seraient pas atteints. Dès lors, les crédits contractés en vue de réaliser ce type de placement ne tombaient pas sous l'application de la loi du 4 août 1992.

Ce qui précède ne signifie pas pour autant que les crédits en question échappent à toute réglementation. Ils entrent dans le champ d'application de la loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation, pour autant bien entendu que l'emprunteur réponde à la définition du consommateur telle que formulée à l'article 1^{er} de la loi, à savoir, une personne physique agissant dans un but pouvant être considéré comme étranger à ses activités professionnelles.

(372) *The integration of the EU Mortgage Credit Markets, Report by the Forum Group on Mortgage Credit*, http://europa.eu.int/comm/internal_market.

(373) Le groupe de travail s'appelle : Government Expert Group on Mortgage Credit (GEGMC).

Conditions d'admission

Durant la période d'élaboration du rapport, la Commission a reçu une demande d'inscription en tant qu'entreprise hypothécaire d'une société qui se proposait de céder systématiquement, au moment de la passation de l'acte hypothécaire devant notaire, ses créances hypothécaires à une autre entreprise hypothécaire inscrite.

Après étude approfondie du dossier, la Commission a accédé à la demande d'inscription. Elle a notamment estimé que l'entreprise satisfaisait à toutes les conditions d'inscription imposées par la loi. Le fait que l'entreprise ne posséderait elle-même pas de portefeuille de créances hypothécaires n'a pas été considéré comme un obstacle à l'inscription. L'inscription en tant qu'entreprise hypothécaire favorise d'ailleurs la protection de l'emprunteur, compte tenu des obligations imposées par la loi du 4 août 1992 en matière d'informations à communiquer à l'emprunteur et concernant les documents à utiliser. La protection offerte par la loi du 4 août 1992 continue par ailleurs à exercer ses effets après la cession des créances hypothécaires à une autre entreprise hypothécaire dûment enregistrée.