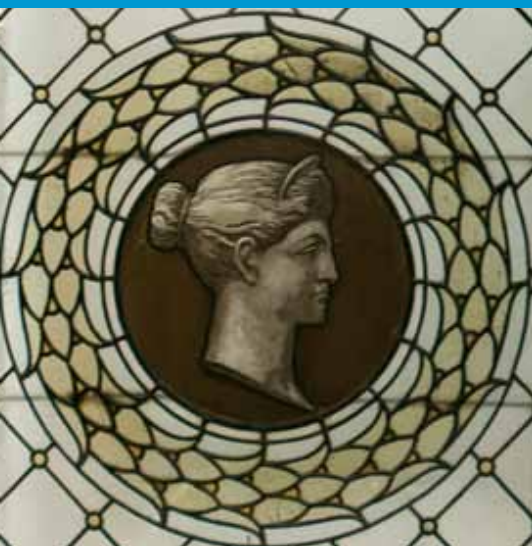




## Rapport du comité de direction 2009 - 2010





## **RAPPORT DU COMITÉ DE DIRECTION 2009-2010**

Conformément à l'article 48, § 1<sup>er</sup>, 4°, 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 la 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<sup>er</sup> janvier 2009 au 31 décembre 2010.

Le présent rapport peut être cité comme suit : "CBFA Rapport CD 2009-2010".





# TABLE DES MATIÈRES

---

## CHAPITRE 1

### MATIÈRES PRUDENTIELLES

10

#### 1.1. POLITIQUE PRUDENTIELLE

11

##### 1.1.1. Évolution de la réglementation internationale et de la coopération internationale

11

###### 1.1.1.1. Union européenne

11

Directive Solvabilité II

11

Directives CRD II et III : coopération et échange d'informations, nouvelles exigences en matière de fonds propres et de politique de rémunération

12

Directive modifiant la réglementation relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement

15

Nouvelle directive sur les établissements de monnaie électronique

16

Règlement européen sur les agences de notation de crédit

16

##### 1.1.2. Évolution du cadre réglementaire national

18

###### 1.1.2.1. Aspects communs

18

Nouvelle législation sur le renforcement des mesures de redressement en cas de crise

18

Nouveau régime d'interdictions professionnelles

20

Loi du 31 juillet 2009 relative à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des organismes financiers

20

Nouveau cadre légal concernant la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

22

Circulaires relatives à la mission de collaboration des commissaires agréés

24

Circulaire relative à l'adoption d'une bonne politique de rémunération

25

Alignement sur le risque incorporé dans les rémunérations

26

Politique de dérogation concernant les comités d'audit

27

Services financiers via internet : exigences prudentielles

28

Questionnaires concernant l'honorabilité professionnelle et l'expérience adéquate des administrateurs non exécutifs et des dirigeants effectifs

28

Circulaires « eCorporate » sur la transmission électronique de données à la CBFA

28

###### 1.1.2.2. Aspects sectoriels

29

###### 1.1.2.2.1. Établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif

29

Transposition des nouvelles dispositions européennes relatives aux systèmes de garantie des dépôts

29

Arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables

30

Arrêté royal du 26 avril 2009 relatif aux sociétés de gestion d'OPC étrangères

30

Modifications au règlement sur les fonds propres

31

Circulaire relative à la gestion du risque de liquidité

32

Circulaire sur le risque de concentration

33

Communication aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit de droit belge concernant la fourniture de services bancaires et/ou de services d'investissement sur une base transfrontalière

34

Modifications des règles en matière de reporting : nouveaux arrêtés et nouvelles circulaires de la CBFA

34

1.1.2.2.2. Entreprises d'assurances et entreprises de réassurance	35
Modification de la législation relative aux assurances maladie complémentaires offertes par les mutualités	35
Arrêté royal d'exécution de la loi de contrôle réassurance	36
Arrêté royal relatif aux comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance	36
Modifications du régime de la fonction actuarielle	37
Circulaire sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances et de réassurance faisant partie d'un groupe d'assurance ou de réassurance	38
Communication sur l'évaluation d'actifs négociés sur des marchés inactifs	38
Circulaire relative aux opérations de prêt de titres et aux opérations de cession-rétrocession de titres	39
Circulaire sur le reporting trimestriel relatif aux états financiers et sur la marge de solvabilité	40
1.1.2.2.3. Institutions de retraite professionnelle	40
Modifications de la loi relative au contrôle des IRP	40
Arrêté royal relatif à la publicité des comptes annuels	41
Circulaire relative à la communication des comptes annuels, statistiques et inventaires pour l'exercice se terminant en 2009	41
Circulaire eCorporate sur la transmission électronique de données à la CBFA	41
Circulaire sur la notification d'une activité transfrontalière	41
Obligation d'externaliser les engagements d'invalidité et d'incapacité de travail	42
Communication sur la situation financière des IRP au 31 décembre 2009	43
1.1.2.2.4. Établissements de paiement	44
Nouvelle législation concernant les établissements de paiement	44
Extension du champ d'application de la loi anti-blanchiment aux établissements de paiement	45
Règlement de la CBFA concernant les fonds propres des établissements de paiement	45
Circulaire relative au schéma de reporting périodique des établissements de paiement	46
1.1.2.2.5. Autres entreprises	46
Arrêté royal du 18 mai 2009 abrogeant le statut des spécialistes en dérivés	46
Organismes de liquidation et assimilés : obligation de constituer un comité d'audit	46
Circulaires sur les obligations de reporting incombant aux sociétés de cautionnement mutuel et aux organismes d'intérêt public de transport en commun	47
<b>1.2. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT, ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT ET SOCIÉTÉS DE GESTION D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>48</b>
<b>1.2.1. Aspects communs</b>	<b>48</b>
Agrément de réviseurs pour les entreprises financières et les OPC	48
<b>1.2.2. Aspects sectoriels</b>	<b>48</b>
1.2.2.1. Établissements de crédit	48
Renforcement de la coopération internationale : collèges d'autorités de contrôle de l'EEE et conclusion d'accords de coopération types	48
Notion d'administrateur indépendant	49
Demande de dérogation à l'obligation de nommer un administrateur indépendant	49
Évaluation de l'équivalence du contrôle consolidé dans un pays tiers par rapport au contrôle sur base consolidée tel que prévu par l'arrêté royal du 12 août 1994	49
Caisse d'Investissement de Wallonie – Appréciation sous l'angle de la qualification d'établissement de crédit	50
Émission de titres de restauration électroniques – Exclusion du champ d'application de la réglementation en matière d'émission de monnaie électronique	51



1.2.2.2. Entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif	52
Sous-traitance de fonctions de gestion par une société de gestion d'OPC : appréciation de la CBFA	52
Cumul des fonctions de dirigeant effectif et de représentant d'une personne morale administrateur non exécutif	52
<b>1.3. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ENTREPRISES D'ASSURANCES</b>	<b>53</b>
Participation bénéficiaire et octroi d'un taux garanti temporaire	53
<b>1.4. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES INSTITUTIONS DE RETRAITE PROFESSIONNELLE</b>	<b>56</b>
Mémoire relatif à l'obtention d'un agrément par une IRP de droit belge	56
Prise en compte de l'indexation par les IRP en matière de pension légale	56
Refus de l'accord préalable à la désignation d'un commissaire agréé au sein d'une IRP	56

## CHAPITRE 2

### CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES 58

<b>2.1. ASPECTS COMMUNS</b>	<b>59</b>
Modifications aux lois sur l'intermédiation	59
Exigences applicables aux dirigeants effectifs de personnes morales candidates intermédiaires	59
<b>2.2. INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCES</b>	<b>60</b>
<b>2.2.1. Évolution du cadre réglementaire national</b>	<b>60</b>
Modification de la législation relative aux assurances maladie complémentaires offertes par les mutualités : impact sur la loi du 27 mars 1995	60
Suppression de l'obligation de cautionnement ou de garantie bancaire qui incombait aux intermédiaires d'assurances	60
Communication concernant les apporteurs de clients	61
Recyclage des connaissances des sous-agents d'assurances	62
<b>2.2.2. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>62</b>
Suspension et radiation de l'inscription de la société Kobelco Groep NV au registre des intermédiaires en assurances	62

## CHAPITRE 3

### CONTRÔLE DE L'INFORMATION ET DES MARCHÉS FINANCIERS 64

<b>3.1. CONTRÔLE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>65</b>
<b>3.1.1. Évolution du cadre réglementaire international et national</b>	<b>65</b>
Abrogation de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières	65
Communication sur les offres publiques et les admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et sur la mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus	65
Communication de la CBFA relative au déroulement des offres publiques d'obligations « corporate »	65
<b>3.1.2. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>66</b>
3.1.2.1. Offres publiques d'instruments financiers	66
Financement de projets par petits versements du grand public ("crowdfunding")	66
Approbation d'un prospectus d'offre publique de CFD	67
Offre publique d'Argen-Co SCRL – Émetteur sans informations financières historiques	68
3.1.2.2. Offres publiques d'acquisition	69

Article 74 de la loi OPA – Actualisations annuelles des notifications initiales	69
Offre publique d'acquisition sur International Brachytherapy – contrôle de fait – action de concert	69
Dérogation à l'obligation de lancer une offre en cas d'acquisition réalisée dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital avec droit de préférence, décidée par l'assemblée générale	72
La qualification éventuelle comme action de concert d'engagements d'apport dans le cadre d'offres publiques d'acquisition	72
Exercice de warrants sous la condition suspensive de la réussite de l'OPA	74
Demande de dispense du respect de la condition des 90 % prévue par l'article 42 de l'arrêté OPA	75
La définition de l'entreprise détentrice	75
Propositions faites par des établissements de crédit à leurs clients qui avaient acquis des instruments financiers fortement dépréciés suite à la crise financière	76
<b>3.2. CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE</b>	<b>77</b>
<b>3.2.1. Évolution du cadre réglementaire international et national</b>	<b>77</b>
Nouvelle législation sur le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées	77
Nouvelle législation concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées	79
Mécanisme officiel de stockage des informations réglementées : désignation de la CBFA	81
Arrêté royal du 26 avril 2009 sur le rachat d'actions propres et circulaire de la CBFA	82
<b>3.2.2. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>83</b>
Impact de la loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises sur les obligations des émetteurs en matière d'informations privilégiées	83
Politique en matière de suspension de la cotation lors d'un placement accéléré d'actions et d'obligations convertibles	83
Rachat d'actions propres : interprétation de la notion de marché réglementé	85
Introduction de décisions de la CBFA concernant l'application des IFRS dans la base de données du CESR	85
Société anonyme Papeteries Catala – Transfert du marché réglementé Euronext vers le MTF Alternext	88
<b>3.3. CONTRÔLE DES ENTREPRISES DE MARCHÉ</b>	<b>89</b>
<b>3.3.1. Développements internationaux</b>	<b>89</b>
Révision du MoU sur le contrôle coordonné d'Euronext NV et des marchés réglementés du groupe Euronext	89
<b>3.3.2. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>89</b>
Harmonisation des règles de marché et des facilités de reporting applicables aux marchés de produits dérivés Euronext Amsterdam et Euronext Brussels	89
<b>3.4. CONTRÔLE DES MARCHÉS</b>	<b>90</b>
<b>3.4.1. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>90</b>
Lignes directrices sur les manipulations de marché adressées aux membres d'Euronext	90
<b>3.5. RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ</b>	<b>91</b>
<b>3.5.1. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>91</b>
Obligation de notification des opérations de dirigeants : notion de personnes morales étroitement liées	91
Arrêts rendus par la Cour européenne de justice et par la Cour d'appel dans une affaire d'opération d'initié	91



<b>3.6. CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>	<b>94</b>
<b>3.6.1. Développements internationaux</b>	<b>94</b>
Directives et règlement pour la mise en œuvre d'UCITS IV, et lignes directrices du CESR en la matière	94
Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	96
<b>3.6.2. Évolution du cadre réglementaire national</b>	<b>97</b>
Arrêté royal relatif aux sicafi	97
Circulaire relative au rapport concernant l'évaluation du système de contrôle interne et à la déclaration concernant les rapports périodiques et les statistiques	98
Circulaire relative à la mission de collaboration des commissaires agréés	99
<b>3.6.3. Mise en œuvre du contrôle</b>	<b>100</b>
Inventaire des modifications du prospectus ne requérant pas l'approbation préalable de la CBFA	100
Conditions posées à la publication de la valeur nette d'inventaire par la voie exclusive d'Internet	100
Compartiment à échéance déterminée : appréciation de la notion d'indice financier	101
Réduction de capital opérée par une sicaf immobilière en vue d'apurer une perte ressortant du rapport financier semestriel	102
Sicav étrangère n'ayant pas le statut d'OPCVM : conformité à la loi OPC	102
Lancement de sous-classes d'actions par un OPCVM relevant du droit d'un autre État membre	103
Politique de dérogation en matière de répartition des risques pour les titres publics	104
Lancement d'une classe d'actions assorties d'un mécanisme de rachat automatique	105

## CHAPITRE 4

<b>PENSIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	<b>106</b>
<b>4.1. ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE NATIONAL</b>	<b>107</b>
Circulaire LPCI - Niveau actuel de financement	107
Communication sur la fiche de pension annuelle	107
<b>4.2. MISE EN OEUVRE DU CONTRÔLE</b>	<b>108</b>
Externalisation et sous-financement d'assurances de groupe	108
Engagement de pension dans un paquet salarial «cafétéria»	108

## CHAPITRE 5

<b>PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS, CONTRÔLE DES CONTRATS D'ASSURANCE ET DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE</b>	<b>110</b>
<b>5.1. CONTRÔLE DES CONDITIONS D'ASSURANCE</b>	<b>111</b>
<b>5.1.1. Évolution du cadre réglementaire national</b>	<b>111</b>
Modification du régime légal des contrats d'assurance maladie	111
Circulaire sur l'assurance protection juridique	112
<b>5.2. PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS CONTRE L'OFFRE IRRÉGULIÈRE DE SERVICES FINANCIERS</b>	<b>113</b>
Plate-formes électroniques pour l'offre de services financiers	113
Réception illicite de fonds remboursables auprès du public belge par le groupe Kobelco	114
Plans de prévoyance obsèques	115

## NOMENCLATURE

Pour une meilleure lisibilité, le rapport du comité de direction utilise des abréviations. Ces abréviations et leurs significations officielles sont reprises dans le tableau ci-dessous.

<b>CBFA ou Commission</b>	Commission bancaire, financière et des assurances
<b>CBF</b>	Commission bancaire et financière (avant sa fusion avec l'OCA)
<b>OCA</b>	Office de contrôle des assurances (avant sa fusion avec la CBF)
<b>Loi de contrôle assurances</b>	Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances
<b>Loi anti-blanchiment</b>	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
<b>Loi bancaire</b>	Loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit
<b>Loi du 27 mars 1995</b>	Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances
<b>Loi du 6 avril 1995</b>	Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement
<b>Loi du 2 août 2002</b>	Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers
<b>LPCI</b>	Titre II, chapitre 1 <sup>er</sup> , section 4 de la loi-programme (I) du 24 décembre 2002 (législation relative aux pensions complémentaires des indépendants)
<b>LPC</b>	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
<b>Loi OPC</b>	Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement
<b>Loi du 22 mars 2006</b>	Loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers
<b>Loi prospectus</b>	Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés
<b>LIRP</b>	Loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle
<b>Loi OPA</b>	Loi du 1 <sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition
<b>Loi transparence</b>	Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses
<b>Loi de contrôle réassurance</b>	Loi du 16 février 2009 relative à la réassurance
<b>Règlement général assurances</b>	Arrêté royal du 22 février 1991 portant règlement général relatif au contrôle des entreprises d'assurances
<b>Règlement vie</b>	Arrêté royal du 14 novembre 2003 relatif à l'activité de l'assurance sur la vie
<b>Arrêté LPC</b>	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
<b>Arrêté OPC</b>	Arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics
<b>Arrêté OPA</b>	Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition
<b>Arrêté royal du 14 novembre 2007</b>	Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé
<b>Arrêté transparence</b>	Arrêté royal du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes
<b>Règlement sur les fonds propres</b>	Arrêté de la Commission bancaire, financière et des assurances du 17 octobre 2006 concernant le règlement relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
<b>Directive OPCVM</b>	Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
<b>Directive abus de marché</b>	Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché

<b>Directive IRP</b>	Directive 2003/41/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 juin 2003 concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle
<b>Directive prospectus</b>	Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et modifiant la directive 2001/34/CE
<b>Directive MiFID</b>	Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil
<b>Directive bancaire coordonnée</b>	Directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte)
<b>Directive UCITS IV</b>	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
<b>Règlement prospectus</b>	Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel
<b>Assuralia</b>	Union professionnelle des entreprises d'assurances
<b>BCBS</b>	Basel Committee on Banking Supervision
<b>BNB</b>	Banque nationale de Belgique
<b>CEBS</b>	<i>Committee of European Banking Supervisors</i>
<b>CEIOPS</b>	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
<b>CESR</b>	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
<b>C.Soc.</b>	Code des sociétés
<b>EBA</b>	<i>European Banking Authority</i>
<b>EEE</b>	Espace économique européen
<b>EFrag</b>	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
<b>EIOPA</b>	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
<b>ESMA</b>	<i>European Securities and Markets Authority</i>
<b>FASB</b>	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
<b>FEBELFIN</b>	Fédération financière belge
<b>GAFI</b>	Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux
<b>IAASB</b>	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
<b>IAIS</b>	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>
<b>IAS</b>	<i>International Accounting Standards</i>
<b>IASB</b>	<i>International Accounting Standards Board</i>
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>IOSCO</b>	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
<b>IRP</b>	institution de retraite professionnelle
<b>MoU</b>	Memorandum of Understanding (accord de coopération)
<b>MTF</b>	Multilateral trading facility ou système multilatéral de négociation
<b>OFP</b>	Organisme de financement de pensions
<b>OPC</b>	Organisme de placement collectif
<b>OPCVM</b>	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières avec passeport européen
<b>SPF</b>	Service public fédéral



## CHAPITRE 1

# MATIÈRES PRUDENTIELLES

---



## 1.1. POLITIQUE PRUDENTIELLE

### 1.1.1. Évolution de la réglementation internationale et de la coopération internationale

#### 1.1.1.1. Union européenne

##### *Directive Solvabilité II*

La directive 2009/138/CE, dite directive Solvabilité II, a été adoptée le 25 novembre 2009<sup>1</sup>.

Outre l'instauration d'un nouveau cadre prudentiel pour le contrôle des entreprises d'assurances et de réassurance, la directive vise la coordination de treize directives existantes dans le domaine de l'assurance<sup>2</sup>.

Le contrôle prudentiel tel que défini par la directive Solvabilité II s'articule, tout comme le contrôle défini par Bâle II et les directives sur les exigences de fonds propres des banques<sup>3</sup>, autour de trois grands piliers :

- pilier I : exigences quantitatives ;
- pilier II : exigences qualitatives et contrôle ;
- pilier III : *reporting* à l'autorité de contrôle prudentielle et publication d'informations à l'intention du public.

La directive Solvabilité II s'attache également à renouveler le contrôle des groupes d'assurance.

Le premier pilier définit les règles en matière de provisions techniques et de solvabilité de l'entreprise. Les exigences de capital varient en fonction des risques auxquels l'entreprise est exposée.

Solvabilité II harmonise les règles relatives à l'évaluation des provisions techniques et instaure le principe « de la personne prudente », qui s'applique à tous les actifs. Le respect de ce principe suppose notamment que les entreprises n'investissent que dans des instruments présentant des risques qu'elles peuvent identifier, mesurer, suivre, gérer, contrôler et déclarer de manière adéquate. En outre, tous les actifs devront être investis de façon à garantir la sécurité, la qualité, la liquidité et la rentabilité de l'ensemble du portefeuille d'investissement<sup>4</sup>.

De plus, les entreprises devront respecter deux seuils de capital : le capital de solvabilité requis (*Solvency Capital Requirement* ou SCR) d'une part, le minimum de capital requis (*Minimum Capital Requirement* ou MCR) d'autre part. Ces seuils remplaceront respectivement la marge de solvabilité et le fonds de garantie actuels. Le SCR sera calculé sur la base soit d'une formule standard, soit d'un modèle interne élaboré par l'entreprise elle-même et à valider par l'autorité de contrôle.

Le deuxième pilier concerne principalement la gouvernance de l'entreprise ainsi que le contrôle. Certains risques ne peuvent être adéquatement contrôlés qu'au moyen d'exigences concernant la gouvernance, et non par des exigences quantitatives exprimées dans le capital de solvabilité requis. L'efficacité du système de gouvernance est donc considérée comme essentielle pour la qualité de la gestion de l'entreprise et pour le contrôle. Par ailleurs, l'entreprise procédera régulièrement à une évaluation interne des risques et de sa solvabilité (*own risk and solvency assessment* ou ORSA). Cette évaluation fera partie de sa stratégie d'entreprise et il devra systématiquement en être tenu compte dans ses décisions stratégiques. De ce fait, l'approche fondée sur le risque retenue par Solvabilité II devrait percoler au travers de toute l'organisation de l'entreprise.

L'objectif principal du contrôle reste la protection des preneurs d'assurance et des bénéficiaires. Suite à la crise financière, il a également été stipulé explicitement que l'autorité de contrôle devra prendre en considération les possibles effets de ses décisions sur la stabilité financière dans l'Union européenne. En cas de fluctuations exceptionnelles des marchés financiers, l'autorité de contrôle devra aussi prendre en compte les éventuels effets procycliques de ses actions.

De plus, l'autorité de contrôle évaluera régulièrement l'adéquation des stratégies, processus et procédures de *reporting* établis par les entreprises en vue de se conformer aux exigences posées par la directive.

Le troisième pilier recouvre les informations à mettre à la disposition de l'autorité de contrôle et du public. Le *reporting* existant destiné à l'autorité de contrôle sera augmenté d'informations qualitatives supplémentaires concernant par exemple le système de gestion des risques appliqué par l'entreprise.

Dorénavant, les entreprises devront non seulement établir un *reporting* sur leurs comptes annuels et données comptables mais aussi fournir au public, par la publication d'un rapport annuel, une vue précise des risques qu'elles encourent.

Enfin, la directive Solvabilité II modernise le contrôle prudentiel des groupes d'assurance, qui seront considérés comme une seule entité économique. À cet égard, l'on ne parle plus de « contrôle complémentaire » mais de « contrôle de groupe ». Le nouveau régime renforce les compétences de l'autorité chargée du contrôle du groupe [l'autorité de contrôle du groupe]. Celle-ci doit veiller à ce que les risques particuliers propres à un

1 Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II) (refonte), JO L 335 du 17 décembre 2009, pp. 1 à 155.

2 L'article 310 de la directive Solvabilité II énumère les directives abrogées.

3 Directive 2006/48/CE du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte), JO L 177 du 30 juin 2006 ; directive 2006/49/CE du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (refonte), JO L 177 du 30 juin 2006.

4 Article 132 de la directive Solvabilité II.

groupe ne soient pas négligés, ce qui requerra une plus grande collaboration entre autorités de contrôle. Les groupes pourront utiliser des modèles internes qui s'appliqueront à l'ensemble du groupe.

La directive Solvabilité II prévoit que la Commission européenne arrête un certain nombre de mesures d'exécution.

La directive doit être transposée en droit belge au plus tard le 31 octobre 2012<sup>5</sup>.

### *Directives CRD II et III : coopération et échange d'informations, nouvelles exigences en matière de fonds propres et de politique de rémunération*

Durant les années 2009 et 2010, plusieurs textes européens<sup>6</sup>, et principalement les directives 2009/111/CE (CRD II) et 2010/76/UE (CRD III), ont modifié les directives relatives au contrôle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, notamment en ce qui concerne la coopération et l'échange d'informations entre autorités de contrôle et les modalités de calcul des exigences en matière de fonds propres. La directive CRD III a par ailleurs introduit des normes européennes visant à réglementer la politique de rémunération des entreprises financières visées par les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

La directive CRD II constitue une nouvelle étape dans le processus visant à renforcer la coopération et l'échange d'informations entre autorités de contrôle, notamment lors de la gestion des crises.

Quant aux modifications aux normes en matière de fonds propres, elles concernent principalement la définition des fonds propres, certaines dispositions techniques relatives au calcul des exigences minimales en fonds propres et les normes en matière de concentration des risques<sup>7</sup>.

La directive CRD III, volet 'politiques de rémunération', ouvre une nouvelle phase d'exigences détaillées et techniques concernant la gouvernance, l'alignement sur le risque et la transparence de la politique de rémunération des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

### *Coopération et échange d'informations*

Il est essentiel que les autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel coordonnent leurs actions, le cas échéant avec les banques centrales, afin de renforcer l'efficacité du contrôle des groupes bancaires et des groupes comprenant des entreprises d'investissement, y compris dans sa dimension systémique.

C'est la raison pour laquelle la directive CRD II prévoit l'obligation de mettre en place des collèges composés des autorités compétentes permettant à celles-ci de s'accorder sur les actions de contrôle essentielles<sup>8</sup>. Ces collèges doivent faciliter la mise en œuvre du contrôle et le traitement des situations d'urgence. Chaque collège est organisé et présidé par l'autorité en charge du contrôle consolidé au sein de l'EEE et chaque autorité en charge du contrôle d'une filiale ou d'une succursale significative du groupe est autorisée à y participer. Une des missions du collège est de s'accorder sur l'analyse des risques du groupe et des établissements qui en sont membres, ainsi que sur les actions prudentielles à entreprendre, en ce compris l'imposition d'exigences complémentaires en termes de fonds propres. En cas de désaccord entre autorités, celles-ci peuvent recourir à l'avis du CEBS, qui se voit conférer un pouvoir d'arbitrage.

Comme le manque de communication entre les autorités compétentes des États membres d'origine et d'accueil peut se révéler préjudiciable à la stabilité financière dans les États membres d'accueil, la directive renforce le droit des autorités de contrôle des États membres d'accueil de requérir des informations auprès des autorités du pays d'origine, notamment en cas de crise touchant des succursales d'importance significative. A cette fin, la notion de «succursales d'importance significative» a été définie au moyen de critères tels que le fait que la part de marché de la succursale en termes de dépôts est supérieure à 2 % dans l'État membre d'accueil ou tenant compte de l'incidence probable d'une suspension ou de l'arrêt des opérations de l'établissement de crédit sur la liquidité du marché et sur les systèmes de paiement, de règlement et de compensation dans l'État membre d'accueil. La directive CRD II prévoit également que les autorités compétentes transmettent les informations qui sont essentielles à la réalisation des tâches des banques centrales et des ministères des finances en ce qui concerne les crises financières et l'atténuation du risque systémique.

<sup>5</sup> Article 309 de la directive Solvabilité II.

<sup>6</sup> Voir la directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (dite directive CRD II), la directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération (dite directive CRD III), la directive 2009/27/CE de la Commission du 7 avril 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques et, enfin la directive 2009/83/CE de la Commission du 27 juillet 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques.

<sup>7</sup> Sur la transposition de ce volet des directives, voir le présent rapport, p. 31.

<sup>8</sup> Sur une base volontaire, la CBFA avait déjà mis en place, de concert avec ses homologues européens, plusieurs collèges d'autorités de contrôle pour des groupes transnationaux. Voir rapports annuels CBF 1995-1996, p. 55, CBF 1996-1997, p. 52, CBF 2000-2001, pp. 131 et 132 et CBF 2001-2002, p. 179.

Dans le cadre de cette coopération entre autorités, il a par ailleurs été jugé nécessaire que les autorités compétentes prennent en compte d'une manière appropriée la dimension communautaire. Ces autorités doivent donc dûment prendre en considération l'impact de leurs décisions sur la stabilité du système financier dans tous les autres États membres concernés. Sous réserve du droit national, ce principe doit s'entendre comme un vaste objectif visant à promouvoir la stabilité financière dans l'ensemble de l'EEE, sans constituer toutefois, pour les autorités compétentes, une obligation de résultat.

### Exigences en matière de fonds propres

#### A) Définition des fonds propres

La directive CRD II harmonise au niveau européen les critères et les limites de reconnaissance en tant que fonds

propres *sensu stricto* (*tier 1*) des instruments dits hybrides. Par rapport à la réglementation belge antérieure, les critères de reconnaissance des instruments hybrides deviennent plus stricts afin d'assurer une plus grande capacité d'absorption des pertes par ces instruments, notamment en prévoyant, dans les conditions d'émission de ces instruments, que le paiement des coupons ou dividendes est annulé si la situation financière de l'établissement le requiert et, en tout état de cause, en cas de non respect des normes en matière de fonds propres, et en faisant en sorte que le capital puisse effectivement être utilisé pour couvrir les pertes subies par l'établissement.

La directive CRD II distingue trois catégories d'instruments hybrides et définit des limites spécifiques pour ceux-ci, lesquelles sont différentes de celles prévues actuellement en droit belge dans le règlement sur les fonds propres.

	Limites prévues par le règlement belge sur les fonds propres	Limites prévues par la directive CRD II
Instruments hybrides avec un incitant au remboursement ( <i>step up</i> )	15 % du <i>tier 1</i>	15 % du <i>tier 1</i>
Instruments hybrides avec un incitant au remboursement ( <i>step up</i> ) <ul style="list-style-type: none"> <li>■ instruments hybrides sans incitant au remboursement et non convertibles en actions</li> </ul>	33 % du <i>tier 1</i>	35 % du <i>tier 1</i>
Instruments hybrides avec un incitant au remboursement ( <i>step up</i> ) <ul style="list-style-type: none"> <li>■ instruments hybrides sans incitant au remboursement et non convertibles en actions</li> <li>■ instruments hybrides sans incitant au remboursement et convertibles en actions</li> </ul>	33 % du <i>tier 1</i>	50 % du <i>tier 1</i>

#### B) Dispositions techniques relatives au calcul des exigences minimales en fonds propres

Les principales modifications apportées par les directives CRD II et CRD III au calcul des exigences en fonds propres concernent le régime de la titrisation et le portefeuille de négociation.

En ce qui concerne le régime de la titrisation, la directive CRD II impose aux établissements à l'origine d'une opération de titrisation de conserver 5 % du risque des expositions titrisées. Cette nouvelle disposition vise à assurer que les établissements qui mettent en place des opérations de titrisation aient un intérêt à continuer à gérer attentivement les crédits qui ont fait l'objet de la titrisation. La directive requiert aussi des établissements de crédit qu'ils utilisent les mêmes critères d'octroi tant pour les crédits titrisés que pour ceux qu'ils conservent.

Cette directive requiert également des établissements de crédit investissant dans des produits de titrisation qu'ils procèdent à un examen approprié des risques liés à leurs positions de titrisation en procédant notamment à des *stress tests* sur ces positions. En cas de non respect de cette disposition, une augmentation des exigences en fonds propres peut être imposée par l'autorité de contrôle.

Quant à la directive CRD III, elle introduit des pondérations spécifiques pour les risques relatifs aux opérations de retitrisation. Ces pondérations sont plus élevées que celles applicables aux opérations de titrisation. Par ailleurs, dans le cadre de programmes *Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP)<sup>9</sup>, la directive n'autorise plus

<sup>9</sup> Ces programmes consistent en l'émission par des entités de titrisation (SPV) de papiers commerciaux adossés à des actifs de nature diverse. Ces émissions répondent généralement à un besoin de financement à court terme des établissements initiateurs.

les établissements à utiliser les notations externes attribuées au papier commercial lorsque ceux-ci fournissent également un soutien au programme ABCP, par exemple au moyen d'une ligne de liquidité. En termes de calcul des fonds propres, il en résulte, pour l'établissement concerné, l'application des dispositions relatives aux positions non notées.

En ce qui concerne le portefeuille de négociation, les modifications introduites par la directive CRD III affectent principalement le traitement du risque spécifique de position, ainsi que les exigences qualitatives et quantitatives applicables aux modèles internes. Dans ce contexte, la directive introduit une exigence supplémentaire pour le risque incrémental de défaut et de migration déterminée sur la base d'un horizon de temps d'un an et sur un horizon de liquidité de minimum trois mois. L'exigence en fonds propres afférente au risque spécifique des positions en actions est quant à elle relevée de 4 % à 8 %. Dans le cadre de l'utilisation de modèles internes tant pour le risque spécifique que pour le risque général, la directive requiert par ailleurs des établissements qu'ils calculent une exigence en fonds propres supplémentaires, fondée sur la valeur en risque en période de tension sur les marchés financiers ("*Stressed VaR*"). La directive prévoit aussi que le traitement des opérations de titrisation et de retitrisation du portefeuille de négociation soit aligné avec celui du portefeuille hors négociation. La directive reconnaît toutefois dans ce cadre une période transitoire se terminant le 31 décembre 2013, pendant laquelle les établissements peuvent calculer leurs exigences en fonds propres sur la base du montant le plus élevé découlant des positions longues nettes ou des positions courtes nettes. La directive introduit également un traitement spécifique pour les activités de négociation basées sur la corrélation de défaut ("*correlation trading*").

Enfin, la directive CRD III a prolongé jusqu'en fin 2012 la disposition de la directive 2006/48/CE qui prévoit que les exigences en fonds propres qui sont calculées au moyen d'un modèle interne approuvé par l'autorité de contrôle ne puissent être inférieures à 80 % des exigences calculées selon les méthodes standardisées prévues dans la directive.

A l'exception des dispositions relatives au portefeuille de négociation qui doivent être mises en œuvre par les États membres pour le 31 décembre 2011, les autres dispositions doivent être transposées dans les législations nationales au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

### C) Normes en matière de grands risques

En ce qui concerne les règles de limitation des risques de crédit sur une même contrepartie, la directive CRD II réduit le nombre d'options laissées aux États membres afin d'harmoniser le cadre législatif européen. Ainsi, la disposition qui imposait que la somme des risques sur une même contrepartie excédant 10 % des fonds propres soit inférieure à 800 % desdits fonds propres a été supprimée car jugée inefficace dans la mesure où

les établissements de crédit ont généralement des politiques plus strictes.

De même, la possibilité laissée précédemment de pondérer l'ensemble des risques sur les autres établissements de crédit ou entreprises d'investissement à 20 % ou de ne pas prendre en compte les expositions ayant une échéance inférieure ou égale à un an pour la vérification du respect de la limite de 25 % des fonds propres, a été supprimée par la directive CRD II dans la mesure où un de ses objectifs est de réduire les risques systémiques qui peuvent résulter de trop grandes concentrations sur les contreparties bancaires. La directive CRD II prévoit que les risques interbancaires sont traités comme les risques sur les autres entreprises et sont dès lors strictement limités à 25 % des fonds propres par contrepartie. Cependant, pour ne pas obliger les établissements de crédit de petite taille à diversifier de manière trop importante leurs contreparties, la directive prévoit la possibilité de limiter les risques concernés au plus haut des deux montants suivants : 25 % des fonds propres ou 150 millions avec un maximum de 100 % des fonds propres. Les États membres peuvent décider de réduire le montant de 150 millions.

Les expositions *intraday* et *overnight* résultant des services de paiement, de compensation ou de règlement ne sont pas prises en compte pour la vérification des limites de concentration.

En ce qui concerne les transactions intra-groupes (expositions sur les entreprises liées), la directive CRD II maintient le choix offert aux États membres de ne pas leur imposer les limites de concentration, pour autant que les entreprises liées concernées soient incluses dans le périmètre de consolidation de l'établissement de crédit.

### Politique de rémunération

La directive CRD III comporte des règles en matière de rémunérations qui doivent être appliquées tant sur base sociale qu'au niveau du groupe. Elle prévoit des mesures et des sanctions en cas de politique de rémunération inappropriée et impose des restrictions en ce qui concerne les rémunérations variables si l'établissement bénéficie de l'intervention exceptionnelle des pouvoirs publics.

Ces règles et dispositions s'articulent autour de trois volets, que l'on peut résumer comme suit :

#### A) La gouvernance de la politique de rémunération

La responsabilité de la politique de rémunération, ainsi que l'établissement de cette politique et son contrôle, incombent à l'organe de direction de l'établissement, dans l'exercice de sa fonction de surveillance. La politique de rémunération doit, chaque année, faire l'objet d'une évaluation interne centrale et indépendante. Les conflits d'intérêts lors de la prise de décisions en matière de rémunérations doivent être évités. Des règles spécifiques sont prévues en ce qui concerne la rémunération des membres du personnel exerçant des fonctions de



contrôle indépendantes, afin de promouvoir leur autorité et leur indépendance au sein de l'établissement.

Les établissements d'importance significative<sup>10</sup> doivent constituer un comité de rémunération. La composition et les tâches de ce comité sont précisées.

#### B) L'alignement sur le risque (*risk alignment*) de la politique de rémunération

La directive formule tout d'abord une exigence générale selon laquelle la politique de rémunération doit permettre et promouvoir une gestion du risque saine et effective. Elle ne peut conduire à une prise de risque excessive. La politique de rémunération doit être conforme à la stratégie, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'établissement et ne peut en aucun cas porter préjudice au maintien d'une assise financière solide. Dans ce cadre, une rémunération variable garantie est en principe interdite, les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat ne peuvent récompenser l'échec et les membres du personnel ne peuvent utiliser de stratégies de couverture personnelle (*personal hedging*) afin de contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans leurs modalités de rémunération.

La directive prévoit ensuite une série d'exigences plus spécifiques qui précisent, en ce qui concerne les membres du personnel ayant un impact significatif sur le profil de risque de l'établissement, l'aspect 'alignement sur le risque' inhérent à la politique de rémunération. Ces exigences portent sur les types de critères de performance et le cadre temporel à appliquer lors de la détermination des rémunérations variables. Un équilibre doit être établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération, sur la base de rapports appropriés définis par l'établissement. La mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul d'ensembles de composantes de la rémunération variable, doit être ajustée en fonction des risques actuels et futurs, tant au moment du versement immédiat qu'au moment du versement différé de la rémunération. Cet ajustement doit au besoin permettre, en cas de baisse des performances financières de l'établissement, de ramener la composante variable à zéro. Le paiement d'au moins 40 à 60 % de la composante variable de la rémunération doit être reporté pendant une période d'au moins trois à cinq ans. Au moins 50 % de la rémunération variable doit être payé sous forme d'instruments financiers, à répartir entre la composante reportée et la composante non reportée. La directive CRD III précise le type d'instruments dont il peut s'agir exactement. Ces instruments sont assortis de périodes de rétention durant lesquelles le membre du personnel doit s'abstenir de toute opération portant sur les instruments en question.

#### C) La transparence de la politique de rémunération

Les exigences de transparence prévues par le 3<sup>e</sup> pilier<sup>11</sup> sont étendues aux informations sur la politique de rémunération. Il s'agit aussi bien d'informations concernant les caractéristiques générales de la politique de rémunération, que d'informations qualitatives et quantitatives portant plus spécifiquement sur les membres du personnel qui ont un impact significatif sur le profil de risque de l'établissement. L'information quantitative doit toujours être fournie sur base agrégée, soit par département opérationnel, soit par catégorie de membres du personnel, et, lorsqu'il s'agit d'établissements d'importance significative, également au niveau de l'ensemble des administrateurs.

#### *Directive modifiant la réglementation relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement*

Le 7 octobre 2008, le Conseil de l'Union européenne s'est engagé à renforcer la protection des dépôts des épargnants privés, en vue de rétablir la confiance dans le secteur financier. La crise financière avait, de toute évidence, montré la nécessité d'accroître la couverture des dépôts qui était fournie par la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts.

Dans ce contexte, la directive 2009/14/CE<sup>12</sup> a modifié la directive 94/19/CE précitée, en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement. Les informations à fournir aux déposants ont en outre été étoffées. La directive tend également à promouvoir la convergence des systèmes de garantie des dépôts des Etats membres.

Concrètement, la directive 2009/14/CE porte le niveau de garantie minimale de 20.000 à 50.000 euros. Elle précise que, pour le 31 décembre 2010 au plus tard, le niveau de garantie pour l'ensemble des dépôts d'un même déposant devrait être fixé à 100.000 euros.

Le délai de remboursement est par ailleurs réduit, afin de renforcer la confiance des déposants. Jusqu'ici, ce délai était de trois mois et pouvait être prolongé de neuf mois. La directive 2009/14/CE le ramène à vingt jours ouvrables, à compter de la date à laquelle l'autorité de contrôle constate que l'établissement de crédit n'apparaît pas en mesure de restituer les dépôts ou à laquelle une autorité judiciaire rend une décision entraînant l'indisponibilité du dépôt. Ce délai ne pourra être prolongé de dix jours ouvrables que dans des circonstances exceptionnelles.

Enfin, dans le cas où l'autorité compétente constate la défaillance d'un établissement, la directive 2009/14/CE ramène le délai relatif à l'établissement de ce constat de vingt et un jours ouvrables à cinq jours ouvrables, afin de ne pas entraver la rapidité du remboursement.

10 Sont concernés les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui sont importants en raison de leur taille, de leur organisation interne, ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités.

11 Concernant le 3<sup>e</sup> pilier, voir CBFA rapport CD 2008-2009, p. 17.

12 Directive 2009/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement.

## Nouvelle directive sur les établissements de monnaie électronique

Une nouvelle directive sur les établissements de monnaie électronique, qui abroge la directive 2000/46/CE<sup>13</sup>, a été adoptée le 5 septembre 2009<sup>14</sup>. Cette directive doit être transposée dans les droits nationaux des États membres pour le 30 avril 2011.

La nouvelle directive distingue cinq catégories d'émetteurs de monnaie électronique, dont les principaux sont les établissements de crédit et les établissements de monnaie électronique<sup>15</sup>. La monnaie électronique est, quant à elle, définie comme étant une valeur monétaire qui est stockée sous une forme électronique, y compris magnétique, représentant une créance sur l'émetteur, qui est émise contre la remise de fonds aux fins d'opérations de paiement et qui est acceptée par une personne physique ou morale autre que l'émetteur de monnaie électronique.

La directive se compose de deux volets. Le premier volet est consacré au statut des établissements de monnaie électronique et définit les conditions d'accès à l'activité de ces établissements, les conditions d'exercice de cette activité, ainsi que les modalités selon lesquelles s'exerce leur surveillance prudentielle.

Les établissements de monnaie électronique sont dorénavant soumis à un statut spécifique, distinct de celui d'établissement de crédit auquel ils étaient soumis dans le cadre de l'application de la directive 2000/46/CE.

Ils ont l'obligation d'obtenir un agrément de l'autorité de contrôle de leur État d'origine avant de pouvoir entamer leur activité. Ils bénéficient alors d'un passeport européen.

La procédure et les conditions d'agrément sont calquées sur le régime applicable aux établissements de paiement en vertu de la directive 2007/64/CE<sup>16</sup>. A cet égard, les exigences en matière de capital initial et de fonds propres ont été assouplies par rapport au régime antérieur. Cet assouplissement s'accompagne toutefois de règles plus strictes en matière de protection des fonds reçus en échange de la monnaie électronique.

Ainsi, les établissements de monnaie électronique ont l'obligation de ségréger les fonds reçus en échange de la monnaie électronique émise et de les placer auprès d'un établissement de crédit ou de les investir dans des actifs à faible risque et sûrs. La directive prévoit également l'option d'une couverture des fonds par une police d'assurance ou par une autre garantie comparable.

La nouvelle directive permet également aux établissements concernés d'exercer d'autres activités que l'émission de monnaie électronique, en ce compris des activités de nature commerciale qui ne sont pas liées à l'activité d'émission de monnaie électronique (établissements hybrides). Ces établissements ne sont cependant pas autorisés à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables<sup>17</sup>.

Des exemptions à l'application de certaines dispositions de la directive pourront être octroyées par les autorités compétentes des États membres aux établissements dont les activités commerciales génèrent une moyenne de monnaie électronique en circulation qui ne dépasse pas un certain montant.

Le deuxième volet de la directive fixe des règles en matière d'émission et de remboursement de la monnaie électronique, qui ont vocation à s'appliquer à tous les émetteurs de monnaie électronique, en ce compris les établissements de crédit. En premier lieu, la directive réserve l'émission de monnaie électronique aux « émetteurs de monnaie électronique » au sens de la directive, lesquels doivent émettre la monnaie électronique à la valeur nominale contre la remise de fonds. Ensuite, la directive comporte des règles relatives au remboursement de la monnaie électronique et interdit l'octroi d'intérêts. Enfin, la directive prévoit des règles et procédures en matière de réclamation et de règlement extrajudiciaires des litiges.

## Règlement européen sur les agences de notation de crédit

Un règlement européen du 16 septembre 2009<sup>18</sup> soumet les agences de notation de crédit établies dans l'EEE à une procédure d'enregistrement qui est valable pour l'ensemble du territoire européen et qui constitue une condition préalable que doivent respecter ces agences pour émettre des notations destinées à être utilisées à des fins réglementaires dans l'EEE. L'utilisation à des fins réglementaires signifie l'utilisation d'une notation dans le but spécifique de satisfaire au droit communautaire et vise principalement la référence à des notations par les entreprises réglementées lorsqu'elles calculent leurs exigences en fonds propres ou les risques liés à leurs activités. Le règlement n'instaure toutefois pas d'obligation générale de notation des instruments financiers.

13 Directive 2000/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements.

14 Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE.

15 Sont également considérés comme émetteurs de monnaie électronique les offices de chèques postaux qui sont habilités en droit national à émettre de la monnaie électronique, la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales lorsqu'elles n'agissent pas en qualité d'autorités monétaires ou autres autorités publiques, et les États membres ou leurs autorités régionales ou locales lorsqu'ils agissent en qualité d'autorités publiques.

16 Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE ainsi que 2006/48/CE et abrogeant la directive 97/5/CE. Sur la transposition de cette directive en droit belge, voir le présent rapport, p. 44.

17 La directive précise que les fonds reçus par les établissements de monnaie électronique des détenteurs de monnaie électronique sont échangés sans délai contre de la monnaie électronique et que ces fonds ne constituent pas des dépôts ou d'autres fonds remboursables reçus du public au sens de l'article 5 de la directive 2006/48/CE.

18 Règlement n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit.

Par ailleurs, le règlement ne s'applique pas aux notations de crédit privées, qui sont établies sur la base d'une commande individuelle, fournies exclusivement à la personne qui les a commandées et qui ne sont pas destinées à être communiquées au public.

Le règlement n° 1060/2009 n'a pas vocation à remplacer la procédure de reconnaissance des organismes externes d'évaluation du crédit (OEEC), établie en application de la directive bancaire coordonnée. Cette directive impose que seules les évaluations de crédit des émetteurs de titres qui sont définies et publiées par des OEEC reconnus par une autorité de contrôle prudentiel peuvent être utilisées par les établissements de crédit dans le cadre du calcul du volume pondéré de leurs risques<sup>19</sup>. Ainsi, les OEEC doivent également se soumettre à la procédure d'enregistrement prévue dans le règlement et ce, même s'ils sont déjà reconnus par une autorité compétente d'un État membre de l'EEE.

Pour obtenir leur enregistrement, les agences de notation de crédit doivent remplir certaines conditions liées à l'émission des notations de crédit et doivent également se soumettre à des règles organisationnelles, telles que des mesures en matière de conflits d'intérêts, de transparence et de gouvernance.

Les demandes d'enregistrement sont soumises au CESR qui les transmet aux autorités compétentes de tous les États membres. Les décisions en matière d'enregistrement sont prises, après avis du CESR, par un collège constitué de l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'agence de notation (ou des autorités compétentes des États membres d'origine dans le cas d'un groupe d'agences) et des autres autorités compétentes qui y ont un intérêt<sup>20</sup>.

La surveillance des agences de notation de crédit enregistrées est exercée par l'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'agence, en coopération avec le CESR et les autorités compétentes des autres États membres concernés. Ainsi, lorsqu'une agence enfreint l'une ou l'autre de ses obligations, l'autorité compétente de son État membre d'origine peut prendre des mesures telles qu'une communication au public, une interdiction temporaire d'émettre des notations de crédit, une suspension de l'utilisation des notations de crédit à des fins réglementaires, voire un retrait de l'enregistrement. En outre, chaque État membre détermine un régime de sanctions applicable en cas de violation du règlement.

Le règlement interdit toutefois aux autorités compétentes d'interférer, dans le cadre de leur surveillance, avec le contenu des notations de crédit ou avec les méthodes utilisées par les agences de notation de crédit pour établir ces notations.

Afin que les notations de crédit émises dans des pays tiers puissent être utilisées à des fins réglementaires dans l'EEE, le règlement instaure également un système d'aval et un système de certification basée sur l'équivalence. Le système d'aval permet aux agences de notation de crédit établies et enregistrées dans l'EEE d'avaliser, à des fins réglementaires, des notations de crédit émises dans un État tiers, pour autant qu'elles remplissent certaines conditions. Ainsi, l'agence de l'État tiers et l'agence qui avalise doivent avoir collaboré lors de l'établissement des notations à avaliser. En outre, l'agence de l'État tiers doit satisfaire à des exigences au moins aussi strictes que celles prévues par le règlement. Un régime spécifique de certification a également été mis en place pour les plus petites agences de notation de crédit de pays tiers non présentes ou non liées à une agence dans l'EEE. Ce système de certification implique que la Commission européenne reconnaisse l'équivalence du cadre juridique et du dispositif de surveillance du pays tiers concerné avec les exigences du règlement.

En novembre 2010, le Conseil, le Parlement européen et la Commission sont parvenus à un accord sur une série de modifications de ce règlement en vue d'organiser une surveillance centralisée des agences de notation de crédit au niveau européen<sup>21</sup>. Le règlement modifié opère ainsi un transfert à l'ESMA des compétences liées à l'enregistrement et à la surveillance continue des agences de notation actives au sein de l'EEE. En conséquence, il est donc mis fin aux fonctions dont étaient investies les autorités compétentes nationales, rassemblées au sein de collèges de supervision.

Ce règlement modifié octroie à l'ESMA les pouvoirs nécessaires à l'exercice de ses nouvelles missions, dont notamment d'importants pouvoirs d'investigation lui permettant de requérir toute information utile de la part des agences de notation, ou d'autres personnes associées à leurs activités. Elle peut également entamer des enquêtes sur les infractions potentielles au règlement et est, dans ce cadre, en mesure d'effectuer des inspections dans les locaux de ces agences, d'examiner des dossiers ou d'autres documents pertinents, et d'en prendre copie. L'ESMA est également autorisée à auditionner les responsables et les membres du personnel des agences, ou toute autre personne qu'il lui serait utile de questionner, et d'exiger la communication d'enregistrements téléphoniques et de données échangées.

En outre, lorsque l'ESMA suspecte une infraction aux dispositions du règlement, elle est autorisée à prononcer diverses mesures de surveillance, telles qu'une mise en demeure de l'agence concernée, l'interdiction temporaire d'émettre des notations de crédit, la suspension de l'utilisation des notations concernées à des fins réglementaires ou, en dernier ressort, le retrait de l'enregistrement.

<sup>19</sup> Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 18, 2007, p. 22.

<sup>20</sup> Soit parce qu'une succursale de l'agence de notation de crédit concernée ou d'une des entreprises du groupe d'agences de notation de crédit est établie sur son territoire, soit parce que l'utilisation à des fins réglementaires des notations de crédit émises par l'agence ou le groupe d'agences concerné est répandue sur son territoire ou y a ou est susceptible d'y avoir une incidence importante.

<sup>21</sup> Le règlement modificatif n'a pas encore été publié au journal officiel.

Enfin, l'ESMA est également en mesure d'imposer des amendes administratives ou des astreintes aux agences de notation qui enfreignent les dispositions du règlement.

Les autorités compétentes nationales conservent toutefois des pouvoirs de contrôle spécifiques relatifs à l'utilisation des notations de crédit par les établissements de crédit ou d'autres entreprises réglementées qui emploient ces notations à des fins réglementaires. Outre les mécanismes classiques d'échange d'information et de coopération entre les autorités compétentes, le règlement modificatif instaure également un système de délégation de tâches aux autorités compétentes nationales, notamment lorsque des devoirs d'enquête spécifiques doivent être menés dans les locaux d'une agence de notation, ou lorsque des mesures exigent une expérience locale, ou une connaissance particulière en langues étrangères. La délégation de tâches n'aura cependant pas d'incidence sur la responsabilité de l'ESMA, qui pourra donner des instructions à l'autorité à laquelle la tâche a été déléguée.

Il est prévu que le règlement modifié entre en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2011. A cette date, tous les dossiers relatifs aux demandes d'enregistrement ou à la surveillance continue des agences de notation devront avoir été transmis à l'ESMA.

### 1.1.2. Évolution du cadre réglementaire national

#### 1.1.2.1. Aspects communs

##### *Nouvelle législation sur le renforcement des mesures de redressement en cas de crise*

Sur la base des constats dégagés à la suite de la crise financière et à l'instar d'autres législations étrangères, la loi du 2 juin 2010<sup>22</sup> a renforcé les mesures de redressement dont disposent les autorités à l'égard d'établissements du secteur bancaire et financier.

Cette loi vise à créer un cadre juridique permettant à l'État de prendre des mesures exceptionnelles de redressement lorsque le risque de défaillance de ces établissements est de nature à compromettre la stabilité du système financier belge ou international<sup>23</sup>. Ces mesures, qui sont identiques pour les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et les organismes de liquidation et assimilés, ont été insérées dans les différentes législations de contrôle par la loi du 2 juin 2010<sup>24</sup>.

Une situation permettant une intervention de l'État correspond juridiquement à la survenance d'un manquement au statut légal de contrôle<sup>25</sup> susceptible d'affecter la stabilité financière. Une fois cette situation constatée, le Roi peut, par arrêté délibéré en Conseil des ministres, soit à la demande de l'autorité de contrôle, soit d'initiative, mais en toute hypothèse après avis de l'autorité de contrôle, prendre les mesures décrites ci-après. Les travaux préparatoires précisent que dans l'hypothèse où la demande émane de l'autorité de contrôle, l'économie de procédure implique que cette demande soit considérée comme l'avis de celle-ci<sup>26</sup>.

L'intervention de l'État consiste dans la possibilité pour le Roi d'adopter tout acte de disposition, en faveur de l'État ou de toute autre personne, belge ou étrangère, de droit public ou de droit privé, notamment tout acte de cession, de vente ou d'apport portant sur

- des actifs, des passifs ou une ou plusieurs branches d'activités et plus généralement, sur tout ou partie des droits et obligations de l'établissement concerné ;
- des titres ou parts, représentatifs ou non du capital, conférant ou non un droit de vote, émis par l'établissement.

Une telle prérogative permet ainsi, à l'instar des exemples anglais et allemand, que dans des circonstances exceptionnelles, lorsque les difficultés financières éprouvées par un établissement font peser une menace sur la stabilité du système financier, l'État dispose du pouvoir d'ordonner la cession d'actifs ou de branches d'activités de l'établissement en difficulté, ou du pouvoir d'ordonner la cession des titres émis par celui-ci.

L'indemnisation des propriétaires des biens ou des titulaires des droits est fixée par l'arrêté opérant cession de ces biens ou droits<sup>27, 28</sup>. Si le cessionnaire désigné par l'arrêté royal est une personne autre que l'État, le prix dû par le cessionnaire aux termes de la convention conclue avec l'État revient auxdits propriétaires ou titulaires à titre d'indemnité, selon la clef de répartition définie par le même arrêté<sup>29</sup>.

Quant au contrôle judiciaire des actes de disposition ordonnés par le Roi et aux recours possibles, une deuxième loi du 2 juin 2010<sup>30</sup>, adoptée selon la procédure bicamérale, organise la protection des intérêts

22 Loi du 2 juin 2010 visant à compléter les mesures de redressement applicables aux entreprises relevant du secteur bancaire et financier (MB 14 juin 2010).

23 La loi énonce des critères au regard desquels il convient d'apprécier si la stabilité du système financier est susceptible d'être affectée : volume de dépôts de l'établissement de crédit concerné, importance sur le marché des crédits, rôle dans le système financier.

24 Respectivement par l'insertion d'un article 57bis dans la loi bancaire, d'un article 26bis dans la loi de contrôle assurances et d'un article 23bis dans la loi du 2 août 2002.

25 Par exemple un manquement aux dispositions légales et réglementaires constituant le statut bancaire (voir l'article 57, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi bancaire).

26 Doc. Parl., Ch. Repr. 2009-2010, 52<sup>e</sup> Législature, 2406/001, p. 15.

27 Concrètement, cette indemnité sera versée à l'établissement lui-même ou aux titulaires des titres émis par l'établissement.

28 La loi précise que l'indemnité peut se composer d'une partie fixe et d'une partie variable, pour autant que cette partie variable soit déterminable en fonction de critères ne dépendant pas de l'État ou du cessionnaire.

29 Article 26bis, § 2 de la loi de contrôle assurances, article 57bis, § 2 de la loi bancaire, article 23bis, § 2 de la loi du 2 août 2002.

30 Loi du 2 juin 2010 complétant, en ce qui concerne les voies de recours, la loi du 2 juin 2010 visant à compléter les mesures de redressement applicables aux entreprises relevant du secteur bancaire et financier (MB 14 juin 2010).



patrimoniaux des propriétaires des actifs ou des titres dont le Roi aurait ordonné la cession. S'inspirant de la loi du 26 juillet 1962 relative à la procédure d'extrême urgence en matière d'expropriation pour cause d'utilité publique, cette loi<sup>31</sup> établit ainsi une procédure judiciaire spécifique afin de satisfaire aux exigences découlant de l'article 16 de la Constitution, de l'article 1<sup>er</sup> du Premier Protocole additionnel à la Convention européenne des droits de l'Homme et de l'article 6, § 1<sup>er</sup> de la Convention européenne des droits de l'Homme<sup>32</sup>.

En substance, lorsque l'État voudra faire usage des pouvoirs d'ordonner la cession d'actifs ou de titres, il devra saisir le tribunal de première instance de Bruxelles pour que celui-ci vérifie d'une part la légalité de l'acte de cession, et d'autre part le caractère juste, *prima facie*, de l'indemnisation prévue. L'effet translatif de la cession intervient si le tribunal constate par un jugement que ces deux conditions sont remplies. Ultérieurement, les propriétaires dont les actifs ou titres sont ainsi transférés peuvent encore demander, toujours devant le même tribunal, la révision de l'indemnité, sans toutefois que l'effet translatif de propriété puisse encore être mis en cause à ce moment.

Pour le surplus, la loi règle différents aspects ayant pour objet d'assurer l'efficacité et la sécurité juridique des mesures arrêtées par le Roi, en particulier leurs effets sur les conventions en cours, la neutralisation de certaines règles relatives à la faillite<sup>33</sup>, les questions de responsabilité, les règles en matière de compétence internationale et de loi applicable.

Outre l'instauration de ce régime, la loi du 2 juin 2010 procède encore à différentes modifications significatives.

En premier lieu, les mesures de redressement déjà prévues par les différentes lois de contrôle se voient précisées. Il en va ainsi des articles 57 de la loi bancaire et 26 de la loi de contrôle assurances en ce qu'ils prévoient un pouvoir de suspension des activités d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurances ; la loi nouvelle précise que cette prérogative couvre également la possibilité de suspendre l'exécution de contrats en cours. S'agissant d'établissements de crédit, la disposition ainsi modifiée permet par exemple à l'autorité de contrôle de suspendre, le cas échéant, le remboursement des dépôts de clients ou d'autre fonds remboursables<sup>34</sup>. Une autre modification a pour objet de dispenser l'autorité de contrôle, dans les situations d'urgence dûment motivées, de la nécessité d'imposer un délai de redressement comme préalable à l'adoption d'une mesure de redressement. Cela vise les situations d'urgence nécessitant qu'une mesure puisse être adop-

tée au plus vite sans qu'un délai formel de redressement ne soit préalablement fixé, soit que l'entreprise soit clairement dans l'incapacité d'y satisfaire, soit que les intérêts des clients soient gravement menacés. Sur ces deux aspects, la loi nouvelle apporte les mêmes modifications s'agissant des entreprises d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des entreprises de réassurance.

En deuxième lieu, la loi du 2 juin 2010 soustrait les établissements de crédit du champ d'application de la loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises et étend, par identité de motifs, cette exclusion aux autres entreprises faisant l'objet d'un contrôle dit prudentiel<sup>35</sup>.

Enfin, en troisième lieu, la loi du 2 juin 2010 modifie certaines dispositions légales applicables aux instruments financiers circulant par voie d'inscription en compte<sup>36</sup>. Le cadre juridique applicable aux titres scripturaux confère aux propriétaires des instruments financiers visés un droit de revendication collectif sur les titres inscrits au nom de l'intermédiaire (affilié, teneur de compte ou teneur de compte agréé) en cas de faillite de ce dernier ou de toute autre situation de concours.

Conformément à ces dispositions, en cas d'insuffisance de titres, le solde est en principe réparti entre les propriétaires en proportion de leurs droits. Une telle insuffisance de titres peut avoir pour origine l'utilisation par l'intermédiaire des titres détenus pour le compte des propriétaires avec l'autorisation de ceux-ci<sup>37</sup>.

La modification apportée par la loi du 2 juin 2010 vise à ce que les propriétaires qui n'ont pas donné leur accord à l'utilisation de leurs titres par leur intermédiaire, ne partagent pas les pertes liées à l'utilisation de ces titres avec les propriétaires qui l'ont autorisée. Par conséquent, les propriétaires qui n'ont pas donné l'autorisation de disposer de leurs titres pourront revendiquer leurs titres par préférence à ceux qui auraient donné une telle autorisation. Dans ce cadre, il est primordial que l'accord à donner par les clients en ce qui concerne l'usage de leurs instruments financiers soit, conformément à la directive 2006/73/CE (article 19), donné de manière expresse. C'est pourquoi la modification légale n'entrera en vigueur qu'une fois précisées les modalités selon lesquelles le consentement du client doit être manifesté<sup>38</sup>, sans que ce consentement puisse être simplement déduit de l'adhésion à des conditions générales d'ouverture de compte dans lesquelles une clause relative à l'utilisation des instruments financiers des clients serait insérée.

31 Par l'insertion d'un article 57ter dans la loi bancaire, d'un article 26ter dans la loi de contrôle assurances et d'un article 23ter dans la loi du 2 août 2002.

32 Doc. Parl., Ch. Repr. 2009-2010, 52<sup>e</sup> Législature, 2407/001.

33 Les cas d'opposition prévus par les articles 17, 18 et 20 de la loi sur les faillites sont ainsi écartés dans l'hypothèse d'une faillite qui serait ouverte à l'encontre de l'établissement ou d'un de ses actionnaires postérieurement à l'intervention de l'État.

34 Doc. Parl., Ch. Repr. 2009-2010, 52<sup>e</sup> Législature, 2406/001, p. 13.

35 Sur la motivation, voir Doc. Parl., Ch. Repr. 2009-2010, 52<sup>e</sup> Législature, 2406/001, pp. 7 à 11.

36 Respectivement *i)* l'article 13 de l'arrêté royal n° 62 relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opérations sur ces instruments, coordonné par arrêté royal du 27 janvier 2004, *ii)* l'article 8 de la loi du 2 janvier 1991 relative au marché des titres de la dette publique et aux instruments de la politique monétaire, et *iii)* l'article 471 du Code des sociétés.

37 À propos de cette autorisation, voir l'article 77bis de la loi du 6 avril 1995.

38 Cette précision devrait être apportée à l'article 69, §3 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive MiFID.

## Nouveau régime d'interdictions professionnelles

La loi du 6 avril 2010<sup>39</sup>, également consacrée au gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées<sup>40</sup>, a réformé le régime des interdictions professionnelles applicable aux dirigeants d'entreprises relevant du secteur bancaire et financier<sup>41</sup>.

La motivation sous-jacente à cette réforme consiste à renforcer, pour autant que de besoin, la sécurité juridique du régime des interdictions professionnelles et ce, à la lumière des enseignements de la Cour constitutionnelle relatifs au régime des interdictions professionnelles applicable aux entreprises de droit commun<sup>42</sup>.

Le législateur a choisi de prendre l'article 19 de la loi bancaire comme disposition légale de référence et d'effectuer un renvoi à cette disposition dans les autres lois sectorielles. Les lignes directrices de cette réforme sont les suivantes.

Le caractère automatique des interdictions professionnelles dans le domaine bancaire et financier est maintenu, mais leur durée est désormais limitée dans le temps<sup>43</sup>. Ainsi, une interdiction de vingt ans est prévue en cas de peine d'emprisonnement supérieure à douze mois. Ce niveau de peine a été pris en considération eu égard à son extrême gravité conduisant à l'impossibilité d'un sursis pour toute nouvelle condamnation<sup>44</sup>. Une durée d'interdiction de dix ans est retenue pour les autres peines d'emprisonnement ou d'amende, ainsi que pour les condamnations assorties d'un sursis.

S'agissant de dirigeants impliqués dans une faillite, la loi nouvelle assouplit le régime en ne prévoyant plus celle-ci comme un cas d'interdiction professionnelle et s'en remet ainsi au droit commun sur ce point<sup>45</sup>.

Une habilitation au Roi est prévue aux fins d'adapter la liste des législations prévoyant les infractions conduisant à une interdiction professionnelle en cas de modification de ces législations. Cette habilitation ne concerne qu'une adaptation technique de la liste et non une extension de celle-ci.

Le nouveau régime est applicable aux situations antérieures. Comme il est moins sévère que le régime précédemment en vigueur, il régit toutes les situations, y compris celles nées antérieurement à son entrée en vigueur. La disposition confirme toutefois expressément que les effets des dérogations qui auraient anciennement été accordées par la CBFA demeurent pour l'avenir.

## Loi du 31 juillet 2009 relative à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des organismes financiers

La loi du 31 juillet 2009<sup>46</sup> a transposé en droit belge la directive 2007/44/CE du 5 septembre 2007<sup>47</sup>. Cette directive vise à instaurer un cadre uniforme pour l'évaluation, lors d'acquisitions de participations qualifiées ou d'accroissements de participations qualifiées, des qualités requises des actionnaires concernés pour garantir une gestion saine et prudente des établissements financiers soumis à un contrôle prudentiel.

Afin d'éviter toute divergence entre les législations nationales des États membres, cette directive a opté pour une harmonisation maximale ne laissant dès lors pas d'option sur le fond aux États membres pour sa transposition.

La directive vise à introduire ce régime identique d'évaluation des candidats acquéreurs dans les législations prudentielles applicables aux établissements de crédit, aux entreprises d'assurances, aux entreprises de réassurance et aux entreprises d'investissement.

Le régime ainsi instauré se fonde sur les éléments suivants :

- la limitation du nombre de seuils de participation dont le franchissement impose l'évaluation prudentielle du candidat acquéreur ;
- la définition d'une procédure et de délais précis pour procéder à cette évaluation ;
- l'énumération limitative des critères de nature strictement prudentielle au regard desquels l'évaluation doit être effectuée, en appliquant le principe de proportionnalité ;
- l'obligation pour les États membres de rendre publique une liste exhaustive et basée sur le principe de proportionnalité des informations que les candidats acquéreurs sont tenus de communiquer aux autorités compétentes pour permettre l'évaluation.

39 Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier (MB 23 avril 2010).

40 Voir le présent rapport, p. 77.

41 Cette loi clarifie également le régime des interdictions professionnelles applicable aux dirigeants effectifs de personnes morales candidates intermédiaires. Voir le présent rapport, p. 59.

42 Doc. Parl., Ch. Repr. sess. 2009-2010, 52<sup>e</sup> législature, 2336/001, pp. 28 à 38, spec. p. 32.

43 Sur les spécificités du secteur bancaire et financier en ce qu'elles justifient un régime plus strict que celui établi par le droit commun, on renvoie aux travaux préparatoires qui développent longuement en quoi les dispositions nouvelles sont conformes au prescrit des articles 10 et 11 de la Constitution et de l'article 8 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales (*Ibidem*, pp. 33 à 37).

44 *Ibidem*, p. 32.

45 Voir l'arrêté royal n° 22 du 24 octobre 1934 relatif à l'interdiction judiciaire faite à certains condamnés et aux faillis d'exercer certaines fonctions, professions ou activités, articles 3 à 3ter.

46 Loi du 31 juillet 2009 assurant la transposition de la Directive 2007/44/CE relative aux procédures et critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier (MB 8 septembre 2009, Ed. 2, p. 61322).

47 Directive 2007/44/CE du Parlement Européen et du Conseil du 5 septembre 2007 modifiant la directive 92/49/CEE du Conseil et les Directives 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE et 2006/48/CE en ce qui concerne les règles de procédure et les critères d'évaluation applicables à l'évaluation prudentielle des acquisitions et des augmentations de participation dans des entités du secteur financier [JO L 247 du 21 septembre 2007].

En vue d'une application uniforme de ces nouvelles dispositions, le CEBS, le CEIOPS et le CESR ont adopté en décembre 2008 des lignes de conduite<sup>48</sup> qui visent à dégager une compréhension commune des différents critères d'évaluation énumérés par la directive, à promouvoir une coopération efficace entre les autorités compétentes lorsque les particularités d'une acquisition le requièrent et à définir de manière uniforme et en se fondant, encore une fois, sur le principe de proportionnalité, la liste des informations à fournir par les candidats acquéreurs.

Sur cette base, la loi du 31 juillet 2009 a procédé à la transposition, dans des termes les plus identiques possibles, des dispositions de la directive en modifiant :

- la loi bancaire ;
- la loi de contrôle assurances ;
- la loi de contrôle réassurance ;
- la loi du 6 avril 1995 ;
- la loi OPC, en ce qui concerne les sociétés de gestion d'OPC. Bien que la directive 2007/44/CE ne s'étende pas à ces sociétés, le législateur a estimé souhaitable de les inclure dans cette réforme pour des motifs de cohérence des législations à caractère prudentiel.

La directive limite à quatre le nombre de seuils dont le franchissement impose de procéder à l'évaluation des qualités du candidat acquéreur (participation qualifiée<sup>49</sup>, 20 %, 30 % et 50 %). Le franchissement de ces seuils fait donc naître une obligation de déclaration à la CBFA dans le chef des candidats acquéreurs.

Par ailleurs, se fondant sur le 6<sup>ème</sup> considérant de la directive qui énonce que la directive « ne devrait pas empêcher les États membres d'imposer l'obligation d'informer les autorités compétentes de l'acquisition de participations en-deçà des seuils fixés par la présente directive, pour autant qu'un État membre n'impose pas à cette fin plus d'un seuil supplémentaire inférieur à 10 % », la loi du 31 juillet 2009 a maintenu une obligation de déclaration à des fins purement informatives lors du franchissement du seuil de participation de 5 %. En effet, une participation peut être qualifiée sans atteindre le seuil de 10 %, dès lors qu'elle permet à celui qui la détient d'exercer une influence notable sur la gestion de l'établissement financier. Le maintien de ce seuil de déclaration permettra la détection d'une éventuelle influence impliquant l'existence d'une participation qualifiée. Le franchissement de ce seuil ne donnera toutefois pas lieu à une évaluation de l'acquéreur, et la CBFA ne disposera donc pas du pouvoir de s'opposer à cette acquisition.

En application des nouvelles dispositions légales<sup>50</sup>, la CBFA a publié sur son site internet la liste des informations requises des candidats acquéreurs pour permettre l'évaluation prudentielle de leurs projets d'acquisition. Pour établir cette liste, la CBFA a dûment tenu compte de la liste d'informations définie par les trois comités européens de contrôleurs prudentiels dans leurs lignes de conduite précitées. Afin de faciliter la mise en œuvre concrète des nouvelles dispositions légales, la CBFA a en outre décidé :

- de rappeler ou de clarifier diverses notions relatives aux situations dans lesquelles une notification doit être adressée à la CBFA – de ce point de vue, une attention particulière a notamment été attachée à clarifier la notion de « participation qualifiée indirecte » qui n'est pas légalement définie et à propos de laquelle il n'existe pas actuellement de compréhension commune à l'échelon européen – ;
- de recommander aux candidats à l'acquisition d'une participation, des modalités pratiques de notification permettant à la CBFA d'examiner rapidement et efficacement leurs projets, tenant compte des délais de rigueur qui lui sont impartis à cet effet – ces modalités incluant la mise à la disposition de formulaires de notification ;
- de rappeler et, le cas échéant, de clarifier les éléments essentiels de la procédure légale d'évaluation (critères et délais d'évaluation, cas de suspension de ces délais,...).

Tel est l'objet de la « Communication aux personnes ayant l'intention d'acquérir, d'accroître, de réduire ou de céder une participation qualifiée dans le capital d'organismes financiers »<sup>51</sup> publiée sur le site internet de la CBFA.

La CBFA a également adressé aux organismes financiers une circulaire<sup>52</sup> visant, d'une part, à les informer de la publication de la communication aux candidats acquéreurs précitée et, d'autre part, à mettre à jour les modalités de mise en œuvre de leurs obligations légales de communication annuelle relative à la composition connue de leur actionnariat et de communication occasionnelle, lorsqu'ils en ont connaissance, des acquisitions et aliénations de leurs titres ou parts qui ont pour effet le franchissement par un actionnaire d'un seuil de notification défini par la loi. Cette nouvelle circulaire remplace les circulaires antérieures en la matière.

On notera que la CBFA est légalement tenue d'accuser réception dans les deux jours ouvrables des notifications qu'elle reçoit, dès lors qu'elles sont accompagnées de toutes les informations requises.

48 Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC.

49 L'article 3, § 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> de la loi bancaire définit la participation qualifiée comme suit : la détention, directe ou indirecte, de 10 % au moins du capital d'une société ou des droits de vote attachés aux titres émis par cette société, ou toute autre possibilité d'exercer une influence notable sur la gestion de la société dans laquelle est détenue une participation.

50 Voir le nouvel article 24, § 3, alinéa 3, de la loi bancaire et les nouvelles dispositions analogues des autres lois de contrôle concernées.

51 Communication CBFA\_2009\_31 du 18 novembre 2008.

52 Circulaire CBFA\_2009\_32 du 18 novembre 2009 aux organismes financiers concernant les acquisitions, accroissements, réductions et cessions de participations qualifiées.

## Nouveau cadre légal concernant la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

Au cours de l'année 2010, l'ensemble du cadre légal visant la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme a été adapté. Le nouveau cadre légal se compose, d'une part, de la loi anti-blanchiment modifiée et, d'autre part, du nouveau règlement<sup>53</sup> et de la nouvelle circulaire<sup>54</sup> de la CBFA.

Pour le secteur financier, les adaptations avaient principalement trait à la structure du cadre légal. Les modifications de contenu étaient quant à elles plutôt limitées : en 2004, le dispositif anti-blanchiment belge avait en effet déjà été adapté en profondeur aux nouvelles recommandations du GAFI, en vue de l'évaluation de la Belgique par le GAFI en 2005. Cette évaluation a montré que ce dispositif était, dans une large mesure, conforme aux recommandations du GAFI.

La directive 2005/60/CE<sup>55</sup>, qui a intégré ces nouvelles recommandations du GAFI à l'ordre juridique européen, a fortement modifié la structure du dispositif européen. Pour des questions de lisibilité et de sécurité juridique, il a donc semblé indiqué de reprendre cette nouvelle structure dans la législation belge.

Par conséquent, la plupart des adaptations apportées à la loi anti-blanchiment ont consisté, d'une part, à regrouper certaines obligations sous un même article ou chapitre et, d'autre part, à déplacer vers la loi d'autres obligations qui étaient précédemment définies dans le règlement de la CBFA. Suite à ce remaniement approfondi de la loi, le règlement et la circulaire ont également dû être remplacés par de nouveaux textes.

### Adaptations à la loi anti-blanchiment

Outre les adaptations de structure susmentionnées, quelques nouveautés ont été introduites sur le plan du contenu.

Tout d'abord, le champ d'application *ratione personae* a été élargi aux OPC qui assurent la commercialisation de leurs titres sans recourir à une entité tierce ainsi qu'aux organismes de liquidation visés à l'article 23, § 1<sup>er</sup>, de la loi du 2 août 2002.

D'autres modifications ont porté sur la nature des données d'identification à recueillir concernant les personnes physiques, sur la définition des "personnes

politiquement exposées" et sur les compétences des différentes autorités de contrôle, ou ont consisté à introduire des exceptions à l'interdiction de *tipping-off*<sup>56</sup>.

De plus, l'article 16, § 3, de la loi offre à présent aux établissements financiers la possibilité de consulter le Registre national (selon un système échelonné et par l'intermédiaire des organisations professionnelles) afin de vérifier l'identité des clients qui ont été identifiés à distance.

S'agissant des mesures de vigilance renforcée à l'égard des "personnes politiquement exposées", les dispositions antérieures du règlement de la CBFA ont été transférées dans la loi et ont été modifiées conformément aux directives en la matière<sup>57</sup>. Il en résulte que ces obligations de vigilance renforcée ne sont désormais plus prescrites qu'à l'égard des clients qui sont des personnes politiquement exposées étrangères.

En outre, la loi prévoit l'élargissement du régime d'obligations simplifiées de vigilance (à l'égard de la clientèle et de produits qui présentent un faible risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme). La loi fixe également les conditions auxquelles il peut être fait appel à un tiers introducteur d'affaires<sup>58</sup>.

Par ailleurs, l'on peut noter que les bénéficiaires effectifs d'une société sont désormais définis comme la ou les personnes physiques qui, en dernier ressort, possèdent ou contrôlent directement ou indirectement plus de 25 % des actions ou des droits de vote de cette société<sup>59</sup>.

L'on relèvera encore qu'à l'occasion de cette modification légale, le pouvoir de la Cellule de traitement des informations financières de suspendre l'exécution d'opérations financières dans le cas où des soupçons apparaissent suffisamment fondés a été étendu aux opérations à exécuter par d'autres organismes financiers que celui qui a procédé à la déclaration d'opération suspecte initiale.

Enfin, la protection légale contre le risque de représailles qui est offerte aux personnes qui procèdent à des déclarations d'opérations suspectes a été renforcée en leur assurant mieux que par le passé l'anonymat.

53 Règlement de la CBFA du 23 février 2010 relatif à la prévention du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme, approuvé par l'arrêté royal du 16 mars 2010 et publié au Moniteur belge du 24 mars 2010.

54 Circulaire CBFA\_2010\_09 du 6 avril 2010 - Devoirs de vigilance à l'égard de la clientèle, prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, et prévention du financement de la prolifération des armes de destruction massive.

55 Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

56 Soit l'interdiction de porter à la connaissance du client concerné ou de personnes tierces que des informations ont été transmises à la CTIF (article 30 de la loi).

57 Directive 2006/70/CE de la Commission du 1<sup>er</sup> août 2006 portant mesures de mise en œuvre de la directive 2005/60/CE du Parlement Européen et du Conseil pour ce qui concerne la définition des "personnes politiquement exposées" et les conditions techniques de l'application d'obligations simplifiées de vigilance à l'égard de la clientèle ainsi que de l'exemption au motif d'une activité financière exercée à titre occasionnel ou à une échelle très limitée.

58 Voir l'article 10 de la loi.

59 Afin de faciliter l'identification de ces bénéficiaires effectifs, le Code des sociétés a été modifié afin d'imposer aux actionnaires des sociétés anonymes ayant émis des actions au porteur ou dématérialisées, autres que celles qui étaient déjà antérieurement visées par les dispositions légales de transparence de l'actionnariat, de déclarer à ces sociétés le franchissement dudit seuil de 25 % du capital ou des droits de vote. De plus, la loi anti-blanchiment impose désormais aux sociétés et personnes morales clientes de déclarer aux organismes financiers avec lesquels elles entrent en relations d'affaires l'identité de leurs bénéficiaires effectifs.



## **Le nouveau règlement de la CBFA**

Compte tenu du transfert dans la loi d'un certain nombre de dispositions antérieurement énoncées par le règlement de la CBFA du 27 juillet 2004, les principales modifications apportées à ce dispositif réglementaire par l'adoption du règlement précité du 23 février 2010 de la CBFA ont consisté dans l'abrogation des dispositions devenues redondantes.

Ce nouveau règlement définit également les modalités de mise en œuvre de certaines des nouvelles dispositions légales, notamment en ce qui concerne le recours au Registre National pour vérifier l'identité d'un client qui n'est pas physiquement présent lors de son identification, ou les conditions dans lesquelles les informations relatives aux bénéficiaires effectifs fournies par les clients qui sont des sociétés ou d'autres personnes morales peuvent être considérées comme satisfaisantes pour rencontrer l'obligation d'identification desdits bénéficiaires effectifs.

Cette modification réglementaire a aussi été l'occasion de définir, sur la base de l'expérience acquise depuis 2004, des modalités de mise en œuvre des obligations légales qui tiennent mieux compte des particularités de certaines situations. Ainsi, le règlement introduit de nouvelles modalités d'identification et de vérification de l'identité des employés-mandataires des contreparties professionnelles. Le règlement détermine également les conditions dans lesquelles les organismes financiers sont autorisés, dans certaines circonstances précises et limitées, à conserver les références, en lieu et place d'une copie des documents probants au moyen desquels ils ont procédé à la vérification de l'identité de leurs clients. Le règlement autorise et modalise par ailleurs l'assouplissement, permis par la directive européenne, quant au moment de la vérification de l'identité du client dans le cas de l'ouverture d'un compte bancaire.

## **La nouvelle circulaire de la CBFA**

Compte tenu des modifications apportées au cadre légal et réglementaire, il s'imposait également que la CBFA mette à jour sa circulaire aux organismes financiers en la matière. Pas plus que les modifications apportées aux dispositions légales et réglementaires, celles qui ont été apportées à la circulaire de la CBFA n'ont conduit à une réforme fondamentale du contenu de cette circulaire.

La circulaire constitue un manuel qui fournit aux organismes financiers concernés toutes les clarifications nécessaires en vue d'une application effective du dispositif de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

Dans cette perspective, la nouvelle circulaire est plus exhaustive que la précédente, dans la mesure où elle intègre désormais également le Règlement (CE) n° 1781/2006<sup>60</sup>,

ainsi que les commentaires que le CEBS, le CEIOPS et le CESR ont consacrés à ce règlement européen dans leur *"Common Understanding"* du 16 octobre 2008.

De plus, l'objet de la circulaire a été élargi pour couvrir les obligations des organismes financiers en matière de prévention du financement de la prolifération des armes de destruction massive, qui sont également définies par la voie de règlements européens directement applicables sur lesquels l'attention des organismes financiers est spécifiquement attirée.

## **Communications de la CBFA relatives aux pays n'appliquant pas ou insuffisamment les Recommandations du GAFI**

En février et juin 2009, le GAFI a réitéré ses avertissements concernant les graves déficiences du système de la République Islamique d'Iran de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le GAFI recommandait à tous les pays d'appliquer des contre-mesures afin de protéger leur secteur financier des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme émanant de ce pays, et de se protéger contre l'utilisation des relations de correspondance bancaire afin de contourner ou éviter les contre-mesures et les pratiques de réduction des risques.

Entre États membres de l'Union européenne, il existait par ailleurs un consensus pour exiger des organismes financiers qu'ils exercent une vigilance accrue à l'égard de toute opération ou relation d'affaires impliquant des personnes ou entités ayant des liens avec l'Iran et, en particulier, à l'égard des relations interbancaires avec des banques établies en Iran.

En Belgique, le règlement de la CBFA du 27 juillet 2004 relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme constituait une base juridique suffisante pour mettre en œuvre la vigilance accrue recommandée par le GAFI, sans que de nouvelles dispositions réglementaires ne soient nécessaires. En ce qui concerne plus particulièrement les relations de correspondance bancaire, ce règlement prévoyait des mesures spécifiques de réexamen de ces relations lorsque des informations sont obtenues qui sont de nature à ébranler la confiance dans les dispositifs légaux et réglementaires de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme du pays d'établissement de l'établissement financier client.

Sur cette base, la CBFA a adressé le 1<sup>er</sup> juillet 2009 aux organismes financiers assujettis aux dispositions de la loi anti-blanchiment une communication visant à attirer leur attention sur les déclarations publiques du GAFI à propos de l'Iran<sup>61</sup>. Dans cette communication, la CBFA invitait plus particulièrement les établissements de crédit à lui communiquer dans les deux mois la liste des établissements de crédit de droit iranien ou établis en Iran avec lesquels ils entretenaient des relations d'affaires, et à l'informer des conclusions du nouvel exa-

60 Règlement (CE) n° 1781/2006 du Parlement européen et du Conseil du 15 novembre 2006 relatif aux informations concernant le donateur d'ordre accompagnant les virements de fonds.

61 Communication CBFA\_2009\_27 du 1<sup>er</sup> juillet 2009.

men des relations entretenues avec chacun de ces établissements, ainsi que des éventuelles mesures prises suite à cet examen.

En février et juin 2009, le GAFI a également recommandé aux institutions financières d'exercer une vigilance accrue à l'égard de l'Ouzbékistan et du Turkménistan, sans toutefois appeler à prendre des contre-mesures à leur encontre. Par ailleurs, Moneyval<sup>62</sup> avait également publié en décembre 2008 une mise en garde analogue concernant l'Azerbaïdjan. Dans sa communication précitée du 1<sup>er</sup> juillet 2009, la CBFA a donc également recommandé aux organismes financiers établis en Belgique d'exercer une vigilance accrue à l'égard des opérations et relations d'affaires nouées avec des personnes ayant des liens avec ces trois pays.

Enfin, dans cette même communication, la Commission a attiré l'attention sur un avis du SPF Finances visant à rappeler les obligations liées à l'application des mesures légales et réglementaires d'embargos financiers et de gel des avoirs en vigueur à l'encontre de certaines personnes et entités désignées par les Nations Unies, l'Union européenne et la Belgique<sup>63</sup>.

Tenant compte des décisions prises en juin et juillet 2010 par le Conseil de Sécurité de l'ONU, le GAFI et le Conseil Européen à l'égard de l'Iran, ainsi que des dernières décisions du GAFI à l'égard d'autres pays dont les mécanismes de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme présentent des lacunes importantes, la CBFA a actualisé sa communication précitée du 1<sup>er</sup> juillet 2009 par une nouvelle communication datée du 25 août 2010<sup>64</sup>.

### *Circulaires relatives à la mission de collaboration des commissaires agréés*

La circulaire du 8 mai 2009<sup>65</sup> comprend les nouvelles instructions de la Commission concernant la mission de collaboration des commissaires agréés au contrôle prudentiel auprès des établissements financiers soumis au contrôle prudentiel<sup>66</sup>, à l'exception des entreprises d'assurances, des IRP et des OPC.

La circulaire du 9 février 2010<sup>67</sup> a étendu les instructions de la Commission aux entreprises d'assurances et de réassurance.

Les nouvelles circulaires remplacent les circulaires existantes<sup>68</sup>, avec comme point de départ les modifications aux dispositions en matière de contrôle révisoral dans les lois et arrêtés de contrôle.

Les instructions de la CBFA ont été complétées par une norme professionnelle belge pour les commissaires agréés, qui comprend également des exemples de rapports<sup>69</sup>. La nouvelle norme professionnelle remplace les normes spécifiques en matière de contrôle des établissements de crédit du 5 novembre 1993 et des entreprises d'assurances du 29 juin 1979.

Les circulaires expliquent les trois principales tâches du commissaire agréé telles que définies par la loi : le rapport sur les états périodiques, par type d'établissement, le rapport sur le contrôle interne, et l'échange d'informations entre la CBFA et les commissaires agréés.

### *Rapport sur les états périodiques*

Les travaux du commissaire agréé concernant le *reporting* prudentiel périodique visent à rendre compte en fin de premier semestre ainsi qu'en fin d'exercice des résultats de l'examen limité et du contrôle respectivement.

Les formulations des rapports du commissaire agréé sont établies par les différentes lois de contrôle et concernent la conformité du *reporting* prudentiel par rapport aux instructions de la CBFA, l'application des règles comptables et d'évaluation pour l'établissement des comptes annuels, et le caractère correct et complet des états périodiques.

Les instructions de la CBFA comprennent des sections distinctes pour les différents statuts de contrôle, et précisent en détail pour chaque statut le *reporting* prudentiel attendu ainsi que la portée des travaux révisoraux pour la vérification du respect des normes et obligations réglementaires en matière de fonds propres.

Comme convenu avec les commissaires agréés, leurs missions s'inscrivent dans le contexte de normes internationales d'audit et d'*assurance* promulguées par l'IAASB. L'examen limité des états périodiques en fin de premier semestre doit s'opérer conformément à la norme inter-

62 Moneyval est un comité d'experts sur l'évaluation des mesures de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, institué sous l'égide du Conseil de l'Europe.

63 Avis du SPF Finances - administration de la Trésorerie, publié au Moniteur belge le 18 mai 2009.

64 Communication CBFA\_2010\_18 du 25 août 2010.

65 Circulaire CBFA\_2009\_19 du 8 mai 2009.

66 Il s'agit des établissements suivants :

- les établissements de crédit de droit belge ;
- les sociétés de bourse de droit belge ;
- les sociétés de gestion d'OPC de droit belge ;
- les organismes de liquidation et organismes assimilés à des organismes de liquidation de droit belge ;
- les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit, de sociétés de bourse et de sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE ;
- les succursales établies en Belgique des établissements précités qui relèvent du droit d'un État non membre de l'EEE ;
- les compagnies financières de droit belge ; et
- les groupes de services financiers de droit belge [compagnies financières mixtes de droit belge].

67 Circulaire CBFA\_2010\_06 du 9 février 2010 - Mission de collaboration des commissaires agréés.

68 Circulaire D1 99/1 du 12 mars 1999 (mission du commissaire agréé auprès d'établissements de crédit et de compagnies financières et de succursales de ces établissements établies en Belgique) et circulaire D4/EB/2001/2 du 30 novembre 2001 (mission du commissaire agréé auprès de sociétés de bourse et de succursales de ces établissements établies en Belgique).

Notes E1 à E9 aux commissaires agréés, note du 14 décembre 1988, circulaires des 20 décembre 1989, 8 janvier 1992 et 5 avril 2000, et instructions au commissaire dans la communication D.208 du 3 décembre 2001.

69 L'approbation de la norme a été publiée au Moniteur belge du 12 janvier 2011 par le ministre chargé de l'Économie.

nationale ISRE 2410 - *International Standard on Review Engagements – Review of interim financial information performed by the independent auditor of the entity* et aux instructions de la CBFA. Le contrôle des états périodiques en fin d'exercice doit s'opérer conformément aux normes internationales d'audit et aux instructions de la CBFA.

### **Rapport sur le contrôle interne**

La mission du commissaire agréé en matière de contrôle interne consiste à évaluer les mesures de contrôle interne prises par les établissements concernés, et à communiquer ses constatations à la CBFA. Les éléments clés de cette évaluation sont le rapport des personnes chargées de la direction effective et les connaissances recueillies par le commissaire agréé ainsi que la documentation qu'il constitue dans le cadre de sa certification des comptes annuels. La Commission attend du commissaire agréé qu'il examine si le rapport précité de la direction effective reflète la manière dont celle-ci a procédé pour rédiger le rapport, et si cela s'appuie sur une documentation suffisante. Pour atteindre cet objectif, les circulaires comprennent une série de procédures minimales auxquelles le commissaire est tenu de procéder, comme l'obtention d'une connaissance suffisante de l'établissement et de son environnement et la vérification de la documentation à l'appui du rapport de la direction effective.

Les circulaires font référence à plusieurs reprises à la déclaration de la direction effective concernant le *reporting* prudentiel, et au *reporting* de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne<sup>70</sup>. Ces deux déclarations de la direction effective découlent des modifications aux dispositions en matière de contrôle révisoral dans les lois et arrêtés de contrôle. Ces déclarations sont importantes pour le travail révisoral en raison du principe généralement admis selon lequel le réviseur ne peut se prononcer qu'à la suite de la direction effective, de même que les comptes annuels sont établis par la direction effective avant d'être soumis au réviseur.

### **L'échange d'informations**

Les dispositions existantes concernant l'échange d'informations entre la CBFA et les commissaires agréés n'ont pas été modifiées. Cet échange d'informations se présente sous trois formes. Il y a tout d'abord les communications faites d'initiative par les commissaires agréés à la Commission dans le cadre de la fonction dite de signal. Par fonction de signal, l'on entend la procédure selon laquelle le commissaire agréé informe la CBFA dès qu'il prend connaissance de décisions, de faits ou d'évolutions susceptibles d'influencer de façon significative la situation de l'établissement, tant sous l'angle financier ou organisationnel qu'en matière de contrôle interne. Les éventuelles violations du Code des sociétés, des statuts, de la loi de contrôle et des arrêtés et règlements pris pour son exécution doivent également être rapportées, de même que tout refus de certification ou réserve exprimée.

Les commissaires agréés transmettent par ailleurs à la CBFA une copie des communications qu'ils adressent à la direction effective de l'établissement sous contrôle.

Enfin, il y a les contacts que la CBFA même entretient avec les commissaires agréés, tels que les discussions régulières sur les établissements contrôlés. La CBFA veille à prévenir le commissaire lorsqu'elle compte procéder à un audit auprès d'un établissement. Elle envoie généralement au commissaire une copie de la correspondance qu'elle adresse aux établissements.

### **Circulaire relative à l'adoption d'une bonne politique de rémunération**

La CBFA a diffusé une circulaire relative à l'adoption d'une bonne politique de rémunération dans les établissements financiers (appelée ci-après circulaire 'politique de rémunération')<sup>71</sup>. Cette circulaire est de nature prudentielle et vise notamment à prévenir l'utilisation par les établissements financiers d'incitations en termes de rémunérations qui pourraient conduire des membres de leur personnel à prendre des risques excessifs.

La circulaire 'politique de rémunération' s'inscrit dans le droit fil d'initiatives prises en la matière sur le plan international, au rang desquelles figurent les principes édictés par le *Financial Stability Board* au niveau du G-20.

Les principes énoncés dans la circulaire s'appliquent, à l'instar de ceux inscrits dans la circulaire *internal governance*<sup>72</sup>, aux établissements de crédit, aux entreprises d'assurances, aux entreprises de réassurance, aux entreprises d'investissement, aux sociétés de gestion d'OPC, aux organismes de liquidation et aux organismes assimilés à des organismes de liquidation, constitués selon le droit belge. Ils sont également applicables aux entreprises mères qui se trouvent à la tête de groupes financiers et qui sont soumises en Belgique au contrôle de la CBFA, dans le cadre de la surveillance complémentaire ou du contrôle consolidé des groupes, ainsi qu'aux succursales belges d'établissements financiers qui ne relèvent pas du droit d'un Etat membre de l'Union européenne.

### **Personnes concernées**

L'établissement réglementé est tenu de déterminer lui-même les catégories de membres du personnel auxquelles s'appliquera la politique de rémunération dont il est appelé à définir et à développer les principes. La circulaire 'politique de rémunération' cite quatre exemples de catégories qu'il serait indiqué d'établir à cet effet, mais c'est à l'établissement qu'il appartient de préciser ces catégories, en fonction de la nature, de la taille et de la portée spécifique de ses activités. Les catégories en question englobent respectivement les membres de l'organe d'administration, la direction effective, les

70 Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 16.

71 Circulaire CBFA\_2009\_34 du 26 novembre 2009, intitulée « Recommandation relative à l'adoption d'une bonne politique de rémunération dans les établissements financiers ».

72 Circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA du 30 mars 2007 relative aux attentes prudentielles de la CBFA en matière de bonne gouvernance des établissements financiers.

membres du personnel exerçant des fonctions clés ou des fonctions de contrôle indépendantes et les *risk takers*, c'est-à-dire les personnes susceptibles d'avoir, tant de manière individuelle que sur le plan collectif, un impact significatif sur le profil de risque de l'établissement financier. Il est essentiel toutefois que la politique de rémunération adoptée s'inscrive, pour l'ensemble du personnel, dans une gestion saine des risques.

La mise en œuvre des recommandations portant sur la gouvernance, l'alignement sur le risque et la transparence (cf. infra) doit s'effectuer dans le respect du principe de proportionnalité. Ce principe peut jouer tant au niveau du secteur financier (établissements de moindre taille, ayant un profil de risque relativement simple, par opposition aux établissements complexes, de nature systémique), qu'au niveau de l'établissement lui-même (plus l'influence effective d'une personne ou d'une catégorie du personnel est grande au sein de l'organisation, plus les principes devront être appliqués de manière stricte).

### Gouvernance

Le cadre organisationnel mis en place par l'établissement pour appliquer sa politique de rémunération doit permettre de prévenir et de maîtriser tout conflit d'intérêts. La règle générale qui prévaut est que nul ne peut décider de sa propre rémunération. Celle-ci doit être déterminée sur la base de critères objectifs, établis le cas échéant par les personnes exerçant des fonctions de contrôle indépendantes (telles que l'audit interne, la *compliance* et la gestion des risques).

Sans préjudice des pouvoirs attribués à l'assemblée générale, le conseil d'administration remplit, en matière de rémunérations, un double rôle : d'une part, il établit la politique de rémunération générale et, d'autre part, il fixe la rémunération de la direction effective et des administrateurs exécutifs. La circulaire recommande au conseil d'administration de se faire assister à cet effet par un comité de rémunération indépendant, composé d'administrateurs non exécutifs. La direction effective est, de son côté, chargée de la mise en œuvre de la politique de rémunération pour les membres du personnel à l'égard desquels le conseil d'administration ne prend pas de décision individuelle. Dorénavant, la politique de rémunération fait partie intégrante du memorandum de gouvernance de l'établissement et est traitée dans la déclaration annuelle de la direction effective portant sur le contrôle interne.

Toute personne participant à l'établissement et au développement de la politique de rémunération doit disposer de l'expertise et de l'indépendance fonctionnelle requises. Cette dernière exigence est particulièrement cruciale pour les personnes exerçant des fonctions de contrôle indépendantes. Leur rémunération ne peut avoir aucun lien direct avec les activités qu'elles contrôlent.

### Alignement sur le risque incorporé dans les rémunérations

L'un des principes généraux énoncés dans la circulaire veut que l'établissement réfléchisse au type de politique de rémunération qui lui convient le mieux au regard de sa stratégie, de ses valeurs et de ses objectifs à long terme, ainsi que de sa tolérance aux risques et de sa gestion des risques y afférentes. La politique de rémunération d'un établissement ne peut en aucun cas inciter les membres de son personnel à prendre des risques excessifs. L'établissement doit également toujours être en mesure de mener une politique totalement souple en matière de bonus. Si nécessaire, les bonus (reportés) doivent pouvoir être intégralement ramenés à zéro. Les bonus garantis ne sont plus admissibles.

Il en découle un certain nombre d'orientations plus spécifiques :

- La mesure des performances donnant lieu à une rémunération variable devrait s'inscrire dans un cadre pluriannuel, de manière à ce qu'elle porte sur les performances à plus long terme<sup>73</sup>. La circulaire recommande d'effectuer cette mesure en combinant les performances réalisées au niveau individuel, au niveau du département opérationnel et au niveau du groupe. La détermination des performances individuelles tient compte de critères tant financiers que non financiers. Ces derniers devraient comprendre des critères utilisés pour la prise en compte du risque, tels que le respect des règles internes, la réalisation des objectifs en matière de gestion des risques, l'absence d'observations de l'audit interne, etc.<sup>74</sup>. Si nécessaire, la réalisation de moins bonnes performances au regard de ces critères non financiers doit pouvoir grever la mesure des bonnes performances financières (critères dits « *knock-out* »).
- Avant de fixer définitivement le montant de la rémunération variable, l'établissement devrait encore ajuster la mesure des performances en fonction des risques sous-jacents (*risk adjustment*), afin de prendre en compte le coût du capital utilisé et des liquidités requises<sup>75</sup>.
- Lorsque la rémunération comprend une composante variable, il conviendrait de parvenir à un juste équilibre entre les composantes fixe et variable. La composante variable devrait être plafonnée. De façon combinée, il devrait en résulter un ratio maximum fixe/variable.

<sup>73</sup> Voir les précisions fournies ci-après au sujet du *deferral*.

<sup>74</sup> Voir les exemples donnés dans l'Annexe, point (c) du document intitulé « *Compensation Principles and Standards Assessment Methodology* », publié en janvier 2010 par le Comité de Bâle.

<sup>75</sup> Pour plus d'informations sur le *risk adjustment*, voir le document « *FSB Principles for Sound Compensation Practices* », avril 2009, pp. 8 et 9, ainsi que les exemples donnés dans l'Annexe, point (a) de la « *Methodology* » précitée du Comité de Bâle.

- Lorsqu'une rémunération variable significative est accordée, le paiement de la fraction principale de cette rémunération devait être reporté pour une période minimale (*deferral*)<sup>76</sup>. La fraction dont le paiement est reporté peut être constituée d'actions, d'options, d'espèces ou d'autres fonds<sup>77</sup>. Pour les actions, il conviendrait d'imposer une période de rétention, afin qu'il y ait réellement un lien avec les perspectives à long terme de l'établissement.
- Les paiements reportés devraient encore faire l'objet d'un ajustement en fonction des risques, sur la base des données entre-temps disponibles concernant les performances qui ont donné lieu à l'octroi du bonus. S'agissant des techniques à appliquer lors de cet ajustement en fonction des risques, l'on se reportera au deuxième tiret ci-dessus<sup>78</sup>. Cet ajustement peut avoir pour effet que l'établissement ne puisse pas verser comme prévu une partie de la fraction dont le paiement a été reporté et soit obligé de la retenir (mesure également appelée *holdback*, *malus* ou *performance adjustment*). Il ne s'agit pas d'un véritable *claw back* : l'établissement ne demande pas au personnel de restituer une rémunération dont les droits de propriété ont déjà été cédés. La circulaire 'politique de rémunération' ne prévoit en principe de vrai *claw back* que dans les cas avérés de fraude ou de tromperie.

## Transparence

L'établissement doit faire preuve de la transparence nécessaire concernant sa politique de rémunération, et ce tant sur le plan interne que sur le plan externe.

## Suivi et contrôle

Les établissements financiers ont été invités à établir, en interne, les principes de leur politique de rémunération pour le 31 janvier 2010, à développer ces principes et à les appliquer à partir du 30 juin 2010, sous réserve de la renégociation des contrats existants. En cas de non-respect de ces principes, la CBFA interviendra à l'égard de l'établissement concerné en prenant des mesures 'qualitatives' (axées sur l'adaptation ou l'ajustement de la politique de rémunération), mais au besoin aussi en imposant des mesures 'quantitatives' (sous la forme d'exigences en fonds propres supplémentaires).

## Transposition de la directive CRD III

La directive CRD III<sup>79</sup> comporte un volet 'politiques de rémunération' qui doit être transposé pour le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Cette transposition s'effectue à trois niveaux : par la voie d'une loi, par la voie d'un règlement et par la voie d'une nouvelle circulaire 'politique de rémunération', ces deux derniers documents étant édictés par la CBFA. Ces trois textes formeront ensemble le corps des règles à appliquer dans le cadre de l'exigence relative à la mise en place d'une bonne politique de rémunération. Au moment de la clôture du présent rapport, cette transposition se trouvait déjà à un stade très avancé. Dans sa communication 2010\_23 du 17 novembre 2010, la CBFA a incité les établissements financiers à mettre en œuvre, dans le délai imparti, les exigences de la directive CRD III en matière de rémunérations.

## Politique de dérogation concernant les comités d'audit

Conformément à la loi du 17 décembre 2008<sup>80</sup>, les établissements de crédit, les entreprises d'assurances, les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion d'OPC sont tenus, s'ils dépassent un certain nombre de limites quantitatives, de constituer un comité d'audit au sein de leur organe légal d'administration.

Le comité d'audit doit être composé de membres non exécutifs de l'organe d'administration. Un membre au moins doit être un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter C.Soc. et être compétent en matière de comptabilité ou d'audit.

Pour autant qu'un comité d'audit dont les attributions s'étendent à tout le groupe et qui répond aux exigences légales belges ou à d'autres exigences européennes équivalentes, ait été constitué, la CBFA peut, à l'égard de certaines entités réglementées au sein du groupe, accorder des dérogations aux dispositions précitées. Elle peut également fixer des conditions spécifiques à l'octroi de ces dérogations. Aux termes de la loi, la CBFA doit rendre publique sa politique de dérogation.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a arrêté sa politique de dérogation et exposé celle-ci dans une communication<sup>81</sup>. Elle y met l'accent sur les possibilités de dérogation en ce qui concerne la composition du comité d'audit. Ainsi, la CBFA accepte qu'une majorité seulement des membres du comité d'audit d'une filiale soient des administrateurs non exécutifs. Les autres membres peuvent être des personnes extérieures, voire des membres du personnel de l'entreprise mère, pour

<sup>76</sup> Cette recommandation doit être interprétée à la lumière des *FSB Implementation Standards*. La période minimale en question est en fait une « période d'échelonnement » de minimum trois ans, durant laquelle un versement pro rata (*vesting*) peut être effectué. Le FSB préconise également que le paiement de 40 à 60 % de la composante variable soit reporté.

<sup>77</sup> Ici aussi, les *FSB Implementation Standards* se montrent plus stricts : une partie substantielle de la rémunération variable, soit 50 % ou plus, devrait consister en actions ou autres instruments non cash (*Standard 8*).

<sup>78</sup> Au niveau international, il est en général considéré comme insuffisant que seule l'évolution du prix des actions soit utilisée comme technique pour procéder à un tel ajustement en fonction des risques, étant donné que le cours des actions ne reflète pas toujours la situation en termes de risques.

<sup>79</sup> Directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération (JO L 329 du 14 décembre 2010). Voir le présent rapport, p. 12.

<sup>80</sup> Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières. Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 12.

<sup>81</sup> Communication CBFA\_2009\_22 du 25 mai 2009 relative à la politique de dérogation concernant les comités d'audit.



autant toutefois que ces personnes ne se trouvent pas dans une situation de conflit d'intérêts.

Les possibilités de dispense totale de l'obligation de constituer un comité d'audit sont définies par la CBFA de manière très restrictive. Elles sont subordonnées à un certain nombre de conditions, telles que la présence d'un administrateur indépendant au sein de l'organe légal d'administration de l'entreprise concernée.

### *Services financiers via internet : exigences prudentielles*

Une circulaire du 7 avril 2009<sup>82</sup> expose les principes que la CBFA utilise comme cadre de référence dans son évaluation du caractère adéquat de l'organisation des établissements financiers qui offrent des services via internet. En raison du fort développement de ces services, le temps était venu de remplacer la circulaire qui était en vigueur depuis mai 2000<sup>83</sup>. La nouvelle circulaire s'applique à l'ensemble des établissements financiers.

La première partie de la circulaire commente les risques auxquels sont exposés les établissements financiers lorsqu'ils communiquent avec leurs clients via internet. La circulaire définit les exigences en matière d'organisation et de contrôle interne qui doivent garantir une gestion appropriée de ces risques. Afin de clarifier l'application des règles MiFID<sup>84</sup> dans les prestations de services d'investissement via internet, une attention particulière est accordée au respect des règles de conduite.

La seconde partie de la circulaire traite des saines pratiques en matière de gestion des risques de sécurité des opérations sur internet. Y sont abordées les instructions concrètes concernant d'une part la sécurité de l'infrastructure informatique interne des établissements financiers et d'autre part la protection des opérations de la clientèle sur internet. Les établissements financiers sont invités à informer sans délai la CBFA des incidents représentant des risques significatifs à l'occasion desquels des tiers ont réussi, via internet, à déjouer la sécurité de services internet ou de l'infrastructure informatique propre.

Pour lutter de manière optimale et efficace contre les fraudes dans les opérations bancaires électroniques, et préserver dès lors la confiance du public dans les services financiers via internet, la CBFA invite les établissements financiers à prendre les mesures suivantes :

- pour les services financiers par internet exposés aux risques de fraude, ne plus recourir à des solutions d'authentification reposant uniquement sur un nombre limité de secrets réutilisables qui peuvent être dérobés sur l'internet sans laisser de traces ;

- adopter des solutions appropriées et efficaces en matière de sécurité et/ou de *monitoring* afin de faire obstacle aux éventualités de fraude dans les opérations à risques.

### *Questionnaires concernant l'honorabilité professionnelle et l'expérience adéquate des administrateurs non exécutifs et des dirigeants effectifs*

La CBFA veille à ce que les administrateurs et les dirigeants effectifs possèdent l'honorabilité professionnelle ainsi que l'expertise et l'expérience adéquate nécessaires pour exercer leurs fonctions. Tant la nomination que le renouvellement de la nomination des personnes concernées doivent préalablement être soumis à l'avis de la CBFA. Afin d'assurer le déroulement aisé et standardisé de ces procédures, la CBFA avait déjà établi, en 2006<sup>85</sup>, deux questionnaires à l'aide desquels de tels dossiers pouvaient lui être soumis.

La réglementation sectorielle des établissements concernés ayant été adaptée ces dernières années sur différents points<sup>86</sup>, les formulaires en question nécessitaient une révision.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a diffusé une communication annonçant la publication de trois nouveaux formulaires à utiliser par les candidats, respectivement, à l'exercice d'une fonction de dirigeant effectif, à l'exercice d'une fonction d'administrateur non exécutif et au renouvellement d'un tel mandat<sup>87</sup>.

Le champ d'application des formulaires a été étendu à tous les établissements financiers pour lesquels la CBFA doit se prononcer sur le caractère *fit and proper* des administrateurs et des dirigeants effectifs.

### *Circulaires « eCorporate » sur la transmission électronique de données à la CBFA*

La CBFA a mis en place une plate-forme sécurisée de communication avec les établissements qu'elle contrôle, qui permet d'échanger des informations de manière continue avec ces derniers. Cette plate-forme, baptisée « eCorporate », consiste en une application de gestion des informations demandées par la CBFA et en une interface permanente de consultation de ces informations tant par la CBFA que par les établissements eux-mêmes.

82 Circulaire CBFA\_2009\_17 du 7 avril 2009 - Services financiers via internet : exigences prudentielles.

83 Circulaire D1 2000/2 du 5 mai 2000 - Services financiers sur Internet : exigences prudentielles.

84 Voir les articles 26 à 29 de la loi du 2 août 2002 ainsi que l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers.

85 Lettre uniforme PPB-2006-11-CPB-CPA du 13 juillet 2006.

86 Voir les articles 20 et 20bis de la loi bancaire, les articles 62 et 62bis de la loi du 6 avril 1995, les articles 38 et 153 de la loi OPC, les articles 10, 10bis et 12 de l'arrêté royal du 26 septembre 2005 (à propos de ces modifications, voir CBFA Rapport CD 2007, pp. 15 et 16). Voir également l'article 14bis de la loi de contrôle assurances et l'article 18 de la loi de contrôle réassurance (à propos de ces modifications, voir CBFA Rapport CD 2008-2009, pp. 19 et 20).

87 Communication CBFA\_2009\_20 du 8 mai 2009 relative aux questionnaires concernant l'honorabilité professionnelle et l'expérience adéquate des administrateurs non exécutifs et des dirigeants effectifs.

Début 2009, la plate-forme a été mise en production pour les entreprises d'assurances. Plus tard dans l'année, elle l'a été pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les sociétés de gestion d'OPC, les organismes de liquidation et organismes assimilés à des organismes de liquidation et les établissements de monnaie électronique exemptés, ainsi que pour les succursales belges de ces établissements, les compagnies financières, les groupes de services financiers et les bureaux de change. Les établissements mais aussi leurs réviseurs doivent introduire leurs rapports par ce canal.

La plus-value d'« eCorporate » réside dans la possibilité, pour les établissements, de transmettre des documents à la CBFA par téléchargement plutôt que par e-mail non sécurisé.

La CBFA a publié deux circulaires pour présenter la nouvelle plate-forme sécurisée « eCorporate », ses objectifs et ses modalités pratiques d'accès<sup>88</sup>. Ces circulaires précisent quels documents (rapports, déclarations, etc.) doivent être transmis au moyen de cette plate-forme<sup>89</sup>. Elles définissent également les fréquences et délais de transmission.

### 1.1.2.2. Aspects sectoriels

#### 1.1.2.2.1. Établissements de crédit, entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif

#### *Transposition des nouvelles dispositions européennes relatives aux systèmes de garantie des dépôts*

La directive 2009/14/CE du 11 mars 2009 modifiant la directive 94/19/CE relative aux systèmes de garantie des dépôts en ce qui concerne le niveau de garantie et le délai de remboursement<sup>90</sup> a été transposée en droit belge par différents textes législatifs.

Le relèvement de la couverture des dépôts à 100.000 euros avait déjà été introduit dans le droit belge par l'arrêté royal du 14 novembre 2008<sup>91</sup>, confirmé par la loi-programme du 22 décembre 2008.

Les dispositions de la directive relatives aux informations à communiquer ont été transposées par l'arrêté royal du 29 août 2009 modifiant l'arrêté royal du 25 mai 1999 relatif au contenu de l'information à procurer aux déposants et aux investisseurs<sup>92</sup>. Figure désormais dans cet arrêté la disposition de la directive modificative qui prévoit que lorsqu'un dépôt n'est pas garanti par un système de garantie des dépôts, l'établissement de crédit doit informer le déposant en conséquence.

La transposition a été poursuivie, notamment en ce qui concerne les délais de remboursement, par la loi du 29 décembre 2010<sup>93</sup>. Cette loi a apporté, à cet effet, un certain nombre de modifications à la loi bancaire, à la loi du 6 avril 1995 et à la loi du 2 août 2002, qui présentent un intérêt pour l'autorité de contrôle.

Eu égard notamment à la réduction notable des délais de remboursement, les lois concernées précisent désormais que l'autorité de contrôle doit informer les organismes qui gèrent un système belge de protection des dépôts des cas où elle décèle des problèmes susceptibles de donner lieu à l'intervention de ces systèmes. Cette information doit permettre aux organismes de se préparer à l'éventualité d'une intervention, en veillant notamment à respecter les délais de remboursement.

La décision constatant la défaillance d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement ou d'une société de gestion d'OPC doit dorénavant être prise par l'autorité de contrôle au plus tard cinq jours ouvrables après avoir établi pour la première fois que l'établissement, l'entreprise ou la société en question n'a pas restitué les dépôts échus et exigibles.

Les organismes gérant un système de protection des dépôts, à savoir le Fonds de protection et le Fonds spécial de protection, doivent rembourser les dépôts dans un délai de vingt jours ouvrables. L'autorité de contrôle peut accorder une prolongation de ce délai, mais cette prolongation ne peut avoir lieu qu'une fois et ne peut dépasser dix jours ouvrables. Le délai de remboursement en vigueur précédemment, qui était fixé à trois mois et pouvait être prolongé de neuf mois, a été jugé incompatible avec la nécessité de préserver la confiance des déposants et inapte à répondre à leurs besoins.

Les organismes qui gèrent un système belge de protection des dépôts sont tenus de tester régulièrement leurs systèmes, afin de s'assurer qu'ils sont en mesure de satisfaire aux obligations imposées par la directive 94/19/CE telle que modifiée par la directive 2009/14/CE, en matière notamment de délais de remboursement.

88 Circulaires CBFA\_2009\_16 : « Rapports périodiques des entreprises d'assurances – eCorporate » et CBFA\_2009\_21 : « eCorporate : transmission de documents qualitatifs – fiche d'identification – fiche de reporting – fiche technique CSSR ». La plateforme eCorporate est opérationnelle depuis le 2 avril 2009 pour les entreprises d'assurances et depuis le 1<sup>er</sup> juin 2009 pour les autres établissements, auxquels s'applique la seconde circulaire.

89 La liste de documents est annexée aux circulaires. Celles-ci distinguent les informations qualitatives et les informations quantitatives, lesquelles sont collectées via l'application CSSR et font l'objet d'autres circulaires.

90 Voir le présent rapport, p. 15.

91 Arrêté royal du 14 novembre 2008 portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'Etat relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 12.

92 Moniteur belge du 11 septembre 2009.

93 Loi du 29 décembre 2010 portant des dispositions diverses (I), (M.B. 31 décembre 2010, Ed. 3).

### *Arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables*

Un nouvel arrêté royal<sup>94</sup> a été pris pour définir le caractère public de certaines opérations financières. Il abroge et remplace l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières.

Le nouvel arrêté détermine le caractère public de la réception de fonds remboursables au sens des articles 1<sup>er</sup> (définition de l'établissement de crédit<sup>95</sup>) et 4 (monopole de réception de fonds remboursables<sup>96</sup>) de la loi bancaire<sup>97</sup>. La définition de ce qu'il faut entendre par « public » est essentielle pour l'application de ces articles puisque seules les opérations de réception de fonds remboursables revêtant un caractère public sont visées par le législateur.

L'arrêté n'apporte pas de modification substantielle à la définition du terme « public » au sens des articles 1<sup>er</sup> et 4 de la loi bancaire. Ainsi, le caractère public de la réception de fonds remboursables s'établit toujours en recourant aux trois mêmes critères alternatifs :

- la mise en œuvre de procédés de publicité visant plus de 50 personnes ;
- la sollicitation de plus de 50 personnes ;
- le recours direct ou indirect à un ou plusieurs intermédiaires.

Les seuils n'ont donc pas été alignés sur ceux, plus élevés, issus de la directive prospectus<sup>98</sup> et ce, afin de conserver le même degré de protection des épargnants. Par contre, la définition de la publicité a été légèrement modifiée afin de tenir compte des nouvelles technologies.

Dans l'arrêté royal du 7 juillet 1999, les trois critères susmentionnés étaient assortis de deux exceptions.

Ainsi, une entreprise n'était pas réputée recevoir du public des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables ou faire appel au public en vue de recevoir de tels dépôts ou fonds :

- 1° si la réception de ces dépôts d'argent ou autres fonds remboursables s'effectuait sous la forme d'une offre de titres qui était dispensée de prospectus, ou
- 2° si elle se limitait à recevoir les liquidités des entreprises liées, afin d'en centraliser le placement ou de financer des opérations propres ou des opérations desdites entreprises.

Dans l'arrêté royal du 9 octobre 2009, la seconde exception a été maintenue inchangée. Par contre, la première exception a été supprimée. En effet, en ce qui concerne l'application de l'article 4 de la loi bancaire, cette exception était inutile puisqu'il en existe déjà une dans le corps même de cet article<sup>99</sup>. Cette exception était par ailleurs injustifiée en ce qui concerne l'article 1<sup>er</sup> de la loi bancaire. Elle était en effet non conforme à la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes qui donne à la notion d'établissement de crédit une signification large<sup>100</sup>, en incluant tous ceux qui combinent une activité de réception de fonds remboursables auprès du public par le biais d'offres de titres de créance avec une activité d'octroi de crédits pour compte propre, sans exception possible pour les établissements qui effectuent des offres publiques de titres de créance avec prospectus ou des offres de titres de créance dispensées de prospectus<sup>101</sup>.

### *Arrêté royal du 26 avril 2009 relatif aux sociétés de gestion d'OPC étrangères*

L'arrêté royal du 26 avril 2009 vise à transposer partiellement la directive OPCVM<sup>102</sup> en introduisant une réglementation relative aux sociétés étrangères de gestion d'OPC. Il transpose plus particulièrement les dispositions de la directive OPCVM relatives au passeport européen des sociétés de gestion d'OPC qui relèvent du droit d'un État membre de l'EEE, ainsi que ses articles relatifs à la collaboration entre les autorités chargées de l'agrément et de la surveillance de ces sociétés de gestion dans l'État membre d'origine et dans l'État membre d'accueil. L'arrêté crée également un statut de contrôle pour les sociétés de gestion d'OPC relevant du droit d'un État membre de l'EEE, mais qui ne remplissent pas les conditions fixées par la directive (sociétés communautaires non harmonisées) et pour celles qui relèvent du droit d'États tiers.

94 Arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables.

95 L'article 1<sup>er</sup> de la loi bancaire définit les établissements de crédit comme étant les entreprises dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte.

96 L'article 4 de la loi bancaire dispose que seuls les établissements de crédit peuvent faire appel au public en Belgique en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables à vue, à terme ou moyennant un préavis ou recevoir du public en Belgique de tels dépôts ou fonds remboursables. Un certain nombre d'exceptions sont cependant prévues.

97 Sur les autres volets de cet arrêté royal, voir le présent rapport, p. 65.

98 Pour rappel, en matière de prospectus, ne constituent pas des offres publiques :

- 1) les offres d'instruments de placement adressées uniquement aux investisseurs qualifiés ;
- 2) les offres d'instruments de placement adressées à moins de 100 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés ;
- 3) les offres d'instruments de placement qui requièrent une contrepartie d'au moins 50.000 euros par investisseur et par offre distincte ;
- 4) les offres d'instruments de placement dont la valeur nominale unitaire s'élève au moins à 50.000 euros ; et
- 5) les offres d'instruments de placement dont le montant total est inférieur à 100.000 euros.

99 Cette exception figurant à l'article 4 de la loi bancaire est d'ailleurs plus large que celle qui figurait dans l'arrêté royal du 7 juillet 1999 puisqu'elle ne vise pas que les opérations dispensées de prospectus, mais bien toute opération effectuée conformément à la loi prospectus. C.J.C.E., 11 février 1999, Aff. C-366/97 (Romanelli), Rec. C.J.C.E., I, n° 2, 1999, p. 862.

101 Voir le rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 9 octobre 2009.

102 La directive OPCVM d'origine, soit la directive 85/611/CE avait été notamment modifiée par la directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 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.

L'arrêté royal du 26 avril 2009 distingue ainsi trois catégories de sociétés de gestion étrangères : celles qui relèvent du droit d'un autre État membre de l'EEE et qui tombent dans le champ d'application des dispositions nationales prises dans cet État pour assurer la transposition de la directive OPCVM; celles qui relèvent du droit d'un autre État membre de l'EEE, mais qui ne tombent pas dans le champ d'application des dispositions nationales prises dans cet État pour assurer la transposition de la directive OPCVM et enfin celles qui relèvent du droit d'États tiers.

Les sociétés relevant de la première catégorie bénéficient d'un passeport européen selon une procédure similaire à celle organisée pour les entreprises d'investissement communautaires par l'arrêté royal du 20 décembre 1995 relatif aux entreprises d'investissement étrangères. En vertu de l'agrément qui leur a été accordé dans leur État d'origine, ces sociétés de gestion d'OPC sont autorisées à exercer leurs activités en Belgique, soit par l'établissement d'une succursale, soit dans le cadre de la libre prestation de services. Le contrôle prudentiel de ces sociétés de gestion est exercé par l'autorité de contrôle de l'État d'origine. En tant qu'autorité de contrôle de l'État d'accueil, la CBFA contrôle toutefois le respect des dispositions de droit financier qui leur sont applicables, en ce compris les règles de conduite. Par ailleurs, ces sociétés sont soumises aux dispositions d'intérêt général applicables en Belgique. En matière de contrôle révisoral, seules les sociétés de gestion autorisées à prêter le service auxiliaire de garde et d'administration de parts d'OPC ont l'obligation de nommer un réviseur agréé par la CBFA.

En ce qui concerne les sociétés relevant des deux autres catégories, l'arrêté prévoit que leurs succursales belges sont soumises à la plupart des dispositions de la loi OPC applicables aux sociétés de gestion de droit belge.

L'arrêté prévoit également des règles applicables aux sociétés relevant de ces deux mêmes catégories qui exercent leurs activités en Belgique sans y être établies. Dès lors que cette faculté existait pour les entreprises d'investissement étrangères, ces sociétés non établies en Belgique peuvent dorénavant exercer leurs activités sur le territoire belge<sup>103</sup> sans agrément pour autant qu'elles ne s'adressent pas au public. Elles sont néanmoins tenues de se faire connaître préalablement auprès de la CBFA en précisant les fonctions de gestion ou les services d'investissement qu'elles envisagent de fournir et les catégories d'investisseurs auxquelles elles entendent fournir ces services. Ces sociétés sont, en outre, soumises à la plupart des obligations et interdictions applicables aux sociétés de gestion de droit belge<sup>104</sup>, ainsi qu'aux dispositions d'intérêt général applicables en Belgique. Enfin, la CBFA peut demander à ces sociétés de lui transmettre des informations sur

leurs activités en Belgique. Si une société ne respecte pas les règles qui lui sont applicables ou met en danger les intérêts de ses clients, la CBFA peut prendre des mesures pouvant aller jusqu'à l'interdiction de toute activité en Belgique.

### *Modifications au règlement sur les fonds propres*

Durant les années 2009 et 2010, les directives relatives au contrôle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ont été modifiées à plusieurs reprises<sup>105</sup>, notamment en ce qui concerne la coopération et l'échange d'informations entre autorités de contrôle, mais également les modalités de calcul des exigences en matière de fonds propres<sup>106</sup>.

Compte tenu de ces nouvelles dispositions européennes, la CBFA a modifié à deux reprises le règlement fonds propres.

### *Modifications au règlement fonds propre introduites par le règlement du 2 mars 2010*

Le règlement du 2 mars 2010<sup>107</sup> transpose la disposition de la directive 2010/76/UE (CRD III) portant sur le niveau minimum de fonds propres (*floor*) pour l'utilisation de l'approche fondée sur les notations internes s'agissant du risque de crédit et de l'approche par mesure avancée s'agissant du risque opérationnel. Cette disposition de la directive 2006/48/CE devait prendre fin au 31 décembre 2009 mais a été prolongée jusqu'au 31 décembre 2011. Ainsi, les niveaux minimum de fonds propres doivent, dans ces deux cas, être au moins égaux à 80 % des exigences en fonds propres calculées sur la base de la réglementation qui était d'application avant le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

105 Il s'agit principalement (1) de la directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (dite directive CRD II) et (2) de la directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération (dite directive CRD III). Il s'agit également (3) de la directive 2009/27/CE de la Commission du 7 avril 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques et (4) de la directive 2009/83/CE de la Commission du 27 juillet 2009 modifiant certaines annexes de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques.

106 Pour une description plus complète du contenu de ces directives, voir le présent rapport, p. 12.

107 Règlement de la CBFA du 2 mars 2010 modifiant le règlement de la Commission bancaire, financière et des assurances du 17 octobre 2006 relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ce règlement a été approuvé par l'arrêté royal du 20 juillet 2010 (MB du 13 août 2010). La CBFA a informé le secteur de cette modification par la circulaire CBFA\_2010\_17 du 23 août 2010.

103 En ce compris la prestation de services d'investissement.

104 Voir les obligations et interdictions prévues aux articles 168 à 171, 173 et 174 de la loi OPC, soit notamment l'obligation de cloisonnement entre les différentes activités et les règles de conduite en cas de prestation de services d'investissement.

### Modifications au règlement fonds propres introduites par le règlement du 27 juillet 2010

Le règlement du 27 juillet 2010 intègre dans le règlement fonds propres les dispositions techniques en matière de fonds propres des directives européennes 2009/27/CE, 2009/83/CE et 2009/111/CE (CRD II)<sup>108</sup>.

Ces modifications concernent essentiellement les dispositions en matière de définition des fonds propres, de limitation des grands risques et d'exigences en fonds propres relatives aux opérations de titrisation.

En ce qui concerne les transactions intragroupes, la directive CRD II laisse le choix aux États membres de les soumettre ou non à une limite en matière de grands risques. La CBFA a fait usage de cette possibilité et a donc modifié son approche antérieure. En l'occurrence, le règlement limite les expositions intragroupes à 100 % des fonds propres de l'établissement (au lieu de 25 % pour les autres contreparties) en excluant, d'une part, les expositions sur les filiales incluses dans le périmètre de consolidation de l'établissement et, d'autre part, les expositions sur des entités incluses dans le périmètre de consolidation prudentiel du groupe sises en Belgique pour autant qu'elles soient soumises aux mêmes normes prudentielles que l'établissement. La CBFA peut toutefois dispenser de cette limitation les établissements se finançant principalement sur le marché professionnel et dont le montant de dépôts non professionnels récoltés reste faible au regard de l'ensemble des dépôts récoltés par le secteur bancaire belge.

Ce règlement modificatif est entré en vigueur le 31 décembre 2010. Cependant, en ce qui concerne les transactions intra-groupes, la nouvelle norme ne sera applicable qu'à partir du 31 décembre 2012 et ce, afin de permettre aux groupes concernés de prendre les dispositions nécessaires pour s'y conformer.

### Circulaire relative à la gestion du risque de liquidité

La prise de risques de liquidité est inhérente à l'activité bancaire. La transformation de moyens financiers relativement volatiles (notamment des dépôts) à court terme en actifs relativement illiquides à plus long terme constitue l'activité essentielle des établissements de crédit et expose ces derniers à des risques de liquidité, dus notamment à la nécessité de renouveler les moyens financiers échus ou retirés.

Bien avant que n'éclate la crise du crédit, la CBFA et la BNB se sont dès lors montrées très attentives au suivi du risque de liquidité encouru par les établissements

de crédit. Depuis la mission FSAP (*Financial Sector Assessment Program*) menée par le FMI en Belgique en 2005, les deux institutions ont, chaque année, organisé conjointement des *stress tests* portant sur la liquidité des grands groupes bancaires belges, lesquels ont, dans ce cadre, procédé à une appréciation quantitative et qualitative de l'impact de certains scénarios sur leurs positions de liquidité<sup>109</sup>. Fin 2006, la CBFA s'est en outre attachée, à l'issue d'une consultation externe, à réviser son approche prudentielle du risque de liquidité sur la base de deux piliers : d'une part, le suivi de ratios prudentiels concernant la position de liquidité des établissements, calculés sur la base d'un reporting standard périodique, et, d'autre part, l'instauration d'exigences qualitatives explicites concernant la gestion de la liquidité desdits établissements, exigences dont le respect est vérifié lors d'inspections sur place<sup>110</sup>.

Après avoir procédé à un examen approfondi de cette approche prudentielle du risque de liquidité à la suite de la crise financière et de la concertation internationale menée dans ce contexte par les autorités de contrôle, la CBFA a décidé, au cours de la période sous revue, de développer son approche dans le prolongement de ces initiatives précédentes, en vue d'affiner encore le contrôle de la gestion de la liquidité. La CBFA a, dans ce cadre, diffusé une nouvelle circulaire relative à la gestion du risque de liquidité<sup>111</sup>.

Concrètement, la CBFA a mis en place, à partir de juin 2009, des ratios *stress test* destinés à observer la position de liquidité des établissements financiers. Ces ratios *stress test* ont pour objectif de déterminer la mesure dans laquelle la position de liquidité des établissements concernés est suffisamment solide pour résister à l'impact de circonstances exceptionnelles définies, par la CBFA, dans un scénario de stress. Les ratios sont calculés sur la base des informations que les établissements concernés transmettent à la CBFA dans le cadre de leur reporting périodique en matière de liquidité. Ces informations mentionnent le matelas d'actifs financiers liquides dont disposent les établissements à la date du reporting, ainsi que les flux d'espèces prévus et potentiels pour les douze mois à venir. Se fondant sur ce reporting standard, la CBFA calcule des ratios d'observation en tenant compte d'hypothèses qu'elle a établies et qu'elle applique de manière identique à tous les établissements de crédit belges. L'utilisation de ces ratios d'observation a pour but de renforcer le dialogue mené avec les établissements au sujet de leur position de liquidité.

La circulaire actualise en outre les exigences qualitatives concernant la gestion des risques de liquidité en se basant sur des lignes directrices internationales elles-mêmes revues. Le Comité de Bâle a, en effet, publié en septembre 2008 de nouvelles lignes directrices qualitatives pour la gestion de la liquidité des établissements de

108 Règlement de la CBFA du 27 juillet 2010 modifiant le règlement relatif aux fonds propres en vue de transposer les dispositions techniques des directives européennes 2009/27/CE, 2009/83/CE et 2009/111/CE modifiant certaines dispositions des directives 2006/48/CE et 2006/49/CE relatives au contrôle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ce règlement a été approuvé par l'arrêté royal du 3 septembre 2010 (MB du 14 septembre 2010). La CBFA a informé le secteur de cette modification par la circulaire CBFA\_2010\_20 du 30 septembre 2010.

109 Voir Rapports annuels CBFA 2006, p. 32, 2007, p. 35.

110 Voir CBFA Rapport CD 2006, pp. 28 et 29.

111 Circulaire CBFA\_2009\_18 du 8 mai 2009 relative à la gestion du risque de liquidité.



crédit<sup>112</sup>. Ces lignes directrices ont été établies en portant une attention particulière aux aspects de la gestion de la liquidité qui ont été mis sous pression lors de la crise financière : les plans d'urgence des établissements en matière de liquidité, l'impact d'instruments financiers complexes sur la position de liquidité, la conception de *stress tests* pour la position de liquidité des établissements, les risques de liquidité liés à des véhicules hors bilan et d'autres obligations de liquidité potentielles, les flux de liquidité transfrontaliers et la gestion de la position de liquidité dans différentes monnaies, ainsi que la coordination et la communication entre autorités de contrôle nationales et banques centrales.

Cette circulaire a également pour objet d'intensifier le suivi de la position de liquidité des établissements en augmentant la fréquence du reporting sur la liquidité et en réduisant les délais de rapport.

Comme annoncé dans la circulaire, une première évaluation de l'impact des mesures prises a été opérée au cours du dernier trimestre 2009, à la lumière des développements économiques et des évolutions de la concertation internationale menée par les autorités de contrôle sur l'approche prudentielle de la gestion du risque de liquidité des établissements de crédit.

Se fondant sur cette évaluation, la CBFA a instauré des normes de liquidité quantitatives réglementaires en prélude à l'application de normes internationales en la matière et a, dans ce cadre, adopté un règlement<sup>113</sup>. Les normes de liquidité quantitatives réglementaires, dont l'entrée en vigueur a été fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2011, sont identiques aux ratios *stress test* précités qui sont utilisés depuis 2009 au titre de ratios d'observation. Le règlement de la CBFA du 27 juillet 2010 prévoit que les ratios *stress test* des établissements concernés doivent en permanence être inférieurs ou égaux à 100 % pour les positions à moins d'une semaine et à moins d'un mois. Cela signifie que ces établissements doivent être capables de faire face aux circonstances extrêmes du scénario de stress sans faire appel au soutien de liquidité d'urgence. Ces normes étant applicables à la fois sur base consolidée et sur base sociale, la CBFA attend des établissements de crédit qu'ils disposent d'une position de liquidité acceptable, tant au niveau du groupe qu'au niveau de l'établissement de crédit belge pris séparément, et que les transferts de liquidités transfrontaliers effectués au départ d'établissements de crédit belges en direction de parties liées étrangères s'inscrivent dans ce cadre.

Indépendamment de ce qui précède, la CBFA peut, si les circonstances l'exigent, continuer à entreprendre des actions prudentielles individuelles à l'égard des établissements présentant un risque de liquidité excessif ou une gestion inadéquate de la liquidité.

## Circulaire sur le risque de concentration

A la suite de la crise financière, les lignes directrices du CEBS relatives à la gestion du risque de concentration, datant de décembre 2006, ont été revues de manière à développer une approche globale reprenant tous les aspects du risque de concentration. Les nouvelles lignes directrices ont été publiées par le CEBS le 2 septembre 2010. Elles comportent cinq chapitres:

- Le premier chapitre présente le contexte dans lequel les lignes directrices ont été développées.
- Le deuxième chapitre définit le risque de concentration selon deux axes d'analyse : d'une part, la concentration "intra-risque" faisant référence aux concentrations des risques qui peuvent découler d'interactions entre différentes expositions au sein d'une même catégorie de risque et, d'autre part, la concentration "inter-risques", qui fait référence aux concentrations des risques qui peuvent découler d'interactions entre différentes expositions au travers de différentes catégories de risque, comme par exemple, les risques de marché et de crédit.
- Le troisième chapitre traite des principes généraux de gestion du risque de concentration.
- Le quatrième chapitre développe les aspects de la gestion du risque de concentration spécifiques à certains domaines particuliers, tels que les risques de crédit, de marché, opérationnel et de liquidité.
- Le cinquième chapitre pose les bases de la surveillance et de l'évaluation prudentielle en la matière.

Les lignes directrices sont également complétées par deux annexes présentant des exemples de concentration des risques et d'indicateurs utilisés pour la gestion du risque de concentration. En l'espèce, il s'agit essentiellement d'indicateurs relatifs au risque de crédit, utilisés le plus souvent dans le cadre de la mesure de la concentration sectorielle.

Dans ce contexte, la CBFA a adressé aux établissements financiers<sup>114</sup> une circulaire<sup>115</sup> qui a pour objet de compléter le chapitre 3 de la circulaire PPB-2006-17-CPB du 20 décembre 2006 en y intégrant ces lignes directrices. Jusqu'à présent, ce chapitre relatif à la gestion du risque de concentration sectorielle ne traitait que du risque de crédit. Les lignes directrices du CEBS complètent donc cette approche en ajoutant les autres catégories de risques et en mettant en exergue une vision transversale et intégrée du risque de concentration.

Les principes énoncés par la circulaire PPB-2006-17-CPB restent donc intégralement d'application, mais s'inscrivent à présent dans le contexte plus large de la circulaire

112 *Principles for Sound Liquidity Risk Management* (September 2008).

113 Le règlement de la CBFA du 27 juillet 2010 relatif à la liquidité des établissements de crédit, des compagnies financières, des organismes de liquidation et des organismes assimilés à des organismes de liquidation a été approuvé par un arrêté royal du 3 septembre 2010 et publié au Moniteur belge du 16 septembre 2010.

114 La circulaire s'adresse aux compagnies financières, établissements de crédit, organismes de liquidation et organismes assimilés à des organismes de liquidation.

115 Circulaire CBFA\_2010\_27 du 16 décembre 2010.

CBFA\_2010\_27. De même, les obligations de reporting prévues par la circulaire PPB-2006-17-CPB pour le risque de concentration sectorielle et les concentrations sur les pays demeurent à ce stade inchangées.

### *Communication aux entreprises d'investissement et aux établissements de crédit de droit belge concernant la fourniture de services bancaires et/ou de services d'investissement sur une base transfrontalière*

La communication du 18 novembre 2009<sup>116</sup> s'adresse aux établissements de crédit et entreprises d'investissement de droit belge qui souhaitent exercer tout ou partie de leurs activités dans d'autres États membres de l'EEE, soit dans le cadre de la libre prestation de services, soit par voie d'établissement d'une succursale. Elle remplace la communication du 15 octobre 2007<sup>117</sup>.

Pour rappel, la communication de 2007 visait principalement à préciser l'impact de la directive MiFID, telle que transposée en droit belge<sup>118</sup>, quant à la procédure de notification à suivre par les entreprises d'investissement et par les établissements de crédit lorsqu'ils souhaitent fournir des services transfrontaliers sur le territoire d'un autre État membre. Elle reprenait également des formulaires standards de notification, inspirés de formulaires équivalents établis par le CESR<sup>119</sup>, que les entreprises d'investissement de droit belge étaient invitées à utiliser pour effectuer pareille notification.

La communication du 18 novembre 2009 a essentiellement pour objet d'adapter les formulaires utilisés par les établissements de crédit de droit belge. En effet, pour ces établissements, des formulaires de notification harmonisés au niveau européen n'existaient pas encore en 2007 et ont été finalisés en 2009 par le CEBS<sup>120</sup>. Il convient de souligner que les formulaires ainsi établis par le CEBS s'inspirent eux-mêmes très largement de ceux établis par le CESR.

### *Modifications des règles en matières de reporting : nouveaux arrêtés et nouvelles circulaires de la CBFA*

Le reporting s'appliquant aux établissements de crédit a dû être adapté à la suite de différentes modifications réglementaires. Tout d'abord, il a été modifié afin d'intégrer les nouvelles exigences statistiques de la BCE. À cette occasion, la CBFA a publié une circulaire<sup>121</sup> visant à coordonner les éléments des circulaires précédentes

encore d'application afin d'assurer une meilleure lisibilité des textes réglementaires. Cela a également entraîné l'abrogation de l'arrêté de la CBFA du 28 avril 1992<sup>122</sup> définissant le schéma de reporting et son remplacement par un arrêté de la CBFA du 28 décembre 2009<sup>123</sup>. En 2010<sup>124</sup>, la CBFA a également adapté le reporting relatif aux fonds propres afin d'y intégrer les modifications réglementaires intervenues dans le cadre de la transposition de la directive 2009/111/CE. Elle a, plus précisément, repris dans le dispositif de reporting national les modifications que le CEBS avait apportées au COREP (*Common Reporting framework*). Seuls quelques tableaux ont dû, dans ce contexte, être adaptés. Cette actualisation du reporting s'applique également aux autres établissements financiers soumis au règlement sur les fonds propres et au reporting y afférent, tels que les entreprises d'investissement, les compagnies financières, les organismes de liquidation et les organismes assimilés à des organismes de liquidation.

Par ailleurs, depuis plusieurs années, la CBFA établit, pour chaque établissement contrôlé, un relevé récapitulatif des états périodiques et ce, sous forme de fiches qui comprennent, outre des données signalétiques, une description des obligations de reporting des établissements concernés. Ces « fiches de reporting » sont désormais accessibles aux établissements via l'outil informatique sécurisé « eCorporate »<sup>125</sup>. Cet outil donne ainsi aux établissements une vue en temps réel sur l'état de leurs obligations de reporting et sur les échéances à respecter.

Les obligations de reporting des compagnies financières de droit belge ont par ailleurs été élargies. En effet, la CBFA a demandé aux compagnies financières de droit belge qu'elles transmettent également le FINREP (*Financial Reporting*), c'est-à-dire le reporting financier basé sur les normes comptables IAS/IFRS. Afin d'assurer une application progressive, seule une version réduite du FINREP devra être transmise à la CBFA pour les états périodiques arrêtés au 30 septembre 2010 et au 31 décembre 2010<sup>126</sup>.

Le reporting des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'OPC a également été révisé. En effet, l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit a été modifié en octobre 2008 afin de le rendre applicable aux entreprises d'investissement et aux sociétés de gestion d'OPC. Cette modification de l'arrêté royal avait pour principal objectif d'assurer plus de comparabi-

116 Communication CBFA\_2009\_30 du 18 novembre 2009.

117 Communication PPB/123 du 15 octobre 2007.

118 Arrêté royal du 27 avril 2007 visant à transposer la Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers.

119 Ces formulaires sont annexés au *Protocol on MiFID Passport Notifications*, CESR/07-317, octobre 2007 [mis à jour en octobre 2009]. Ce protocole peut être consulté sur le site internet de CESR ([www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org)).

120 Ces formulaires sont annexés aux *CEBS guidelines for passport notifications*, 27 août 2009. Ces *guidelines* peuvent être consultées sur le site internet de CEBS ([www.c-ebs.org](http://www.c-ebs.org)).

121 Circulaire coordonnée CBFA\_2009\_38 du 28 décembre 2009 relative au schéma de reporting périodique des établissements de crédit (Schéma A, Livres I, II et III).

122 Arrêté de la CBFA du 28 avril 1992 concernant les informations périodiques relatives à la situation financière des établissements de crédit, à communiquer à la BNB et à la CBFA.

123 Arrêté de la CBFA du 28 décembre 2009 concernant les informations périodiques relatives aux établissements de crédit à communiquer à la BNB et à la CBFA.

124 Circulaire CBFA\_2010\_19 du 31 août 2010 relative aux informations périodiques à communiquer par les établissements concernant le respect des exigences en fonds propres.

125 Circulaire CBFA\_2009\_21 du 20 mai 2009 relative à eCorporate. Sur cette circulaire et sur la mise en place de la plateforme eCorporate, voir le présent rapport, p. 28.

126 Circulaire CBFA\_2010\_14 du 13 juillet 2010 sur le reporting des compagnies financières.

lité et davantage d'homogénéité entre acteurs du secteur financier quant à leurs obligations de publication d'information financière annuelle. Dès lors, il a été jugé opportun de profiter de l'entrée en vigueur de cet arrêté pour actualiser le reporting prudentiel périodiquement transmis à la CBFA des établissements concernés<sup>127</sup>. En effet, celui-ci était défini par différentes circulaires datant du début des années 90. Ce nouveau reporting entrera en vigueur à partir du 31 mars 2011 et sera donc d'application aux entreprises d'investissement, sociétés de gestion d'OPC ainsi qu'aux succursales établies en Belgique des établissements étrangers susvisés.

#### 1.1.2.2.2. Entreprises d'assurances et entreprises de réassurance

##### *Modification de la législation relative aux assurances maladie complémentaires offertes par les mutualités*

L'organisation de l'assurance maladie complémentaire a été adaptée par la loi du 26 avril 2010<sup>128</sup>, à la suite d'un avis motivé de la Commission européenne précisant que la législation belge relative aux assurances maladie complémentaires offertes par des mutualités et d'autres entités mutualistes n'était pas conforme aux directives européennes sur les assurances non-vie<sup>129</sup>. La Commission européenne estimait plus précisément que les mutualités et autres entités mutualistes, qui entrent en concurrence avec les entreprises d'assurances sur le marché des assurances maladie complémentaires, devaient également respecter les règles prévues par les directives précitées. Le 28 octobre 2010, la Belgique s'est finalement vue condamnée par la Cour de justice de l'Union européenne pour transposition incorrecte et incomplète des directives en question<sup>130</sup>.

La loi du 26 avril 2010 distingue, au sein des services complémentaires organisés par les mutualités et autres entités mutualistes, d'une part les assurances et d'autre part les opérations et autres services qui ne présentent pas un caractère d'assurance<sup>131</sup>.

Les opérations et autres services ne présentant pas un caractère d'assurance peuvent toujours être organisés par les mutualités, les unions nationales et les sociétés mutualistes qui n'offrent pas d'assurances. Ces opérations et autres services sont soumis aux dispositions de la loi du 6 août 1990 relative aux mutualités et aux unions nationales de mutualités, telle qu'adaptée par la loi du 26 avril 2010.

En ce qui concerne les services qui constituent des assurances, la loi en confie l'organisation et la gestion à une personne juridique distincte, à savoir la société mutualiste et ce, en vertu du principe de spécialité prévu par l'article 8, 1<sup>o</sup>, b) de la première directive « assurances non-vie ». Cette forme juridique existait déjà dans le secteur mutualiste comme une entité à laquelle différentes mutualités pouvaient participer pour offrir à leurs membres certains services de l'assurance maladie complémentaire. Dorénavant, la société mutualiste constitue l'une des formes juridiques de droit belge autorisées à exercer des activités d'assurances et figure, en tant que telle, dans la législation sur les assurances et dans la réglementation européenne.

La loi dispose que cette nouvelle forme d'entreprise d'assurances est régie par la législation belge en matière d'assurances, à savoir la loi de contrôle assurances, la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre<sup>132</sup> et la loi du 27 mars 1995. Cette législation en matière d'assurances comprend entre autres les dispositions des directives « assurances non-vie » précitées.

Eu égard au caractère spécifique des sociétés mutualistes, il existe toutefois des exceptions. Tout d'abord, ces sociétés mutualistes ne peuvent offrir que des assurances maladie au sens de la branche 2 (maladie) de l'annexe 1 du règlement général assurances, ainsi qu'une couverture, à titre complémentaire, des risques qui appartiennent à l'assistance, telle que visée dans la branche 18 (assistance) de l'annexe 1 du règlement général précité. En outre, leurs produits d'assurance ne pourront être offerts qu'aux membres des mutualités affiliées. Par ailleurs, elles ont un caractère civil, ne poursuivent pas de but lucratif et le mandat de leurs administrateurs n'est pas rémunéré. Enfin, ces sociétés mutualistes sont contrôlées par l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités (OCM).

Les conditions à respecter par les entreprises d'assurances et les intermédiaires d'assurances pour pouvoir offrir et distribuer des produits d'assurance sont également applicables aux sociétés mutualistes, mais – comme on l'a déjà indiqué – le contrôle de ces dernières est exercé par l'OCM. Cela signifie que la société mutualiste qui souhaite offrir des produits d'assurance, doit obtenir l'agrément délivré à cet effet par l'OCM et que les responsables de la distribution et les personnes en contact avec le public au sein de cette société mutualiste, mais également au sein des mutualités s'ils offrent des produits de la société mutualiste, doivent

127 Circulaire CBFA\_2010\_10 du 14 avril 2010 relative au reporting prudentiel des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

128 Loi du 26 avril 2010 portant des dispositions diverses en matière d'organisation de l'assurance maladie complémentaire.

129 Première directive 73/239/CEE du Conseil, du 24 juillet 1973, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice, et directive 92/49/CEE du Conseil du 18 juin 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE.

130 Arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (28 octobre 2010 – Commission européenne/Royaume de Belgique (Affaire C-41/10), JO C/346/21).

131 Conformément à l'article 67, alinéas 5 et 6 de la loi du 26 avril 2010, les mutualités, les unions nationales et les sociétés mutualistes peuvent organiser d'autres services qui ne sont pas des opérations et qui n'ont pas pour but de créer un droit à une intervention lorsque se produit un événement incertain et futur. Ces autres services, qui doivent être organisés dans le respect du critère visé à l'alinéa 1<sup>er</sup>, h) de l'article 67, sont déterminés par arrêté royal délibéré en Conseil des Ministres, après avis de l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités et de la CBFA.

132 Il s'agit notamment des dispositions du chapitre IV du titre III de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre.

fournir la preuve des connaissances professionnelles requises. L'OCM procèdera également à l'approbation des examens organisés à cet effet. En outre, les intermédiaires qui offriront les produits d'assurance de la société mutualiste et qui feront de l'intermédiation en assurances (la mutualité, d'autres personnes juridiques et des personnes physiques) ne pourront pas exercer des activités d'intermédiation pour des assurances autres que celles offertes par la société mutualiste.

La loi comporte en outre plusieurs dispositions visant à permettre la coopération entre la CBFA et l'OCM. Ainsi, la CBFA peut communiquer des informations confidentielles à l'OCM, en sa qualité d'autorité chargée du contrôle des sociétés mutualistes que de leurs opérations. La CBFA et l'OCM concluent également un accord de coopération portant sur la matière de l'assurance maladie complémentaire pratiquée par les sociétés mutualistes. L'accord de coopération régit entre autres l'échange d'informations et l'application uniforme de la législation concernée.

Pour introduire les règles précitées, la loi du 26 avril 2010 apporte un certain nombre de modifications notamment à la loi de contrôle assurances, à la loi du 6 août 1990 relative aux mutualités et aux unions nationales de mutualités, à la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre, à la loi du 27 mars 1995<sup>133</sup> et à la loi du 2 août 2002.

#### *Arrêté royal d'exécution de la loi de contrôle réassurance*

Précédemment, la CBFA a commenté l'adoption de la directive 2005/68/CE relative à la réassurance<sup>134</sup>, ainsi que la loi de contrôle réassurance qui a transposé cette directive en droit belge<sup>135</sup>.

L'arrêté royal du 27 septembre 2009<sup>136</sup> complète par diverses règles techniques le cadre légal du régime prudentiel des entreprises de réassurance. Les mesures d'exécution qu'il contient tantôt traduisent les orientations issues de la directive 2005/68/CE elle-même (notamment, principe du "*prudent person*"), tantôt sont inspirées du règlement général assurances.

L'arrêté édicte ainsi une série de dispositions relatives aux provisions techniques, aux actifs représentatifs des provisions techniques, à la marge de solvabilité et au fonds de garantie des entreprises de réassurance belges, auxquelles s'ajoutent des dispositions applicables aux succursales belges d'entreprises de réassurance de pays tiers.

Conformément à la directive 2005/68/CE, l'arrêté royal contient par ailleurs diverses dispositions visant notamment à adapter le régime applicable aux entreprises d'assurances qui pratiquent des activités de réassurance (« assureurs mixtes ») et ce, via une modification du règlement général assurances. On relèvera, à cet égard, que les assureurs directs qui font des opérations de réassurance au-delà d'un certain seuil sont dorénavant soumis, pour ces activités de réassurance, aux règles applicables aux entreprises de réassurance en matière de fonds de garantie minimum, de marge de solvabilité et de valeurs représentatives.

L'arrêté royal du 27 septembre 2009 modifie également la réglementation existante en matière de surveillance complémentaire des entreprises qui font partie d'un groupe d'assurances ou d'un conglomerat financier, afin d'y intégrer la notion d'entreprise de réassurance en tant qu'entreprise désormais sous statut.

Enfin, en dehors du cadre de la réassurance, l'arrêté royal du 27 septembre 2009 abroge l'arrêté royal du 22 novembre 1994<sup>137</sup> qui fixait jusqu'alors les conditions auxquelles doivent satisfaire les « actuaires désignés ». Cette abrogation fait suite à une modification de la loi de contrôle assurances par la loi de contrôle réassurance.

#### *Arrêté royal relatif aux comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance*

L'arrêté royal du 27 septembre 2009<sup>138</sup> apporte des modifications importantes aux règles régissant l'établissement des comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance. Il vise principalement à rendre les normes comptables internationales IFRS applicables aux groupes d'assurances et de réassurance belges.

Les normes IFRS étant déjà d'application obligatoire pour les comptes consolidés des sociétés cotées depuis 2005 et pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement depuis 2006, l'arrêté royal susmentionné parachève l'établissement d'un régime uniforme en matière d'établissement des comptes consolidés pour tous les acteurs du secteur financier belge.

L'arrêté royal du 27 septembre 2009 ne rend pas immédiatement obligatoire l'utilisation des normes IFRS par les entreprises d'assurances et de réassurance. Dans un premier temps, il fait usage de l'option offerte aux États membres par le règlement européen n° 1606/2002<sup>139</sup> de permettre l'utilisation sur une base volontaire des normes IFRS pour l'établissement des comptes consolidés.

133 Voir le présent rapport, p. 60.

134 Directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la réassurance et modifiant les directives 73/239/CEE et 92/49/CEE du Conseil ainsi que les directives 98/78/CE et 2002/83/CE.

135 Voir CBFA Rapport CD 2006, pp. 12 et 13 et CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 19.

136 Arrêté royal du 27 septembre 2009 portant exécution de la loi du 16 février 2009 relative à la réassurance (MB 15 octobre 2009, p. 67815).

137 Arrêté royal du 22 novembre 1994 portant exécution de l'article 40bis de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances, en ce qui concerne la fixation des conditions auxquelles doivent satisfaire les actuaires.

138 Arrêté royal du 27 septembre 2009 relatif aux comptes consolidés des entreprises d'assurances et des entreprises de réassurance (MB 7 octobre 2009, p. 66182).

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

Les entreprises d'assurances et de réassurance peuvent faire usage de cette option lors de l'établissement des comptes relatifs aux exercices commençant à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010. L'utilisation des normes IFRS pour les comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance belges deviendra ensuite obligatoire à partir des exercices comptables prenant cours le 1<sup>er</sup> janvier 2012 ou après cette date.

Le report à 2012 de l'entrée en vigueur de l'obligation d'appliquer les normes IFRS permet au secteur (en particulier aux plus petites entreprises) de disposer de plus de temps pour procéder à la transition vers ces normes et ce, en parallèle avec l'introduction des nouvelles exigences en matière de fonds propres issues de la directive Solvabilité II<sup>140</sup>.

A l'instar du régime applicable aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, l'arrêté royal du 27 septembre 2009 a également renforcé les conditions auxquelles une entreprise d'assurances ou de réassurance peut être exemptée d'établir des comptes consolidés. Ainsi, l'arrêté royal supprime, pour ces entreprises, l'exemption de consolidation précédemment accessible aux petits groupes (article 112 C.Soc.) et renforce les conditions d'exemption figurant à l'article 113, § 2 C.Soc. en cas de sous-consolidation (sous-groupe). A ces conditions s'ajoute ainsi l'exigence que les engagements de l'entreprise qui se prévaut de l'exemption de sous-consolidation soient garantis par sa maison-mère.

L'arrêté permet également à la CBFA d'accorder, sur demande motivée, des dérogations à l'obligation d'appliquer les IFRS pour autant que l'entreprise d'assurances ne soit pas cotée. Ces dérogations ne peuvent pas porter sur le contenu normatif des IFRS.

### Modifications du régime de la fonction actuarielle

La loi de contrôle réassurance a remplacé l'article 40bis de la loi de contrôle assurances par l'article 40quinquies.

Sous le régime antérieur, les entreprises d'assurances devaient désigner un ou plusieurs actuaires qui devaient être obligatoirement consultés sur les tarifs, la réassurance et le montant des provisions techniques.

Le nouvel article 40quinquies de la loi de contrôle assurances dispose dorénavant que la CBFA peut requérir, selon la régularité qu'elle détermine, la délivrance, par la ou les personnes désignées par l'entreprise d'assurances et disposant des connaissances actuarielles requises, d'un rapport concernant les tarifs, la rétrocession et le montant des provisions techniques. Les personnes en charge de cette fonction actuarielle ne doivent pas nécessairement être diplômées en actuariat.

Ce nouveau régime légal est complété par une circulaire de la CBFA, datée du 19 novembre 2009<sup>141</sup>. Celle-ci décrit le rôle, les missions et les modalités d'interven-

tion des titulaires de la fonction actuarielle en s'inscrivant dans la continuité du régime légal antérieur. Ainsi, cette circulaire ne modifie pas les responsabilités des différents intervenants, comme le commissaire agréé ou l'entreprise d'assurances elle-même. La circulaire précise par ailleurs que les actuaires désignés sous l'ancien article 40bis de la loi de contrôle assurances peuvent être considérés par l'entreprise comme des personnes disposant des connaissances requises pour l'exercice de la fonction actuarielle.

La circulaire décrit comme suit les missions des personnes chargées de la fonction actuarielle :

- elles émettent un jugement concernant les méthodes technico-actuarielles que l'entreprise utilise pour la tarification, la constitution des provisions techniques, la rentabilité et la réassurance lors du lancement de chaque nouveau produit ou en cas de modification d'un produit existant qui peut avoir une influence sur sa rentabilité, et
- elles rendent annuellement un avis sur la rentabilité des produits, les provisions techniques, la réassurance et la participation bénéficiaire.

La circulaire du 19 novembre 2009 fixe le contenu, les modalités et la fréquence de communication de ces avis qui doivent être adressés à la direction de l'entreprise et à la CBFA.

La circulaire précise que la direction de l'entreprise doit mettre spontanément à la disposition des titulaires de la fonction actuarielle toute information utile. A défaut, ces derniers en informent immédiatement la direction de l'entreprise et, si la situation perdure, ils en avertissent le conseil d'administration de l'entreprise (le cas échéant via le comité d'audit) et la CBFA.

Enfin, la circulaire définit, de façon non limitative, un certain nombre d'incompatibilités. Ainsi, au sein de la même entreprise, la fonction actuarielle est notamment incompatible avec les fonctions d'administrateur, de commissaire agréé, de membre de la direction effective et des services d'audit interne et de *compliance*.

Le même régime s'applique dans les entreprises de réassurance. En effet, la loi de contrôle réassurance a introduit une fonction actuarielle au sein de ces entreprises<sup>142</sup> et la circulaire du 19 novembre 2009 leur est également applicable.

140 Voir le présent rapport, p. 11.

141 Circulaire CBFA\_2009\_33 relative à la fonction actuarielle.

142 Article 46 de la loi de contrôle réassurance.



### *Rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique*

Dans son précédent rapport annuel<sup>143</sup>, la CBFA a commenté la circulaire du 9 mai 2008<sup>144</sup> sur le rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique. Cette circulaire est applicable aux établissements de crédit, entreprises d'investissement, sociétés de gestion d'OPC, compagnies financières, organismes de liquidation et organismes assimilés à des organismes de liquidation.

Afin d'harmoniser l'approche prudentielle de contrôle, la CBFA a étendu les principes figurant dans cette circulaire du 9 mai 2008 aux entreprises d'assurances et de réassurance et ce, au moyen d'une circulaire du 24 juin 2009<sup>145</sup> prise sur base de l'article 14bis de la loi de contrôle assurances et de l'article 18 de la loi de contrôle réassurance.

### *Circulaire sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances et de réassurance faisant partie d'un groupe d'assurance ou de réassurance*

A la différence des établissements de crédit, lesquels sont soumis à un contrôle prudentiel consolidé, les entreprises d'assurances et de réassurance faisant partie d'un groupe d'assurances ou de réassurance sont assujetties à un contrôle complémentaire en vertu duquel la CBFA exerce des pouvoirs complétant ceux dont elle dispose déjà sur les entreprises considérées individuellement (contrôle *solo*).

Ainsi, la CBFA évalue la marge de solvabilité ajustée de l'entreprise, elle contrôle ses opérations intra-groupe et elle dispose d'un large accès à l'information concernant toutes les entités du groupe auquel l'entreprise appartient.

Dans ce contexte, la circulaire du 23 juin 2010<sup>146</sup> remplace la communication D. 208 du 3 décembre 2001 afin de tenir compte des règles introduites par la loi de contrôle réassurance et par l'arrêté royal du 27 septembre 2009 portant exécution de cette loi<sup>147</sup>.

Les principales modifications apportées par la circulaire précitée sont :

- a) l'extension de son champ d'application aux entreprises de réassurance ;
- b) l'augmentation de la fréquence du reporting relatif à la marge de solvabilité ajustée en l'alignant sur celle du reporting relatif à la marge de solvabilité *solo* (ajout du reporting trimestriel) sans toutefois modifier le mode de calcul de la marge de solvabilité ajustée ;
- c) l'introduction d'un reporting spécifique pour les entreprises d'assurances et de réassurance qui établissent leurs comptes consolidés en IAS/IFRS conformément à l'arrêté royal du 27 septembre 2009 relatif aux comptes consolidés des entreprises d'assurances et de réassurance ;
- d) la limitation de l'obligation de communiquer les opérations intra-groupe aux plus importantes (toutes les opérations intra-groupe ne doivent plus être communiquées).

En ce qui concerne cette dernière modification, il appartient à l'entreprise d'apprécier le caractère important ou non de l'opération. Toutefois, une opération est présumée importante lorsque le seuil de 5 % des exigences de la marge de solvabilité à constituer est dépassé. Ce seuil de 5 % est conforme aux pratiques en la matière observées au sein du CEIOPS.

### *Communication sur l'évaluation d'actifs négociés sur des marchés inactifs*

En principe, les valeurs représentatives sont évaluées à la valeur de marché. Les titres émis par des autorités publiques constituent une exception à cette règle, puisqu'ils sont évalués à la valeur actuarielle.

Dans le contexte financier du premier semestre 2009, il n'existait plus, pour un nombre non négligeable d'instruments financiers, de marché actif permettant de déterminer des valeurs de marché représentatives. En l'absence de dispositions spécifiques dans la réglementation belge concernant la détermination de prix de marché en cas de marchés inactifs, la CBFA a développé un cadre définissant les conditions à respecter pour pouvoir recourir à des valeurs de modèle lors de l'évaluation des valeurs représentatives<sup>148</sup>.

La CBFA propose en particulier d'utiliser comme cadre de référence l'orientation fournie par l'IASB concernant les marchés inactifs. L'IASB décrit ces marchés comme suit :

*« Characteristics of an inactive market include a significant decline in the volume and level of trading activity, the available prices vary significantly over time or among market participants or the prices are not current. However, these factors alone do not necessarily mean that a mar-*

143 Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 16.

144 Circulaire CBFA\_2008\_12 du 9 mai 2008 sur le rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et la déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique.

145 Circulaire CBFA\_2009\_26 du 24 juin 2009 sur le rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne et déclaration de la direction effective concernant le reporting prudentiel périodique.

146 Circulaire CBFA\_2010\_12 du 23 juin 2010 relative à la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances et de réassurance faisant partie d'un groupe d'assurances ou de réassurance.

147 Pour rappel, la loi de contrôle réassurance a mis en place une surveillance complémentaire sur les entreprises de réassurance et a modifié le régime de la surveillance complémentaire des entreprises d'assurances. L'arrêté royal du 27 septembre 2009 portant exécution de la loi de contrôle réassurance a complété ce régime de surveillance complémentaire.

148 Communication CBFA\_2009\_23 du 25 mai 2009 sur l'évaluation d'actifs négociés sur des marchés inactifs.

*ket is no longer active. An active market is one in which transactions are taking place regularly on an arm's length basis. What is 'regularly' is a matter of judgment and depends upon the facts and circumstances of the market for the instrument being measured at fair value.* »<sup>149</sup>

Pour pouvoir utiliser une valeur de modèle, les entreprises doivent soumettre un dossier à la CBFA. Ce dossier doit, d'une part, apporter les éléments de preuve étayant l'appréciation selon laquelle le marché est inactif et, d'autre part, comprendre les informations nécessaires sur la méthode d'évaluation alternative utilisée.

La méthode d'évaluation alternative utilisée doit faire l'objet d'un examen par le commissaire agréé. Le commissaire établira si cette méthode, qui doit au moins être conforme à la méthodologie décrite dans l'orientation précitée de l'IASB, est correcte et adaptée compte tenu des caractéristiques de l'instrument financier à évaluer. En effet, l'utilisation d'une valeur de modèle doit rester exceptionnelle et prendre fin dès que le marché est à nouveau actif.

L'entreprise procédera aux évaluations de manière cohérente. Elle utilisera donc la même valeur pour l'évaluation des valeurs représentatives et, le cas échéant, pour l'établissement des comptes annuels.

La politique de gestion actif-passif (ALM) de l'entreprise constitue un autre élément d'attention. L'entreprise doit démontrer que, pour faire face à ses engagements, elle ne sera pas contrainte de réaliser (à court ou moyen terme) les actifs évalués sur la base d'un modèle. Cette condition doit également être remplie dans des situations de forte tension (scénarios «stress»).

La CBFA se réserve le droit de rejeter l'évaluation proposée si elle est d'avis que cette évaluation est incorrecte ou donne une image trompeuse de la situation financière de l'entreprise et, partant, est susceptible de compromettre les droits des assurés.

L'entreprise et son commissaire vérifient trimestriellement s'il est toujours satisfait aux conditions d'inactivité du marché et si la méthode d'évaluation alternative utilisée reste adéquate au regard des conditions de marché.

149 Traduction libre : « Les facteurs qui peuvent être le signe d'un marché inactif sont notamment la baisse substantielle du volume et du niveau de l'activité de négociation, la variation significative des cours disponibles au cours d'une période donnée ou entre les participants et la non-disponibilité de prix actualisés. Cependant, la vérification de ces seuls facteurs ne suffit pas nécessairement pour conclure qu'un marché n'est plus actif. Un marché actif est un marché où des transactions sont effectuées régulièrement et entre parties indépendantes. La notion de «régularité» est subjective. Ce qu'elle recouvre dépend de l'activité et des circonstances de marché pour l'instrument évalué à la juste valeur. »

## **Circulaire relative aux opérations de prêt de titres et aux opérations de cession-rétrocession de titres**

La circulaire du 30 septembre 2009<sup>150</sup> aborde la problématique des prêts de titres. De telles opérations peuvent être réalisées en recourant à divers mécanismes qui, s'ils s'analysent différemment sous l'angle juridique, n'en présentent pas moins des caractéristiques similaires sous l'angle économique. Il en va ainsi d'opérations de prêt, le cas échéant garanties, ou encore d'opérations de cession-rétrocession.

La circulaire a pour objet de définir les conséquences prudentielles découlant de la nature juridique des différents mécanismes auxquels peuvent recourir les entreprises d'assurances en matière de prêt de titres. En particulier, la circulaire vise à préciser dans quelle mesure les titres qui font l'objet d'opérations de prêt ou de cession-rétrocession et les actifs qui sont reçus en échange peuvent être pris en considération comme valeurs représentatives des provisions techniques.

Après avoir défini les opérations de cession-rétrocession et de prêt de titres, la circulaire analyse les deux opérations sous l'angle juridique afin de déterminer le moment du transfert de propriété.

En effet, conformément au prescrit de l'article 16, § 2 de la loi de contrôle assurances «*les réserves ou provisions techniques visées au § 1er du présent article, (...), doivent être représentées à tout moment par des actifs équivalents appartenant en pleine propriété à l'entreprise d'assurances (...).*»

La circulaire distingue les deux opérations :

- a) Lors d'opérations de cession-rétrocession, l'entreprise d'assurances vend des titres et en transfère la propriété avec pour conséquence que ces titres sortent de son patrimoine. Dès lors, il n'est plus satisfait aux dispositions de l'article 16, § 2 de la loi de contrôle assurances et ces titres ne peuvent être considérés comme des valeurs représentatives.

Les espèces reçues en contrepartie des titres cédés peuvent être, quant à elles, considérées comme des valeurs représentatives.

Dans l'hypothèse où l'entreprise d'assurances achète les titres, elle en acquiert la propriété en contrepartie d'espèces et peut affecter ces titres comme valeurs représentatives.

- b) Lors d'opérations de prêts de titres, lorsque l'entreprise prête les titres, elle en perd la propriété, de par leur caractère fongible, et ne peut dès lors plus les inclure dans ses valeurs représentatives.

150 Circulaire CBFA\_2009\_29 du 30 septembre 2009 portant sur les opérations de prêts de titres et les opérations de cession-rétrocession de titres.

Si cette opération s'accompagne d'une sûreté réelle, la circulaire définit les modalités de sa prise en compte comme valeur représentative selon le type de sûreté mis en place.

Lorsque l'entreprise d'assurance emprunte des titres dans le cadre d'une opération de prêt de titres, elle en devient juridiquement propriétaire et elle peut inclure ces titres comme valeurs représentatives.

### *Circulaire sur le reporting trimestriel relatif aux états financiers et sur la marge de solvabilité*

Conformément à l'article 15 de la loi de contrôle assurances et à l'article 22 de la loi de contrôle réassurance, les entreprises d'assurances et de réassurance doivent constituer une marge de solvabilité suffisante relative à l'ensemble de leurs activités.

La circulaire de la CBFA du 16 décembre 2009 renforce les exigences relatives au reporting sur la marge de solvabilité, d'une part, et celles relatives au reporting trimestriel sur les états financiers, d'autre part<sup>151</sup>.

Les exigences antérieures de reporting en matière de solvabilité se limitaient à une situation de la marge de solvabilité globale pour les activités vie et non-vie, et admettaient un calcul forfaitaire de la marge de solvabilité à constituer pour le reporting trimestriel (mais non pour le reporting de fin d'année).

La nouvelle circulaire introduit une distinction entre marge vie et non-vie, ainsi qu'un calcul exact de la marge à constituer trimestriellement.

Le calcul de la situation intermédiaire de la marge de solvabilité constituée et à constituer s'effectue de la même manière que lors de la clôture de l'exercice. Toutefois, s'agissant du calcul de la marge de solvabilité à constituer, l'entreprise doit veiller à ce que les données telles que les primes, les prestations et les recours, se rapportent à une période de douze mois précédant la date de la situation intermédiaire sur la base de laquelle la marge de solvabilité est calculée.

En outre, la circulaire prévoit que les entreprises autorisées à pratiquer des activités vie et non-vie utilisent la clé de répartition de l'année précédente pour allouer le résultat reporté et le résultat de l'année en cours.

Les entreprises transmettent trimestriellement à la CBFA le bilan et les comptes de résultats (comptes de résultats techniques vie et non-vie, et compte de résultats non-technique).

Le renforcement du reporting financier vise à permettre une analyse des comptes plus détaillée et s'insère dans le cadre des nouvelles exigences de confirmation des comptes par les commissaires agréés, en vertu desquelles non seulement les comptes annuels détaillés

(à la fin de l'exercice), mais aussi les comptes abrégés (au 30 juin) doivent être confirmés par les commissaires agréés (article 40<sup>quater</sup> de la loi de contrôle assurances, tel que modifié par la loi de contrôle réassurance).

#### 1.1.2.2.3. Institutions de retraite professionnelle

### *Modifications de la loi relative au contrôle des IRP*

La loi du 6 mai 2009<sup>152</sup> a apporté quelques modifications à la LIRP, qui peuvent être regroupées en trois catégories.

La première catégorie concerne le régime des activités transfrontalières.

Pour rappel, les articles 64 à 69 de la LIRP organisent la procédure de notification applicable lorsqu'une IRP souhaite exercer une activité dans un autre État membre de l'EEE. Dans ce cadre, l'article 67 prévoyait un délai de deux mois endéans lequel la CBFA devait transmettre à l'IRP les informations pertinentes en matière de droit social et de droit du travail reçues des autorités compétentes de l'État membre d'accueil. L'article 68 prévoyait, quant à lui, que l'IRP pouvait commencer son activité transfrontalière au plus tard trois mois après l'expiration du délai susmentionné de deux mois.

Or, l'article 20, § 6 de la directive IRP impose que les documents reçus par la CBFA soient transmis à l'IRP dès leur réception. Le délai de deux mois qui était prévu à l'article 67 a donc été supprimé et le point de départ du délai de trois mois de l'article 68 a été adapté, avec comme conséquence que les IRP concernées pourront débuter plus tôt leurs activités transfrontalières.

En outre, un article 148/1 a été introduit dans la LIRP pour permettre à la CBFA d'interdire, à la demande des autorités de l'État membre d'origine, la libre disposition des actifs localisés en Belgique d'une IRP n'y ayant pas d'activité. Une telle possibilité existait déjà sur pied de l'article 148, mais était limitée aux IRP ayant une activité transfrontalière en Belgique.

La deuxième catégorie de modifications concerne la composition de l'assemblée générale des IRP.

Ainsi, l'article 14 de la LIRP a été complètement réécrit pour, d'une part, en améliorer la clarté et, d'autre part, admettre la présence au sein de l'assemblée générale d'autres sociétés que les entreprises d'affiliation, à condition qu'elles possèdent moins d'un tiers des voix. On songe, entre autres, à la maison-mère ou aux filiales, belges ou étrangères, de l'entreprise d'affiliation.

L'article 15 assouplit l'exigence de représentation des personnes morales au sein de l'assemblée générale en autorisant plus d'un représentant permanent par personne morale. Cette modification facilite, entre autres, la composition paritaire de l'assemblée générale. Par contre, l'article 23 de la LIRP maintient le principe que les personnes

151 Circulaire CBFA\_2009\_37 du 16 décembre 2009 sur le reporting trimestriel relatif aux états financiers et à la marge de solvabilité.

152 Articles 83 à 104 de la loi du 6 mai 2009 portant des dispositions diverses (MB 19 mai 2009).

morales membres d'un organe opérationnel ne peuvent désigner qu'un seul représentant permanent.

La troisième catégorie de modifications vise à simplifier certaines règles de publicité et à améliorer la sécurité juridique de certaines dispositions. Tout d'abord, les actes relatifs aux membres des organes opérationnels n'ayant pas de pouvoir de représentation ne doivent plus être déposés au greffe du tribunal de commerce. Ensuite, les agréments, renonciations, révocations et expirations de l'agrément ne feront plus l'objet d'une publication au Moniteur belge, mais sur le site de la CBFA. Il en va de même des listes des IRP agréées en Belgique et de celles qui y exercent une activité transfrontalière. Enfin, l'article 29 reprend désormais la règle figurant à l'article 5 de l'arrêté royal d'exécution de la LIRP<sup>153</sup> selon laquelle les entreprises d'affiliation et les affiliés ou leurs représentants doivent constituer la majorité des membres du conseil d'administration.

### *Arrêté royal relatif à la publicité des comptes annuels*

Aux termes de l'article 48 de la LIRP, les administrateurs des OFP sont tenus de déposer les comptes annuels de l'IRP à la BNB. Cet article confère au Roi le pouvoir de déterminer le moment, les modalités et les conditions de ce dépôt.

L'arrêté royal du 7 décembre 2009, pris en exécution de cet article, détermine les règles relatives à la publication des comptes annuels des IRP<sup>154</sup>.

Pour mémoire, la LIRP a créé une nouvelle forme juridique (l'OFP) qui doit être adoptée par toute nouvelle IRP de droit belge constituée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Les IRP constituées avant cette date, sous la forme d'ASBL ou d'association d'assurances mutuelles, doivent se transformer en OFP au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Le régime juridique rendu applicable aux OFP par la LIRP est largement inspiré de celui qui s'applique aux ASBL, forme juridique qui avait été choisie par la plupart des IRP constituées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Dans le même esprit, l'arrêté royal du 7 décembre 2009 aligne les dispositions applicables aux IRP en matière de dépôt et de publicité des comptes annuels sur celles qui s'appliquent aux ASBL.

L'arrêté royal précité s'applique pour la première fois aux comptes annuels des IRP constituées sous la forme d'OFP, qui ont été clôturés à partir du 31 décembre 2007.

### *Circulaire relative à la communication des comptes annuels, statistiques et inventaires pour l'exercice se terminant en 2009*

La circulaire de la CBFA du 3 février 2010 comporte des instructions relatives à l'établissement des documents que les IRP doivent transmettre annuellement à la CBFA. Il s'agit notamment des bilans, comptes de résultats, annexes, statistiques, rapport de l'actuaire, état récapitulatif et liste détaillée des valeurs représentatives<sup>155</sup>.

### *Circulaire eCorporate sur la transmission électronique de données à la CBFA*

Comme mentionné plus haut<sup>156</sup>, la CBFA a mis en place une plate-forme sécurisée de communication lui permettant d'échanger des informations de manière continue avec les institutions qu'elle contrôle. Cette plate-forme, appelée « eCorporate », consiste en un outil de gestion des informations demandées par la CBFA et en une interface permanente de consultation de ces informations tant par la CBFA que par les institutions contrôlées elles-mêmes.

Cette plate-forme est accessible aux IRP depuis le 1<sup>er</sup> mai 2010. Dans ce cadre, la CBFA a établi une circulaire<sup>157</sup> qui a notamment pour objet de présenter eCorporate, ses objectifs et ses modalités pratiques d'accès. Cette circulaire détermine les informations qualitatives (rapports, déclarations, ...) à transmettre à la CBFA par le biais de eCorporate pour les besoins du contrôle et fournit des explications sur les fiches récapitulatives mises à disposition sur eCorporate (fiche d'identification reprenant les informations signalétiques, fiche de reporting reprenant les obligations de reporting qualitatif, financier et autres).

### *Circulaire sur la notification d'une activité transfrontalière*

Les articles 62 à 73 de la LIRP règlent la procédure que doit suivre une IRP de droit belge qui souhaite exercer une activité dans un autre État membre (activité transfrontalière) ou dans un État non-membre de l'EEE. Un protocole rédigé à l'initiative du CEIOPS et signé à Budapest en février 2006 détermine les informations que les États membres concernés par une activité transfrontalière doivent s'échanger<sup>158</sup>.

Au niveau belge, une circulaire du 23 mars 2007 fixait le contenu et la forme de la notification que doit adresser à la CBFA une IRP qui souhaite exercer une activité en dehors de la Belgique<sup>159</sup>.

153 Arrêté royal du 12 janvier 2007 relatif au contrôle prudentiel des institutions de retraite professionnelle.

154 Arrêté royal du 7 décembre 2009 relatif à la publicité des comptes annuels des organismes de financement de pensions [MB 29 décembre 2009].

155 Circulaire CBFA\_2010\_5 du 3 février 2010 relative à la communication des comptes annuels, statistiques et inventaires y afférents pour l'exercice se terminant en 2009.

156 En ce qui concerne l'application d'eCorporate dans les autres secteurs sous contrôle de la CBFA, voir le présent rapport, p. 28.

157 Circulaire CBFA\_2010\_08 du 30 mars 2010 relative à eCorporate.

158 Sur ce protocole, voir CBFA Rapport CD 2006, p. 14.

159 Circulaire CPP-2007-1 du 23 mars 2007 - Notification, par une institution de retraite professionnelle de droit belge, d'une activité transfrontalière ou d'une activité dans un État non membre de l'Espace économique européen.

Au cours de la période sous revue, tant les dispositions légales susmentionnées<sup>160</sup> que le Protocole de Budapest<sup>161</sup> ont été modifiés, ce qui a motivé le remplacement de la circulaire du 23 mars 2007.

La nouvelle circulaire, adoptée le 12 janvier 2010, précise la langue et les délais dans lesquels les informations requises doivent être fournies<sup>162</sup>. Outre les informations déjà prévues par la précédente circulaire, l'IRP devra dorénavant indiquer si elle fait appel à un dépositaire d'actifs externe, et donner une estimation du nombre d'affiliés concernés par le régime de retraite transfrontalier. Par contre, il n'y a plus lieu d'indiquer si les engagements dans l'État d'accueil font l'objet d'un patrimoine distinct<sup>163</sup>, c'est-à-dire s'ils sont séparés des autres engagements gérés par l'IRP en vue de donner aux affiliés et bénéficiaires concernés un privilège sur les valeurs représentatives correspondantes.

### *Obligation d'externaliser les engagements d'invalidité et d'incapacité de travail*

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été amenée à préciser la portée de l'obligation d'externaliser les engagements relatifs aux risques d'invalidité et d'incapacité de travail. Parallèlement, elle a également été amenée à examiner d'autres problèmes connexes à celui de l'obligation d'externalisation proprement dite, à savoir les définitions d'incapacité et d'invalidité, la date à partir de laquelle l'obligation d'externalisation s'applique et les sanctions applicables en cas de méconnaissance de cette obligation.

### *Obligation d'externalisation*

L'article 3, § 1<sup>er</sup> de la LIRP édicte une obligation d'externalisation des engagements relatifs aux risques de retraite, de décès, d'invalidité et d'incapacité de travail. Autrement dit, les engagements relatifs à ces risques doivent être confiés soit à une entreprise d'assurances, soit à une institution de retraite professionnelle qui, en échange de primes ou de contributions versées par l'employeur qui a pris l'engagement, constitue les capitaux nécessaires au paiement des prestations.

L'article 3, § 1<sup>er</sup> précité se réfère, pour ce qui concerne les engagements devant être externalisés, aux prestations de retraite visées à l'article 2, 2<sup>o</sup> de la même loi, lequel les définit comme « des prestations attribuées par référence à la retraite ou à la perspective d'atteindre la retraite ou, lorsqu'elles viennent en complément desdites prestations et sont fournies à titre accessoire, sous la forme de versements en cas de décès, d'invalidité, d'incapacité de travail ou de cessation d'activité ou sous la forme d'aides ou de services en cas de maladie, d'indigence ou de décès ».

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été interrogée sur le point de savoir si, en raison de l'expression « lorsqu'elles viennent en complément desdites prestations et sont fournies à titre accessoire », un employeur doit externaliser les engagements en matière d'invalidité et d'incapacité de travail lorsqu'ils sont pris à titre principal<sup>164</sup>.

La CBFA a estimé que tel était le cas. En effet, il se déduit des travaux préparatoires de la LIRP que la volonté du législateur a été de reprendre dans la LIRP une obligation d'externalisation générale, qui s'applique à toutes les entreprises qui accordent à leurs travailleurs des avantages extra-légaux en matière de retraite, de décès, d'invalidité et d'incapacité de travail.

Ainsi, dans le projet de loi tel qu'il a été déposé à la Chambre<sup>165</sup>, l'obligation d'externalisation se trouvait à l'article 5 et les engagements qui devaient être externalisés étaient énumérés à l'article 3. Le texte de ce dernier article reprenait celui de l'article 2, § 3, 6<sup>o</sup> de la loi de contrôle assurances que le projet proposait d'abroger<sup>166</sup>.

L'exposé des motifs relatif à l'article 3 ajoutait : « Cet article définit plus précisément les prestations de retraite au sens du droit belge [...]. On reprend principalement les définitions de l'article 2, § 3, 6<sup>o</sup>, de la loi du 9 juillet 1975. [...] Le § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, définit les prestations de retraite en faveur des travailleurs salariés et des dirigeants d'entreprise. Il s'agit des prestations constituées par les institutions de prévoyance (ou fonds de pension) au sens de la loi du 9 juillet 1975. [...] Le texte du projet ne modifie donc rien à la situation actuelle »<sup>167</sup>.

Quant à l'article 2, § 3, 6<sup>o</sup> de la loi de contrôle assurances, tel qu'il avait été modifié par l'article 66 de la LPC, il obligeait à externaliser « la constitution à titre individuel ou collectif d'avantages extra-légaux en matière de retraite, de décès et d'invalidité permanente pour le personnel ou les dirigeants d'une ou de plusieurs entreprises privées ».

L'exposé des motifs relatif à l'article 66 de la LPC commentait cette obligation comme suit :

« Le texte proposé précise que l'activité de prévoyance porte sur la constitution non seulement d'avantages de retraite mais également d'avantages en cas de décès et d'invalidité permanente. Dans ce dernier cas, on ne vise que les avantages accordés pour des périodes qui dépassent l'incapacité primaire. Les avantages limités qui sont octroyés, par exemple, en cas de décès (i.e. prise en charge des frais funéraires), en cas d'incapacité de travail (p.ex. paiement des salaires pendant quelques mois) ou en cas d'hospitalisation ne sont pas visés »<sup>168</sup>.

160 Voir le présent rapport, p. 40.

161 Le protocole de Budapest a été modifié en octobre 2009 afin de faciliter le processus de coopération entre autorités de contrôle.

162 Circulaire CBFA\_2010\_03 du 12 janvier 2010 - Notification, par une institution de retraite professionnelle de droit belge, d'une activité transfrontalière ou d'une activité dans un Etat non membre de l'Espace économique européen.

163 Article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 15<sup>o</sup> de la LIRP.

164 La question ne se pose pas en ce qui concerne les engagements en matière de décès car ceux-ci doivent être externalisés sur la base des articles 2 et 5, § 3 de la LPC.

165 Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/001.

166 Article 139 du projet de loi, devenu article 176 de la LIRP.

167 Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/001, pp. 19 et 20.

168 Doc. parl., Chambre 2000-2001, 50-1340/001, p. 81.



Au cours de la procédure parlementaire ayant précédé l'adoption de la LIRP, il a été jugé que l'obligation d'externalisation devait « *viser non seulement les activités en Belgique [...], mais aussi les activités en dehors de la Belgique* »<sup>169</sup>. C'est pourquoi, l'amendement n° 18<sup>170</sup> a remplacé la référence à l'article 3<sup>171</sup> par une référence à l'article 2, 2° qui contient une définition générale de prestation de retraite reprise de la directive IRP et visant « *aussi bien les activités des institutions belges que celles des institutions des autres États membres* »<sup>172</sup>.

Il apparaît donc bien que l'intention du législateur était uniquement de déplacer l'obligation d'externalisation de la loi de contrôle assurances vers la future loi relative aux institutions de retraite professionnelle et de maintenir dans cette dernière une obligation générale d'externalisation des engagements en matière de retraite, de décès, d'invalidité et d'incapacité professionnelle. Le changement de référence introduit par l'amendement n° 18 n'entendait nullement restreindre ce principe général mais au contraire étendre l'obligation aux IRP établies dans d'autres États membres.

Ce caractère général peut aussi se déduire de la présence du second paragraphe de l'article 3 de la LIRP, qui exclut du contrôle prudentiel que cette loi organise, les entreprises d'assurances et les institutions qui gèrent uniquement des engagements de solidarité.

Selon l'exposé des motifs<sup>173</sup>, cette exclusion concerne « *des entreprises qui ont une activité visée par la présente loi mais qui n'y sont pas soumises* » car elles ont leur propre législation de contrôle. C'est donc parce que le premier paragraphe de l'article 3 a une portée tout à fait générale qu'il faut, dans le second, exclure les entreprises d'assurances et les institutions gérant des régimes de solidarité.

### ***Incapacité de travail, invalidité et incapacité primaire***

Ni la loi de contrôle assurances, ni la LPC, ni la LIRP n'ont défini les notions d'incapacité de travail, d'invalidité et d'incapacité primaire. Il y a donc lieu de se référer au sens que ces notions ont dans le droit belge et en particulier en matière de sécurité sociale. On se rapportera notamment à la loi relative à l'assurance obligatoire soins de santé et indemnités, coordonnée le 14 juillet 1994 et à son arrêté d'exécution du 3 juillet 1996.

Selon cette législation, l'incapacité de travail est une maladie, un accident ou une hospitalisation qui empêche une personne de travailler et lui donne droit à un revenu de remplacement, appelé indemnité d'incapacité de travail. L'incapacité primaire est la période qui couvre une incapacité de travail d'une durée inférieure à un an, tandis que l'invalidité est la période qui débute au terme de la période d'incapacité primaire.

### ***Date à partir de laquelle l'obligation d'externalisation s'applique***

En ce qui concerne l'entrée en vigueur de l'obligation d'externalisation et bien que d'autres textes légaux et réglementaires<sup>174</sup> aient visé la gestion, par une IRP, d'engagements en matière d'invalidité et d'incapacité de travail, il faut considérer que celle-ci a été imposée pour la première fois par la modification apportée à l'article 2, § 3, 6° de la loi de contrôle assurances par l'article 66 de la LPC, c'est-à-dire, selon l'article 114 de cette même loi, le 15 mai 2003. Aucune disposition transitoire n'a été prévue ni par la LPC, ni par la LIRP et les dispenses d'externalisation des articles 163 à 173 de la LIRP ne visent pas explicitement ce type d'engagement et ne peuvent, de l'avis de la CBFA, être appliquées par analogie. La question se pose dès lors du respect de l'obligation d'externalisation en ce qui concerne les personnes devenues invalides ou en incapacité de travail avant le 15 mai 2003. De telles situations sont nées sous l'empire de la loi ancienne. Dès lors, si la prestation est versée sous la forme d'un capital, elles sont définitivement accomplies ou, si la prestation est versée sous la forme d'une rente, leurs effets futurs ne sont pas soumis à la nouvelle loi à défaut de disposition expresse en ce sens.

Par contre, il faut externaliser les rentes actuellement versées à des personnes dont l'incapacité ou l'invalidité a débuté après le 15 mai 2003. Certes, il ne s'agit plus de couvrir un risque d'invalidité ou d'incapacité de travail puisque, par hypothèse, le risque s'est réalisé mais de financer une rente (temporaire ou viagère). L'article 24 de la loi sur le contrat d'assurance terrestre, qui interdit d'assurer un risque déjà réalisé, ne s'applique pas en l'espèce.

Si l'employeur a constitué une provision au passif de son bilan pour payer cette rente, cette provision doit être externalisée sous la forme d'une prime unique d'un contrat d'assurance de rente ou d'une contribution à une IRP.

### ***Sanctions***

La méconnaissance de l'obligation d'externalisation est susceptible de faire l'objet de différentes dispositions de la LIRP : injonctions de la part de la CBFA (article 149), amendes administratives (article 150) ou sanctions pénales (article 151).

### ***Communication sur la situation financière des IRP au 31 décembre 2009***

Comme fin 2008, la CBFA a publié une communication<sup>175</sup> attirant l'attention des IRP sur un certain nombre de points pour la clôture de leurs comptes annuels. La communication donne en outre un certain nombre de directives pour faciliter le suivi des plans d'assai-

169 Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/003, p. 3.

170 Amendement n° 18, Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/003, p. 3.

171 L'article 3 du projet de loi est devenu l'article 74 de la LIRP.

172 Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/001, p. 15.

173 Doc. parl., Chambre 2005-2006, 51-2534/001, p. 23.

174 Voyez notamment les versions de l'article 2, § 3, 6° de la loi de contrôle assurances antérieures à 2003 et l'arrêté royal du 14 mai 1985.

175 Communication CBFA\_2009\_35 du 8 décembre 2009 : « La situation financière des institutions de retraite professionnelle au 31 décembre 2009 ».

nissement et de redressement approuvés par la CBFA concernant l'exercice 2008.

La communication rappelle d'abord les recommandations formulées dans la communication précédente<sup>176</sup>. Il est ainsi répété que les IRP doivent suivre attentivement leur situation financière et, si nécessaire, prendre les mesures d'assainissement ou de redressement adéquates. Si les IRP constatent une insuffisance de financement (ou un déficit supplémentaire par rapport au plan d'assainissement ou de redressement relatif à l'exercice 2008) ou estiment que l'exercice 2009 devra être clôturé sur une insuffisance de financement, elles doivent en informer immédiatement la CBFA, s'engager à définir les mesures de redressement nécessaires et à les soumettre à l'approbation de la CBFA.

La suite de la communication est consacrée au suivi des plans d'assainissement et de redressement approuvés par la CBFA pour l'exercice 2008. Pour en permettre le traitement rapide et disposer dans un délai raisonnable d'une vue d'ensemble du secteur, la CBFA a établi un formulaire qui a permis de déterminer, sur la base d'un certain nombre de questions, dans quelle mesure les IRP respectaient, au 31 décembre 2009, les conditions fixées dans leur plan d'assainissement ou de redressement.

Enfin, la communication rappelle aux institutions leur obligation de mentionner le niveau actuel de financement sur la fiche de pension annuelle<sup>177</sup> des affiliés.

#### 1.1.2.2.4. Établissements de paiement

##### *Nouvelle législation concernant les établissements de paiement*

La loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement et à l'accès aux systèmes de paiement<sup>178</sup> constitue la transposition partielle en droit belge de la directive européenne concernant les services de paiement dans le marché intérieur<sup>179</sup>. Cette directive vise à réaliser au sein de l'EEE un marché intérieur unique pour les services de paiement.

La directive comporte deux volets. Le premier volet règle l'accès au marché des services de paiement et des systèmes de paiement, et instaure un statut prudentiel pour les établissements de paiement. Le second volet comprend des dispositions portant sur la protection des consommateurs et les règles de conduite à appliquer lors d'opérations de paiement.

La loi du 21 décembre 2009 représente, avec la loi du 22 décembre 2009<sup>180</sup>, la transposition du premier volet. Le volet relatif à la protection des consommateurs et aux règles de conduite - à savoir les règles fixant les droits et obligations des utilisateurs et prestataires de services, ainsi que les règles en matière de transparence et d'information des utilisateurs - a été intégré dans la loi du 10 décembre 2009 relative aux services de paiement<sup>181</sup>. Les commentaires qui suivent portent uniquement sur la loi du 21 décembre 2009.

Le champ d'application de cette loi est bâti autour de la notion clé de « service de paiement ». Cette notion couvre différentes activités, qui sont mentionnées dans l'annexe I de la loi, les activités visées dans l'annexe II étant exclues du champ d'application de la loi.

Globalement, les services de paiement comprennent les services permettant de verser des espèces sur un compte de paiement ou de retirer des espèces d'un tel compte et toutes les opérations qu'exige la gestion d'un compte de paiement, l'exécution d'opérations de paiement, l'émission et/ou l'acquisition d'instruments de placement et les transmissions de fonds.

Ces services de paiement présentent, dans les grandes lignes, les caractéristiques suivantes :

- ils sont fournis à un utilisateur de services de paiement externe ;
- ils incluent la réception de fonds provenant d'utilisateurs de services de paiement, que ce soit ou non par la voie d'un compte de paiement<sup>182</sup> ;
- ils constituent la composante principale du service fourni ;
- l'utilisation de l'instrument de paiement n'est pas limitée à un réseau bien défini ou à certains biens ou services.

Ne constituent pas en revanche des services de paiement, les services dans le cadre desquels le transfert de fonds du payeur au bénéficiaire ou leur transport sont exécutés exclusivement en billets de banque et en pièces, ou dans le cadre desquels le transfert est basé sur un chèque papier, une lettre de change papier, un billet à ordre ou autres instruments, titres de service papier ou cartes tirés sur un prestataire de services de paiement ou une autre partie en vue de mettre des fonds à la disposition du bénéficiaire.

176 Communication CBFA\_2008\_23 du 9 décembre 2008 : « La situation financière des institutions de retraite professionnelle suite à l'impact de la crise financière ».

177 Article 26 de la LPC et article 48, § 1<sup>er</sup>, de la LPCI.

178 Moniteur belge du 19 janvier 2010.

179 Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE ainsi que 2006/48/CE et abrogeant la directive 97/5/CE.

180 Loi du 22 décembre 2009 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et instaurant l'action en cessation des infractions à la loi du 10 décembre 2009 relative aux services de paiement, Moniteur belge du 19 janvier 2010.

181 Moniteur belge du 15 janvier 2010.

182 Est par exemple visée l'exécution d'opérations de paiement, y compris les transferts de fonds à un bénéficiaire ou auprès d'un autre utilisateur de services de paiement.

En vertu de la loi, les établissements de crédit, les établissements de monnaie électronique, les établissements de paiement (une nouvelle catégorie d'établissements financiers spécialisée dans la prestation de services de paiement) ainsi que plusieurs autres établissements (la BCE, la BNB, La Poste et certaines autorités publiques) peuvent fournir des services de paiement.

La loi instaure un statut prudentiel pour les établissements de paiement. Ainsi, les établissements de paiement sont tenus, avant de commencer leurs opérations, d'obtenir un agrément.

S'agissant des sociétés de droit belge, c'est la CBFA qui est l'autorité compétente pour octroyer cet agrément. Ces établissements de paiement sont soumis au contrôle permanent de la CBFA. Le régime de contrôle est inscrit dans la loi, en ce compris la possibilité de prendre des mesures exceptionnelles et des sanctions.

Au statut d'établissement de paiement est couplé un passeport européen, dont il découle que les sociétés qui ont obtenu un agrément dans un autre État membre de l'EEE peuvent fournir des services de paiement en Belgique. Inversement, les sociétés de droit belge agréées conformément à la loi peuvent fournir des services de paiement dans d'autres États membres.

Un certain nombre de conditions d'agrément et d'exercice de l'activité doivent être respectées par les établissements de paiement. Ces conditions concernent entre autres la forme juridique, l'honorabilité professionnelle des dirigeants et les qualités requises des actionnaires, une structure d'organisation adéquate, des exigences de solvabilité et le recours à des agents et à l'externalisation.

Les établissements de paiement sont habilités à exercer des activités autres que les services de paiement, même en dehors du secteur financier (ces établissements étant dits « hybrides »). L'exercice de ces autres activités est subordonné à l'autorisation préalable de la CBFA, sauf en ce qui concerne la prestation de services auxiliaires aux services de paiement et l'exploitation de systèmes de paiement. Pour ces établissements hybrides, la loi instaure également des règles visant à protéger les fonds provenant d'utilisateurs de services de paiement.

Les établissements de paiement ne sont toutefois pas autorisés à exercer l'activité de réception de dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables, ni l'activité d'émission d'instruments de paiement sous la forme d'argent électronique. La loi dispose également que les établissements qui cumulent l'activité d'établissement de paiement et celle de bureau de change ne relèvent désormais plus que de la réglementation applicable aux établissements de paiement.

Un régime transitoire est prévu pour les personnes morales qui, à la date d'entrée en vigueur de la loi (1<sup>er</sup> novembre 2009), fournissent des services de paiement. Celles-ci sont autorisées à poursuivre ces activités jusqu'au 30 avril 2011, sans disposer d'un agrément de la CBFA. Certaines notifications doivent cependant être effectuées.

Enfin, la loi contient plusieurs règles spécifiques concernant l'accès aux systèmes de paiement en Belgique<sup>183</sup>. Les prestataires de services de paiement ont en principe le droit d'avoir accès aux systèmes de paiement. Il est essentiel à cet égard que les établissements qui ne sont pas des établissements de crédit mais qui sont autorisés à fournir des services de paiement, aient accès aux systèmes de paiement à des conditions identiques ou équivalentes à celles applicables aux établissements de crédit. La loi énumère une série d'exigences qui ne peuvent être imposées comme conditions d'adhésion, telles que des règles restrictives (d'exclusivité par exemple). Le Conseil de la concurrence, institué par la loi du 10 juin 2006, est chargé de veiller au respect de ces règles.

### *Extension du champ d'application de la loi anti-blanchiment aux établissements de paiement*

L'arrêté royal du 6 mai 2010<sup>184</sup> a pour objet d'étendre le champ d'application *ratione personae* de la loi anti-blanchiment aux établissements de paiement en transposant l'article 91 (1) de la directive 2007/64/CE concernant les services de paiement<sup>185</sup>.

L'arrêté soumet cette nouvelle catégorie d'organismes financiers<sup>186</sup>, dont l'activité consiste à fournir des services de paiement, à l'ensemble des obligations légales en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

### *Règlement de la CBFA concernant les fonds propres des établissements de paiement*

Le 19 janvier 2010, la CBFA a édicté, en exécution de la loi du 21 décembre 2009<sup>187</sup>, un règlement portant sur les fonds propres des établissements de paiement<sup>188</sup>.

Ce règlement définit les fonds propres des établissements susvisés en se référant à la définition utilisée en la matière pour les établissements de crédit.

Pour le calcul des exigences en fonds propres qui leur sont applicables, le règlement prévoit trois méthodes, définies selon les termes mêmes de la directive européenne. Chaque méthode part d'un élément de base différent pour déterminer le niveau des exigences en fonds propres. Ces éléments de base sont, respectivement, les

183 Un système de paiement est un système permettant de transférer des fonds régi par des procédures formelles standardisées et des règles communes pour le traitement, la compensation et/ou le règlement d'opérations de paiement.

184 Arrêté royal du 6 mai 2010 portant adaptation de la liste des organismes soumis à la 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 (MB 10 mai 2010).

185 Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur.

186 Voir le présent rapport, p. 44.

187 Loi du 21 décembre 2009 relative au statut des établissements de paiement, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement et à l'accès aux systèmes de paiement (MB 19 janvier 2010). Pour un commentaire de cette loi, voir le présent rapport p. 44.

188 Règlement de la CBFA du 19 janvier 2010 concernant les fonds propres des établissements de paiement, approuvé par un arrêté royal du 5 février 2010 (MB 15 février 2010).

frais généraux, le volume des paiements et l'indicateur pertinent applicable (à savoir la somme des produits d'intérêts, des charges d'intérêts, des commissions et frais perçus et des autres produits d'exploitation).

Eu égard à la diversité des activités exercées par les établissements de paiement, la CBFA a pris l'option de déterminer par établissement, et en concertation avec ce dernier, la méthode de calcul à appliquer. Elle examine, à cet effet, dans quelle mesure les éléments de base des différentes méthodes de calcul reflètent adéquatement le risque encouru par l'établissement de paiement en question.

#### *Circulaire relative au schéma de reporting périodique des établissements de paiement<sup>189</sup>*

Le 5 juillet 2010, la CBFA a adopté une circulaire définissant les modalités de reporting périodique des établissements de paiement, en application de la loi du 21 décembre 2009 susmentionnée.

Cette circulaire couvre d'une part le reporting périodique afférent à la situation de solvabilité des établissements de paiement, par référence aux exigences de fonds propres décrites ci-dessus, et d'autre part les informations requises sur la situation financière et les résultats des établissements de paiement. Ces informations doivent, sauf exception, être transmises trimestriellement à la BNB et à la CBFA, sur la base des schémas annexés à la circulaire.

Vu que les établissements de paiement constituent un nouveau secteur d'activité soumis au contrôle de la CBFA et que les obligations de reporting sont susceptibles d'évoluer en fonction des particularités de ce secteur et des besoins du contrôle, il est apparu préférable de fixer, à titre transitoire, les modalités dudit reporting par voie de circulaire plutôt que par règlement de la CBFA.

##### 1.1.2.2.5. Autres entreprises

#### *Arrêté royal du 18 mai 2009 abrogeant le statut des spécialistes en dérivés*

Les spécialistes en dérivés sont des entreprises dont les services et activités d'investissement consistent exclusivement soit à négocier pour compte propre sur des marchés d'instruments financiers aux seules fins de couvrir des positions sur des marchés dérivés, soit à négocier ou assurer la formation des prix pour le compte d'autres membres de ces marchés. Dans ce dernier cas, ils sont couverts par la garantie d'un membre compensateur de ces marchés lorsque la responsabilité des contrats conclus par ces entreprises est assumée par un tel membre compensateur de ces mêmes marchés. Les spécialistes en dérivés ne sont pas autorisés à nouer des relations de clients avec des investisseurs.

L'article 45bis de la loi du 6 avril 1995 habilite le Roi, sur avis de la CBFA, à établir les règles relatives au statut et au contrôle des entreprises répondant à cette définition.

Sur base de cette habilitation, un cadre réglementaire s'appliquant aux spécialistes en dérivés avait été créé par l'arrêté royal du 28 janvier 2004 et ce, dans le but de permettre à ces entreprises d'avoir accès aux marchés réglementés belges et étrangers, dès lors que l'admission comme membre d'un marché réglementé était à l'époque subordonnée à l'existence d'un agrément au titre d'entreprise réglementée.

Depuis l'entrée en vigueur des dispositions de la directive MiFID et leur transposition dans les différents États membres, les règles en matière d'accès aux marchés réglementés ont été modifiées, de sorte que la possession d'un agrément au titre d'entreprise réglementée ne constitue plus une condition légale d'admission sur un marché réglementé. Un régime équivalent est prévu pour l'accès aux MTF.

Il relève désormais de la responsabilité des entreprises de marché ou des exploitants d'un MTF, moyennant le respect d'exigences légales minimales, d'admettre des personnes ne disposant pas d'un agrément comme membres ou participants des marchés qu'ils organisent ou des MTF qu'ils exploitent.

Eu égard à ce nouveau régime d'accès aux marchés réglementés et aux MTF et dès lors qu'aucun agrément n'est requis au niveau européen en ce qui concerne les spécialistes en dérivés, le maintien en droit belge du statut de spécialiste en dérivés ne paraissait plus se justifier. Dès lors, ce statut a été supprimé par l'arrêté royal du 18 mai 2009<sup>190</sup>.

En conséquence de l'abrogation de ce statut, les entreprises répondant à la définition de spécialistes en dérivés ne sont plus soumises aux dispositions de la loi du 6 avril 1995, ni à celles de la loi du 2 août 2002 auxquelles il était renvoyé dans l'arrêté royal du 28 janvier 2004.

Par contre, à des fins de contrôle des transactions sur les marchés réglementés ou les MTF belges, ces entreprises n'ont pas été soustraites aux obligations en matière de déclaration des transactions définies aux articles 49 et suivants de l'arrêté royal du 3 juin 2007 transposant la directive MiFID.

#### *Organismes de liquidation et assimilés : obligation de constituer un comité d'audit*

La loi du 17 décembre 2008 a introduit une obligation de constituer un comité d'audit au sein de l'organe légal d'administration des établissements de crédit, des entreprises d'assurances, des sociétés de gestion d'OPC, des

189 Circulaire CBFA\_2010\_13 du 5 juillet 2010 relative au schéma de reporting périodique des établissements de paiement.

190 Arrêté royal du 18 mai 2009 abrogeant l'arrêté royal du 28 janvier 2004 relatif au statut des spécialistes en dérivés et modifiant l'article 49 de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MB 28 mai 2009).

entreprises d'investissement et des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé<sup>191,192</sup>. La loi de contrôle réassurance contient des dispositions similaires en ce qui concerne les entreprises de réassurance. Ces deux lois ont été adoptées dans le cadre de la transposition de la directive 2006/43/CE (dite directive audit)<sup>193</sup>.

Eu égard au rôle extrêmement important joué par ces organismes, l'arrêté royal du 27 janvier 2010<sup>194</sup> a étendu cette obligation aux organismes de liquidation et aux organismes assimilés à des organismes de liquidation. Le régime juridique qui a été établi à cette fin présente des analogies importantes avec celui mis en place par la loi du 17 décembre 2008 et la loi de contrôle réassurance.

Le comité d'audit de ces organismes est chargé :

- du suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de l'organisme ;
- du suivi de l'audit interne et de ses activités ;
- du suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire agréé ;
- de l'examen et du suivi de l'indépendance du commissaire agréé, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à l'organisme.

Le comité d'audit des organismes de liquidation et des organismes assimilés doit être constitué de membres non exécutifs de l'organe légal d'administration. Au moins un membre doit avoir la qualité d'administrateur indépendant au sens de l'article 526<sup>ter</sup> C.Soc. et être compétent en matière de comptabilité et d'audit. En outre, les membres du comité d'audit doivent disposer d'une compétence collective dans le domaine des activités de l'organisme et en matière de comptabilité et d'audit.

A l'instar de la loi du 17 décembre 2008, l'arrêté royal prévoit que les organismes de liquidation et assimilés appartenant à un groupe de services financiers qui sont filiales ou sous-filiales d'un établissement de crédit ou de toute autre entreprise soumise à un régime légal et un contrôle prudentiel équivalents, peuvent bénéficier de dérogations accordées par la CBFA. La CBFA doit rendre publique sa politique de dérogation.

La majeure partie des dispositions introduites par l'arrêté royal du 27 janvier 2010 sont entrées en vigueur le 18 février 2010. Les dispositions relatives aux tâches et responsabilités du comité d'audit sont d'application aux exercices sociaux débutant après le 8 février 2010.

### *Circulaires sur les obligations de reporting incombant aux sociétés de cautionnement mutuel et aux organismes d'intérêt public de transport en commun*

Dans le passé, les sociétés de cautionnement mutuel<sup>195</sup> et, en ce qui concerne l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs, les organismes d'intérêt public de transport en commun<sup>196</sup> étaient chaque année invités, respectivement par voie de circulaire et par voie d'avis, à s'acquitter de leur obligation de reporting.

Cette procédure a été modifiée. Les documents que les établissements précités sont tenus de transmettre chaque année à la CBFA, ainsi que les délais de transmission applicables, sont désormais spécifiés dans deux circulaires standardisées<sup>197</sup>, qui fournissent également des précisions sur les documents à transmettre.

Chaque année, la CBFA s'adressera dorénavant par courrier ordinaire aux établissements en question afin de leur rappeler leur obligation légale de reporting et de leur communiquer les informations nécessaires concernant l'utilisation du support informatique et des formulaires pour l'année considérée.

191 Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières.

192 CBFA Rapport CD 2008-2009, pp. 12 et 50.

193 Directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2006, concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés et modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil, et abrogeant la directive 84/253/CEE du Conseil.

194 Arrêté royal du 27 janvier 2010 modifiant l'arrêté royal du 26 septembre 2005 relatif au statut des organismes de liquidation et des organismes assimilés à des organismes de liquidation (MB 8 février 2010).

195 Voir les articles 32, 41, 42, 44 et 46 de l'arrêté royal du 30 avril 1999 réglementant le statut et le contrôle des sociétés de cautionnement mutuel.

196 Voir l'article 4 de l'arrêté royal du 27 janvier 1998 portant exécution de l'article 10, § 2, de la loi du 21 novembre 1989 relative à l'assurance obligatoire de la responsabilité en matière de véhicules automoteurs.

197 Circulaires CBFA\_2009\_14 du 13 mars 2009 (obligations de reporting incombant aux sociétés de cautionnement mutuel) et CBFA\_2009\_15 du 13 mars 2009 (obligations de reporting incombant aux organismes d'intérêt public de transport en commun).



## 1.2. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT, ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT ET SOCIÉTÉS DE GESTION D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### 1.2.1. Aspects communs

#### *Agrément de réviseurs pour les entreprises financières et les OPC*

Au cours de la période sous revue, une campagne d'agrément de nouveaux réviseurs a été organisée conformément au règlement de la CBFA du 21 février 2006<sup>198</sup>. Suivant que l'agrément sollicité concernait l'ensemble des entreprises financières ou les seuls OPC, deux commissions différentes ont été instituées<sup>199</sup>. Ces commissions ont tout d'abord examiné les dossiers introduits à la lumière des conditions formelles d'agrément concernant l'expérience des candidats et l'organisation du cabinet. Les candidats retenus ont ensuite présenté une épreuve écrite, complétée par une épreuve orale. À l'issue de cette procédure, les commissions ont rendu un avis motivé sur chaque candidature au comité de direction de la CBFA.

Ayant pris connaissance de ces avis, le comité de direction a accordé l'agrément en vue de l'exercice de mandats auprès d'entreprises financières à quatre réviseurs : Messieurs David De Schacht, Tom Meuleman, Anton Nuttens et Dirk Vlamincx. Elle a également délivré l'agrément en vue de l'exercice de mandats auprès d'OPC à deux réviseurs : Madame Kathleen De Brabander et Monsieur Alain Guillaume.

### 1.2.2. Aspects sectoriels

#### 1.2.2.1. Établissements de crédit

#### *Renforcement de la coopération internationale : collèges d'autorités de contrôle de l'EEE et conclusion d'accords de coopération types*

Sur le plan international, les collèges d'autorités de contrôle constituent depuis plusieurs années déjà des structures permanentes flexibles pour garantir la coo-

pération et la coordination entre les autorités nationales participant au contrôle des entités distinctes de groupes bancaires transfrontaliers.

À l'échelon européen, la constitution de tels collèges est désormais obligatoire. La directive bancaire coordonnée modifiée en 2009 prévoit en effet que le superviseur sur une base consolidée d'un groupe bancaire européen est tenu de constituer un collège des autorités de surveillance pour le 31 décembre 2010 au plus tard<sup>200</sup>.

En vue de la mise en œuvre de cette obligation, le CEBS a élaboré un plan d'action comprenant des objectifs pour 2009 et 2010. En 2009, l'accent a été mis sur l'organisation de collèges pour les grands groupes bancaires transfrontaliers en Europe. L'un des objectifs concrets a consisté, sur la base d'un modèle établi par le CEBS, à conclure entre les autorités de contrôle nationales participantes des accords de coopération tels que visés à l'article 131 de la directive bancaire coordonnée.

Outre le plan d'action précité, le CEBS s'est attaché en 2009 à poursuivre ses travaux d'amélioration du fonctionnement proprement dit des collèges. Il a ainsi publié deux documents<sup>201</sup> présentant des recommandations concrètes et a organisé un tour de consultation<sup>202</sup> sur des lignes directrices pour le fonctionnement opérationnel des collèges.

Quant à la CBFA, elle a, au cours de la période sous revue, à nouveau<sup>203</sup> participé de près à l'organisation et au fonctionnement effectifs de collèges d'autorités de contrôle pour différents groupes bancaires. Elle a ainsi organisé des collèges en tant qu'autorité de contrôle de l'État membre d'origine (*home supervisor*), en l'occurrence pour les groupes KBC, Dexia et Euroclear. Elle a également participé à des collèges pour des groupes bancaires européens pour lesquels elle constitue l'autorité de contrôle de l'État membre d'accueil (*host supervisor*).

Dans le cadre de la mise en œuvre du plan d'action du CEBS, la CBFA a conclu en 2009 avec les autorités de contrôle pertinentes des accords de coopération pour le contrôle des groupes bancaires pour lesquels elle constitue l'autorité de contrôle d'origine ou d'accueil, conformément au modèle évoqué ci-dessus du CEBS. Ces accords de coopération ne modifient pas les responsabilités des autorités concernées. Conformément à ce que prévoit le modèle du CEBS, leur objectif est de concrétiser la coopération entre les autorités de contrôle d'origine et d'accueil :

198 Règlement de la CBFA du 21 février 2006 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs.

199 Chaque commission comprend, d'une part, deux collaborateurs de la CBFA ayant au moins dix années d'expérience et, d'autre part, un réviseur agréé par la CBFA exerçant, depuis cinq ans au moins depuis son agrément, des mandats révisoraux auprès d'entreprises qui relèvent de la catégorie visée par l'agrément sollicité, ou ayant accédé à l'honorariat, de même qu'un membre de l'Institut des Réviseurs d'entreprises.

200 Article 131bis de la directive bancaire coordonnée tel qu'inséré par la directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises, J.O.U.E. L 302 du 17 novembre 2009.

201 *Colleges of Supervisors - 10 Common Principles* (janvier 2009) et *Good practices on the functioning of Colleges of Supervisors for cross-border banking groups* (avril 2009).

202 *Consultation Paper on CEBS' guidelines for the operational functioning of colleges* (CP 34 - décembre 2009).

203 Voir Rapports annuels CBFA 2007, p. 7, 2008-2009, p. 89.

- échanges d'informations et échanges de vues entre les autorités de contrôle concernées afin de permettre un contrôle plus efficace et plus efficient, tant en période d'activité normale qu'en situation de crise ;
- élaboration d'un point de vue commun sur le profil de risque du groupe bancaire concerné ;
- coordination du processus d'évaluation du groupe ;
- répartition des tâches entre les autorités de contrôle et réalisation d'inspections communes ;
- coordination de décisions importantes d'autorités de contrôle individuelles.

### *Notion d'administrateur indépendant*

Dans le cadre de la composition du conseil d'administration d'un établissement de crédit, une question s'est posée à propos de la notion d'« administrateur indépendant » et de l'usage qui pouvait être fait de ces termes. L'établissement de crédit concerné demandait en effet s'il était admissible qu'un administrateur siège en tant qu'administrateur dit « indépendant » alors qu'il ne satisfaisait pas aux critères de l'article 526ter C.Soc., mais bien à des critères définis par l'établissement de crédit lui-même. Il était précisé que la personne concernée ne remplirait aucune des fonctions réservées par la loi à un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter C.Soc. (membre du comité d'audit par exemple). L'établissement de crédit aurait ainsi compté deux catégories d'administrateurs indépendants, l'une regroupant les administrateurs répondant aux critères d'indépendance imposés par la loi, et l'autre comptant les administrateurs répondant à des critères d'indépendance définis par l'établissement lui-même.

La question était de savoir s'il fallait s'opposer à ce qu'un établissement de crédit fasse usage du terme « indépendant » pour d'autres administrateurs que ceux répondant aux critères de l'article 526ter C.Soc.

Bien que l'on puisse penser que l'intention du législateur, en créant cette notion, était de la réserver aux administrateurs répondant aux critères légaux d'appréciation de l'indépendance, il n'existe pas de disposition légale interdisant comme tel l'usage de cette dénomination dans d'autres cas. Par contre, il serait bien sûr exclu que la personne concernée soit l'administrateur indépendant dont la présence au sein du comité d'audit est exigée par l'article 20, § 2 de la loi bancaire.

Plus généralement, la CBFA est d'avis qu'une telle situation risque de créer une confusion et un manque de transparence dans l'esprit du public. Comme dit ci-dessus, le conseil d'administration d'un même établissement de crédit compterait en effet à la fois des membres indépendants répondant à l'article 526ter C.Soc. et des membres dits « indépendants » répondant à des critères définis par l'établissement de crédit lui-même.

Compte tenu de ces risques, la CBFA a adressé à l'établissement concerné une recommandation visant à éviter dans ce cas l'usage du terme « indépendant ». L'établissement en a tenu compte.

### *Demande de dérogation à l'obligation de nommer un administrateur indépendant*

Une banque qui, à la suite de l'entrée en vigueur de la loi du 17 décembre 2008<sup>204</sup>, devait constituer un comité d'audit, a introduit une demande de dérogation à l'obligation de nommer, au sein de ce comité, un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter C.Soc.

La banque remplissait les conditions mises par la CBFA à l'introduction d'une demande de dérogation aux règles sur la composition des comités d'audit. En effet, la banque faisait partie d'un groupe (international, en l'espèce) et sa société mère disposait d'un comité d'audit comportant un administrateur indépendant et dont les attributions s'étendaient à tout le groupe<sup>205</sup>.

Néanmoins, le comité d'audit que la banque envisageait de mettre en place aurait été composé de deux administrateurs non exécutifs et d'un salarié d'une autre société du groupe disposant de compétences en matière de comptabilité et/ou d'audit, mais n'aurait donc pas comporté d'administrateur indépendant. Or, dans le cadre de sa politique de dérogation, la CBFA estime que l'obligation de désigner au moins un administrateur indépendant n'est pas susceptible de dérogation. La demande de la banque a dès lors été rejetée.

### *Évaluation de l'équivalence du contrôle consolidé dans un pays tiers par rapport au contrôle sur base consolidée tel que prévu par l'arrêté royal du 12 août 1994*

A l'occasion de la modification de l'actionnariat d'une banque de droit belge, devenant la filiale d'un holding suisse répondant à la définition de compagnie financière<sup>206</sup>, la CBFA a été amenée à examiner si le contrôle consolidé exercé par les autorités de contrôle suisses (FINMA<sup>207</sup>) pouvait être considéré comme équivalent au contrôle sur base consolidée prévu par les dispositions de droit belge<sup>208</sup>.

Il était nécessaire de répondre à cette question car la CBFA aurait été chargée, dans l'EEE, du contrôle sur base consolidée de la banque belge, si le contrôle exercé par les autorités de contrôle suisses avait été considéré comme n'étant pas équivalent au contrôle prévu par l'arrêté royal du 12 août 1994. En effet, la CBFA était

204 Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières, ayant modifié l'article 20 de la loi bancaire.

205 Communication CBFA\_2009\_22 du 25 mai 2009. Voir le présent rapport, p. 27.

206 Article 49, § 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup> de la loi bancaire.

207 Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers.

208 Article 7bis de l'arrêté royal du 12 août 1994 relatif au contrôle sur base consolidée des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif.

l'autorité qui avait agréé l'entreprise réglementée possédant le total de bilan le plus élevé<sup>209</sup>.

Dans l'évaluation de cette équivalence, la CBFA devait tenir compte des lignes directrices émises par le CEBS, des spécificités du dossier, et devait consulter les autres autorités compétentes concernées d'États membres de l'EEE.

Le CEBS a considéré, en 2008, que le contrôle sur base consolidée exercé par la FINMA était largement équivalent, mais soulignait que certaines dispositions législatives suisses pouvaient limiter l'échange d'informations avec d'autres autorités de contrôle<sup>210</sup>.

La CBFA a à cet égard tenu compte des éléments spécifiques du dossier, à savoir l'existence d'un MoU entre la FINMA et la CBFA relatif à l'échange d'informations sur les sociétés faisant l'objet de leurs contrôles<sup>211</sup>, l'organisation de réunions périodiques entre les services de la CBFA et ceux de la FINMA, la confirmation expresse par celle-ci que la banque belge est incluse dans la surveillance consolidée qu'elle exerce, conformément aux standards du BCBS, sur le groupe, et enfin le fait que les entreprises concernées avaient marqué leur accord pour que la CBFA puisse avoir accès, pour l'exercice de son contrôle prudentiel, à toutes les informations nécessaires, y compris celles concernant la maison-mère. Ces éléments ont conduit la CBFA à considérer que l'observation du CEBS sur l'échange d'information, ne s'appliquait pas dans le cas d'espèce.

La consultation des autres autorités de contrôle concernées n'a pas mené à des conclusions différentes. Sur la base de ces éléments, la CBFA a admis que le contrôle consolidé exercé par la FINMA dans le cadre de ce dossier était équivalent au contrôle sur base consolidée prévu par l'arrêté royal du 12 août 1994.

### *Caisse d'Investissement de Wallonie – Appréciation sous l'angle de la qualification d'établissement de crédit*

La CBFA a été saisie d'un projet de la Région wallonne ayant pour objet la création d'une Caisse d'investissement de Wallonie, ci-après la « CIW ». Ce projet se définissait comme la création, par voie de décret<sup>212</sup>, d'un fonds d'investissement stratégique ayant pour but de contribuer au développement durable de l'économie de la Région en investissant dans des PME wallonnes selon une approche de cofinancement. L'intention était que cette Caisse prenne la forme d'une société anonyme de droit public dans laquelle les outils financiers

publics wallons, à savoir la SRIW et la Sowalfin, pourraient détenir une participation.

Il était annoncé que la CIW serait financée par des appels publics à l'épargne privée et institutionnelle, soit via l'émission d'emprunts obligataires, soit par la souscription de capital. Ces apports de fonds bénéficieraient d'une garantie de la Région wallonne, et les personnes physiques qui souscriraient aux emprunts de la CIW bénéficieraient également d'un avantage fiscal.

Dans ce cadre, la CIW se proposait de réaliser une émission obligataire destinée aux personnes physiques. S'agissant d'une offre inconditionnellement et irrévocablement garantie par la Région wallonne, cette offre n'était pas soumise à la loi prospectus<sup>213</sup>. Néanmoins, l'article 16, § 2 de cette loi permet à l'émetteur de soumettre une telle offre à la loi et, en conséquence, d'établir un prospectus. C'est ce que fit la CIW en l'espèce. Un prospectus d'offre publique des obligations émises par la CIW fut donc approuvé par la CBFA.

La question s'est par ailleurs posée de savoir si les activités projetées de la CIW ne menaient pas à la qualification d'établissement de crédit nécessitant l'obtention d'un agrément en cette qualité.

En effet, la CIW entendait se financer par la voie d'émissions d'obligations d'une part, et consentir des prêts à des entreprises d'autre part<sup>214</sup>.

S'agissant de l'élément de la définition d'établissement de crédit consistant dans l'activité de récolte de fonds remboursables, la Région wallonne était d'avis que pour que le texte soit applicable, il fallait une « activité » ; or, selon elle, on ne pouvait parler d'activité, puisque les opérations de récolte de fonds remboursables se limiteraient à une, voire deux au maximum, émissions obligataires.

Sur ce point, la CBFA a été d'avis qu'il n'y a pas de raison de traiter différemment une opération de récolte de fonds selon qu'elle se réalise en une (ou deux fois), ou qu'elle soit répétée ou échelonnée dans le temps. De plus, les fonds récoltés constituaient la quasi-totalité du financement, ce qui renforçait l'appréciation selon laquelle il y avait exercice d'une activité. La CBFA a dès lors estimé qu'un engagement de la CIW de ne pas renouveler les émissions obligataires ne conduisait pas à exclure l'application de cet élément de la définition.

S'agissant de l'élément de la définition d'établissement de crédit consistant dans l'activité d'octroi de crédit, la CBFA a eu égard aux éléments particuliers caractérisant l'activité de prêt à mener par la CIW, et notamment le fait que les prêts envisagés ne correspondaient pas à des crédits bancaires traditionnels.

209 Article 5, § 2, 2° de l'arrêté royal du 12 août 1994, auquel l'article 7bis renvoie.

210 « IWCFC and CEBS advice to the EU Commission on whether the supervisory arrangements of relevant Swiss supervisors are likely to achieve the objectives of consolidated and supplementary supervision as set out in Directives 2002/87 EC, 2006/48 EC and 2002/49 EC. » Voir le site web du CEBS : [www.c-ebs.org/getdoc/c8f59ead-7131-469b-a7f0-b5712e59644d/SwissAdviceonEquivalence.aspx](http://www.c-ebs.org/getdoc/c8f59ead-7131-469b-a7f0-b5712e59644d/SwissAdviceonEquivalence.aspx)

211 « Échange d'informations et coopération entre la CFB [devenue FINMA] et la CBFA » du 12 décembre 2005.

212 Moniteur belge du 4 mai 2009, p. 34865.

213 Article 16, §1, 5° de la loi prospectus.

214 L'article 1<sup>er</sup> de la loi bancaire qualifie d'établissement de crédit, les entreprises dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour leur propre compte.

Ainsi, les concours financiers à consentir aux PME devaient prendre soit la forme d'apports en capital (non visés par la définition d'établissement de crédit), soit de prêts subordonnés accompagnant fréquemment (mais pas nécessairement) un apport en capital. La question était dès lors de savoir si l'octroi de tels prêts subordonnés constituait une activité de crédit au sens de la directive bancaire coordonnée et de l'article 1<sup>er</sup> de la loi bancaire qui en constitue la transposition.

En l'espèce, les prêts envisagés présentaient un caractère subordonné, ce qui n'est pas usuel pour un crédit bancaire classique, et impliquait un niveau de risque supérieur, rémunéré en conséquence, se rapprochant économiquement du concours en capital.

La CBFA a également eu égard au fait que les modalités opérationnelles se caractérisaient par une structure particulière consistant dans la mise en place de sociétés internes au sens de l'article 48 C.Soc.<sup>215</sup>.

Ainsi, dans le cadre de l'évolution de la structure projetée, la CIW devait apporter<sup>216</sup>, en qualité de simple associé, les fonds qu'elle collectait aux sociétés internes. Les partenaires financiers publics de la CIW, à savoir la SRIW et la Sowalfin agiraient, quant à elles, en qualité d'associé gérant de ces sociétés qui consentiraient les prêts aux PME. Juridiquement, les fonds recueillis par la CIW dans le cadre de son émission obligataire se voyaient ainsi convertis en ressources mises à la disposition des sociétés internes.

Les sociétés internes devaient ensuite accorder les concours voulus aux PME sur la base d'une décision conjointe de la Caisse et de son partenaire financier public ayant la qualité d'associé gérant de la société interne. Tout octroi de concours nécessitait donc l'accord commun de la CIW, d'une part, et de la SRIW ou de la Sowalfin, d'autre part.

Par le recours à l'intervention de sociétés internes, il n'était plus question que la CIW soit en relation directe avec les bénéficiaires des emprunts. La CIW n'avait ainsi qu'une participation dans les sociétés internes de sorte qu'aucun crédit ne serait comptabilisé à l'actif de la CIW.

Dès lors qu'il était question que les crédits soient consentis – pour compte des sociétés internes – par les associés gérants respectifs de ces sociétés internes, la CBFA a constaté que la CIW s'adjoignait, dans chaque cas, un partenaire financier dont le consentement était requis en vue de l'octroi des prêts.

En principe, la Commission considère que le fait de dissocier de façon juridique l'activité de réception de dépôts de l'activité de crédit ne permet pas d'exclure

l'application de l'article 1<sup>er</sup> de la loi bancaire, si les deux activités sont placées en fait sous la même direction et constituent un ensemble économique.

En l'espèce, l'intervention indispensable d'un autre partenaire financier, formalisée par l'intervention d'une société interne, a constitué un élément permettant de penser que l'on ne se trouvait pas en présence d'une activité simultanée de récolte de fonds remboursables et d'octroi de crédits.

De plus, la CBFA a estimé que la structure envisagée ne présentait pas de caractère artificiel, compte tenu de l'ensemble des éléments du dossier, à savoir la nature particulière des prêts consentis, le fait que les décisions étaient partagées avec un partenaire extérieur et le fait que cette activité particulière s'inscrivait dans un cadre légitime, d'intérêt général, visant à promouvoir le développement de l'économie régionale.

### *Émission de titres de restauration électroniques – Exclusion du champ d'application de la réglementation en matière d'émission de monnaie électronique*

L'ASBL « *Voucher Issuers Association* » (« VIA ») est une entité qui représente les intérêts des différentes sociétés présentes sur le marché belge, émettrices de tickets restaurant, titres-services, chèques cadeaux et autres titres de ce type. Cette ASBL a informé la CBFA de son intention de mettre sur pied un système de titres de restauration sous format électronique.

A cette occasion, s'est posée la question de savoir si l'activité d'émission de titres de restauration électroniques entrainait ou non dans le champ d'application de la réglementation applicable aux établissements de monnaie électronique. Pour répondre à cette question, il a été examiné si les unités contenues dans les titres de restauration électroniques répondent à la définition de la monnaie électronique figurant à l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 7<sup>o</sup> de la loi bancaire. Pour rappel, cette définition comporte cinq critères cumulatifs : la monnaie électronique doit être une valeur monétaire, qui doit représenter une créance sur l'émetteur, être stockée sur un support informatique, être émise contre la remise de fonds et, enfin, la monnaie électronique doit être acceptée comme instrument de paiement par des personnes autres que l'émetteur.

Le système d'émission de titres de restauration peut être décrit de la manière suivante : dans le cadre d'une relation de travail, il peut être prévu que l'employeur fournisse au travailleur des titres de restauration. Ces titres sont émis par une société tierce (l'émetteur des titres), à laquelle l'employeur verse une somme correspondant à la valeur du titre augmentée d'un montant en contrepartie de l'émission et de la gestion des titres de restauration. Ces titres sont remis directement par l'employeur au travailleur en vue d'être utilisés auprès de commerçants qui les acceptent à titre de paiement. Ces commerçants se font ensuite rembourser auprès de l'émetteur. Ces titres de restauration ne peuvent être échangés en monnaie scripturale ou fiduciaire par le travailleur, ni auprès de l'émetteur, ni auprès du commerçant.

215 Sous l'ancienne terminologie du droit des sociétés, il s'agissait de sociétés en participation.

216 Comme la société interne n'a pas de personnalité morale, il n'y a pas de patrimoine autonome auquel les apports seraient transférés. Lorsque l'apport est un apport en fonds, la propriété en est transférée à l'associé gérant qui les affecte à la réalisation de l'objet social, en l'occurrence l'octroi de prêts.

Le projet d'émission de titres de restauration sous format électronique soumis à la CBFA prévoyait la création, par l'émetteur, d'une carte disposant d'une puce électronique permettant à chaque travailleur d'accéder à distance à un compte localisé chez l'émetteur et alimenté par l'employeur. Lors d'un achat effectué au moyen de cette carte par le travailleur auprès de commerçants, des unités électroniques étaient transmises à partir de ce compte aux commerçants. Les commerçants pouvaient ensuite se faire rembourser directement auprès de l'émetteur. Ce système se caractérisait ainsi par le fait que le porteur du titre de restauration (le travailleur) qui l'utilise pour effectuer des paiements n'est pas la personne qui prépaye le titre de restauration. C'est en effet l'employeur qui s'en charge. Il ne se noue aucune relation légale, réglementaire ou contractuelle entre le travailleur et l'émetteur étant donné que le travailleur ne dispose pas du droit d'échanger, auprès de l'émetteur, son titre de restauration électronique contre de la monnaie scripturale ou fiduciaire.

Eu égard à ces éléments, la CBFA a considéré que l'une des composantes de la définition de la monnaie électronique n'est pas présente puisque le travailleur ne dispose d'aucune créance vis-à-vis de l'émetteur du titre.

La CBFA a donc conclu que les titres de restauration électroniques ne constituent pas une forme de monnaie électronique et que les émetteurs de ces titres ne sont pas soumis à la réglementation en matière d'émission de monnaie électronique.

Il est à noter que la nouvelle directive 2009/110/CE, adoptée dans l'intervalle, exclut les titres de restauration de son champ d'application<sup>217</sup>.

#### 1.2.2.2. Entreprises d'investissement et sociétés de gestion d'organismes de placement collectif

##### *Sous-traitance de fonctions de gestion par une société de gestion d'OPC : appréciation de la CBFA*

Au cours de l'année 2009, une société de gestion d'OPC de droit belge a informé la CBFA de son intention de sous-traiter intégralement la fonction de gestion intellectuelle ainsi que certains aspects de la fonction de gestion commerciale des OPC dont elle assurait la gestion, et d'en confier l'exercice à une société étrangère du même groupe. Cette société de gestion ayant déjà sous-traité précédemment une grande partie de la fonction de gestion administrative des OPC concernés, son projet signifiait qu'elle n'exercerait plus, à l'avenir, qu'une partie limitée de la fonction de gestion commerciale (support de vente et relations avec les clients).

La CBFA estimait que la société de gestion, si elle mettait son projet à exécution, ne disposerait plus dans le futur de tâches suffisamment étoffées sur le plan de la gestion d'OPC pour justifier, au regard des articles 138, 140, 153 et 154 de la loi OPC, le maintien de son agrément belge de société de gestion d'OPC. Les articles précités subordonnent en effet l'agrément en qualité de société de gestion d'OPC au respect de certaines conditions minimales sur le plan de l'exécution effective des fonctions de gestion d'OPC et ne permettent pas qu'une telle société procède à la sous-traitance de fonctions de gestion d'OPC à un point tel qu'elle deviendrait une entité sans suffisamment de substance.

La société de gestion a dès lors adapté son projet et décidé de continuer à assumer elle-même une grande partie de la fonction de gestion intellectuelle des OPC concernés, à savoir établir les objectifs d'investissement, le profil de risque, la valeur de référence (*benchmark*), la politique en matière de dividendes ainsi que l'allocation stratégique et tactique des avoirs. Ce remaniement sensible du projet initial a amené la CBFA à constater que la société conserverait une activité suffisamment étoffée pour justifier le maintien de l'agrément de société de gestion d'OPC.

##### *Cumul des fonctions de dirigeant effectif et de représentant d'une personne morale administrateur non exécutif*

Les entreprises d'investissement, tout comme les autres établissements financiers (établissement de crédit, entreprises d'assurances, sociétés de gestion d'OPC, etc.), peuvent nommer une personne morale au poste d'administrateur non exécutif. En vertu de l'article 61, § 2, C.Soc., l'administrateur personne morale doit désigner une personne physique en qualité de représentant permanent, chargé de l'exercice du mandat au nom et pour le compte de l'administrateur personne morale.

Lors de l'analyse du memorandum de gouvernance interne d'une société de bourse, il est apparu qu'un dirigeant effectif de la société était également le représentant permanent d'une personne morale qui exerçait un mandat d'administrateur non exécutif au sein de la société. Or, les administrateurs non exécutifs sont appelés à exercer une surveillance sur les administrateurs exécutifs. Si une même personne est à la fois administrateur exécutif et représentant permanent d'un administrateur non exécutif, il en résulte que cette personne est amenée à se surveiller elle-même, ce qui n'est pas acceptable au regard de l'article 62, § 2 de la loi du 6 avril 1995 qui prévoit que les entreprises d'investissement doivent disposer d'une structure de gestion adéquate prévoyant une séparation des fonctions.

Dans la circulaire relative à ses attentes prudentielles en matière de bonne gouvernance des établissements financiers<sup>218</sup>, la CBFA avait d'ailleurs indiqué aux établissements soumis à son contrôle qu'un administrateur exécutif ne pouvait être simultanément le représentant

<sup>217</sup> Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements, modifiant les directives 2005/60/CE et 2006/48/CE et abrogeant la directive 2000/46/CE. Voir le présent rapport, p. 16.

<sup>218</sup> Circulaire PPB-2007-6-CPB-CPA du 30 mars 2007.



permanent d'une personne morale administrateur non exécutif et ce, afin de préserver la séparation de fonctions, et plus spécialement la fonction de surveillance dont sont investis les administrateurs non exécutifs<sup>219</sup>. Cette circulaire de la CBFA s'appuie sur l'article 62, § 4 de la loi du 6 avril 1995, lequel dispose que la CBFA peut préciser ce qu'il y a lieu d'entendre, notamment, par « structure de gestion adéquate ».

En conséquence, la CBFA indiqua à l'entreprise concernée qu'un tel cumul de fonctions n'était pas conforme à l'exigence de structure de gestion adéquate. La CBFA demanda à la société de mettre fin sans délai à cette situation, ce qui fut fait.

### 1.3. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES ENTREPRISES D'ASSURANCES

#### *Participation bénéficiaire et octroi d'un taux garanti temporaire*

Dans le cas d'opérations d'assurances liées à un fonds cantonné, l'entreprise d'assurances s'engage, en plus des bases tarifaires, à répartir et à attribuer, sous forme de participation bénéficiaire, une part du bénéfice réalisé provenant des placements dans certains actifs désignés à cette fin.

Au cours de la période sous revue, une entreprise d'assurances a informé la CBFA de son intention de procéder à une augmentation du taux d'intérêt garanti d'un produit d'assurance vie de la branche 21 lié à un fonds cantonné.

Le fonds en question n'était assorti au départ d'aucun intérêt garanti (techniquement, il s'agissait d'un taux garanti de 0 %) et le rendement du fonds dépendait donc exclusivement de la participation bénéficiaire. Or celle-ci était, en l'espèce, nulle car les opérations du fonds n'avaient pas été bénéficiaires pour la période considérée. Le rendement total du fonds pour l'investisseur au cours de cette période était donc nul. Le rehaussement du taux garanti était motivé par le souhait d'octroyer un rendement plus en ligne avec celui offert par le marché. Le taux garanti n'aurait toutefois été relevé que de manière temporaire, à savoir seulement sur une période de quelques mois.

En vertu de l'article 12bis du règlement général assurances et de l'article 58, § 2 du règlement vie, la dotation à la provision pour participation aux bénéfices ne peut excéder, pour chaque fonds cantonné, le bénéfice technico-financier net avant dotation, augmenté de la variation des valeurs de zillmerisation<sup>220</sup> non activées qui ne doivent pas faire l'objet d'un remboursement. L'octroi d'une participation bénéficiaire au fonds cantonné est donc subordonné à la condition que les opérations du fonds soient bénéficiaires, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.

La CBFA a considéré qu'en raison de son contexte, de son timing, de son caractère temporaire et de la motivation invoquée, l'augmentation envisagée du taux d'intérêt garanti aurait méconnu les règles relatives à la répartition des participations bénéficiaires. Par conséquent, la CBFA a demandé à l'entreprise de ne pas procéder à cette augmentation. L'entreprise s'est confor-

---

219 Voir le point 55 de cette circulaire.

---

220 La zillmerisation est une méthode utilisée en assurance vie qui consiste à déduire des provisions mathématiques la valeur actuelle des chargements d'acquisition inclus dans les primes.

## Gestion de fonds collectifs de retraite en branche 21

A côté des assurances vie proprement dites, les entreprises d'assurances peuvent proposer des contrats de gestion de fonds collectifs de retraite. Selon l'article 74 du règlement vie, de tels contrats ne peuvent être souscrits qu'avec une IRP, une entité publique ou une personne morale de droit public n'ayant pas l'obligation d'externaliser ses régimes de retraite<sup>221</sup> ou encore une personne morale gérant un régime de solidarité visé à l'article 47 de la LPC ou à l'article 56 de la LPCI.

L'article 2 du règlement vie distingue la gestion pour compte de tiers et la gestion pour compte propre de fonds collectifs de retraite.

Dans le premier cas, l'assureur gère les fonds sans prendre « aucun engagement dépendant d'un événement assurable ni donner aucune garantie d'assurance quant au rendement ou à la conservation des actifs gérés »<sup>222</sup>. Il peut, éventuellement, offrir une gestion actuarielle, administrative ou comptable. Dans ce cas, la propriété des actifs gérés n'est pas transférée à l'assureur qui ne doit pas constituer de provisions techniques. En vertu de l'article 3, § 4 du règlement vie, ces opérations relèvent de la branche 27 (gestion pour compte de tiers de fonds collectifs de retraite).

Dans le second cas, l'assureur applique aux versements effectués les bases techniques des opérations d'assurances directes sur la vie ou des opérations de capitalisation. L'article 3, §§ 1<sup>er</sup>, et 2, précise que, selon les bases techniques utilisées, les opérations relèvent des branches 21 (assurances directes sur la vie non liées à des fonds d'investissement), 23 (assurances directes sur la vie liées à des fonds d'investissement) ou 26 (capitalisation). Les opérations relevant de la gestion pour compte propre de fonds collectifs de retraite peuvent donc être traitées différemment, entre autres mais pas exclusivement sur le plan prudentiel, selon la technique à laquelle elles font appel.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été interrogée à propos de la possibilité de conclure un contrat de gestion de fonds collectifs de retraite dans le cadre d'un fonds cantonné<sup>223</sup> tout en prévoyant une prestation déterminée à un moment déterminé. Plus précisément, la question était de savoir si ce contrat pouvait relever de la branche 21 alors que la prestation n'était pas liée à la durée de la vie humaine.

Selon la définition donnée par le règlement vie<sup>224</sup>, les bases techniques sont l'« ensemble des chargements, du taux d'intérêt technique et des lois de survenance intervenant dans la détermination du tarif ou dans la constitution des réserves ».

Les opérations d'assurances directes sur la vie sont définies<sup>225</sup> comme « des assurances de personnes à caractère forfaitaire, pour lesquelles la survenance de l'événement assuré ne dépend que de la durée de la vie humaine ». Par contre, les opérations de capitalisation sont<sup>226</sup> « des opérations basées sur une technique actuarielle comportant, en échange de versements uniques ou périodiques fixés à l'avance, des engagements déterminés quant à leur durée et à leur montant et indépendants de tout événement aléatoire quelconque ».

D'après les définitions précédentes, le premier critère permettant d'opérer une distinction entre les différentes gestions pour compte propre de fonds collectifs de retraite est la présence d'un élément aléatoire lié à la durée de la vie humaine et, plus précisément, le décès ou la survie. Dès lors, un contrat de gestion relèvera des branches 21 ou 23 si, comme les contrats d'assurance sensu stricto, il comporte un tel élément aléatoire. Il relèvera de la branche 26 dans le cas contraire.

Le second critère de distinction est l'obligation prise par l'assureur en matière de taux d'intérêt. Une telle garantie de taux est présente dans les branches 21 et 26 tant en ce qui concerne les contrats d'assurance sensu stricto que les contrats de gestion pour compte propre de fonds collectifs de retraite. Elle est absente dans les contrats d'assurance et de gestion relevant de la branche 23.

Gestion	Branche	Élément aléatoire	Garantie de taux
Pour compte propre	21	Oui	Oui
	23	Oui	Non
	26	Non	Oui
Pour compte de tiers	27	Non	Non

221 Voir les articles 134 à 139 de la LIRP.

222 Article 76, alinéa 1<sup>er</sup>, du règlement vie.

223 On peut déduire de l'article 57 du règlement vie qu'un fonds cantonné est un ensemble d'actifs désignés aux fins d'attribuer aux opérations d'assurance liées à ce fonds une part du bénéfice provenant des placements de ces actifs.

224 Annexe 2, définition 11.

225 Article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> du règlement vie.

226 Article 2, alinéa 1<sup>er</sup>, 6<sup>o</sup> du règlement vie.

Le tableau ci-dessus synthétise les différentes opérations de gestion de fonds collectifs de retraite en ce qui concerne la couverture d'un événement aléatoire et la garantie d'un taux d'intérêt.

En conséquence, la CBFA a estimé que l'opération décrite ci-dessus, parce qu'elle n'est pas liée à la durée de la vie humaine mais qu'au contraire elle comporte un engagement indépendant de tout élément aléatoire quelconque, ne peut relever que de la branche 26.

## 1.4. CONTRÔLE PRUDENTIEL DES INSTITUTIONS DE RETRAITE PROFESSIONNELLE

### *Mémorandum relatif à l'obtention d'un agrément par une IRP de droit belge*

Les dispositions des articles 52 à 61 de la LIRP règlent l'agrément et l'extension d'agrément des IRP de droit belge. La procédure implique notamment l'introduction, auprès de la CBFA, d'une requête accompagnée de certains renseignements et documents. La CBFA a établi, en mai 2007, un mémorandum précisant cette procédure, ainsi que le contenu et la forme des requêtes d'agrément.

La modification de certaines des dispositions légales susmentionnées au cours de l'exercice 2009<sup>227</sup>, ainsi que l'extension aux IRP de la plate-forme sécurisée de communication eCorporate au cours de l'exercice 2010<sup>228</sup>, ont nécessité la mise à jour du mémorandum de mai 2007.

### *Prise en compte de l'indexation par les IRP en matière de pension légale*

En vertu de l'article 137 de la LIRP, les personnes morales de droit public qui sont soumises à la loi du 17 juillet 1975 relative à la comptabilité des entreprises, appelées « organismes publics »<sup>229</sup>, doivent externaliser leurs engagements de pension en ce qui concerne tant les pensions légales que les régimes complémentaires.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a agréé trois nouvelles IRP chargées de fournir des prestations de retraite aux membres et ex-membres du personnel d'organismes publics du secteur de la distribution d'eau. À cette occasion, la CBFA a précisé ses exigences prudentielles en matière de gestion de régimes de retraite légaux.

L'une des particularités de ces régimes de retraite, par rapport aux pensions complémentaires, est que les prestations sont obligatoirement versées en rentes et que celles-ci sont indexées. Cette particularité présente l'avantage d'empêcher l'anti-sélection<sup>230</sup> au niveau du choix de la prestation et permet donc d'utiliser des tables de mortalité moins prudentes que pour les prestations en rentes du deuxième pilier. En revanche, elle augmente les engagements potentiels de l'IRP.

---

227 Loi du 6 mai 2009 portant des dispositions diverses. Voir le présent rapport, p. 40.

228 Circulaire CBFA\_2010\_08 du 30 mars 2010 relative à eCorporate. Voir le présent rapport, p. 41.

229 Voir l'article 134, 2<sup>e</sup> de la LIRP.

230 L'anti-sélection est la conséquence du fait que l'assuré choisit, sur la base des informations dont lui seul dispose quant à sa situation personnelle, l'option qui lui est la plus favorable, faussant de la sorte les probabilités de risque calculées par l'assureur, ce qui entraîne une dégradation des résultats techniques de ce dernier. Ainsi, au moment de la pension, les assurés auront tendance à choisir la rente ou le capital selon que les informations qu'ils possèdent quant à leur état de santé leur laissent espérer beaucoup ou peu d'années à vivre. Les probabilités de survie des assurés ayant choisi la rente peuvent donc être plus élevées que celles indiquées par les tables de mortalité que l'assureur a utilisées pour établir son tarif, lequel peut donc se trouver en déséquilibre.

Dès lors, la CBFA estime que la prudence requise par l'article 89, alinéas 3 et 4 de la LIRP, dans le calcul des provisions techniques commande qu'une estimation de l'indexation soit prise en compte dans ce calcul.

### *Refus de l'accord préalable à la désignation d'un commissaire agréé au sein d'une IRP*

En application de l'article 106 de la LIRP et de l'article 22 du règlement de la CBFA du 21 février 2006 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs, la CBFA a refusé de donner son accord à la désignation, comme commissaire agréé d'une IRP, d'un réviseur d'entreprises.

Les entreprises d'affiliation de l'IRP concernée étaient des intercommunales qui comptaient parmi leurs membres la commune dont le réviseur d'entreprises pressenti était par ailleurs bourgmestre et conseiller communal. A ce titre, la commune était membre des assemblées générales de ces intercommunales et siégeait également au conseil d'administration de certaines d'entre elles. Au travers de ses représentants au sein des intercommunales, la commune participait donc à la gestion de l'IRP.

Considérant le rôle du commissaire agréé au sein d'une IRP, tel que défini par les articles 103 à 108 de la LIRP, les relations entre une IRP et ses entreprises d'affiliation, ainsi que le rôle des mandataires publics dans les intercommunales wallonnes, la CBFA a estimé que le candidat ne présentait pas l'indépendance qui est attendue d'un réviseur d'entreprises pour exercer les fonctions de commissaire agréé au sein de l'IRP concernée.

En effet, le pouvoir d'influence que ce réviseur était susceptible d'exercer sur les entreprises d'affiliation de l'IRP, en raison même de sa qualité de bourgmestre et conseiller communal d'une commune membre desdites entreprises d'affiliation, était de nature à générer, dans son chef, des situations de conflit entre les intérêts de ces entreprises, et les intérêts des affiliés et des bénéficiaires des régimes gérés par l'IRP en cas de cumul de ces fonctions avec celles de commissaire agréé de l'IRP.

Or, le commissaire agréé est une composante essentielle du contrôle exercé par la CBFA sur les IRP, ce contrôle ayant pour objet de veiller à ce que les actifs de l'IRP soient gérés dans l'intérêt exclusif des affiliés et des bénéficiaires. Dans le cadre de sa relation de collaboration avec le commissaire agréé, la CBFA doit pouvoir considérer que ce commissaire agréé n'est pas susceptible de prendre en considération des intérêts autres que ceux précités.

Saisi d'un recours en annulation de la décision de la CBFA, le Conseil d'Etat a jugé que les moyens avancés par le réviseur d'entreprises n'étaient pas fondés. Le Conseil d'Etat a considéré que la CBFA avait pu valablement refuser l'accord sollicité de manière à prévenir les situations de conflits d'intérêts sans attendre que celles-ci soient avérées et que cette limitation à l'exercice de la profession du requérant était nécessaire en vue de garantir l'indépendance et l'efficacité du contrôle de l'IRP concernée.







## CHAPITRE 2

# CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES

---

## 2.1. ASPECTS COMMUNS

### *Modifications aux lois sur l'intermédiation*

La loi du 31 juillet 2009<sup>231</sup> a modifié le cadre légal des activités d'intermédiation en assurances et en réassurances, d'une part, et d'intermédiation en services bancaires et d'investissement, d'autre part.

Les principales modifications apportées à la loi du 27 mars 1995 sont les suivantes :

- en matière de connaissances professionnelles applicables aux intermédiaires d'assurances et de réassurances<sup>232</sup> :
  - le remplacement de l'obligation d'avoir suivi avec fruit un cours spécialisé agréé par la CBFA par celle de réussir un examen agréé par la CBFA ;
  - la suppression, dans certaines conditions, de l'obligation de prouver à nouveau ses connaissances professionnelles en cas de demande de réinscription au registre suite à une cessation temporaire des activités ;
- la suppression de l'obligation des intermédiaires d'assurances et de réassurances de prouver leur capacité financière au moyen d'un cautionnement ou d'une garantie bancaire ;
- l'habilitation donnée au Roi par la loi du 27 mars 1995 pour instaurer un système extrajudiciaire de traitement des plaintes (Ombudsman des Assurances) est étendue à la fixation des modalités d'adhésion et de paiement des cotisations à ce système, ainsi qu'à la possibilité de charger la CBFA de récolter les demandes et retraits d'adhésion ainsi que les cotisations précitées ;
- la confirmation expresse de l'obligation des intermédiaires d'assurances et de réassurances de répondre aux questions qui leur sont posées par l'Ombudsman des Assurances, afin de mieux assurer l'effectivité du système de traitement des plaintes.

La loi a par ailleurs modifié la loi du 22 mars 2006 afin de préciser le sort de l'inscription d'un agent en services bancaires et d'investissement qui n'a plus de mandant (radiation du registre après avertissement).

Enfin, la loi a apporté des modifications communes aux deux secteurs :

- l'exigence expresse du respect de la loi anti-blanchiment comme condition d'inscription au registre des intermédiaires ;
- la suppression, en cas de mise en cause de l'aptitude ou de l'honorabilité professionnelle d'un intermédiaire, du renvoi à la procédure prévue aux articles 70 à 72 de la loi du 2 août 2002 (saisine de l'auditeur de la CBFA), dont l'application est limitée, depuis la loi-programme du 27 avril 2007, aux amendes administratives et aux astreintes<sup>233</sup>.

### *Exigences applicables aux dirigeants effectifs de personnes morales candidates intermédiaires*

La loi du 6 avril 2010, principalement consacrée au gouvernement d'entreprise<sup>234</sup> et au régime des interdictions professionnelles<sup>235</sup>, clarifie en outre les exigences applicables aux dirigeants effectifs de personnes morales qui sollicitent une inscription en qualité d'intermédiaires en assurances et en réassurances ou d'intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement, à savoir respectivement l'article 10bis de la loi du 27 mars 1995 et l'article 9 de la loi du 22 mars 2006.

Le libellé de ces dispositions était en effet de nature à soulever un problème d'interprétation quant à l'application du régime d'interdictions professionnelles, prévu par l'article 19 de la loi bancaire, aux dirigeants effectifs de personne morale sollicitant une inscription dans le cadre de ces lois. La loi nouvelle clarifie désormais la lecture qu'il convient de faire de ces dispositions en énonçant expressément que le régime d'interdictions professionnelles leur est applicable.

231 Loi du 31 juillet 2009 modifiant la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances et de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (MB 8 septembre 2009).

232 Ces modifications devraient être rendues applicables aux intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement via une modification de l'arrêté royal du 1<sup>er</sup> juillet 2006 portant exécution de la loi du 22 mars 2006.

233 Cf. loi-programme du 27 avril 2007, article 172 et suiv. (MB 8 mai 2007).

234 Voir le présent rapport, p. 77.

235 Voir le présent rapport, p. 20.

## 2.2. INTERMÉDIAIRES D'ASSURANCES

### 2.2.1. Évolution du cadre réglementaire national

*Modification de la législation relative aux assurances maladie complémentaires offertes par les mutualités : impact sur la loi du 27 mars 1995*

La loi du 26 avril 2010<sup>236</sup> a adapté la législation belge relative aux assurances maladie complémentaires offertes par des mutualités et d'autres entités mutualistes, à la suite d'un avis motivé de la Commission européenne qui précisait que cette législation n'était pas conforme aux directives européennes sur les assurances non-vie<sup>237</sup>.

Cette loi a modifié notamment la loi du 27 mars 1995, étant donné que les intermédiaires qu'elle vise en son article 68<sup>238</sup> sont désormais considérés comme des intermédiaires d'assurances au sens de la loi du 27 mars 1995.

Une modification importante concerne l'article 4 de la loi précitée, lequel a été entièrement reformulé. Auparavant, cet article disposait que les intermédiaires d'assurances et de réassurances ainsi que les entreprises d'assurances devaient désigner au minimum un responsable de la distribution pour le siège central et un par succursale où était exercée, respectivement, une activité d'intermédiation ou de distribution. Si plus de cinq personnes y opéraient en matière d'intermédiation en assurances ou en réassurances, ils devaient désigner au moins deux responsables de la distribution pour le siège central.

L'on entend par « responsable de la distribution » toute personne physique appartenant à la direction d'un intermédiaire d'assurances ou d'une entreprise d'assurances, ou tout employé au service d'un tel intermédiaire ou d'une telle entreprise, et qui, de facto, assume la responsabilité de l'activité d'intermédiation en assurances ou en exerce le contrôle. Les responsables de la distribution doivent satisfaire aux conditions en matière de connaissances professionnelles, d'aptitude et d'honorabilité professionnelle visées à l'article 10, 1°, 2°bis et 3° de la loi du 27 mars 1995.

L'article 4 a été modifié en ce sens que le nombre obligatoire de responsables de la distribution à désigner est désormais fonction, tant pour les intermédiaires d'assurances que pour les entreprises d'assurances, de l'organisation et des activités de l'intermédiaire ou de l'entreprise. Le Roi doit fixer ce nombre sur proposition conjointe du Ministre ayant les assurances dans ses attributions et du Ministre des Affaires sociales.

Le choix a été fait de ne pas inscrire les intermédiaires visés à l'article 68 de la loi du 26 avril 2010 dans le registre tenu par la CBFA, mais de les inscrire dans un registre tenu par l'Office de contrôle des mutualités et des unions nationales de mutualités (OCM). L'arrêté royal du 22 décembre 2010<sup>239</sup> a déterminé les modalités selon lesquelles cette inscription au registre doit s'opérer.

L'article 3, paragraphe 2 de la directive sur l'intermédiation en assurance<sup>240</sup> impose aux Etats membres l'obligation d'instaurer un « guichet unique » permettant un accès aisé et rapide à l'information en provenance des différents registres établis par voie électronique et actualisés à tout moment. Conformément à ce principe, l'article 9, § 2 de la loi du 27 mars 1995 prévoit dorénavant que la CBFA constitue en Belgique le guichet unique auprès duquel le public peut s'informer quant aux intermédiaires d'assurances et de réassurances. La CBFA publie et actualise sur son site web la liste de tous les intermédiaires inscrits. Par conséquent, les données figurant dans le registre tenu par l'OCM doivent être accessibles via le site web de la CBFA.

Afin de permettre au Collège intermutualiste national, aux sociétés mutualistes offrant des produits d'assurance et aux mutualités d'organiser les examens portant sur les formations prévues tant pour les intermédiaires visés à l'article 68 de la loi du 26 avril 2010 que pour leurs responsables de la distribution et leur personnel en contact avec le public, la liste des personnes autorisées à organiser les examens portant sur les formations en assurances inclut désormais les personnes précitées. La compétence d'agrément de ces examens a été confiée à l'OCM.

### *Suppression de l'obligation de cautionnement ou de garantie bancaire qui incombe aux intermédiaires d'assurances*

Depuis sa modification par la loi du 22 février 2006<sup>241</sup>, l'article 13 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre dispose qu'à défaut d'être fait directement à l'assureur, le paiement de la prime fait à un tiers qui apparaît comme le mandataire de l'assureur est libératoire. Par ailleurs, en vertu de cette même dis-

236 Loi du 26 avril 2010 portant des dispositions diverses en matière d'organisation de l'assurance maladie complémentaire (I) (MB 28 mai 2010).

237 Première directive 73/239/CEE du Conseil, du 24 juillet 1973, portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité de l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie, et son exercice, et directive 92/49/CEE du Conseil du 18 juin 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie et modifiant les directives 73/239/CEE et 88/357/CEE. Pour un commentaire de cette réglementation, voir le présent rapport, p. 35.

238 Il s'agit des mutualités ainsi que des personnes physiques ou morales (autres que des mutualités) qui exercent des activités d'intermédiation en assurances concernant des assurances maladie de la branche 2 organisées par des sociétés mutualistes et, le cas échéant, concernant une couverture, à titre complémentaire, des risques qui appartiennent à l'assistance telle que visée dans la branche 18.

239 Arrêté royal du 22 décembre 2010 portant exécution de l'article 5, § 3 de la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances (MB 29 décembre 2010).

240 Directive 2002/92/CE du Parlement européen et du Conseil du 9 décembre 2002 sur l'intermédiation en assurance (JO L 9/3 du 15 janvier 2003).

241 Loi du 22 février 2006 modifiant la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et à la distribution d'assurances. Voir CBFA Rapport CD 2005, p. 44.

position, lorsque l'assureur ne verse pas directement à l'assuré ou à son ayant droit les montants qui lui sont dus dans le cadre de l'exécution du contrat d'assurance, mais effectue ce versement par le biais d'un intermédiaire d'assurances, seule la réception effective de ce paiement par l'assuré ou son ayant droit libère l'assureur de ses obligations. En conséquence, les assurés ne courent plus de risque en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire d'assurance. Il était dès lors devenu inutile d'exiger des intermédiaires d'assurances qu'ils démontrent une capacité financière suffisante par le biais d'un cautionnement ou d'une garantie bancaire. C'est la raison pour laquelle la loi du 31 juillet 2009 a supprimé cette obligation en abrogeant l'article 10, 2° de la loi du 27 mars 1995<sup>242</sup>.

Cette modification législative a rendu sans objet les articles 14 à 17 de l'arrêté royal du 25 mars 1996 portant exécution de l'article 10, 2° de la loi du 27 mars 1995. Il n'est dès lors plus nécessaire d'informer la CBFA de la résiliation du cautionnement ou de la garantie bancaire comme le requerrait l'article 16 de cet arrêté royal.

### *Communication concernant les apporteurs de clients*

Les entreprises d'assurances et les intermédiaires d'assurances font souvent appel à des personnes qui, dans le cadre d'une autre activité professionnelle, leur apportent des clients (potentiels) en assurances (par exemple, des concessionnaires automobiles et des agents immobiliers). Ces personnes sont appelées « apporteurs de clients ».

Certains apporteurs de clients exercent, de la sorte, des activités susceptibles de tomber dans le champ d'application de la loi du 27 mars 1995.

Par sa communication du 20 février 2009<sup>243</sup> concernant les apporteurs de clients, la CBFA a fait connaître au secteur des assurances son interprétation de la loi, quant à la question de savoir si les activités d'apporteurs de clients sont à qualifier d'intermédiation en assurances et si ces apporteurs de clients doivent par conséquent être inscrits comme intermédiaires d'assurances au registre des intermédiaires d'assurances et de réassurances.

La communication susvisée comporte tout d'abord une analyse des dispositions pertinentes de la loi du 27 mars 1997, des activités tombant dans le champ d'application de la loi et des activités explicitement exclues de ce champ d'application.

En vertu de l'article 1<sup>er</sup>, 1°, alinéa 2 de la loi précitée, la fourniture d'informations n'est pas à considérer comme une intermédiation en assurances, pour autant que cette activité ait un caractère occasionnel, prenne

place dans le cadre d'une autre activité professionnelle et n'ait pas pour objet d'aider le client à conclure ou à exécuter un contrat d'assurance.

Se fondant sur cette disposition légale et sur la jurisprudence, la CBFA a, dans sa communication, adopté le point de vue selon lequel les activités visées ci-dessous ne constituent pas une intermédiation en assurances au sens de l'article 1<sup>er</sup>, 1° de la loi précitée.

Ainsi, ne sont pas à considérer comme une intermédiation en assurances la transmission de l'identité de clients potentiels ainsi que la communication d'informations sur des personnes et des objets, pour autant que ces informations ne portent pas sur des aspects liés à la technique des assurances en ce qui concerne l'identification et l'appréciation des besoins d'assurance du client.

Ne doit pas davantage être considérée comme une intermédiation en assurances la fourniture, avant la conclusion du contrat ou à un moment ultérieur, d'informations sur des produits d'assurance obtenues d'une entreprise d'assurances ou d'un intermédiaire d'assurances, pour autant que la documentation remise contienne uniquement des informations d'ordre général, non personnalisées (la description générale d'un produit ou une fiche-produit, des tarifs d'application générale) et/ou renvoie à un intermédiaire d'assurances ou à une entreprise d'assurances.

En revanche, la détermination des exigences et des besoins du client, ainsi que la collecte d'informations à cet effet, constituent un élément essentiel de la mission de l'intermédiaire d'assurances et relèvent de l'activité d'intermédiation en assurances.

Les apporteurs de clients ne peuvent participer à l'exécution de contrats d'assurance sans être inscrits comme intermédiaires. La CBFA estime toutefois que la transmission purement matérielle de documents de l'intermédiaire d'assurances au preneur d'assurance ou de l'intermédiaire d'assurances à l'entreprise d'assurances n'est pas à considérer comme une activité d'intermédiation en assurances. Les apporteurs de clients ne peuvent toutefois disposer d'un pouvoir de représentation et ne peuvent pas davantage être habilités à percevoir des primes ou à verser des prestations à l'assuré ou au preneur d'assurance.

Dans sa communication, la CBFA rappelle aux entreprises d'assurances et aux intermédiaires d'assurances qu'il leur incombe de prendre des mesures organisationnelles adéquates afin de s'assurer de l'application correcte de la législation dans ce domaine.

Cela implique, d'une part, qu'ils établissent par écrit, à l'intention de leurs apporteurs de clients, des instructions précises quant aux activités que ceux-ci peuvent exercer et celles qui ne leur sont pas autorisées et, d'autre part, qu'ils s'assurent, par des contrôles réguliers, du respect de ces instructions par les apporteurs de clients et prennent, au besoin, des mesures adéquates.

<sup>242</sup> Loi du 31 juillet 2009 modifiant la loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances et en réassurances et à la distribution d'assurances et de la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (MB 8 septembre 2009).

<sup>243</sup> Communication CBFA\_2009\_10 du 20 février 2009 – Loi du 27 mars 1995 relative à l'intermédiation en assurances – apporteurs de clients.



La CBFA attend également des entreprises d'assurances et des intermédiaires d'assurances qu'ils concluent avec tout apporteur de clients, dont l'activité ne revêt pas un caractère unique ou occasionnel, une convention écrite déterminant clairement leurs droits et devoirs réciproques.

Etant donné que l'intervention des apporteurs de clients est limitée à l'apport de clients, leur rémunération n'est en principe pas liée à la durée de la période pendant laquelle les preneurs d'assurance restent clients de l'entreprise d'assurances. Selon la communication de la CBFA, il est donc recommandé de limiter la rémunération par client apporté à une indemnité unique pour les contrats d'assurance réalisés grâce à l'intervention de l'apporteur. Rien ne s'oppose toutefois à ce que le versement de l'indemnité unique soit étalé dans le temps, sur une période toutefois limitée.

Bien qu'il y ait beaucoup moins d'apporteurs de clients dans le secteur de la réassurance, la teneur de la communication de la CBFA est en principe applicable par analogie à ce secteur.

### *Recyclage des connaissances des sous-agents d'assurances*

La loi du 27 mars 1995 dispose que les connaissances professionnelles des personnes qui interviennent dans l'intermédiation et la distribution de produits d'assurance doivent faire l'objet d'un recyclage régulier<sup>244</sup>.

En 2008, le secteur a élaboré des règles organisant cette obligation de recyclage. Ces règles s'appliquaient aux courtiers, agents et responsables de la distribution, mais pas aux sous-agents d'assurances<sup>245</sup>.

L'intention était d'élaborer ultérieurement des règles spécifiques aux sous-agents d'assurances.

Ces règles ont depuis lors été établies. Elles s'inspirent de celles déjà en vigueur pour les courtiers et les agents.

Les sous-agents doivent participer à des formations sur les thèmes énumérés dans la loi auprès de formateurs accrédités, ce qui leur donne droit à des points. Ils doivent obtenir 20 points par période de trois ans. Le premier triennat a débuté le 1<sup>er</sup> janvier 2010.

La CBFA a considéré ces règles comme constituant une bonne pratique et les réévaluera périodiquement.

## **2.2.2. Mise en œuvre du contrôle**

### *Suspension et radiation de l'inscription de la société Kobelco Groep NV au registre des intermédiaires en assurances*

En vertu de l'article 10, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>*bis* de la loi du 27 mars 1995, tout intermédiaire en assurances doit, pour pouvoir conserver son inscription au registre des intermédiaires en assurances, posséder une aptitude et une honorabilité professionnelle suffisantes. Lorsque l'intermédiaire en assurances est une personne morale, ses dirigeants doivent disposer de l'honorabilité professionnelle nécessaire, des connaissances professionnelles requises et de l'expérience adéquate en vertu de l'article 10*bis*, 1<sup>o</sup> de la loi du 27 mars 1995. De même, en vertu de l'article 10*bis*, 2<sup>o</sup> de cette loi, ses actionnaires de contrôle doivent présenter les qualités nécessaires au regard du besoin de garantir une gestion saine et prudente.

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été informée par des clients lésés du fait que la société Kobelco Groep NV, inscrite au registre des intermédiaires en assurances, de même que son principal actionnaire, la société Kobelco Holding NV, récoltaient des fonds remboursables auprès du public<sup>246</sup>. Or, l'article 4 de la loi bancaire réserve, en principe, cette activité aux seuls établissements de crédit<sup>247, 248</sup>.

Etant donné la possible méconnaissance de cette disposition légale pénalement sanctionnée, la CBFA a dès lors informé les deux sociétés concernées qu'elle avait des doutes quant au respect des conditions posées aux articles 10, alinéa 1<sup>er</sup>, 2*bis* et 10*bis*, 1<sup>o</sup> et 2<sup>o</sup> de la loi du 27 mars 1995 et les a mises en demeure de lui faire connaître leur position. Les deux sociétés ont nié avoir commis aucune violation de l'article 4 de la loi bancaire et ont invoqué l'article 3, § 2, b) de la loi prospectus<sup>249</sup> pour justifier leurs opérations sans qu'un prospectus ait été préalablement approuvé et publié.

N'étant pas convaincue par ces arguments, la CBFA a conclu que l'activité de réception de fonds remboursables était illicite. En conséquence, elle a pris, le 31 mars 2009, la décision de radier la société Kobelco Group NV du registre des intermédiaires en assurances pour non-respect des exigences prévues dans la loi du 27 mars 1995 quant à l'honorabilité et l'aptitude des dirigeants et quant aux qualités requises de l'actionnaire de contrôle.

246 Le groupe Kobelco comprend plusieurs sociétés, dont trois étaient impliquées dans ces opérations : Kobelco Groep NV (intermédiaire en assurances), Kobelco Holding NV (son actionnaire majoritaire), mais également Kobelco Luxembourg SA, inscrite comme intermédiaire en assurances auprès de l'autorité de contrôle luxembourgeoise.

247 Quelques exceptions sont cependant prévues, dont une en faveur des personnes qui procèdent à des offres en vente d'instruments de placement au moyen desquels des fonds remboursables sont récoltés et ce, à condition que cette offre ait lieu conformément à la loi prospectus.

248 Pour une analyse de ce dossier sous l'angle de l'article 4 de la loi bancaire, voir le présent rapport, p. 114.

249 Cet article dispose que ne constituent pas des offres publiques les offres adressées à moins de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés. En l'espèce, chaque société du groupe Kobelco avait prétendument récolté des fonds auprès de 80 personnes (au moins).

244 Article 11, § 4*bis* de la loi du 27 mars 1995.

245 Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 29.



Kobelco Groep NV a introduit, le 17 avril 2009, une demande en révision de la décision de radiation prise par la CBFA. Plusieurs arguments ont été invoqués à l'appui de cette demande, dont le fait que le Tribunal de commerce d'Anvers venait d'accorder à Kobelco Holding NV et à Kobelco Groep NV, en application de la loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises, un sursis jusqu'au 2 juin 2009 et qu'il avait désigné un administrateur provisoire au sein des deux sociétés, de même qu'un juge délégué.

Compte tenu de ces éléments nouveaux, la CBFA a fait droit à la demande en révision le 15 mai 2009, mais a estimé qu'une suspension de l'inscription de l'entreprise pour un délai de deux mois était nécessaire pour sauvegarder les intérêts du public<sup>250,251</sup>. Cette mesure de suspension a ensuite été prolongée. De son côté, le Tribunal de commerce d'Anvers avait, par jugement du 13 octobre 2009, accordé une prolongation du sursis jusqu'au 26 janvier 2010.

En janvier 2010, le Ministre des Finances, le Ministre de l'Economie et la CBFA ont invité les clients du groupe Kobelco qui s'estimaient lésés à se manifester auprès du Procureur du Roi d'Anvers. La CBFA a par ailleurs indiqué qu'elle se tenait à la disposition des consommateurs qui avaient des questions à formuler au sujet de produits d'assurance commercialisés par le groupe Kobelco ou par les intermédiaires agissant pour son compte. La CBFA a publié un avis à cet effet le 21 janvier 2010.

Le 2 février 2010, le Tribunal de commerce d'Anvers a prononcé la faillite de Kobelco Groep NV et de Kobelco Holding NV. En application de l'article 13bis, § 2, alinéa 2 de la loi du 27 mars 1995, la CBFA a donc pris acte, le 9 février 2010, de la radiation d'office de la société Kobelco Groep NV du registre des intermédiaires en assurances.

---

250 Après avoir introduit cette demande en révision, Kobelco Groep NV avait introduit devant le Conseil d'État une demande en suspension et en annulation de la décision de radiation et ce, le jour même où la CBFA décida de modifier cette décision. Par décision du 24 septembre 2009, le Conseil d'État a rejeté la demande au motif qu'elle était devenue sans objet.

251 La mesure de suspension était cependant partielle car Kobelco Groep NV pouvait continuer à traiter les dossiers en cours, de même que le renouvellement des contrats existants, mais elle ne pouvait par contre plus conclure de nouveaux contrats.



## CHAPITRE 3

# CONTRÔLE DE L'INFORMATION ET DES MARCHÉS FINANCIERS

---

## 3.1. CONTRÔLE DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

### 3.1.1. Évolution du cadre réglementaire international et national

#### *Abrogation de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières*

L'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières précisait selon quels critères déterminer le caractère public des offres en vente et en souscription de titres (et les opérations assimilées), des offres d'acquisition, des organismes de placement collectif et de la sollicitation de fonds remboursables. Il a été abrogé par l'arrêté royal du 9 octobre 2009<sup>252</sup> qui ne reprend plus que les critères permettant de déterminer quand la réception de fonds remboursables au sens des articles 1<sup>er</sup> et 4 de la loi bancaire revêt un caractère public<sup>253</sup>. En effet, depuis la transposition en droit belge de la directive prospectus, le législateur belge a fait le choix de préciser dans différentes lois financières quand les opérations réglementées revêtent un caractère public<sup>254</sup> de sorte que la plupart des dispositions de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 étaient devenues soit obsolètes, soit redondantes. Ainsi retrouve-t-on désormais directement dans la loi prospectus, dans la loi OPC ou dans la loi OPA les critères permettant de déterminer quand une offre (en vente, en souscription ou d'acquisition) d'instruments de placement ou encore un organisme de placement collectif revêtent un caractère public.

#### *Communication sur les offres publiques et les admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et sur la mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus*

La CBFA a décidé de mettre en place une procédure permettant une approbation accélérée du prospectus pour les émissions d'obligations dites « *plain vanilla* »<sup>255</sup> et, de manière plus générale, de clarifier les règles applicables en ce qui concerne l'approbation du prospectus et le déroulement d'une offre publique d'obligations. Ceci a fait l'objet d'une communication de la CBFA<sup>256</sup>.

Pour des produits obligataires simples et pour des émetteurs qui possèdent un historique positif tel que décrit ci-dessous, la CBFA estime qu'il est de bonne pratique de décider dans un délai de cinq jours ouvrables à compter de la réception d'un projet de prospectus, soit d'ap-

prouver ce prospectus, soit de passer à une procédure d'examen normale.

Peuvent bénéficier d'une telle procédure accélérée, les émetteurs qui répondent aux conditions cumulatives suivantes :

- Leurs actions ou obligations sont cotées depuis au moins trois ans et l'information périodique qu'ils publient est soumise au contrôle a posteriori de la CBFA.
- Ils ont répondu de manière satisfaisante aux remarques formulées le cas échéant par la CBFA dans l'exercice de ses compétences en matière de contrôle de l'information pendant les trois dernières années.
- Leur commissaire n'a, pour les trois derniers exercices publiés, pas délivré une déclaration d'abstention, ni émis une opinion négative sur les comptes, ni certifié les comptes avec réserves ou remarque quant à la continuité des activités. Ceci s'applique par analogie à l'examen (limité) des situations intermédiaires.
- Ils ont confirmé par écrit à la CBFA qu'ils remplissent actuellement toutes leurs obligations envers leurs créanciers.
- Leur actif net n'est pas réduit à un montant inférieur à la moitié du capital, par suite de perte (article 633 C.Soc.).

L'émetteur devra, lors de l'introduction de son dossier, demander le bénéfice de la procédure accélérée et justifier qu'il remplit les critères d'éligibilité pour en bénéficier. La CBFA communiquera dans un délai de cinq jours ouvrables suivant l'introduction de la demande, soit une décision d'approbation du prospectus, soit la décision de passer à la procédure ordinaire dans le cas où le dossier présenterait des difficultés.

La communication de la CBFA comporte également diverses précisions ou rappels sur l'autorité compétente pour approuver le prospectus, sur le délai de publication du prospectus, son contenu, la portée de son approbation par la CBFA et sa durée de validité, de même que sur les communications à caractère promotionnel.

#### *Communication de la CBFA relative au déroulement des offres publiques d'obligations « corporate »*

A l'occasion de certaines offres publiques d'obligations « *corporate* »<sup>257</sup> récentes, la CBFA a été avisée de divers problèmes liés au déroulement de l'offre. Ces problèmes concernaient principalement la réception d'ordres avant l'ouverture officielle de l'offre publique, l'impossibilité pour les investisseurs particuliers de souscrire aux guichets des membres du syndicat de placement alors que le prospectus prévoit que l'offre est ouverte au public sans restrictions, le non-respect du délai légal de mise

252 Arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables (MB 23 octobre 2009).

253 Voir le présent rapport, p. 30.

254 Voir CBFA rapport CD 2006, pp. 57 et suiv.

255 Sont visées ici les obligations ordinaires à taux fixe (en ce compris à coupon zéro) ou à taux variable.

256 Communication CBFA\_2010\_28 du 20 décembre 2010 : offres publiques et admissions à la négociation sur un marché réglementé d'obligations et mise en place d'une procédure accélérée d'approbation des prospectus.

257 Sont visées ici les obligations émises par des entreprises du secteur privé.

à disposition du prospectus et l'utilisation de la notice visée à l'article 31 du règlement prospectus à des fins promotionnelles. La CBFA a dès lors décidé de publier un ensemble de « bonnes pratiques » afin d'apporter une solution aux problèmes constatés<sup>258</sup>.

La CBFA a ainsi été avisée du fait que certains intermédiaires acceptaient que des clients fassent part de leur intention de souscrire à l'offre avant l'ouverture de celle-ci et ce, dès la parution de l'avis annonçant l'offre dans la presse ou suite à des campagnes de marketing en amont de l'offre. Ces « pré-souscriptions » étaient encodées dès l'ouverture de l'offre, de sorte que, dans certains cas, les clients qui se présentaient aux guichets le matin de l'ouverture de l'offre n'obtenaient plus de titres. L'empressement des investisseurs à souscrire à ce type de placement était en partie lié au choix de la méthode d'allocation des obligations, à savoir une allocation dans l'ordre d'arrivée des souscriptions (« *first come, first served* »). Cependant, ce système de « pré-souscriptions » constitue en réalité une réception de souscriptions avant l'ouverture officielle de l'offre et donc en dehors de la période d'offre, souvent en plus à un moment où le prospectus n'est pas encore disponible. Une telle récolte de souscriptions en dehors du cadre de l'offre est irrégulière.

Pour éviter de telles situations, la CBFA recommande aux intermédiaires d'adopter des règles d'allocation qui permettent un traitement équitable des clients tant en termes d'accès à l'information que d'accès à l'offre. La CBFA estime qu'une méthode d'allocation basée sur un système de réduction proportionnelle des ordres en cas de sursouscription permet de réduire ces préoccupations. Enfin, la CBFA rappelle que les campagnes de marketing faites en amont de l'offre ne sont autorisées par la loi prospectus qu'à condition que les informations qu'elles contiennent soient compatibles avec les informations devant figurer dans le prospectus si celui-ci est publié ultérieurement.

Indépendamment du choix de la méthode d'allocation, il convient par ailleurs d'informer le public sur la manière dont l'allocation se déroulera afin d'assurer une certaine prévisibilité. Ainsi, il convient de veiller à ce que le prospectus soit très clair sur la méthode d'allocation choisie et sur la manière dont elle sera appliquée en pratique, sans cependant que l'on doive donner les détails qui par leur nature ne sont déterminables qu'au vu des résultats de l'offre. Dans un souci de transparence, la CBFA recommande également d'assurer une publication des résultats de l'offre et des clés de répartition retenues afin de permettre aux investisseurs de comprendre le processus d'allocation.

La CBFA recommande par ailleurs aux intermédiaires de veiller à ce qu'une offre qui est qualifiée de « publique », sans qu'une quote-part soit officiellement réservée dans le prospectus à une catégorie spécifique d'investisseurs, soit effectivement ouverte à tous les investis-

seurs aux mêmes conditions sans discrimination, et à ce que les titres soient alloués de manière équitable.

La CBFA rappelle aux intermédiaires que le délai légal de mise à disposition du prospectus, qui est de trois jours ouvrables avant la clôture de l'offre, doit être respecté<sup>259</sup>. Par conséquent, dans l'hypothèse où le prospectus n'est disponible qu'au premier jour de l'offre, celle-ci devra rester effectivement ouverte pendant trois jours ouvrables et les souscriptions devront pouvoir être valablement introduites pendant toute cette période. Ceci implique que toutes les souscriptions introduites au cours de la période d'offre devront être prises en compte lors de l'allocation des titres.

La CBFA demande enfin aux intermédiaires de veiller à un respect strict des dispositions de l'arrêté royal relatif aux pratiques de marché primaire<sup>260</sup>, et en particulier de l'article 7 de cet arrêté qui prévoit que les membres du syndicat ne peuvent acquérir pour compte propre, directement ou indirectement, des instruments financiers faisant l'objet de l'offre publique lorsque celle-ci est entièrement souscrite ou sursouscrite, à l'exception des instruments financiers détenus dans le cadre d'une prise ferme ou d'une garantie de bonne fin. La CBFA rappelle que cette interdiction est également applicable lorsque l'intention est de revendre les instruments de placement à brève échéance, que ce soit avant ou après leur admission à la négociation sur le marché secondaire.

### 3.1.2. Mise en œuvre du contrôle

#### 3.1.2.1. Offres publiques d'instruments financiers

##### *Financement de projets par petits versements du grand public ("crowdfunding")*

La Commission s'est penchée sur un certain nombre de dossiers où le public belge est sollicité via des sites internet en vue de participer, par le versement de montants généralement limités, à la réalisation de projets précis, par exemple des éditions artistiques. Les sites internet concernés présentent les différents projets finançables. La réalisation effective d'un projet ne commence que lorsqu'un montant déterminé, destiné à ce projet particulier, a été recueilli auprès du public. Cette pratique est connue sous le nom de « crowdfunding », parce qu'il est fait appel au grand public pour financer des projets (à coups de montants relativement modestes).

Du point de vue de la législation dont la CBFA contrôle le respect, ce type de dossiers doit généralement être analysé sous deux angles : celui de la loi prospectus et celui de l'article 4 de la loi bancaire. Ce dernier prévoit que, sous réserve des exceptions énumérées limitativement, seuls les établissements de crédit peuvent faire

258 Communication CBFA\_2010\_29 du 20 décembre 2010 : déroulement des offres publiques d'obligations corporate.

259 Conformément à l'article 21, §1er de la loi prospectus, le prospectus doit être mis à la disposition du public trois jours ouvrables au moins avant la clôture de l'offre publique et, en tout cas, au plus tard le jour de son ouverture.

260 Arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire.

appel au public en Belgique en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables à vue, à terme ou moyennant un préavis.

Les sites internet invitent le public à verser de l'argent pour la réalisation de projets ; en échange, les investisseurs se voient offrir des parts donnant droit à une participation au bénéfice éventuel des projets financés. Les opérations concernées constituent donc normalement des offres publiques d'instruments de placement au sens de la loi prospectus. Dans chacun des dossiers examinés par la Commission, il a cependant été veillé à ce que le montant total des instruments de placement offerts soit inférieur à 100 000 euros par projet. Le non-dépassement de ce montant total (maximal) par projet est garanti par les conditions contractuelles ainsi que par le nombre total d'instruments de placement offerts. C'est pourquoi, conformément à l'article 3, § 2, e), de la loi prospectus, les offres ne revêtent pas de caractère public et ne doivent donc pas faire l'objet d'un prospectus approuvé.

Comme indiqué plus haut, la réalisation effective d'un projet particulier ne commence que lorsqu'un montant suffisant a été recueilli pour ce projet. Pour que les investisseurs ne doivent pas prendre le risque de verser de l'argent pour un projet qui ne sera peut-être jamais réalisé, les sites internet leur donnent la possibilité de demander le remboursement des fonds versés aussi longtemps que les fonds suffisants pour commencer la réalisation d'un projet n'ont pas été rassemblés. S'ils le souhaitent, les investisseurs peuvent aussi choisir d'affecter les montants versés à un autre projet. La question se pose donc de la conformité de ces opérations à l'article 4 de la loi bancaire, puisque des fonds sont collectés auprès du public et qu'il est promis que celui-ci peut en obtenir le remboursement (du moins dans une première phase).

La Commission a estimé qu'il n'y avait pas, dans les dossiers qu'elle a examinés, d'infraction à l'article 4 de la loi bancaire, parce que les personnes qui reçoivent les fonds du public ne peuvent en disposer librement et ne peuvent les utiliser pour leur compte propre. En effet, les clauses contractuelles prévoient que les fonds reçus ne peuvent être utilisés qu'à deux fins : le remboursement à l'investisseur concerné (aussi longtemps que les fonds suffisants n'ont pas été recueillis) ou le transfert en vue de la réalisation d'un projet (dès l'instant où les fonds suffisants ont été recueillis). En outre, dans chacun des cas étudiés, les fonds sont reçus du public par une association sans but lucratif spécialement créée à cet effet. Bien que la création de telles associations n'empêche pas en soi la possibilité d'une infraction à l'article 4 de la loi bancaire, leurs modalités de fonctionnement concrètes peuvent renforcer la conclusion selon laquelle le réceptionnaire des fonds ne peut en disposer librement et ne peut les utiliser pour son compte propre (de sorte qu'il n'y a pas d'infraction). En l'espèce, les dispositions statutaires qui stipulent que les associations ne peuvent utiliser les fonds reçus qu'aux deux fins précitées vont dans ce sens. En outre, les dispositions statutaires dont il découle que les associations ne peuvent développer d'autres activités viennent renforcer la protection du public, parce qu'elles évitent que les fonds soient exposés

indirectement au risque d'exploitation encouru par les réceptionnaires.

À la lumière de ces circonstances, la Commission a donc estimé que les dossiers de «crowdfunding» qu'elle a examinés ne contrevenaient pas à la loi prospectus ou à l'article 4 de la loi bancaire.

### Approbation d'un prospectus d'offre publique de CFD

Au cours de la période sous revue, la CBFA a approuvé un prospectus d'offre publique d'instruments de placement de type "CFD" (*contract for difference*)<sup>261</sup>. Ce prospectus lui a été soumis par la succursale belge d'un établissement de crédit établi dans un autre État membre de l'EEE, agissant comme intermédiaire pour le compte de l'émetteur des CFD. Cet émetteur exploite une plate-forme en ligne sur laquelle les CFD sont proposés aux investisseurs. Sur cette plate-forme, l'investisseur peut choisir lui-même le sous-jacent du CFD qu'il veut acquérir parmi des actions, des indices, des devises, des matières premières, etc.

En l'occurrence, la loi prospectus est applicable car il s'agit bien d'une offre publique d'instruments de placement effectuée sur le territoire belge. En effet, la plate-forme électronique s'adresse à plus de 100 personnes autres que des investisseurs qualifiés. Les CFD sont des instruments de placement, notion qui englobe tous les instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents. Enfin, le public belge est spécifiquement visé.

En vertu de la loi prospectus, toute offre publique d'instruments de placement sur le territoire belge est soumise à l'obligation de publier un prospectus préalablement approuvé par l'autorité compétente.

S'agissant d'instruments de type contractuel, les CFD ne constituent pas des valeurs mobilières. En conséquence, l'offre publique de CFD sur le territoire belge nécessite l'approbation d'un prospectus sur la base des dispositions du chapitre III de la loi prospectus ("*prospectus dans le cadre des opérations non harmonisées par la directive 2003/71/CE*"). Ce prospectus ne bénéficie pas du passeport européen et l'autorité compétente pour l'approuver est toujours la CBFA.

261 Un CFD ou « *contract for difference* » est un produit dérivé permettant de participer aux variations du cours d'un titre sous-jacent (actions, matières premières, indices, taux d'intérêt, ...). L'investisseur ne détient jamais ce sous-jacent. Il reçoit au terme de l'opération la différence (gain ou perte) entre le cours lors de la conclusion du contrat et le cours à la fin du contrat.



Vu que l'offre est « non harmonisée », le contenu du prospectus ne doit pas être établi selon les schémas figurant dans le règlement prospectus, mais en se référant à l'article 44 de la loi prospectus. Cet article dispose que « *le prospectus contient toutes les informations qui, compte tenu de la nature particulière de l'émetteur et des instruments de placement offerts au public ou proposés à la négociation, sont des informations nécessaires pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et du garant éventuel, ainsi que les droits attachés à ces instruments de placement* »<sup>262</sup>.

On notera que les CFD constituent également des instruments financiers au sens de l'article 2, 1<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002. En procédant au placement des CFD parmi le public belge, l'entreprise d'investissement concernée preste donc un service d'investissement et doit respecter les règles de conduite applicables à ce type d'activité.

Par contre, la plate-forme mise en place dans le cas d'espèce ne peut être qualifiée de MTF au sens de l'article 2, 4<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002 en raison de son caractère bilatéral. L'émetteur des CFD se porte en effet contrepartie sur ladite plate-forme lors de chaque transaction<sup>263</sup>.

### Offre publique d'Argen-Co SCRL – Émetteur sans informations financières historiques

Argen-Co, une société créée en mars 2010, a proposé à l'automne 2010 des parts de coopérative aux clients et aux gestionnaires d'agences du groupe de bancassurance « Argenta Bank- en Verzekeringsgroep » (ci-après Argenta BVg) afin de souscrire, avec les fonds ainsi récoltés, à une augmentation de capital d'Argenta BVg, qui fournirait ensuite des capitaux au pool bancaire et d'assurance du groupe.

La Commission a, dès le début de ce projet de capital coopératif, souligné le risque que les titres Argen-Co pourraient être perçus comme des produits d'épargne comportant un coupon variable mais attractif et fiscalement exonéré, alors qu'il s'agissait d'un placement en actions dans un groupe privé de bancassurance. Elle a dès lors veillé à ce que l'émetteur fournisse dans le prospectus les informations nécessaires sur les risques spécifiques liés à ce placement. Conformément à la réglementation MiFID, la Commission a demandé à Argenta Spaarbank, chargée du placement des titres,

d'une part d'indiquer clairement aux candidats investisseurs en Argen-Co le risque de propriété qu'ils prennent dans le groupe de bancassurance, et d'autre part de vérifier si cette acquisition de titres correspondait à leur profil d'investisseur.

Comme la société Argen-Co venait d'être créée, elle ne pouvait pas présenter d'informations financières historiques, de sorte qu'il y avait lieu de déterminer quels renseignements financiers devaient figurer dans le prospectus pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur.

Sur la base du règlement prospectus, Argen-Co pouvait être considéré aussi bien comme un émetteur d'actions avec un engagement financier important au sens de l'article 4bis du règlement<sup>264</sup> (l'engagement consistant dans le projet statutairement ancré d'investissement dans Argenta BVg), que comme une société ayant moins de trois années d'existence (*start-up*) au sens de l'article 23, paragraphe 1<sup>er</sup>, et de l'annexe XIX du règlement. Dans les deux cas, la CBFA est compétente pour demander des informations autres que celles requises par les schémas du prospectus, comme des informations financières sur une entité autre que l'émetteur et un rapport sur l'évaluation des actifs de l'émetteur.

Après concertation avec la société, la CBFA a demandé d'inclure les informations financières suivantes dans le prospectus:

- un bilan et un compte de résultats pro forma d'Argen-Co du 1<sup>er</sup> juillet 2009 au 30 juin 2010, établi conformément à l'annexe II du règlement prospectus, en supposant qu'Argen-Co disposait déjà de la participation minoritaire dans Argenta BVg et avait droit à un dividende intégral d'Argenta BVg pour cet exercice ;
- les comptes consolidés audités d'Argenta BVg pour 2009 et les états financiers intermédiaires pour le premier semestre de 2010, ainsi qu'un commentaire circonstancié du management sur ces documents<sup>265</sup> ;
- un rapport d'évaluation complet et détaillé d'un expert indépendant sur le principal actif d'Argen-Co, à savoir la participation proposée dans Argenta BVg. La Commission a veillé à ce que le rapport d'évaluation comprenne non seulement une description détaillée des méthodes d'évaluation utilisées, mais également (chiffres à l'appui, dans la mesure du possible) des informations sur les hypothèses utilisées, ainsi qu'un aperçu de l'évaluation obtenue selon les différentes méthodes.

262 L'article 46 de la loi prospectus habilite le Roi à déterminer le contenu minimum du prospectus, en opérant le cas échéant une distinction selon le type d'opération, d'instrument de placement, d'émetteur ou de marché. Le Roi n'a cependant pas encore fait usage de cette habilitation.

263 Le considérant n° 6 de la directive MiFID dispose que « Les notions de "marché réglementé" et de "MTF" devraient être définies, et ces définitions devraient être étroitement alignées l'une sur l'autre, pour qu'il apparaisse qu'elles recouvrent les mêmes fonctions de négociation organisée. Elles devraient exclure les systèmes bilatéraux dans le cadre desquels une entreprise d'investissement intervient, pour chaque négociation pour compte propre et non en tant qu'intermédiaire, sans assumer de risque, entre l'acheteur et le vendeur ».

264 Voir CBFA rapport CD 2007, pp. 47 et suiv. à propos des informations financières à inclure dans le prospectus lorsque la société a un historique financier complexe ou un engagement financier important.

265 Les comptes consolidés audités d'Argenta BVg pour 2008 et 2007 figuraient en annexes au document d'enregistrement.

### 3.1.2.2. Offres publiques d'acquisition

#### *Article 74 de la loi OPA – Actualisations annuelles des notifications initiales*

Dans le cadre du régime transitoire prévu par la loi OPA<sup>266</sup>, les détenteurs de titres qui, à la date du 1<sup>er</sup> septembre 2007, détenaient, soit seuls soit de concert, plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée belge, pouvaient procéder volontairement à une notification conformément à la loi.

Après la notification initiale, les actionnaires ayant fait usage du régime transitoire sont tenus, conformément à l'article 74, § 8 de la loi OPA, de notifier annuellement à la CBFA, pour le 1<sup>er</sup> septembre au plus tard, toute cession de titres avec droit de vote de la société concernée ainsi que toute modification de la participation détenue par la personne physique ou morale détenant le contrôle dans une société, une personne morale autre qu'une société ou une construction similaire qui détient des titres dans la société concernée. Si aucune de ces situations ne s'est présentée, une notification à la CBFA n'est pas requise.

Au cours de l'année 2009, la CBFA a examiné les actualisations reçues en 2008 et 2009, qui portaient sur quelque soixante sociétés cotées, afin de vérifier si la dispense dont se prévalaient les personnes ayant procédé à la notification était toujours valable ou si, depuis la notification initiale, l'obligation de lancer une offre était éventuellement née.

Cette vérification a permis de constater qu'un certain nombre d'actualisations étaient incomplètes ou imprécises. Certaines, par exemple, fournissaient chaque fois un nouvel état de l'actionnariat au 1<sup>er</sup> septembre, mais sans donner d'informations sur d'éventuelles cessions intervenues au cours de l'année.

Dans ces cas précis, des questions supplémentaires ont été posées aux personnes concernées, l'objectif étant de pouvoir juger si leur dispense était toujours valable. La CBFA a par ailleurs recommandé aux personnes procédant à une notification de fournir, même si la loi ne vise que les cessions de titres avec droit de vote, des informations également sur les acquisitions réalisées au cours de l'année concernée. En effet, aux fins de vérifier si le seuil de 30 % a tout d'abord été franchi à la baisse pour ensuite éventuellement être franchi à nouveau à la hausse, il ne suffit pas de disposer d'informations sur les cessions. Enfin, la CBFA a rappelé aux personnes procédant à une notification que toute actualisation devait lui être transmise dans le délai légal, à savoir au plus tard pour le 1<sup>er</sup> septembre de chaque année.

Aucune des réponses reçues n'a révélé la naissance de l'obligation de lancer une offre.

L'article 74, § 8 de la loi OPA dispose que les personnes ayant notifié des données à la CBFA doivent également communiquer ces données à la société concernée, mais n'impose à cette dernière aucune obligation spécifique en matière de publication. L'article 74, § 7, alinéa 3 de la loi OPA prévoit toutefois que la communication opérée dans le cadre de l'article 74 doit être rendue publique dans le rapport annuel de la société aussi longtemps qu'elle demeure pertinente. La société concernée publiera donc les données actualisées en tout cas par la voie de son rapport annuel. La CBFA a recommandé aux sociétés de procéder à la publication des données actualisées qui leur sont communiquées, tout comme de la communication initiale, par d'autres canaux également. Cette publication peut être opérée, par exemple, sur le site web de la société ou au moyen d'une annonce<sup>267</sup>.

A cet égard, la CBFA a précisé que lorsque la société procède à la publication de ces données, elle doit veiller à ce que les informations fournies soient claires pour les investisseurs. En général, il suffira de fournir un tableau reprenant les participations détenues par les personnes ayant procédé à la notification initiale ou par les cessionnaires autorisés à la date de l'actualisation, sans devoir y inclure les détails tels que, par exemple, toutes les cessions qui ont eu lieu depuis le 1<sup>er</sup> septembre de l'année précédente. La publication devrait en tout cas permettre de savoir si les actionnaires concernés bénéficient toujours, après l'actualisation, de la dispense ou non.

#### *Offre publique d'acquisition sur International Brachytherapy – contrôle de fait – action de concert*

##### *Description des faits*

Le 26 février 2008, Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG (ci-après EZAG) a acquis, à l'issue d'un apport en nature, 29,89 % des titres avec droit de vote d'International Brachytherapy (ci-après IBt). Le même jour, IBt TP, une société appartenant aux quatre fondateurs d'IBt, octroyait à EZAG une option d'achat sur 5 000 000 parts bénéficiaires du type A d'IBt (ci-après l'option d'achat initiale).

Le 18 mars 2008, le conseil d'administration d'IBt a été profondément remanié. EZAG a reçu cinq représentants parmi les dix membres du conseil d'administration. Il a été décidé par ailleurs que le président du conseil, le *Chief Executive Officer* d'EZAG, disposerait d'une voix prépondérante en cas de vote partagé. En outre, l'*Executive Committee* d'IBt était modifié à la même date, donnant à EZAG deux des trois représentants.

Le 22 décembre 2008, EZAG a cédé l'option d'achat initiale, qui arrivait à expiration le 31 décembre 2008 mais aurait pu être prolongée moyennant paiement, à SMI Steglitz MedInvest UG (ci-après SMI) ; l'option a ensuite été exer-

<sup>266</sup> Pour un commentaire de ce régime transitoire, voir CBFA Rapport CD 2007, p. 46.

<sup>267</sup> Voir à ce sujet les « FAQ - Article 74 de la loi OPA - Le régime de dispense applicable aux détenteurs de participations existantes », publiées sur le site web de la CBFA.

cée par SMI. EZAG et SMI possédaient dès lors conjointement plus de 30 % des titres avec droit de vote d'IBt.

À l'issue de ces transactions, des notifications ont été effectuées en application de la loi transparence. Afin de déterminer si ces transactions faisaient naître dans le chef d'EZAG, ou d'EZAG et SMI, une obligation de procéder à une offre publique, la CBFA a ouvert une instruction. L'article 5 de la loi OPA prévoit en effet qu'une personne qui détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même, par des personnes agissant de concert avec elle ou par des personnes agissant pour le compte de ces personnes, plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée belge, est tenue de lancer une offre publique d'acquisition. Il est ressorti des notifications de transparence que de nouvelles options avaient été conclues entre SMI et EZAG. SMI avait accordé à EZAG une option d'achat sur les titres acquis (ci-après la nouvelle option d'achat), et EZAG avait accordé sur ces mêmes titres une option de vente à SMI.

Au cours de son instruction, la CBFA a appris que SMI aurait pu exercer l'option d'achat initiale grâce à une convention de financement conclue le 19 décembre 2008 avec Eckert Wagniskapital und Frühphasenfinanzierung GmbH (ci-après EWK), une société patrimoniale du CEO d'EZAG détentrice par ailleurs de 37,9 % d'EZAG.

La CBFA a également établi que SMI n'avait été constitué qu'au 9 décembre 2008, avec un capital de 1 euro, et que son gérant avait été membre du conseil de surveillance d'EZAG jusqu'au 11 juin 2008.

### Analyse par la CBFA

La législation OPA distingue deux types d'action de concert. Selon les termes de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a), de la loi OPA, sont considérées comme « personnes agissant de concert » : les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant, avec la société visée ou avec d'autres personnes, sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle de la société visée. Sont par ailleurs considérées également comme « personnes agissant de concert » selon les termes de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, b), de la même loi : les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question.

La CBFA a examiné notamment si EZAG et SMI pouvaient être considérés comme agissant de concert au sens de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a), précité, et, en particulier, comme ayant coopéré sur la base d'un accord visant à maintenir le contrôle d'IBt. Une telle hypothèse d'action de concert supposait qu'EZAG disposait déjà du contrôle sur IBt et, par ailleurs, qu'EZAG et SMI avaient conclu un accord visant à maintenir ce contrôle.

Sur la base d'un faisceau d'éléments factuels, dont le droit d'EZAG de désigner la moitié des administrateurs d'IBt, la voix prépondérante du CEO d'EZAG, la compo-

sition de l'*Executive Committee*, etc., la CBFA a conclu qu'EZAG détenait le contrôle de fait sur IBt au sens où EZAG était habilité à exercer une influence décisive sur l'orientation de la politique d'IBt.

EZAG a rejeté l'idée qu'il détenait le contrôle sur IBt, appuyant son point de vue sur la précarité de son influence décisive. La CBFA a répliqué que le fait qu'un contrôle de fait soit précaire n'empêche pas que le contrôle il y ait, tant qu'il n'y a pas d'indications que le maintien du contrôle est véritablement menacé.

Sur la base d'un faisceau d'éléments factuels, la CBFA a conclu par ailleurs qu'EZAG et SMI coopéraient sur la base d'un accord visant à maintenir le contrôle de fait dans le chef d'EZAG.

La CBFA a appuyé ses conclusions notamment sur les éléments factuels suivants.

- EZAG avait cédé gratuitement l'option d'achat initiale 9 jours avant son expiration à un tiers, lequel l'avait exercée dans la journée ;
- ce tiers récipiendaire de l'option d'achat initiale était SMI, une société constituée peu avant, avec un capital de 1 euro, par une personne ayant siégé au conseil de surveillance d'EZAG ;
- l'option avait été cédée à SMI à l'issue de tentatives vaines du CEO d'EZAG de revendre l'option d'achat initiale à des investisseurs institutionnels ;
- les moyens nécessaires à SMI pour exercer l'option d'achat initiale avaient été apportés par EWK, une société détenue par le CEO d'EZAG ;
- EZAG pouvait à tout moment exercer la nouvelle option d'achat ;
- les titres acquis par SMI étaient des parts bénéficiaires conférant uniquement des droits de vote, ce qui en faisait essentiellement des instruments de contrôle.

La CBFA a déduit de ce faisceau d'éléments factuels qu'il y avait des présomptions graves, précises et concordantes pour conclure à l'existence entre les parties d'un accord visant à assurer le contrôle de fait existant d'EZAG sur IBt, et que les parties agissaient dès lors de concert.

EZAG et SMI ont avancé qu'en réalisant ces opérations, ils poursuivaient d'autres objectifs, qu'ils ont exposés. Il reste que pour la CBFA, il était clair que les opérations considérées dans leur ensemble ne pouvaient avoir d'autre but que de maintenir le contrôle d'EZAG sur IBt. La CBFA n'a, entre autres, pas pu se ranger à l'idée qu'une autre partie aurait eu un *business case* justifiant de procéder à une simple acquisition des parts bénéficiaires type A et d'en supporter les frais, sachant que ces titres ne confèrent pas de droits patrimoniaux et ne peuvent donc amener aucun flux de liquidités. Il était par ailleurs clair que la combinaison de l'acquisi-

tion des parts bénéficiaires par une partie amicale et de la nouvelle option d'achat permettait à EZAG de maintenir son contrôle de fait sur IBt et constituait dès lors une assurance de ce contrôle précaire, EZAG pouvant en fait à tout moment – par l'exercice de l'option – convertir son contrôle précaire en contrôle de droit.

Sur la base de l'analyse ainsi effectuée, la CBFA a, le 28 avril 2009, enjoint à EZAG et SMI de lancer une offre obligatoire sur l'ensemble des titres d'IBt avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote qu'ils ne détenaient pas encore. L'offre devait – en vertu de l'article 53 de l'arrêté OPA – être lancée à 3,47 euros par titre, soit le prix auquel EZAG avait souscrit aux nouvelles actions IBt le 26 février 2008. La CBFA a toutefois autorisé, par dérogation à l'article 54, § 2, de l'arrêté OPA, qu'au lieu d'être constitué d'espèces, le prix de l'offre pût également consister en des actions d'EZAG ou en d'autres valeurs mobilières liquides admises à la négociation sur un marché réglementé.

### *Recours contre la décision de la CBFA*

Conformément à la procédure applicable, EZAG et SMI ont sollicité la révision de la décision prise. La CBFA a confirmé sa décision initiale le 26 mai 2009. EZAG et SMI ont ensuite introduit auprès de la cour d'appel de Bruxelles un recours contre les décisions de la CBFA.

Devant la cour d'appel de Bruxelles, les requêtes d'EZAG et SMI ont été jointes à celle introduite en février 2009 par Creafund II, un actionnaire minoritaire d'IBt, en vue d'entendre EZAG et SMI condamnés à lancer une offre obligatoire.

Après la clôture des débats devant la cour d'appel de Bruxelles, EZAG et SMI ont, sans attendre le prononcé de la cour, exécuté l'injonction de la CBFA et lancé une offre obligatoire sur IBt, au prix de 3,64 euros par action, soit 3,47 euros majorés de l'intérêt légal.

Ils ont ensuite requis auprès de la cour d'appel la réouverture des débats, vraisemblablement en vue d'un désistement d'instance dès l'approbation par la CBFA du prospectus d'offre. La cour d'appel a toutefois rejeté cette requête et s'est prononcée quant au fond en date du 19 janvier 2010.

La cour d'appel a rejeté l'appel à l'encontre de l'injonction de la CBFA, et confirmé l'obligation de procéder à une offre publique, sur la base du raisonnement selon lequel EZAG et SMI agissaient de concert au sens de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup>, a), de la loi OPA. La cour d'appel a procédé de la sorte sur la base d'une analyse approfondie des faits, pour les confronter ensuite à la définition de l'action de concert selon les termes de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup>, a), précité. La cour a souscrit à cet égard à l'approche de la CBFA consistant à regarder l'ensemble de la situation, et en a déduit qu'en dépit des motifs invoqués par EZAG et SMI pour chacune des opérations distinctes, l'ensemble de ces opérations avait bel et bien pour objectif implicite mais certain le maintien du contrôle d'EZAG sur IBt.

La cour a souligné par ailleurs que la loi OPA ne prévoyait pas de délais pour le cas d'une OPA à lancer à l'issue d'une procédure judiciaire, et qu'il revenait à la CBFA de décider de la suite procédurale à réserver au rejet du recours contre l'injonction de la CBFA.

La cour s'est également prononcée sur la validité de la dérogation octroyée par la CBFA. Creafund II contestait la légalité de la dérogation, revendiquant un droit subjectif acquis d'être payée en espèces, né de son recours intenté en février 2009. La cour a rejeté l'argumentation de Creafund.

Concernant le ratio à appliquer lors d'une éventuelle offre d'échange, la cour a dit qu'il revenait aux offrants de proposer un rapport d'échange, qui devait être fixé sur la base d'éléments objectifs permettant d'assurer que les offrants ne vident pas de son contenu la valeur fixée par la CBFA, et que tout cela devait se faire sous contrôle de la CBFA.

EZAG avait en outre demandé la production de certaines pièces que la CBFA avait omises du dossier administratif remis à la cour parce qu'elles concernaient des informations reçues de tiers sous le sceau de la confiance. La cour a confirmé à cet égard que l'article 74 de la loi du 2 août 2002 permettait à la CBFA de communiquer des informations confidentielles dans le cadre de procédures administratives ou juridictionnelles contre les actes ou décisions de la CBFA, mais ne l'y obligeait pas. Concernant la transmission du dossier administratif à la cour d'appel, cette dernière a estimé que, la loi n'énumérant pas les composantes du dossier, celui-ci doit comprendre tous les documents nécessaires en vue de l'exercice par la cour de sa pleine juridiction. Les écrits préparatoires internes, qui n'ont pas été pris en considération dans le processus décisionnel et ne peuvent dès lors servir de fondement à la décision, ne font, de l'avis de la cour, pas partie dudit dossier. La cour a confirmé que la CBFA avait estimé à raison qu'en vertu de sa mission spécifique et des principes de bonne administration (le principe de légitime confiance), elle ne pouvait être contrainte à dévoiler des informations obtenues de tiers sous le bénéfice de la confiance.

L'arrêt de la cour d'appel n'a pas fait l'objet d'un pourvoi en cassation.

Depuis, l'offre publique d'acquisition sur IBt a eu lieu.

### *Dérogation à l'obligation de lancer une offre en cas d'acquisition réalisée dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital avec droit de préférence, décidée par l'assemblée générale*

Lors de plusieurs augmentations de capital s'est posée la question de savoir quelle était la portée exacte de la dérogation à l'obligation de lancer une offre, telle que prévue par l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA. Selon cette disposition, l'obligation de lancer une offre ne s'applique pas dans le cas d'une acquisition « *qui est réalisée dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital, avec droit de préférence, d'une société, décidée par l'assemblée générale* ». Il est évident que cette dérogation à l'obligation de lancer une offre ne peut être invoquée que dans le cadre d'une augmentation de capital pour laquelle le droit de préférence n'a pas été limité ni levé et qui a été décidée par l'assemblée générale. En revanche, le point de savoir si la dérogation est limitée aux acquisitions qui découlent de l'exercice de droits de préférence afférents à des actions que l'acquéreur possède déjà, ou si sa portée est plus large, a été soulevé plusieurs fois.

Si tous les actionnaires existants exercent leur droit de préférence, leurs relations mutuelles restent normalement inchangées, de sorte qu'il n'est pas question d'une acquisition donnant lieu à un dépassement du seuil de 30 % des titres avec droit de vote<sup>268</sup>. Pour avoir une importance significative, la dérogation à l'obligation de lancer une offre doit dès lors porter sur des situations dans lesquelles un ou plusieurs actionnaires n'exercent pas leur droit de préférence. Dans ce cas se pose la question de savoir si la dérogation est limitée ou non aux acquisitions qui découlent de l'exercice des droits de préférence « propres ». Eu égard à la formulation large de l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA, la Commission estime que la lecture restrictive ne peut être suivie.

La Commission a dès lors jugé que l'obligation de lancer une offre ne s'appliquait pas dans quelques cas concrets où le dépassement de seuil était la conséquence de l'acquisition et de l'exercice subséquent de droits de préférence d'autres actionnaires ou résultait de l'acquisition et de l'exercice de droits de préférence jusque là non encore exercés (scripts).

A l'occasion d'une autre opération, s'est posée la question de savoir si un établissement de crédit, prenant ferme des actions dans le cadre d'une augmentation de capital avec droit de préférence décidée par l'assemblée générale, pouvait se prévaloir de l'exemption prévue à l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA alors que l'exemption prévue au point 11° de la même disposition vise spécifiquement le dépassement du seuil de 30 % dans le cadre d'une prise ferme<sup>269</sup>.

268 Des écarts minimes ne sont toutefois pas à exclure complètement étant donné que le rapport d'échange (par exemple, un droit de préférence pour cinq actions existantes) peut donner lieu à des fractions de droits de préférence.

269 L'article 52, § 1<sup>er</sup>, 11° de l'arrêté OPA exempté de l'obligation de lancer une offre les acquisitions « *réalisées dans le cadre de la prise ferme de titres par un intermédiaire financier [...], pour autant que la quotité excédentaire de la participation soit aliénée dans un délai de douze mois et que les personnes concernées n'exercent pas les droits de vote liés à la quotité excédentaire de la participation* ».

L'on relève que ces deux dérogations obéissent à des *ratio legis* différentes qui paraissent s'exclure mutuellement. Tandis que la dérogation établie à l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA vise des personnes agissant en leur qualité d'actionnaire existant ou futur, le point 11° vise l'intervention de personnes agissant en tant qu'intermédiaire financier prestant un service d'investissement. Dans ce dernier cas, les droits de vote liés aux actions ne peuvent en effet être exercés et les actions acquises par l'intermédiaire financier doivent en principe être aliénées dans un délai de douze mois, faute de quoi une offre obligatoire doit être lancée par l'acquéreur des actions.

La CBFA a été d'avis que l'exemption qui devait être invoquée devait être celle qui correspondait le mieux au cas considéré. Alors que l'exemption offerte par l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA présente un caractère général (franchissement du seuil de 30 % à l'occasion d'une augmentation de capital avec droit de préférence et décidée par l'assemblée générale), l'exemption du 11° est beaucoup plus spécifique, en ce qu'elle vise le cas particulier de l'intermédiaire financier souscrivant des actions dans le cadre d'une prise ferme.

Pour cette raison, la CBFA est d'avis qu'un intermédiaire financier ne peut indifféremment se prévaloir, pour la même opération, de la dérogation de l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 5° de l'arrêté OPA et de celle de l'article 52, § 1<sup>er</sup>, 11° du même arrêté. Une interprétation contraire aboutirait à priver cette dernière disposition d'une grande partie de son effet.

### *La qualification éventuelle comme action de concert d'engagements d'apport dans le cadre d'offres publiques d'acquisition*

Dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires, la CBFA a été confrontée à plusieurs reprises à des accords particuliers par lesquels l'offrant souhaite s'assurer à l'avance le soutien d'importants actionnaires existants de la société cible pour son offre. Ce soutien a pris, dans un certain nombre de dossiers récents, la forme d'un engagement d'apport, c'est-à-dire une convention par laquelle des actionnaires de la société cible s'engagent à l'avance à apporter leurs titres à l'offre que se propose de lancer l'offrant. Dans un certain nombre de cas, les actionnaires concernés avaient en outre accordé à l'offrant une option d'achat, en vertu de laquelle ledit offrant pouvait acquérir leurs titres par le simple exercice de l'option.

Bien que ces accords ne soient pas expressément interdits par la législation sur les OPA, ils peuvent soulever de nombreuses questions.

L'on peut ainsi se poser la question de savoir si ces accords ne vident pas de son sens le libre jeu de l'offre, de la contre-offre et de la surenchère prévu par la législation sur les OPA, ou si, du moins, ils ne le compliquent pas au point de minimiser les chances de succès d'une contre-offre, et dès lors de rendre son lancement improbable. Cela nuirait à l'intérêt des autres actionnaires, puisqu'ils seraient privés de la possibilité que le jeu de l'offre, de la contre-offre et de la surenchère débouche sur un prix supérieur.

L'on peut aussi se demander si ces accords ne vident pas de son sens le système légal de l'offre obligatoire. Si les participations des actionnaires concernés atteignent plus de 30 % des titres avec droit de vote, et que l'offrant les acquière de façon plus traditionnelle, il en résulte en effet (sauf exception applicable) une obligation de procéder à une offre. Alors qu'une offre obligatoire doit être inconditionnelle, l'offre publique volontaire à laquelle sont liés les engagements d'apport est souvent assortie de conditions. Toutefois, le résultat d'une offre conditionnelle est incertain. Par ailleurs, l'offre volontaire n'est pas soumise aux mêmes règles de protection en matière de prix de l'offre que l'offre obligatoire<sup>270</sup>. L'on est par conséquent en droit de se demander si cela ne désavantage pas les autres actionnaires de procéder par engagement d'apport dans le cadre d'une offre publique d'acquisition volontaire plutôt que par une acquisition classique suivie d'une offre obligatoire.

À ce stade, la CBFA ne souhaite pas encore prendre position sur ces questions de principe. Elle estime avoir besoin de plus d'expérience avant de pouvoir se faire une idée.

Outre ces questions de principe, les engagements d'apport soulèvent également une série de questions juridiques plus spécifiques. Dans le contexte de quelques offres publiques d'acquisition volontaires, la Commission s'est penchée en particulier sur la question de savoir si, en concluant cet accord, l'offrant et les actionnaires concernés ne devaient pas être considérés comme des « personnes agissant de concert » au sens de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a) ou b), de la loi OPA<sup>271</sup>.

Comme les engagements des principaux actionnaires ne portent habituellement pas sur un exercice concerté des droits de vote, qu'ils ne se produisent qu'une seule fois et que leur issue est normalement qu'à la suite de l'offre, les actionnaires disparaissent de la société, la question relative à l'action de concert de type B ne se pose en principe pas.

La question relative à l'action de concert de type A demande en revanche d'être approfondie. Ce type d'action vise à obtenir le contrôle de la société visée, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle de la société visée.

Les engagements d'apport mènent généralement à une forme de collaboration – certes assez limitée dans le temps – visant à contribuer au succès de l'offre proposée par l'offrant. Comme la plupart des offres publiques d'acquisition volontaires visent à obtenir le contrôle de la société visée ou à renforcer un contrôle existant (et, en ce sens, le maintenir), il peut dès lors, en fonction

des circonstances concrètes, être logique de considérer que l'offrant et les actionnaires concernés collaborent sur la base d'un accord qui vise, selon le cas, à obtenir ou à maintenir le contrôle de la société cible<sup>272</sup>.

Toutefois, si les actionnaires sont libres de répondre à une éventuelle contre-offre, cette conclusion ne va pas de soi. En règle générale, la Commission estime que l'engagement d'apport ne constitue dès lors pas en tant que tel une action de concert si celle-ci s'éteint en cas de contre-offre éventuelle. Même lorsque les actionnaires concernés peuvent répondre à une éventuelle contre-offre moyennant paiement d'un montant contractuellement convenu qui n'entraîne pas pour eux de désavantage financier s'ils répondent à une éventuelle contre-offre, la Commission ne considère en principe pas l'engagement d'apport comme une action de concert. Dans son évaluation de ces clauses pénales, la Commission tient compte du fait que, conformément à l'article 37 de l'arrêté OPA, le prix d'une contre-offre doit excéder d'au moins 5 % le prix de l'offre.

La question de savoir si, en cas de contre-offre, les actionnaires concernés sont libérés de leur engagement d'apport ou peuvent encore répondre à la contre-offre sans que cela puisse s'avérer financièrement plus désavantageux que d'accepter l'offre initiale, revêt par ailleurs de l'importance pour déterminer si l'on est en présence d'un accord visant à faire échouer une offre – à savoir, en l'occurrence, toute contre-offre éventuelle. Un tel accord est en effet considéré lui aussi comme une action de concert du type A.

Les options d'achat éventuelles peuvent elles aussi jouer un rôle important dans cette analyse. Si, en conséquence des options d'achat octroyées, les actionnaires concernés sont tenus de garder les titres sous-jacents à disposition (au cas où l'offrant exercerait l'option), cela les empêche de répondre à une éventuelle contre-offre. Cela renforce l'analyse selon laquelle la collaboration entre l'offrant et les actionnaires concernés vise à obtenir ou à maintenir le contrôle sur la société et à faire échouer une éventuelle contre-offre.

La Commission estime dès lors que les engagements d'apport – combinés le cas échéant à des options d'achat – qui prévoient que les actionnaires concernés ne peuvent répondre à une éventuelle contre-offre, ou qui sont susceptibles de leur faire subir un désavantage financier s'ils répondent à une contre-offre, peuvent en principe, en fonction des circonstances concrètes, être considérés comme des accords visés à l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a), de la loi OPA, établissant dès lors l'existence d'une action de concert entre ces actionnaires et l'offrant.

270 Articles 53 à 55 de l'arrêté OPA.

271 L'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, a), concerne « les personnes physiques ou morales qui coopèrent avec l'offrant, avec la société visée ou avec d'autres personnes, sur la base d'un accord, formel ou tacite, oral ou écrit, visant à obtenir le contrôle de la société visée, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle de la société visée » (ci-après « action de concert de type A »).

L'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, b), concerne « les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la société en question » (ci-après « action de concert de type B »).

272 Le fait que le contrôle soit obtenu ou maintenu dans le chef de l'offrant seul n'empêche pas de procéder à cette analyse. Dans le contexte de l'injonction de la CBFA de procéder à une offre publique sur l'entreprise IBt, et de l'arrêt du 19 janvier 2010 de la Cour d'appel de Bruxelles rejetant cette injonction (voir le présent rapport, p. 69, il n'était d'ailleurs question de [maintien du] contrôle que dans le chef d'une des deux parties à l'action de concert.



La Commission souligne, pour être complète, que ce qui est considéré comme une action de concert au regard de la loi OPA doit automatiquement être considéré comme action de concert au regard de la loi transparence. Les points a) et b) de la définition de « personnes agissant de concert » à l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 13°, de la loi transparence sont en effet identiques à la définition figurant à l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 5°, de la loi OPA. La définition figurant dans la loi transparence est toutefois plus large que celle de la loi OPA et prévoit également une troisième catégorie, à savoir « les personnes physiques ou morales qui ont conclu un accord relatif à la possession, l'acquisition ou la cession de titres conférant le droit de vote ». La Commission est d'avis que les engagements d'apport tombent sous cette dernière définition, indépendamment de la possibilité ou non pour les actionnaires de répondre à une éventuelle contre-offre. Pour l'application de la loi transparence, elle considère donc tous les engagements d'apport comme des actions de concert.

Enfin, il est clair que l'exercice d'une option d'achat sur des titres avec droit de vote amène nécessairement son bénéficiaire à acquérir ces titres. Lorsque cette acquisition entraîne un dépassement du seuil de 30 % des titres avec droits de vote de la société visée, elle fait en principe naître une obligation de procéder à une offre.

#### *Exercice de warrants sous la condition suspensive de la réussite de l'OPA*

Au cours de la période sous revue, la CBFA a été saisie d'un avis d'OPA portant sur l'ensemble des actions et warrants émis dans le cadre de différents *stock option plans* réservés au personnel de la société cible. De manière assez classique, l'offre était assortie de différentes conditions parmi lesquelles celle de l'obtention, à l'issue de l'offre, d'au moins 90 % des actions existantes, condition à laquelle l'offrant se réservait le droit de renoncer.

L'avis d'OPA indiquait qu'à la connaissance de l'offrant, les warrants étaient incessibles et précisait que, bien que l'offre portât formellement sur l'ensemble des warrants existants, les dispositions d'incessibilité prévues dans les conditions d'émission de ces warrants demeuraient en vigueur. En conséquence, ces warrants ne pouvaient être apportés à l'offre. Leurs détenteurs, s'ils souhaitaient bénéficier de l'offre, étaient dès lors invités à exercer leurs warrants et à apporter les actions sous-jacentes à l'offre, les warrants étant, selon leurs conditions d'émission, exerçables en cas d'OPA.

Le projet de prospectus faisait apparaître que l'offrant proposait en réalité une formule particulière aux détenteurs visant à leur permettre de n'exercer leurs warrants qu'en cas de réussite de l'offre. Ceux-ci pouvaient ne pas opter pour cette formule et choisir d'exercer classiquement leurs warrants, puis d'apporter les actions en résultant dans le cadre de l'OPA.

Le système proposé aux détenteurs de warrants présentait les caractéristiques suivantes :

- les détenteurs de warrants s'engageaient, par la signature du bulletin d'acceptation, d'une part, à exercer leurs warrants sous la condition suspensive de la réussite de l'offre (soit que le seuil de 90 % fixé par l'offrant soit atteint, soit qu'il renonce à cette condition), et d'autre part, à apporter à l'offrant les actions qui seraient émises suite à la réalisation de cette condition ;
- au moment de la publication des résultats de l'offre et de la confirmation de la réalisation des conditions de l'offre (ou de la renonciation par l'offrant à ces conditions), il serait constaté que la condition précitée était réalisée ;
- en suite de la réalisation de la condition assortissant leur exercice, les warrants seraient automatiquement exercés ;
- les détenteurs de warrants verseraient le prix d'exercice des warrants sur un compte bloqué au nom de la société émettrice desdits warrants (ou, à leur choix, l'offrant leur avance le prix d'exercice), celle-ci devant communiquer aux détenteurs de warrants et à l'offrant le numéro de ce compte et la date à laquelle le prix d'exercice des warrants doit y être déposé ;
- à la date fixée pour le paiement du prix des actions apportées à l'offre (*the settlement date*), soit au plus tard dix jours ouvrables après la publication des résultats de l'offre, et en suite du transfert des actions apportées à l'offre par les actionnaires, la société cible procéderait à l'augmentation de son capital et émettrait les actions revenant aux détenteurs de warrants en suite de l'exercice de ceux-ci ;
- à l'instar de ce qui était stipulé pour les actions apportées à l'offre, le transfert de propriété des actions issues de l'exercice des warrants interviendrait à la date du paiement du prix (*settlement date*) et contre paiement du prix offert dans le cadre de l'offre pour les actions (ou de ce prix diminué du prix d'exercice des warrants dans l'hypothèse où l'offrant aurait avancé ce prix d'exercice aux détenteurs de warrants).

Ce système avait pour but d'éviter qu'en cas d'échec de l'OPA, et dans l'hypothèse d'un exercice des warrants pendant la période d'acceptation, leurs détenteurs doivent conserver les actions issues de l'exercice de ces warrants et soient pénalisés fiscalement en suite de leur sortie anticipée du *stock option plan*.

La CBFA a considéré que la formule proposée aux détenteurs de warrants pouvait s'analyser en une offre d'acquisition d'actions futures. Les titres à apporter à l'offre pendant la période d'acceptation n'étaient ni les warrants eux-mêmes, ni les actions résultant de leur exercice. En réalité, pendant cette période, les porteurs de warrants n'apportaient pas de titres à l'offre, mais ils s'engageaient à exercer ces warrants de manière conditionnelle, ainsi qu'à apporter les actions créées en suite de la réalisation de la condition après la période d'acceptation de l'offre.

Cette situation pouvait s'analyser, en droit civil, comme la vente d'une chose future, à savoir les actions qui seraient créées en suite de l'exercice des warrants constaté si la condition suspensive se réalisait. Aux termes de l'article 1130 Code Civil, une chose future peut être l'objet d'une convention, pourvu qu'elle soit dans le commerce, qu'elle ait un caractère possible au moment de la conclusion de la convention, qu'elle soit déterminée ou déterminable et pour autant qu'elle vienne à existence. A défaut, la convention est nulle faute d'objet. Sur ce dernier point, il importait dès lors d'avoir la confirmation par la société visée que l'exercice conditionnel des warrants en période d'acceptation était conforme aux conditions d'émission desdits warrants.

Si le type d'engagement décrit ci-avant est valable au regard du droit civil, il convenait de s'assurer que la réglementation des OPA n'y faisait pas obstacle. L'apport d'un titre futur n'est pas envisagé par la réglementation des OPA. En principe, l'OPA porte sur des titres (avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote) existant au moment du lancement de l'offre.

Aux termes de l'article 3, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> de la loi OPA, il y a lieu d'entendre par "OPA", pour l'application de cette loi et de ses arrêtés d'exécution, une offre s'adressant aux détenteurs de titres de la société visée et destinée à acquérir tout ou partie de leurs titres.

Vu la généralité de cette définition, la CBFA a estimé que l'offre décrite ci-dessus faite aux détenteurs de warrants, entrainait dans le champ d'application de la loi OPA. Par ailleurs, elle a estimé que la réglementation des OPA ne contient pas de dispositions qui conduiraient à devoir considérer que pareille offre serait interdite. L'offre s'est dès lors déroulée de la manière décrite ci-dessus.

#### *Demande de dispense du respect de la condition des 90 % prévue par l'article 42 de l'arrêté OPA*

Au cours de la période sous revue, une société avait lancé une offre publique d'acquisition volontaire sur les actions d'une société cotée en bourse dont elle était déjà un actionnaire important. Cette société, dénommée ci-après « l'offrant », souhaitait, à l'issue de l'offre d'acquisition, procéder à une offre de reprise au sens de l'article 42 de l'arrêté OPA, ce qui requerrait qu'elle possède, à l'issue de l'offre, 95 % des actions et qu'elle soit en mesure d'obtenir 90 % des actions faisant l'objet de l'offre. Concrètement, cette dernière condition relevait le seuil à nettement plus de 95 %.

Au terme de la première période d'acceptation de l'offre, l'offrant possédait plus de 95 % des actions, ce qui l'obligeait à rouvrir son offre puisqu'il détenait, à l'expiration de la période d'acceptation, plus de 90 % des actions (article 35, 1<sup>o</sup> de l'arrêté OPA). L'offrant n'était toutefois pas parvenu à acquérir 90 % des actions faisant l'objet de l'offre, de sorte qu'il ne pouvait, à ce moment-là, procéder à une offre de reprise simplifiée au sens de l'article 42 de l'arrêté OPA.

L'offrant estimait que, vu le *free float* limité, il lui serait très difficile, en tant qu'actionnaire important, de satisfaire à la condition des 90 % énoncée à l'article 42 de l'arrêté OPA. Il a dès lors demandé à la CBFA d'être dispensé du respect de cette condition ; à défaut d'une telle dispense, il ne pourrait acquérir la totalité des actions en circulation que par le biais d'une offre de reprise indépendante, effectuée en application de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise. L'offrant a motivé sa demande en invoquant notamment le taux élevé de participation des actionnaires existants à l'opération (taux dépassant le seuil de 66 % qui était en vigueur précédemment en application de l'article 32 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 – abrogé par l'arrêté OPA – relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés), ce qui témoignait, selon lui, d'un soutien important des actionnaires vis-à-vis de l'offre. Il a également avancé comme argument que le rapport de l'expert indépendant, établi en application des articles 20 et suivants de l'arrêté OPA, apporterait la protection nécessaire aux actionnaires minoritaires.

La CBFA n'a pas donné suite à la demande de l'offrant. La condition évoquée ci-dessus résulte de la transposition de l'article 15.5 de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition. Selon cette disposition, un juste prix doit être garanti s'il est fait usage du droit de recourir au retrait obligatoire. A la suite d'une offre volontaire visée par l'article 15.2 de la directive précitée, la contrepartie de l'offre est présumée juste si l'offrant a acquis, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre.

La CBFA a informé l'offrant qu'il lui était loisible, à l'issue de l'offre d'acquisition volontaire, de lancer une offre de reprise indépendante conformément à l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise.

Il s'est finalement avéré, au terme de la réouverture obligatoire de l'offre, que l'offrant avait acquis plus de 90 % des actions faisant l'objet de l'offre, de sorte qu'il pouvait encore procéder à une offre de reprise au sens de l'article 42 de l'arrêté OPA.

#### *La définition de l'entreprise détentrice*

L'article 51, § 1<sup>er</sup>, de l'arrêté OPA prévoit l'obligation de procéder à une offre publique lorsqu'à la suite d'une acquisition de titres, quelqu'un acquiert le contrôle d'une entreprise intermédiaire, baptisée « entreprise détentrice », et obtient ainsi indirectement plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société visée.

Par « entreprise détentrice », il y a lieu d'entendre, conformément à l'article 1<sup>er</sup>, § 2, 6<sup>o</sup>, de l'arrêté OPA, la société, la personne morale autre qu'une société ou la construction similaire qui détient plus de 30 % des titres avec droit de vote d'une société visée, pour autant que sa participation dans la société visée représente, dans ses derniers comptes statutaires déposés, soit plus de

la moitié de son actif net, soit plus de la moitié de ses résultats nets moyens sur les trois derniers exercices.

Au cours de la période sous revue, la société A a examiné la possibilité de lancer une offre publique volontaire sur les titres d'une société cotée B, laquelle détenait à son tour plus de 30 % des titres avec droit de vote de la société cotée C. La société A a posé la question de savoir si B serait qualifiée d'entreprise détentrice. Dans l'affirmative, A serait tenue, si elle venait à acquérir le contrôle de B à l'issue de son offre, de lancer une offre publique obligatoire sur C.

Pour répondre à la question de A, il convenait d'examiner si la participation dans C représentait pour B soit plus de la moitié de son actif net, soit plus de la moitié de ses résultats nets moyens sur les trois derniers exercices. Si l'un de ces critères était rempli, B relèverait de la définition d'entreprise détentrice.

En se fondant sur le critère de l'actif net, B serait considéré comme entreprise détentrice si sa participation dans C représentait, dans les derniers comptes statutaires déposés, plus de la moitié de son actif net.

L'arrêté OPA prévoit que pour l'application de ce critère, en tout cas la valeur de la participation détenue dans la société visée est évaluée au prix de marché sur la base des prix de négociation moyens pondérés pratiqués au cours des trente derniers jours calendrier qui ont précédé l'acquisition du contrôle de l'entreprise détentrice. Ce texte, et en particulier l'utilisation des mots « en tout cas », doit être compris en ce sens qu'il y a lieu de réévaluer à tout le moins la participation dans la société visée telle qu'elle figure dans les comptes statutaires<sup>273</sup>.

La date d'acquisition du contrôle de B n'ayant pu être déterminée au moment où il était demandé à la CBFA de prendre position, le test a été effectué à une date récente.

La valeur de la participation dans C, calculée à partir du cours de bourse moyen pondéré pratiqué au cours des trente derniers jours calendrier qui avaient précédé cette date récente, a été comparée à l'actif net comptable de B au 31 décembre 2009, étant entendu que, dans l'actif net comptable, la valeur de la participation dans C avait été corrigée pour tenir compte du prix de marché. Les prix de négociation moyens pondérés de C ont été calculés sur la base du volume journalier d'une part et du cours de clôture d'autre part.

---

273 Cette lecture rejoint par ailleurs le Rapport au Roi de l'arrêté OPA, qui prévoit que « [p]our déterminer si la participation détenue dans l'entreprise détentrice représente plus de la moitié de l'actif net de cette entreprise, la valeur de la participation détenue dans la société visée est évaluée au prix de marché. Les parties peuvent toutefois démontrer de leur côté, sur la base d'une réévaluation complète de l'actif de l'entreprise détentrice, que la participation détenue dans la société visée représente moins de la moitié de l'actif net réévalué de l'entreprise détentrice. » (MB 23 mai 2007, p. 27737). Les parties peuvent donc, en s'appuyant sur la réévaluation complète de tous les actifs, démontrer que la participation dans la société visée ne s'élève pas à la moitié de l'actif net de l'entreprise détentrice.

À l'aune de ce test, B ne répondait pas, à la date où le test a été effectué, à la définition d'entreprise détentrice.

En se fondant sur le critère du résultat, B serait considéré comme entreprise détentrice si sa participation dans C représentait, dans ses derniers comptes statutaires déposés, plus de la moitié de ses résultats nets moyens sur les trois derniers exercices. La CBFA était d'avis qu'en l'espèce, pour l'application de ce test, le dividende reçu de C pouvait être comparé aux résultats nets moyens de B sur les trois derniers exercices pour déterminer ainsi si ce dividende revêtait une importance déterminante pour B, compte tenu des autres composantes de son résultat. Comme le résultat net moyen de B sur les trois derniers exercices était négatif, la CBFA a estimé que le dividende qui avait été distribué par C n'avait pas revêtu une importance déterminante pour son résultat net.

Sur la base de ce test, B ne répondait donc pas davantage à la définition d'entreprise détentrice.

### *Propositions faites par des établissements de crédit à leurs clients qui avaient acquis des instruments financiers fortement dépréciés suite à la crise financière*

À la fin de l'année 2009 et au début de l'année 2010, plusieurs établissements de crédit ont adressé à leurs clients diverses propositions dont les modalités étaient variables, mais dont l'objectif consistait à échanger ou racheter des instruments financiers qu'ils avaient vendus à leur clientèle. Il s'agissait d'instruments financiers qui accusaient des pertes de valeur importantes à la suite de la crise financière (notamment des titres de créance de type CDO<sup>274</sup>, ainsi que des titres de créance structurés émis par Lehman Brothers).

La CBFA a été amenée à examiner si ces propositions de rachat ou d'échange étaient visées par la loi OPA. La réponse fut négative.

De nombreux investisseurs avaient introduit une action judiciaire ou déposé une plainte à l'encontre des établissements de crédit qui avaient commercialisé ces instruments financiers. Dans une première série de cas, certains établissements de crédit proposèrent de racheter les instruments concernés ou de les échanger contre d'autres instruments dans le cadre d'une transaction au sens des articles 2044 et suivants du Code civil. Autrement dit, ces établissements de crédit proposaient à leurs clients de les indemniser en échange de leur renonciation à toute poursuite judiciaire. Il ne s'agissait donc pas d'une offre d'achat ou d'échange, mais d'une offre de transaction à caractère indemnitaire en vue de mettre fin à un litige né ou potentiel. La renonciation aux poursuites formait un élément de la valorisation de la proposition qui était faite. La CBFA estima dès lors que la proposition ne rentrait pas dans le champ d'application de la législation OPA. Pour le surplus, la CBFA estima

---

274 Les CDO ou *collateralized debt obligation* sont des titres de créance garantis par des actifs.

qu'elle n'avait pas à se prononcer sur les conditions financières de cette proposition de transaction<sup>275</sup>.

Dans d'autres cas, il s'agissait de proposer aux clients de leur racheter des instruments de placement au prix où ils étaient alors négociés sur le marché secondaire, tout en leur garantissant le paiement de l'éventuel solde positif si la valeur de liquidation de ces instruments devait finalement être supérieure au prix de cession payé. Les clients ne devaient par contre pas renoncer à une éventuelle action judiciaire. Ce faisant, l'établissement de crédit offrait des services d'investissement à ses clients consistant, d'une part, en la fourniture d'un conseil en investissement et, d'autre part, en l'exécution d'un ordre de négociation par la voie de l'internalisation. Il ne s'agissait donc pas d'une offre publique d'acquisition soumise à la loi OPA. Pour le surplus, la CBFA estima qu'elle n'avait pas à se prononcer sur le contenu de cette proposition<sup>276</sup>.

## 3.2. CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

### 3.2.1. Évolution du cadre réglementaire international et national

#### *Nouvelle législation sur le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées*

La loi du 6 avril 2010<sup>277</sup> assure notamment la transposition des dispositions de la directive 2006/46/CE<sup>278</sup> relatives à la déclaration sur le gouvernement d'entreprise et à la responsabilité concernant l'établissement et la publication des comptes annuels. Le législateur a également réglé dans cette loi certaines questions relatives à la rémunération et aux indemnités de départ des dirigeants des sociétés cotées. Cette nouvelle législation a entraîné une série de modifications au Code des sociétés<sup>279</sup>.

#### *Déclaration de gouvernement d'entreprise*

Conformément au nouvel article 96, § 2 C.Soc., le rapport de gestion des sociétés cotées sur un marché réglementé devra inclure une déclaration de gouvernement d'entreprise, décrivant leurs pratiques en la matière. Cette déclaration doit (a) donner des informations sur le code de gouvernement d'entreprise que la société applique, (b) indiquer les parties dudit code auxquelles elle déroge et en donner les raisons (*comply or explain*), (c) décrire les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière, (d) donner des renseignements sur la structure de l'actionnariat de la société et (e) indiquer la composition et le mode de fonctionnement des organes d'administration et de leurs comités.

Les sociétés dont seuls des titres autres que des actions (par exemple des obligations) sont admis à la négociation sur un marché réglementé ne sont soumises à cette disposition qu'en ce qui concerne la description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne (article 96, § 2, 3° C.Soc.). Les sociétés dont les actions sont négociées sur un système multilatéral de négociation ne sont, quant à elles, soumises ni à cet article 96, § 2, 3° C.Soc., ni à l'article 96, § 2, 4° C.Soc. qui requiert une description de la structure de l'actionnariat de la société.

275 Voir le communiqué publié par la CBFA sur son site internet le 7 janvier 2010.

276 Voir le communiqué publié par la CBFA sur son site internet le 15 février 2010.

277 Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier (MB 23 avril 2010).

278 Directive 2006/46/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance.

279 Sur les dispositions de la loi du 6 avril 2010 relatives au régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier, voir le présent rapport, p. 20.

## Rapport de rémunération

En vertu de l'article 96, § 3 C.Soc., la déclaration de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées sur un marché réglementé devra inclure un rapport de rémunération.

Les exigences légales en ce qui concerne le contenu du rapport de rémunération sont largement basées sur les recommandations 2004/913/CE<sup>280</sup> et 2009/385/CE<sup>281</sup> de la Commission européenne et sur le Code belge de gouvernement d'entreprise 2009.

Le rapport de rémunération doit ainsi contenir une description de la procédure appliquée pour élaborer la politique de rémunération des dirigeants de la société<sup>282</sup> ainsi que pour fixer la rémunération individuelle de ces personnes. La politique de rémunération elle-même doit également être décrite dans le rapport de rémunération. De plus, des informations sur la rémunération effectivement accordée aux dirigeants doivent être incluses dans le rapport de rémunération, tantôt sur une base collective, tantôt sur une base individuelle. De surcroît, le rapport de rémunération doit préciser la mesure dans laquelle un droit de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées est prévu au bénéfice de la société. Le rapport de rémunération doit enfin contenir des informations relatives aux indemnités de départ éventuellement accordées durant l'exercice.

Le rapport de rémunération doit être approuvé par l'assemblée générale des actionnaires.

## Comité de rémunération

En vertu du nouvel article 526<sup>quater</sup> C.Soc., le rapport de rémunération doit être préparé par un comité de rémunération, formé au sein du conseil d'administration de la société. Le comité de rémunération doit être constitué de membres non exécutifs du conseil d'administration et être composé d'une majorité d'administrateurs indépendants. La loi prévoit que, dans les sociétés cotées n'atteignant pas certains critères de taille, les fonctions du comité de rémunération pourront cependant être exercées par le conseil d'administration dans son ensemble.

Le comité de rémunération est au moins chargé, d'une part, de formuler des propositions au conseil d'administration sur la politique de rémunération des dirigeants de la société et sur leur rémunération individuelle et, d'autre part, de préparer le rapport de rémunération et de le commenter lors de l'assemblée générale des actionnaires.

## Encadrement de la rémunération variable et des indemnités de départ

La loi soumet, dans certains cas bien précis, la rémunération et les indemnités de départ des dirigeants à l'approbation de l'assemblée générale. Sont ainsi visées par l'article 554 C.Soc. tel que complété par la loi du 6 avril 2010, les indemnités de départ qui dépassent douze mois de rémunération ou dix-huit mois si elles ont été soumises à l'avis du comité de rémunération.

De plus, des règles concrètes sont prévues au nouvel article 520<sup>bis</sup> C.Soc. en ce qui concerne la rémunération variable accordée aux dirigeants de la société<sup>283</sup>. Les critères d'octroi de ce type de rémunération doivent être mentionnés de manière expresse dans la convention conclue entre la société et l'administrateur exécutif concerné. Cette disposition vise à assurer l'objectivation des critères d'octroi d'une rémunération variable aux dirigeants de la société. La loi précise que si les critères mentionnés dans la convention ne sont pas respectés, la rémunération variable ne peut être payée. Au cas où la rémunération variable aurait été versée en dépit du non respect des critères d'octroi, les montants versés à ce titre ne peuvent être pris en compte pour le calcul de l'indemnité de départ.

Un régime particulier est applicable à l'octroi d'une rémunération variable à un administrateur indépendant. Un tel administrateur ne peut percevoir de rémunération variable que moyennant l'approbation préalable de l'assemblée générale.

Enfin, une forme d'échelonnement dans le temps de la rémunération variable est introduite par la loi dans un nouvel article 520<sup>ter</sup> C.Soc.. En ce qui concerne l'octroi d'options sur actions à un dirigeant, la loi du 6 avril 2010 prévoit ainsi que l'option ne peut être exercée que trois ans au moins après son octroi. D'autre part, un quart au moins de la rémunération variable d'un dirigeant doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins deux ans, et un autre quart au moins doit être basé sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'au moins trois ans.

## Entrée en vigueur

Une entrée en vigueur étalée dans le temps est prévue. Les dispositions relatives à la déclaration de gouvernance d'entreprise sont d'application immédiate aux exercices sociaux en cours à la date de publication de la loi au Moniteur belge. Par contre, les dispositions relatives au rapport de rémunération s'appliquent pour la première fois au premier exercice social qui suit la publication de la loi au Moniteur belge<sup>284</sup>. Il en est de même des dispositions relatives à l'organisation et à la composition du comité de rémunération. Les disposi-

280 Recommandation 2004/913/CE de la Commission du 14 décembre 2004 encourageant la mise en œuvre d'un régime approprié de rémunération des administrateurs des sociétés cotées.

281 Recommandation 2009/385/CE de la Commission du 30 avril 2009 complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées.

282 Sont ici visés par le terme "dirigeants de la société" les administrateurs, les membres du comité de direction, les membres des comités qui peuvent avoir été constitués au sein de la société en dehors du régime de l'article 524<sup>bis</sup> C.Soc. (comités exécutifs par exemple) et les délégués à la gestion journalière.

283 A l'exception des administrateurs non exécutifs.

284 La loi a été publiée le 23 avril 2010. Pour les sociétés dont l'exercice social débute le 1<sup>er</sup> janvier, ces dispositions seront donc d'application à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.



tions relatives à l'approbation par l'assemblée générale des indemnités de départ dépassant douze ou dix-huit mois de rémunération et de la rémunération variable des administrateurs indépendants sont entrées en vigueur dix jours après la publication de la loi du 6 avril 2010 au Moniteur belge. Enfin, les articles relatifs à la mention des critères d'attribution d'une rémunération et à l'obligation d'échelonner la rémunération variable s'appliquent aux exercices sociaux débutant après le 31 décembre 2010.

### *Nouvelle législation concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées*

Afin d'assurer la transposition en droit belge de la directive 2007/36/CE concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées<sup>285</sup>, le législateur a entrepris d'apporter diverses modifications aux dispositions du Code des sociétés sur le fonctionnement de l'assemblée générale et sur l'exercice des droits afférents aux actions cotées de sociétés anonymes<sup>286</sup>.

La directive précitée s'inscrit dans le prolongement du plan d'action de la Commission européenne pour la modernisation du droit des sociétés et le renforcement du gouvernement d'entreprise<sup>287</sup>. Elle a pour objet de favoriser et faciliter l'exercice du droit de vote des actionnaires de sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé quel que soit le lieu de résidence de l'actionnaire : l'actionnaire ne résidant pas dans le même État membre que celui dont relève la société, doit pouvoir exercer son droit de vote aussi aisément qu'un résident de l'État membre en question. Outre qu'il est un élément du prix payé lors de l'acquisition des actions, le droit de vote est également le moyen par excellence par lequel l'actionnaire peut exercer un contrôle sur le fonctionnement de la société et ainsi contribuer à un gouvernement d'entreprise sain<sup>288</sup>.

La directive prévoit d'une part un certain nombre de mesures relatives à la convocation des assemblées générales, et plus précisément les modes et délais de convocation, les informations à mettre à disposition des actionnaires, le droit d'inscrire des sujets nouveaux à l'ordre du jour de l'assemblée générale ou de déposer des propositions de décision. Elle règle d'autre part les formalités d'admission à l'assemblée générale, ainsi que la participation à distance à celle-ci. Des mesures concernant la tenue de l'assemblée générale et les modalités d'exercice du droit de vote, en particulier en ce qui concerne le vote par procuration et le vote par correspondance, doivent également permettre la réalisation de l'objectif précité.

On trouvera ci-après une brève présentation de certaines nouveautés introduites dans le Code des sociétés.

### *Modes et délais de convocation à l'assemblée générale des actionnaires*

Auparavant, le délai de convocation d'une assemblée générale d'une société anonyme cotée était de vingt-quatre jours minimum. Ce délai est porté à trente jours calendrier minimum<sup>289</sup>. Cet allongement s'explique en raison des diverses contraintes juridiques et pratiques découlant de la directive (notamment en ce qui concerne la définition de la date d'enregistrement, la fixation du délai dans lequel les actionnaires peuvent requérir l'inscription à l'ordre du jour de sujets à traiter ou de propositions de décision, ainsi que la fixation du délai dans lequel l'ordre du jour ainsi révisé doit être publié conformément à la directive). Il vise aussi à donner une portée effective à ce nouveau droit de requérir l'inscription de sujets et propositions de décision additionnels à l'ordre du jour.

En ce qui concerne le mode de convocation, outre la publication de la convocation dans le Moniteur belge et, le cas échéant, dans un organe de presse de diffusion nationale<sup>290</sup>, les sociétés anonymes dont les actions sont cotées devront assurer la publication de leur convocation dans des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de l'EEE et qui sont accessibles rapidement et de manière non discriminatoire<sup>291</sup>. Une obligation identique s'applique d'ores et déjà aux émetteurs cotés qui relèvent de l'application de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

### *Contenu de la convocation à l'assemblée générale et informations mises à disposition des actionnaires*

Le contenu minimal de toute convocation à une assemblée générale d'une société anonyme dont les actions sont cotées est dorénavant défini<sup>292</sup>.

Outre l'ordre du jour, la convocation devra contenir, notamment, une description claire et précise des formalités à accomplir par les actionnaires pour être admis à l'assemblée générale et pour y exercer leur droit de vote, ainsi que des informations concernant :

- les droits des actionnaires d'inscrire des sujets nouveaux à l'ordre du jour et de déposer des propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour ;

285 Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (JO L 184 du 14 juillet 2007, p. 17).

286 Projet de loi concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Doc. parl., Chambre, n° 53-421, adopté par la Chambre le 25 novembre 2010 et non évoqué par le Sénat. En attente de publication au moment de la clôture du présent rapport.

287 Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen, "Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer", COM (2003) 284 du 21 mai 2003.

288 Considérant n° 3 de la directive.

289 Article 533, § 2 C.Soc.

290 Pour les assemblées générales dont l'ordre du jour ne se limite pas à l'examen des comptes annuels, du rapport de gestion et du rapport des commissaires, au vote sur la décharge des administrateurs et des commissaires, ainsi qu'au vote sur les points mentionnés à l'article 554, alinéas 3 et 4 C.Soc.

291 Article 533, § 2 C.Soc.

292 Article 533bis, § 1<sup>er</sup> C.Soc.

- la procédure à suivre pour voter par procuration ;
- le cas échéant, les procédures permettant de participer à distance à l'assemblée générale et de voter par correspondance ou par voie électronique.

Outre la publication de la convocation dans les conditions précisées précédemment, les sociétés anonymes doivent mettre à disposition sur un site internet qu'elles sont tenues de développer tous les documents destinés à être présentés à l'assemblée générale<sup>293</sup>. Cette obligation de disposer d'un site internet n'est pas neuve pour les sociétés anonymes cotées puisqu'elle leur est déjà imposée, en tant qu'émetteurs de titres cotés, par la législation de droit financier.

Cette obligation ne prive pas l'actionnaire du droit de demander une copie sur papier de ces documents au siège social de la société. Par contre, par souci de simplification administrative, les sociétés ne devront plus d'office transmettre ces documents sous forme papier à toute personne qui aura rempli les formalités d'admission à l'assemblée générale<sup>294</sup>.

Cette mise à disposition de l'information par le biais du site internet doit être assurée dès la publication de la convocation à l'assemblée et de manière ininterrompue jusqu'au jour de l'assemblée générale.

### ***Droit d'inscrire des sujets nouveaux et des propositions de décision à l'ordre du jour***

Une innovation importante est le droit pour les actionnaires de sociétés anonymes dont les actions sont cotées de requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que de propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour<sup>295</sup>.

Jusqu'alors, le droit d'inscrire des sujets à traiter à l'ordre du jour d'une assemblée générale était subordonné au droit de convoquer une telle assemblée en cas de détention de 20 % du capital<sup>296</sup>.

Ce droit est désormais reconnu indépendamment du droit de convoquer une assemblée<sup>297</sup>. Il est ouvert quel que soit l'objet de l'assemblée générale considérée : ordinaire, spéciale, extraordinaire dès lors que le ou les actionnaires considérés détiennent au moins 3 % du capital.

Dans l'hypothèse où les actionnaires choisiraient de céder leurs actions avant la date d'enregistrement, en sorte qu'ils ne détiendraient plus le pourcentage de capital précité, les points et propositions de décision qu'ils auront portés à l'ordre du jour ne seront pas examinés en assemblée générale.

La société doit publier un ordre du jour complété des sujets à traiter additionnels et des propositions de décision qui auraient été formulées, selon les mêmes modalités que l'ordre du jour initial. Cet ordre du jour complété doit également être mis à disposition sur le site internet de la société.

### ***Formalités d'admission aux assemblées générales***

L'admission d'un actionnaire aux assemblées générales de sociétés anonymes dont les actions sont cotées sera fonction de l'enregistrement à une date qui précède l'assemblée générale, appelée date d'enregistrement, des actions détenues par cet actionnaire<sup>298</sup>.

Ce système de date d'enregistrement n'est pas inconnu pour les sociétés anonymes cotées belges puisque depuis la loi « *Corporate Governance* » du 2 août 2002, les statuts des sociétés cotées peuvent prévoir une telle procédure d'enregistrement. De facultatif, ce système devient, par l'effet de la directive, obligatoire pour toutes les sociétés anonymes dont les actions sont cotées. Ses caractéristiques diffèrent cependant quelque peu de celles des procédures d'enregistrement mises en place par les sociétés cotées qui ont eu recours à la faculté ouverte par la loi du 2 août 2002 précitée.

C'est ainsi que deux moments sont distingués dans la procédure d'admission à l'assemblée générale : la date d'enregistrement, soit la date à laquelle les droits d'un actionnaire de participer à l'assemblée générale et d'y exercer le droit de vote sont déterminés et ce, en fonction des actions dont il est détenteur à cette date, et la date ultime à laquelle l'actionnaire doit avoir manifesté son intention de participer à l'assemblée générale.

Aux termes de ce nouveau dispositif, les actionnaires sont admis à participer à l'assemblée générale à la condition que leurs actions soient inscrites à leur nom, à la date d'enregistrement sur le registre des actions nominatives ou dans les comptes d'un teneur de compte agréé ou d'un organisme de liquidation. Cette détention est constatée, selon la forme des titres concernés, par la société ou un intermédiaire financier et ne requiert en principe aucune démarche de la part de l'actionnaire. Il s'agit d'un enregistrement comptable de la position en actions de l'actionnaire aux date et heure définies par le Code des sociétés. C'est cette position qui détermine la qualité d'actionnaire et le nombre d'actions pour lequel un actionnaire peut prétendre voter à l'assemblée. La seule démarche qui incombe à l'actionnaire est de faire part de son intention de participer à l'assemblée générale au plus tard le sixième jour qui précède celle-ci.

La date d'enregistrement est fixée au quatorzième jour qui précède l'assemblée générale à 24 heures (heure belge).

Les actions ainsi enregistrées ne sont pas frappées d'indisponibilité. Elles peuvent être librement négociées dès que leur enregistrement à la date d'enregistrement est constaté.

293 Article 533bis, § 2 C.Soc.

294 Article 535, alinéa 2 C.Soc.

295 Article 533ter C.Soc.

296 Article 532 C.Soc.

297 Article 533ter C.Soc.

298 Article 536, § 2 C.Soc.

## Participation à distance à l'assemblée générale

Une autre innovation importante est la possibilité pour les sociétés d'organiser par voie statutaire la participation à distance à leurs assemblées générales grâce à un moyen de communication électronique mis à disposition des actionnaires<sup>299</sup>.

Ce mode de participation ne vient pas se substituer à l'obligation de tenir une réunion physique des actionnaires en un lieu désigné par les statuts. La tenue d'une réunion physique reste obligatoire, mais la société peut organiser, au profit de ses actionnaires, un mode de participation à distance.

De manière générale, la loi entend laisser aux sociétés une grande liberté statutaire pour organiser ce mode de participation à l'assemblée, afin qu'elles puissent retenir les solutions les plus adaptées à leur situation et tenir compte des évolutions technologiques en la matière. Si la société est libre du choix des technologies auxquelles elle entend recourir, elle doit toutefois être en mesure de contrôler, grâce au moyen de communication électronique utilisé, la qualité et l'identité de l'actionnaire.

Pour le respect des conditions de quorum et de majorité, la participation à distance est assimilée à la participation à la réunion physique de l'assemblée générale. En conséquence, il est requis de la société qu'elle choisisse, dans les technologies disponibles, des moyens de communication électronique qui permettent au minimum aux actionnaires, à la fois, de prendre connaissance des discussions au sein de l'assemblée de manière directe, simultanée et continue et d'exercer leur droit de vote sur tous les points sur lesquels l'assemblée est amenée à se prononcer.

L'exercice de ces deux droits de l'actionnaire doit toujours être assuré. Par contre, il n'est pas requis que ces moyens de communication électronique permettent également à l'actionnaire de participer aux délibérations et d'exercer son droit de poser des questions.

En outre, les statuts peuvent prévoir la possibilité de voter à distance par voie électronique avant l'assemblée générale<sup>300</sup>.

## Vote par procuration

En ce qui concerne la durée du mandat, la procuration peut être donnée pour une ou plusieurs assemblées déterminées ou pour les assemblées tenues pendant une période déterminée<sup>301</sup>. Cette disposition confirme le droit commun, sans préjudice des règles particulières en cas de sollicitation publique de procurations.

Ensuite, dans les sociétés dont les actions sont cotées, l'actionnaire ne peut désigner, pour une assemblée générale donnée, qu'un seul mandataire, celui-ci pou-

vant toutefois se substituer un tiers conformément aux règles de droit civil en matière de substitution de mandat<sup>302</sup>. Cette mesure est justifiée par le souci de permettre un déroulement ordonné de l'assemblée.

Deux exceptions à cette règle sont reconnues. Tout d'abord, dans l'hypothèse d'un actionnaire détenant des actions de la société sur plusieurs comptes-titres, l'actionnaire peut désigner un mandataire distinct pour les actions détenues sur chaque compte-titres. Il en va de même lorsque l'actionnaire détient des actions de formes différentes. Ensuite, lorsque la personne qualifiée d'actionnaire, par application des règles déterminant la qualité d'actionnaire, est en réalité un *nominee*, c'est-à-dire qu'elle agit à titre professionnel pour le compte d'autres personnes physiques ou morales, elle peut donner procuration à chacune de ces autres personnes physiques ou morales ou à une tierce personne désignée par celles-ci.

Des mesures sont également prévues en cas de conflit d'intérêts potentiel entre l'actionnaire d'une société dont les actions sont cotées et son mandataire<sup>303</sup>. Dans ce cas, deux règles doivent être respectées. D'une part, le mandataire doit divulguer les faits précis qui sont pertinents pour permettre à l'actionnaire d'évaluer le risque que le mandataire puisse poursuivre un intérêt autre que celui de l'actionnaire. D'autre part, le mandataire ne peut valablement exercer le droit de vote pour compte de l'actionnaire que s'il dispose d'instructions de vote spécifiques pour chaque sujet inscrit à l'ordre du jour. En d'autres termes, dans cette situation, le mandat ne peut pas être donné en termes généraux, c'est-à-dire, sans instructions de vote précises. Des situations constitutives de conflits d'intérêts potentiels entre un mandataire et l'actionnaire qui le désigne, sont identifiées à titre exemplatif.

## Mécanisme officiel de stockage des informations réglementées : désignation de la CBFA

Conformément à la directive 2004/109/CE<sup>304</sup>, l'arrêté royal du 23 février 2010<sup>305</sup> met en place en Belgique un «mécanisme officiellement désigné» (ou «OAM» pour «*officially appointed mechanism*») de stockage centralisé des informations réglementées publiées par les sociétés cotées.

Pour rappel, la directive précitée opère une distinction entre la publication des informations et leur stockage. La publication des informations s'effectue par le biais

299 Article 538bis C.Soc.

300 Article 550 C.Soc.

301 Article 54, alinéa 3 C.Soc.

302 Article 547bis, § 1<sup>er</sup> C.Soc.

303 Article 547bis, § 4 C.Soc.

304 Article 21.2 de la Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la Directive 2001/34/CE.

305 Arrêté royal du 23 février 2010 modifiant, en ce qui concerne les règles de stockage des informations réglementées, l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé et l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation (MB 13 avril 2010).

des médias, à l'initiative des sociétés cotées et a pour but de rendre les informations accessibles rapidement au public. Le stockage permet, quant à lui, de faire en sorte que les informations publiées restent accessibles au public. Cette mission de stockage a été confiée à la CBFA par l'arrêté royal susmentionné du 23 février 2010. En effet, la CBFA reçoit déjà systématiquement les informations réglementées publiées par les émetteurs en vue d'un usage interne dans le cadre de sa mission de contrôle de ces informations (procédure de dépôt ou «*filing*» qui s'opère via la plate-forme «eCorporate»). La désignation de la CBFA comme OAM, permet d'éviter que les émetteurs doivent transmettre deux fois les informations réglementées (une première fois pour le «*filing*» de l'information, une seconde fois pour l'archivage de celle-ci).

Pour mener à bien cette mission de stockage, la CBFA a mis en place un système d'archivage accessible gratuitement. Cet archivage s'effectue sur un site internet spécifique dénommé STORI («STorage Of Regulated Information»), accessible au public et géré par la CBFA<sup>306</sup>.

Jusqu'à présent, aucun archivage destiné à une consultation par le public des informations réglementées publiées par les émetteurs n'était organisé par la CBFA. C'étaient les émetteurs qui devaient stocker les informations réglementées sur leur propre site internet (lequel devait satisfaire à certaines exigences légales destinées notamment à rendre leur utilisation aisée et à garantir l'intégrité de l'information mise en ligne)<sup>307</sup>. La CBFA plaçait, quant à elle, sur son site web une liste de liens hypertextes renvoyant à ceux des émetteurs. Cette liste a été maintenue.

L'OAM concerne au premier chef les émetteurs dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Néanmoins, l'arrêté royal du 23 février 2010 inclut dans le champ d'application de ce mécanisme les sociétés dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur Alternext et ce, nonobstant le fait qu'aucune directive européenne n'impose la désignation d'un OAM en ce cas. Ceci assure une gestion cohérente et uniforme des informations transmises à la CBFA par les émetteurs, quel que soit le marché, réglementé ou non, sur lequel leurs instruments financiers sont admis à la négociation.

L'arrêté royal du 23 février 2010 est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2011.

### **Arrêté royal du 26 avril 2009 sur le rachat d'actions propres et circulaire de la CBFA**

L'article 620, § 2, alinéa 3, et § 3 C.Soc.<sup>308</sup>, habilite le Roi, d'une part, à déterminer les modalités visant à garantir, moyennant l'équivalence du prix offert, l'égalité de trai-

tement des actionnaires et titulaires de certificats lors d'opérations de rachat de titres propres effectuées par des sociétés cotées sur un marché réglementé ou par des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un MTF. D'autre part, cette même disposition permet au Roi de fixer les obligations de ces sociétés en matière d'information du public relativement à leurs opérations de rachat.

Ces modalités et informations sont l'objet de l'arrêté royal du 26 avril 2009, qui modifie le Titre III du Livre V de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés<sup>309</sup>.

S'agissant des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un MTF, l'arrêté royal ne s'applique que si ledit MTF fonctionne sur la base d'une négociation au minimum quotidienne et d'un carnet d'ordres central. Ces conditions ont été prévues car il est nécessaire de pouvoir fixer un prix de référence maximum au-delà duquel l'opération de rachat ne peut être effectuée.

En vue de garantir l'égalité de traitement des actionnaires et titulaires de certificats, l'arrêté royal du 26 avril 2009 fixe le critère permettant de déterminer si la condition de l'équivalence du prix offert, posée à l'article 620, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup> C.Soc., est remplie. Tel sera le cas si l'opération de rachat est réalisée dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF. Dans l'hypothèse où l'opération de rachat n'est pas réalisée dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'égalité sera jugée garantie si le prix auquel l'opération de rachat est effectuée est identique ou inférieur à celui auquel les autres actionnaires ou titulaires de certificats ont la possibilité, au même moment, de vendre leurs actions ou certificats dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou dans celui du MTF le plus pertinent en termes de liquidité. Le prix de référence correspond à l'offre indépendante concomitante la plus élevée, à savoir le meilleur prix proposé à l'achat sur un carnet d'ordres au moment de la réalisation de l'opération de rachat, à l'exclusion des prix proposés par la société émettrice.

La liquidité du titre permet ainsi aux autres actionnaires ou titulaires de certificats, qui sont vendeurs au même moment, de procéder à la vente de leurs actions et ce, aux mêmes conditions ou à des conditions plus favorables que celles de l'opération de rachat d'actions propres.

L'arrêté royal précité fixe également les modalités de la procédure de déclaration à la CBFA des opérations de rachat que les sociétés susmentionnées envisagent d'effectuer.

Enfin, en vue d'assurer la plus grande transparence des opérations de rachat réalisées, l'arrêté royal prévoit que chaque transaction opérée conformément à l'article 620, § 1<sup>er</sup> C.Soc. doit être portée à la connaissance du public. Il définit également les informations qui doivent être publiées et les modalités de publication et de stockage de ces informations. Ces mêmes informations doivent également être communiquées à la CBFA.

306 <http://stori.cbfa.be>

307 Article 41 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

308 Cet article a été modifié par l'arrêté royal du 8 octobre 2008 en vue de transposer en droit belge la directive 2006/68/CE du 6 septembre 2006 modifiant la 2<sup>ème</sup> directive droit des sociétés. Sur cette transposition, voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 51.

309 Moniteur belge du 22 mai 2009.

La CBFA a informé les sociétés cotées de ce régime et de ses implications pratiques via une circulaire<sup>310</sup>. Celle-ci rappelle notamment comment appliquer les règles d'équivalence du prix lors d'un achat hors bourse, elle décrit les obligations et modalités de publication et elle donne les instructions pratiques de transmission à la CBFA des informations relatives à ces opérations de rachat d'actions propres. De plus, la circulaire rappelle que les sociétés cotées sont soumises, dans leurs opérations de rachat d'actions propres, aux interdictions administratives et pénales en matière d'opérations d'initié et de manipulation de marché et que les sociétés qui acquièrent ou cèdent des actions propres sont également soumises aux dispositions de la loi transparence et donc doivent notifier, le cas échéant, un franchissement de seuil légal ou statutaire.

### 3.2.2. Mise en œuvre du contrôle

#### *Impact de la loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises sur les obligations des émetteurs en matière d'informations privilégiées*

La loi du 31 janvier 2009 relative à la continuité des entreprises est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2009. L'application de cette loi aux émetteurs d'instruments financiers cotés soulève plusieurs questions concernant le respect par ces émetteurs des obligations qui leur incombent en matière de publication d'informations privilégiées<sup>311</sup>. Concrètement, l'ouverture d'une procédure de réorganisation judiciaire et les phases subséquentes de cette procédure peuvent donner lieu à la naissance d'une information privilégiée.

Un émetteur d'instruments financiers cotés doit rendre publique immédiatement toute information privilégiée qui le concerne directement<sup>312</sup>. Cette information doit comprendre des données financières si l'émetteur en dispose. Cet émetteur peut toutefois, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée lorsqu'il estime que cette publication est susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes, pour autant que ce report ne risque pas d'induire le marché en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information<sup>313</sup>.

Dans la procédure de réorganisation judiciaire, la confidentialité de l'information peut difficilement être garantie, en particulier au moment de l'ouverture de la procédure à laquelle un grand nombre de personnes peuvent

être associées. Dans la mesure où l'ouverture de la procédure constitue une information privilégiée, celle-ci doit être rendue publique immédiatement. En attendant la publication d'un communiqué de presse, la cotation peut, le cas échéant, être suspendue.

L'obligation de fournir également des données financières s'applique intégralement à la publication d'une information privilégiée dans le contexte d'une procédure de réorganisation judiciaire. Il est d'ailleurs inhérent à cette procédure que l'émetteur dispose de données financières. C'est pourquoi, par exemple, un communiqué de presse portant sur le dépôt d'une requête en réorganisation judiciaire<sup>314</sup> ou sur l'approbation d'un plan de réorganisation<sup>315</sup> ne pourra pas se borner à indiquer qu'une requête a été déposée ou que le plan a été approuvé, mais devra également contenir des informations de fond, en particulier des données financières. La CBFA a adapté sa circulaire relative aux obligations des émetteurs cotés afin d'attirer leur attention sur ce point<sup>316</sup>.

La CBFA recommande par ailleurs aux émetteurs de faire référence explicitement, dans toute communication s'inscrivant dans le cadre de la procédure de réorganisation judiciaire, à l'article 20 de la loi du 31 janvier 2009. Cet article porte sur le dossier de réorganisation judiciaire qui est tenu au greffe du tribunal de commerce. Cette référence à l'article 20 de la loi permet d'attirer l'attention sur la possibilité qu'ont les créanciers, ainsi que toute personne pouvant justifier devant le juge délégué d'un intérêt légitime, de demander à prendre connaissance de ce dossier de réorganisation judiciaire et à en obtenir copie. Ce dossier peut contenir des éléments complémentaires par rapport à l'information privilégiée qui doit être rendue publique par la société.

Nonobstant l'importance qu'une procédure de réorganisation peut présenter pour la continuité d'une entreprise, la CBFA rappelle que les dispositions légales relatives aux obligations des sociétés cotées en bourse restent intégralement d'application. Dans ce cadre, la CBFA prend contact avec le juge délégué pour attirer son attention sur les obligations particulières qui incombent aux émetteurs en matière de publication d'informations privilégiées, ainsi que pour lui préciser le rôle spécifique de la CBFA quant au contrôle du respect de ces obligations.

#### *Politique en matière de suspension de la cotation lors d'un placement accéléré d'actions et d'obligations convertibles*

Au cours de la période sous revue, la CBFA a évalué et confirmé sa méthode en matière de suspension de la cotation et d'informations à fournir lors d'un placement privé accéléré (*Accelerated Bookbuilding* ou ABB) d'actions ou d'obligations convertibles.

310 Circulaire CBFA\_2009\_24 du 29 septembre 2009 relative aux acquisitions d'actions propres par les sociétés cotées ou les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF.

311 L'on entend par « information privilégiée » toute information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou celui d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés. Voir l'article 2, 14 ° de la loi du 2 août 2002.

312 Article 10, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002.

313 Article 10, § 1<sup>er</sup>, alinéa 3 de la loi du 2 août 2002.

314 Voir l'article 17 de la loi du 31 janvier 2009.

315 Voir l'article 54 de la loi du 31 janvier 2009.

316 Circulaire FMI/2007\_02 actualisée à la date du 9 décembre 2009 - Obligations incombant aux émetteurs cotés sur un marché réglementé.



Un tel placement porte généralement sur un paquet d'actions ou d'obligations convertibles nouvelles<sup>317</sup> ou existantes et s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Les banques chargées du placement, regroupées au sein d'un consortium, s'adressent à leurs clients institutionnels et cherchent à remplir ainsi leur carnet d'ordres. Les clients peuvent spécifier le nombre de titres souhaité ainsi que le prix qu'ils sont disposés à payer. C'est en fonction de ces paramètres que les banques chargées du placement composent le carnet d'ordres, et que le prix et la répartition sont déterminés. L'ensemble du processus se déroule en principe au cours d'une même journée.

La CBFA estime que les informations relatives à l'évolution du carnet d'ordres, telles que son taux de réussite (*cover rate*) ou le prix d'équilibre à un moment donné, doivent être considérées comme des informations privilégiées au sens de l'article 2, 10°, de la loi du 2 août 2002. Sur la base de cette interprétation, la CBFA applique l'une des deux méthodes exposées ci-dessous, selon que le placement porte sur des actions ou des obligations convertibles. La CBFA a, dans ce contexte, tenu compte également des pratiques d'autres pays de la zone Euronext.

Pour un placement privé d'actions, la CBFA estime que la suspension de la négociation, en particulier pour les sociétés à faible capitalisation boursière, constitue une mesure appropriée pour éviter les situations dans lesquelles des informations privilégiées relatives au placement ne seraient pas diffusées de manière égale et transparente. À cet effet, la société publie, avant l'ouverture du marché, un communiqué de presse indiquant qu'un placement privé d'actions va avoir lieu, que la suspension de la cotation a été demandée, et que le marché sera informé dès que le placement sera terminé. À l'issue du *bookbuilding*, l'émetteur ou le consortium publie un communiqué de presse comprenant notamment le montant recueilli, le nombre d'actions nouvelles ou existantes placées, et le prix par action. Une fois publiées l'intégralité des informations relatives au placement, la suspension du titre peut être levée.

Du fait de la suspension de la négociation, les informations privilégiées sur l'évolution du carnet d'ordres sont à l'abri de tout abus. En outre, l'ABB se déroule sans fluctuations de cours de nature à entraver le placement. Par ailleurs, cette méthode assure aux membres du consortium un placement basé davantage sur les valeurs fondamentales de la société que sur les mouvements *intraday* du titre.

La CBFA n'exclut toutefois pas complètement la possibilité d'une procédure sans suspension. En particulier, il se peut que la négociation des titres ne soit pas suspendue pendant l'ABB lorsque le placement privé porte sur des titres suffisamment liquides placés sur les marchés internationaux. Pour ce faire, le placement doit répondre à un ensemble de conditions. Tout d'abord, l'émetteur doit publier, au plus tard 30 minutes avant

l'ouverture de la bourse, un communiqué de presse annonçant l'ABB et ses principales caractéristiques, dont la fourchette de prix et le nombre de titres à placer. Si les banques communiquent au client, au cours du placement, des informations concernant l'évolution du carnet d'ordres ou le prix, ces informations doivent également être communiquées simultanément au marché. À l'issue du placement, l'émetteur doit publier un communiqué de presse indiquant le résultat final, en ce compris le prix et la quantité de titres placés.

La CBFA a également élaboré une méthode pour le placement privé accéléré d'obligations convertibles. Initialement, la négociation du titre était suspendue au cours de l'ABB. Un examen comparatif a montré qu'il n'était pas de pratique courante de suspendre les titres pour une émission d'obligations convertibles. La pratique constante chez nos voisins est de ne pas suspendre la cotation lors du placement privé d'obligations convertibles si l'émetteur a préalablement fourni au public d'investisseurs des informations suffisantes sur les principales caractéristiques des obligations convertibles. Compte tenu de cette pratique, ainsi que du constat selon lequel le cours du titre sous-jacent ne variait pas de manière significative, la méthode actuelle de la CBFA consiste à ne plus suspendre le cours du titre pendant l'ABB, à moins que l'émetteur n'en fasse lui-même la demande.

L'émetteur qui se propose de placer des obligations convertibles doit préalablement publier un communiqué de presse reprenant les principales caractéristiques des titres. Il doit en particulier y préciser les paramètres suivants : la valeur nominale des obligations, la marge de taux d'intérêt prévue, la marge de prime de conversion prévue, et l'échéance des titres.

Il doit en outre respecter un certain nombre de normes en matière de détermination du prix. Ainsi, le communiqué de presse préalable doit spécifier la manière dont s'effectuera la détermination du prix de l'obligation convertible. Habituellement, le prix de l'obligation est déterminé en fonction du *volume weighted average price (VWAP)*, c'est-à-dire qu'un prix de référence est calculé en fonction du produit du cours par le volume du titre sur une période donnée. Ensuite, la marge entre la prime de conversion minimale et maximale par rapport au VWAP doit se situer entre 5 % et 7,5 %, et la marge entre le taux d'intérêt minimal et maximal entre 0,5 % et 0,75 %.

Si, au cours du placement, des informations concernant le déroulement de l'ABB sont communiquées aux clients, les banques chargées du placement doivent les diffuser simultanément sur les écrans des salles de marché.

À l'issue de l'ABB, l'émetteur divulgue immédiatement les chiffres définitifs par voie de communiqué de presse.

317 Dans ce cas, l'augmentation de capital est réalisée hors droit de préférence en application de l'article 596 du Code des sociétés.

## Rachat d'actions propres : interprétation de la notion de marché réglementé

En vertu de l'article 8 de la directive abus de marché, les interdictions établies par cette directive ne s'appliquent pas aux opérations sur actions propres effectuées dans le cadre de programmes de rachat d'actions, à la condition que ces opérations soient effectuées conformément aux règles prévues par le règlement n° 2273/2003<sup>318</sup>. Ce régime spécifique est généralement appelé "safe harbour".

Parmi les conditions ainsi établies, on relève notamment les dispositions de l'article 5.2, alinéa 1<sup>er</sup> du règlement. Cet article précise que, lors de l'exécution d'un programme de rachat d'actions, l'émetteur doit s'abstenir d'acheter plus de 25 % du volume quotidien moyen des actions négociées sur le marché réglementé où l'achat est effectué.

Durant la période sous revue, s'est présenté le cas d'une société cotée sur Euronext Brussels désirant effectuer un programme de rachat d'actions sous le bénéfice de la dérogation prévue par l'article 8 de la directive précitée. À cette occasion, s'est posée une question d'interprétation concernant l'article 5.2, alinéa 1<sup>er</sup> du règlement n° 2273/2003. Il s'agissait de déterminer si l'assiette du pourcentage de 25 % du volume quotidien moyen visé par cette disposition comprenait uniquement les transactions négociées via le carnet d'ordres central du marché réglementé, ou si elle comprenait également les transactions exécutées en dehors du carnet d'ordres central, mais rapportées au marché (telles que les transactions de blocs ou les transactions au cours moyen pondéré<sup>319</sup>).

Sous l'angle de la matière concernée, la CBFA a considéré que la notion de transaction effectuée sur un marché réglementé recouvrait uniquement les transactions passées via le carnet d'ordres central du marché réglementé concerné.

Ce point de vue se fonde sur les considérations suivantes. On relève en premier lieu que les transactions effectuées via le carnet d'ordres central se distinguent des transactions rapportées au marché et des transactions de gré à gré pures par l'influence qu'elles ont sur le cours de l'action concernée. Une transaction effec-

tuée via le carnet d'ordres central aura en effet une influence automatique et immédiate sur la formation du cours. À l'inverse, les transactions "de blocs" et les transactions de gré à gré pures n'ont qu'un effet indirect et *a posteriori* sur la formation du cours de l'action. Un traitement différencié peut donc se justifier dans le contexte de la lutte contre les abus de marché.

En second lieu, un argument tenant à la finalité de l'article 5.2 du règlement 2273/2003 (qui est d'éviter la survenance d'abus de marché<sup>320</sup>) peut être invoqué. L'assimilation, aux fins de cette dernière disposition, des transactions exécutées en dehors du carnet d'ordres central mais rapportées au marché aurait pour effet que la limite de 25 % devrait être calculée sur un volume plus important de transactions, dont les transactions intervenues sur le carnet d'ordres central ne constitueraient qu'une partie plus ou moins importante. Dans l'hypothèse où la majeure partie des échanges relatifs à une action auraient lieu en dehors du carnet d'ordres central, l'émetteur exécutant un programme de rachat d'actions pourrait alors, sans qu'on puisse le lui reprocher, représenter la majeure partie des échanges dans le carnet d'ordres central et influencer de manière significative le cours de l'action, ce que la limite de 25 % vise précisément à éviter. Dans la même ligne, un argument supplémentaire peut être tiré de l'article 5.1 du règlement 2273/2003. Cette disposition interdit en effet à l'émetteur exécutant un programme de rachat d'actions propres « d'acheter des actions à un prix supérieur à celui de la dernière opération indépendante ou, s'il est plus élevé, de l'offre indépendante actuelle la plus élevée sur la place où l'achat est effectué ». Le placement d'ordres pour un volume trop important risque ainsi d'empêcher ou de freiner la hausse du cours ; dans ce cadre, il paraît justifié et opportun de limiter le volume à concurrence duquel des ordres peuvent être placés par l'émetteur dans le carnet d'ordres central. Par contre, on ne voit sous cet angle aucune raison de limiter le volume des achats effectués en dehors du carnet d'ordres central.

On relèvera enfin que l'interprétation décrite ici est partagée par un certain nombre d'autres États membres de l'Union européenne<sup>321</sup>.

## Introduction de décisions de la CBFA concernant l'application des IFRS dans la base de données du CESR

Au cours de la période sous revue, la CBFA a introduit différentes décisions dans la base de données du CESR. Voici une synthèse de quelques-unes d'entre elles.

### Classification et règles d'évaluation pour la trésorerie et les équivalents de trésorerie

Selon les règles d'évaluation figurant dans l'annexe aux comptes consolidés d'une société cotée en bourse, le poste bilantaire « trésorerie et équivalents de trésor-

318 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.

319 Une transaction dite "de blocs" est une transaction qui, à condition qu'elle réponde à certains critères de taille, peut être effectuée de manière directe entre deux parties, sans recourir au carnet d'ordres central du marché réglementé concerné. Une transaction au cours moyen pondéré présente quant à elle la caractéristique d'être exécutée, en dehors du carnet d'ordres central, à un prix se situant dans un certain intervalle "autour du cours moyen pondéré des volumes de titres qui se traiteront dans le carnet d'ordres central sur une période à venir" (Euronext Rule Book, rule 4404/3A). Ces transactions doivent cependant faire l'objet d'un reporting spécifique (elles sont dites "rapportées au marché") et ont donc une influence *ex post* sur la formation du cours de l'action. Concernant ces notions, voir également Euronext Rule Book, rules 4404/2A et 4404/3A.

320 Voir le considérant [9] du règlement 2273/2003.

321 Dans le cas de la France, on se référera par exemple utilement à la "Position de l'AMF relative à la mise en œuvre du régime de rachat d'actions", publiée par cette autorité le 19 novembre 2009.

rière » comportait des espèces, des liquidités et des avoirs à court terme auprès d'établissements de crédit, le tout évalué à la valeur nominale. L'annexe précisait par ailleurs que cette valeur nominale approchait la juste valeur en raison du court terme des actifs visés.

Au cours du contrôle a posteriori de la société, la CBFA a constaté que ce poste du bilan comportait également des valeurs mobilières telles que des obligations, des *collateralized debt obligations* (CDO) et des parts bénéficiaires de fonds de placement.

L'IAS 7.6 définit la trésorerie comme comprenant les fonds en caisse et les dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie sont, selon ce paragraphe, les placements à court terme très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

La Commission a constaté que la classification au titre d'équivalents de trésorerie d'instruments financiers tels que des CDO, des obligations à plus longue échéance et des parts bénéficiaires de fonds de placement dont la valeur est sujette à des fluctuations et qui, souvent, constituent par ailleurs des investissements à long terme ou ne sont pas liquides, allait à l'encontre de la norme IAS 7.

Cette classification allait également à l'encontre de la politique d'évaluation de la société même. En outre, la société avait déjà acté d'importantes réductions de valeur dans son compte de résultat sur certains des instruments financiers figurant au titre d'équivalents de trésorerie pour en ramener la valeur comptable à leur juste valeur.

Si les liquidités comprennent des investissements présentant une valeur fortement à la baisse ou si elles ne peuvent pas être immédiatement réalisées en cas de besoin, les comptes ne donnent pas une image fidèle de la réalité et peuvent induire les investisseurs en erreur. Plus spécifiquement dans le cas d'une société d'investissement, le niveau du poste « trésorerie et équivalents de trésorerie » donne une idée de la réserve de moyens à la disposition du groupe pour tirer parti des opportunités d'investissement. En l'occurrence, la rubrique « trésorerie et équivalents de trésorerie » constituait une partie très importante de l'actif.

La Commission a demandé à l'entreprise concernée de ne faire figurer dans ses prochains comptes consolidés, au poste réservé aux équivalents de trésorerie, que les placements à court terme très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur. La Commission n'a pas demandé de rectificatif immédiat, au motif que l'annexe aux comptes consolidés fournissait suffisamment de détails sur les instruments financiers erronément classés, et que la société avait procédé pour ces instruments à des ajustements de juste valeur dans son compte de résultat.

Enfin, la Commission a demandé que la société fasse figurer une règle d'évaluation pour les instruments financiers comme les CDO, les obligations et les parts bénéficiaires de fonds de placement.

### ***Classification de dettes à long terme dont les clauses contractuelles ne sont pas respectées***

À la fin décembre 2008, une société cotée avait des dettes à long terme sur différentes parties. Les conventions de prêt comportaient des clauses relatives notamment à la solvabilité, au *leverage* et à la couverture des intérêts.

À la suite de la forte baisse du chiffre d'affaires de la société au cours du dernier trimestre de 2008, plusieurs de ces clauses n'étaient plus respectées à la fin de 2008. Selon les termes des conventions de crédit, la méconnaissance d'une clause permettait au créancier de réclamer à la société le remboursement immédiat et sans préavis de sa dette.

Anticipant sur le défaut attendu de respect des clauses à fin 2008, la société cotée a entamé, au cours du dernier trimestre de 2008, des négociations avec ses créanciers afin d'obtenir la suppression des clauses visées.

Les conventions avec les créanciers en matière de retrait de clauses ont été conclues en mars 2009 et publiées dans le communiqué annuel de la société. Les données comptables figurant dans ce communiqué ont également révélé que l'entreprise allait classer l'ensemble de ces dettes comme dettes à long terme dans ses comptes consolidés à fin décembre 2008. La société faisait valoir que les créanciers avaient entre-temps retiré les clauses et qu'elle n'avait jamais reçu de mise en demeure. Le communiqué annuel confirmait par ailleurs que les activités de contrôle du commissaire concernant les comptes consolidés étaient terminées quant au fond, et qu'elles n'avaient fait apparaître aucune correction significative qui aurait dû figurer dans les données comptables figurant dans le communiqué.

La CBFA a signalé à la société ainsi qu'à son commissaire que cette classification était contraire au paragraphe 65 de l'IAS 1 (2005), et que ce passif devait être classé comme passif courant.

L'IAS 1.65 prévoit en effet que lorsqu'une entité n'a pas respecté un engagement prévu dans le cadre d'accords d'emprunt à long terme, avant ou à la date de clôture, avec pour effet de rendre le passif remboursable à vue, ce passif est classé en tant que passif courant, même si le prêteur a accepté, après la date de clôture mais avant l'autorisation de publication des états financiers, de ne pas exiger le paiement à la suite de ce manquement. Le passif est classé en tant que passif courant parce que l'entité ne dispose pas, à la date de clôture, du droit inconditionnel de différer le règlement du passif d'au moins douze mois après cette date, poursuit l'IAS 1.

La Commission a souligné qu'à la fin décembre 2008, ce passif devait être classé comme passif courant au motif qu'à la date de clôture, l'entreprise ne disposait pas du

droit inconditionnel de différer le règlement du passif d'au moins douze mois après cette date. La Commission n'a pas considéré pertinent le fait que la société n'avait pas reçu de mise en demeure au 31 décembre 2008, une mise en demeure fondée sur la situation au 31 décembre ne pouvant normalement parvenir qu'après cette date.

Le paragraphe 66 de l'IAS 1 (2005) prévoit que le passif est toutefois classé comme non courant si le prêteur a accepté, à la date de clôture, d'octroyer un délai de grâce prenant fin au plus tôt douze mois après la date de clôture, période pendant laquelle l'entité peut remédier à ses manquements et pendant laquelle le prêteur ne peut exiger le remboursement immédiat de l'emprunt. En l'occurrence, le report de paiement n'a été accordé qu'en mars 2009.

La société concernée n'a tout de même pas classé ce passif comme passif courant dans ses comptes consolidés 2008. Après des contacts avec la CBFA, le commissaire a adapté sa position. Dans son rapport sur les comptes consolidés 2008, il a fait figurer un paragraphe explicatif exposant qu'en raison du non-respect des clauses concernant une partie importante du passif financier, ce passif aurait dû, conformément à l'IAS 1, paragraphes 65-66, être classé comme passif courant. Il a précisé par ailleurs qu'en ce qui concernait ce passif, des déclarations de renoncement avaient été obtenues pour l'ensemble de l'exercice 2009, de sorte qu'au cours de cette période, le règlement de ce passif ne serait pas réclamé immédiatement.

La Commission a considéré que ces informations supplémentaires figurant dans le rapport de contrôle du commissaire permettaient aux utilisateurs externes de l'information financière d'avoir une compréhension suffisante de cette problématique et de ses conséquences.

Dans le rapport financier semestriel à fin juin 2009 de cette société, la CBFA a à nouveau dû constater le classement de ce passif comme passif non courant. D'une part, dans les chiffres comparatifs pour le bilan (chiffres au 31 décembre 2008), ce passif était à nouveau présenté comme passif non courant. Dans le bilan au 30 juin 2009, il était dès lors classé comme passif non courant, alors qu'à cette date, la société ne disposait pas du droit inconditionnel de différer le règlement du passif d'au moins douze mois après cette date. À la demande de la CBFA, la société a publié un rapport financier semestriel rectificatif, dans lequel le passif concerné figurait comme passif courant, tant à fin décembre 2008 qu'à fin juin 2009.

### ***Le traitement comptable de certificats verts***

Une autre décision concernait un émetteur produisant de l'électricité verte<sup>322</sup>, et dont les activités consistent en la conversion de biomasse en énergie verte. En échange de la production de cette énergie verte, l'émetteur reçoit des certificats d'énergie verte d'un organisme public

régional. Les certificats verts représentent la valeur écologique de l'énergie verte produite. Ils sont attribués trimestriellement en fonction de paramètres relatifs à la production trimestrielle.

L'émetteur vend ces certificats verts à des fournisseurs d'électricité<sup>323</sup>. Les fournisseurs d'électricité sont intéressés par ces certificats car ils sont tenus de fournir un certain quota d'électricité sous forme d'énergie verte. Le caractère « vert » de l'énergie est attesté par le certificat vert. Un fournisseur d'électricité qui ne dispose que d'électricité grise (c'est-à-dire produite à partir de sources d'énergie autres que renouvelables) peut acheter des certificats verts sur le marché où ils se négocient, ou à un producteur d'électricité verte, afin de remplir l'obligation évoquée ci-dessus. Les recettes de l'émetteur proviennent principalement de cette vente de certificats verts et de la vente de l'électricité produite.

Il ressortait des comptes consolidés de l'émetteur qu'il avait comptabilisé le produit de la vente des certificats verts au moment de la vente de ces certificats au fournisseur d'électricité, c'est-à-dire au moment où il était satisfait aux conditions de l'IAS 18.14<sup>324</sup>.

La Commission a toutefois constaté que les comptes consolidés de l'émetteur ne contenaient pas d'informations concernant le traitement comptable de la réception des certificats émanant de l'organisme public. Renseignements pris auprès de l'émetteur, il s'est avéré que l'acquisition de certificats auprès de l'organisme public concerné n'avait pas fait l'objet d'une reconnaissance comptable. L'émetteur n'avait pas davantage élaboré de méthode comptable pour la possession de ces certificats verts au cas où ils ne seraient pas vendus à la date de clôture du bilan.

La Commission a demandé à l'émetteur d'établir, d'appliquer et de rendre publique la méthode comptable adoptée pour l'acquisition, la présentation et l'évaluation des certificats verts. Après concertation, la Commission a approuvé la classification proposée par l'émetteur et le mode de traitement des certificats verts au titre de subventions publiques, conformément à l'IAS 20. Les certificats verts constituent en effet un soutien d'un organisme public sous la forme d'un octroi de moyens financiers à une entité si, par le passé, il a été satisfait à certaines conditions concernant les activités opérationnelles de l'entité (IAS 20.3). Il s'agit de subventions d'exploitation, puisqu'elles ne portent pas sur des immobilisations.

Cette qualification des certificats verts en tant que subventions d'exploitation entraînait certaines conséquences d'ordre comptable. Sur le plan du traitement et de la présentation des subventions publiques, l'émetteur avait choisi, parmi les options proposées par l'IAS 20.29, de porter les certificats en déduction

322 L'électricité verte est de l'électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables.

323 Un fournisseur d'électricité n'est pas nécessairement le producteur de l'électricité fournie.

324 Les certificats verts sont vendus à un prix déterminé en exécution d'un contrat à long terme.

des charges auxquelles ils étaient liés. L'émetteur a par ailleurs été tenu, conformément à l'IAS 20.39, de mentionner la méthode comptable adoptée, et de donner des informations complémentaires sur la nature et l'étendue des subventions publiques comptabilisées dans les états financiers. Une clarification de cette méthode comptable était nécessaire pour une bonne compréhension des comptes consolidés.

Enfin, la proposition faite par l'émetteur consistait à faire figurer les certificats verts au bilan au titre de stocks conformément à l'IAS 2, s'agissant d'actifs détenus en vue de la vente dans le cours normal de l'activité (IAS 2.6 (a)). Au moment de leur vente, le produit est alors, conformément à l'IAS 18, repris à la rubrique « Vente de certificats verts », et les certificats en question sont portés en stocks imputés au titre de frais de vente.

### **Information manquante dans le rapport financier semestriel et le rapport annuel**

Le résultat semestriel d'un émetteur avait été positivement influencé par un *badwill*<sup>325</sup> né à la suite de l'acquisition d'une filiale. Grâce à la comptabilisation de ce *badwill*, le profit après impôt était positif pour le semestre concerné. L'émetteur indiquait bien que le résultat avait été favorablement influencé par le *badwill*, sans toutefois en mentionner le montant ni le faire apparaître sur une ligne distincte du compte de résultat. L'IAS 34.10 prévoit pourtant que si une entité publie des états financiers résumés dans son rapport financier intermédiaire, ces états financiers résumés doivent comporter au minimum chacune des rubriques et chacun des sous-totaux qui étaient présentés dans ses états financiers annuels les plus récents, et qu'ils doivent également présenter les postes ou les notes supplémentaires dont l'omission aurait pour effet de rendre trompeurs les états financiers intermédiaires résumés. L'IAS 34.16 (c) prévoit également qu'une entité doit au minimum inclure les informations suivantes dans les notes à ses états financiers intermédiaires, si elles sont significatives et si elles ne sont pas fournies par ailleurs dans son rapport financier intermédiaire : « la nature et le montant des éléments inhabituels du fait de leur nature, de leur importance ou de leur incidence, affectant [...] le résultat net ». Ces exigences n'étaient pas remplies.

Par ailleurs, le tableau résumé des flux de trésorerie figurant dans le rapport financier semestriel était trop sommaire. Il ne contenait que les totaux respectifs pour les flux de trésorerie des activités opérationnelles, des activités d'investissement et des activités de financement. Comme le tableau résumé des flux de trésorerie ne comportait pas chacune des rubriques et chacun des sous-totaux, les exigences de l'IAS 34.10 n'étaient pas respectées.

Enfin, le tableau résumé des flux de trésorerie comportait des erreurs matérielles. Ainsi, l'émetteur avait notamment omis, dans la détermination des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles (IAS 7.18), d'éliminer les pertes de change non réalisées, et l'augmentation du fonds de roulement en raison de l'acquisition d'une filiale était présentée comme un investissement en fonds de roulement, alors que l'IAS 7.39 prévoit que l'ensemble des flux de trésorerie provenant de l'acquisition ou de la perte du contrôle de filiales et autres entreprises doivent être présentés séparément et classés dans les activités d'investissement.

À la demande de la Commission, l'émetteur a publié un communiqué de presse exposant notamment l'impact du *badwill* sur le résultat semestriel ainsi qu'un tableau semestriel des flux de trésorerie corrigé et plus étendu. Le même communiqué de presse comportait également un tableau des flux de trésorerie corrigé pour l'exercice précédent, la Commission ayant également constaté dans cet état financier un certain nombre d'erreurs matérielles.

### **Société anonyme Papeteries Catala – Transfert du marché réglementé Euronext vers le MTF Alternext**

Dans le courant du second semestre 2009, la société Papeteries Catala a entamé auprès d'Euronext Brussels des démarches en vue d'obtenir la radiation de ses titres du marché réglementé Euronext. La radiation devait en l'espèce s'accompagner d'une admission simultanée à la négociation sur le MTF Alternext. L'opération était motivée par les difficultés qu'éprouvait la société à satisfaire aux obligations qui découlait de sa cotation sur un marché réglementé. Ainsi, une admission à la négociation sur le MTF Alternext allait notamment lui permettre de revenir aux normes comptables belges en vue de la publication de ses états financiers<sup>326</sup>.

À l'issue de la procédure menée bilatéralement entre la société et l'entreprise de marché Euronext Brussels, cette dernière a sollicité de la CBFA son *nihil obstat* à la radiation projetée, en application de l'article 7, § 4 de la loi du 2 août 2002. Pour rappel, cette disposition permet à la CBFA de s'opposer à une radiation dans l'intérêt de la protection des investisseurs<sup>327</sup>.

La CBFA a décidé de ne pas s'opposer à cette radiation au motif que celle-ci ne mettait pas en péril la protection des investisseurs. Pour prendre cette décision, la CBFA a tenu compte de la faible capitalisation boursière de la société et de ses ressources limitées, mais elle a également eu égard à l'encadrement réglementaire du MTF Alternext. En effet, sur Alternext, la réglementation relative aux abus de marché est similaire à celle applicable sur le marché réglementé. Les obligations en termes d'informations à fournir aux détenteurs de titres

325 Lorsque la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût (IFRS 3.56), la quotité qui dépasse ainsi le coût est qualifiée de *badwill*.

326 Les sociétés qui, comme la société Papeteries Catala, ont été tenues d'appliquer les normes IFRS à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005 en application de l'article 114, § 3 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du Code des sociétés, ont la possibilité de revenir au référentiel comptable belge en cas de radiation de leurs titres du marché réglementé.

327 Voir CBFA Rapports CD 2008-2009, p. 54 et 2007, p. 64.



prévoient entre autres une publication d'informations financières sur une base annuelle et semestrielle, ainsi qu'un régime relatif à l'information privilégiée identique au régime applicable sur le marché réglementé. Enfin, s'agissant de la publicité des participations importantes, le franchissement des seuils de participation de 25, 30, 50, 75 et 95 % donnent lieu à notification.

La CBFA a toutefois demandé qu'une période transitoire d'un mois soit prévue entre l'annonce et la prise d'effet du transfert afin de permettre aux investisseurs qui le souhaitent de céder dans cet intervalle leurs titres sur le marché réglementé préalablement à leur admission sur Alternext.

## 3.3. CONTRÔLE DES ENTREPRISES DE MARCHÉ

### 3.3.1. Développements internationaux

#### *Révision du MoU sur le contrôle coordonné d'Euronext NV et des marchés réglementés du groupe Euronext*

Le 24 juin 2010 a été signé entre les autorités de contrôle d'Euronext<sup>328</sup> un nouvel accord régissant le contrôle coordonné d'Euronext NV et des marchés (tant d'actions que de produits dérivés) organisés par le groupe Euronext. Cet accord remplace les deux accords préexistants<sup>329</sup>. Les autorités de contrôle d'Euronext exercent leur contrôle sous la forme d'un collège.

Ce nouvel accord est le résultat d'une révision convenue dans le cadre du lancement d'un nouveau marché d'actions à Londres (à savoir le NYSE Euronext London) au sein du groupe Euronext. Le nouvel accord ne remet pas en cause les principes contenus dans les accords précédents.

Les principales modifications concernent les décisions relatives à des questions d'intérêt mutuel énumérées de manière non limitative et qui requièrent désormais une absence d'opposition du *Chairmen's Committee* alors qu'auparavant elles nécessitaient un accord préalable. La procédure d'obtention de l'absence d'opposition a par ailleurs été adaptée et alignée sur la pratique existante selon laquelle certaines décisions peuvent être déléguées au *Steering Committee* ou aux *Working Parties*.

### 3.3.2. Mise en œuvre du contrôle

#### *Harmonisation des règles de marché et des facilités de reporting applicables aux marchés de produits dérivés Euronext Amsterdam et Euronext Brussels*

En septembre 2010, les marchés réglementés de produits dérivés d'Euronext Amsterdam et d'Euronext Brussels ont connu une harmonisation complète de leurs règles de marché. Cela s'est traduit notamment par l'abrogation des règles de marché locales ou le déplacement des dispositions pertinentes des règles de marché locales vers les règles de marché harmonisées. Cette harmonisation visait à accroître la liquidité et la négociation dans les contrats sur produits dérivés cotés sur Euronext Brussels en prenant des mesures de nature notamment à attirer les intermédiaires opérant sur le marché des produits dérivés d'Euronext Amsterdam

328 Les cinq autorités de contrôle d'Euronext sont la CBFA, l'AFM (Pays-Bas), le CMVM (Portugal), l'AMF (France) et la FSA (Royaume-Uni).

329 Ces accords sont d'une part l'accord de coopération (MoU) sur la réglementation coordonnée et le contrôle et l'*oversight* coordonnés du groupe Euronext, conclu en 2001 entre l'AFM, l'AMF, la CBFA et le CMVM, et d'autre part le MoU sur la réglementation coordonnée et le contrôle coordonné des marchés de produits dérivés gérés par le groupe Euronext, et d'Euronext NV, conclu en 2003 entre la CBFA, l'AMF, la COB, l'AFM, le CMVM et la FSA. Voir le rapport annuel CBF 2000-2001, pp. 132 et suiv.

et en éliminant les différences dans les modalités de négociation entre les deux marchés de produits dérivés.

Il a été procédé en outre à un alignement des facilités de *reporting* mises à disposition. À l'instar du marché de produits dérivés d'Euronext Amsterdam, la possibilité de *reporting*<sup>330</sup> de *Prof Transactions* a ainsi été instaurée, tandis que la facilité de *block trading* sur le marché de dérivés de Bruxelles, qui faisait partie du marché réglementé, a été abrogée.

Les *Prof Transactions* sont des transactions bilatérales qui sont qualifiées d'opérations de gré à gré au motif que, contrairement par exemple aux transactions de blocs, elles s'opèrent en dehors du marché réglementé et sont ensuite rapportées par les membres via les systèmes du marché de produits dérivés (à savoir Liffe Connect) pour être ensuite compensées. Ces opérations se distinguent par le fait que les positions qui en résultent sont fongibles avec les opérations effectuées dans le carnet d'ordres central du marché réglementé. Dans la chambre de compensation (en l'occurrence, LCH Clearnet), les deux types de transactions donnent donc lieu à une seule et unique position ouverte pour un contrat dérivé déterminé, dont les spécifications contractuelles sont parfaitement identiques à celles des contrats standardisés admis au marché réglementé de dérivés et négociés via le carnet d'ordres central. Les transactions rapportées via cette facilité ne sont accessibles qu'aux clients professionnels ; elles doivent par ailleurs atteindre un volume minimum dans le chef de l'initiateur et être rapportées à Euronext dans l'heure. S'agissant de transactions effectuées en dehors du marché réglementé (transactions de gré à gré) et tombant dès lors en dehors du domaine de compétence de la CBFA, celle-ci ne s'est donc pas prononcée sur les caractéristiques ou spécifications de ces transactions de gré à gré.

## 3.4. CONTRÔLE DES MARCHÉS

### 3.4.1. Mise en œuvre du contrôle

*Lignes directrices sur les manipulations de marché adressées aux membres d'Euronext*

En juillet 2010, la CBFA a publié, en collaboration avec l'Autoriteit Financiële Markten (AFM) néerlandaise, l'Autorité des marchés financiers (AMF) française et la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) portugaise, des lignes directrices communes en matière de prévention des manipulations de marché pendant le *fixing*<sup>331</sup>.

Ces lignes directrices précisent les législations adoptées par ces différents pays en transposition de la directive abus de marché. Les lignes directrices concernent la création ou l'amélioration de possibilités d'arbitrage dans le contexte d'émissions avec droit de préférence, par la manipulation des cours d'ouverture ou de clôture (théoriques) de ce droit pendant le *fixing*. Elles visent notamment les valeurs mobilières offertes dans le cadre d'augmentations de capital avec droit de préférence. Dans pareils contextes, il n'est pas autorisé de passer des ordres importants, qui influent sur le marché, et de les annuler juste avant le *fixing*. De tels ordres peuvent donner l'impression qu'il existe une pression à l'achat ou à la vente et susciter des ordres en sens opposé. Si les ordres importants sont annulés quelques secondes avant le *fixing*, le rapport entre les prix des instruments financiers corrélés – comme l'action et le droit de souscription dans une augmentation de capital avec droit de préférence – peut s'écarter de la normale et cette distorsion peut profiter aux personnes qui la provoquent. Cette pratique peut constituer une infraction à la loi interdisant les manipulations de marché<sup>332</sup>.

330 Il s'agit du *reporting* d'opérations hors bourse (transactions de gré à gré) par certaines contreparties professionnelles (*prof traders*) à Euronext Brussels (via les systèmes du marché de produits dérivés d'Euronext Brussels, à savoir Liffe Connect) dans le but exclusif de les faire suivre à l'organisme de compensation (LCH Clearnet) pour la compensation de la position ouverte du contrat d'option concerné.

331 Voir [http://www.cbfa.be/fr/fm/mm/circ/pdf/22-07-2010\\_jointguidance.pdf](http://www.cbfa.be/fr/fm/mm/circ/pdf/22-07-2010_jointguidance.pdf).

332 Article 25, § 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, de la loi du 2 août 2002 : "Il est interdit à toute personne d'effectuer des transactions ou de passer des ordres qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un ou plusieurs instruments financiers".

## 3.5. RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ

### 3.5.1. Mise en œuvre du contrôle

#### *Obligation de notification des opérations de dirigeants : notion de personnes morales étroitement liées*

L'article 25bis, § 2 de la loi du 2 août 2002 impose aux dirigeants de sociétés cotées l'obligation de notifier leurs opérations personnelles portant sur des actions de la société concernée. L'obligation de notification des opérations de dirigeants est étendue, entre autres, aux personnes morales qui sont « étroitement liées » à un dirigeant de société cotée. Cette notion est définie à l'article 2, 23° de la loi du 2 août 2002, lequel constitue une transposition fidèle des directives européennes en la matière.

Au cours de la période sous revue s'est posée la question de savoir si Arcofin SCRL tombait sous le coup de l'obligation de notification des opérations de dirigeants, eu égard aux liens que cette société présentait avec des administrateurs de Dexia. Trois personnes, en effet, étaient à la fois membre du comité de direction d'Arcofin et administrateur chez Dexia, de sorte que l'on était en droit de se demander si Arcofin n'était pas étroitement liée aux dirigeants de Dexia.

La discussion à la base de cette problématique concerne l'interprétation du point d) de l'article 2, 23° précité de la loi du 2 août 2002, selon lequel une personne morale et un dirigeant de société cotée sont « étroitement liés » dans quatre cas différents : (1) lorsque les responsabilités dirigeantes de la personne morale sont exercées par le dirigeant, (2) lorsque la personne morale est directement ou indirectement contrôlée par le dirigeant, (3) lorsque la personne morale a été constituée au bénéfice du dirigeant et (4) lorsque les intérêts économiques de la personne morale sont substantiellement équivalents à ceux du dirigeant ou de personnes qui lui sont apparentées.

Dans ce dossier, le premier cas pouvait donner lieu à discussion. Interprétée au sens large, la disposition en question signifie que toute personne morale est tenue à notification dès le moment où l'un de ses administrateurs occupe également un poste d'administrateur dans une société cotée. Au sens strict, ce critère doit être considéré sous l'angle économique, l'obligation de notification étant dans ce cas limitée aux entités qui constituent en quelque sorte le prolongement économique de dirigeants. Cette dernière interprétation serait plus conforme à la *ratio legis* sous-tendant l'extension de l'obligation de notification aux personnes liées. Selon une interprétation plus restrictive encore, les personnes morales ne sont à considérer comme étroitement liées sur la base de ce critère que si le dirigeant assume à lui seul et de manière exclusive les responsabilités dirigeantes auprès de la personne morale. Selon les deux lectures restrictives de la disposition légale, Arcofin ne

serait pas étroitement liée aux trois administrateurs de Dexia concernés.

Après avoir procédé à un examen de la manière dont la notion de « personnes morales étroitement liées » avait été transposée et était interprétée dans plusieurs autres Etats membres, et partant du constat que des interprétations divergentes du texte ne pouvaient assurer la sécurité juridique requise, la CBFA a décidé de ne pas s'opposer à une interprétation restrictive de la définition légale. Elle a dès lors décidé de ne pas rejeter la demande d'Arcofin de ne plus devoir notifier ses opérations portant sur l'action Dexia.

#### *Arrêts rendus par la Cour européenne de justice et par la Cour d'appel dans une affaire d'opération d'initié*

Le 28 novembre 2006, le comité de direction de la CBFA avait, en application de l'article 36 de la loi du 2 août 2002, infligé une sanction administrative à une société et à l'un de ses employés exerçant une fonction dirigeante, pour cause de délit d'initié<sup>333</sup>. Les personnes mises en cause avaient interjeté appel de cette décision de sanction devant la Cour d'appel de Bruxelles. Le 1<sup>er</sup> février 2008, la Cour d'appel a rendu dans cette affaire un arrêt intermédiaire, déclarant le recours recevable mais décidant de poser six questions préjudicielles à la Cour européenne de justice. Ces questions préjudicielles portaient toutes sur la manière dont il fallait comprendre l'interdiction d'opération d'initié visée dans la directive abus de marché, ainsi que le mécanisme de sanction y afférent.

Le point principal traité dans cette affaire préjudicielle concernait la question de savoir si la directive abus de marché requiert ou non, pour pouvoir établir l'infraction d'« utilisation d'une information privilégiée », que soit prouvée l'existence d'un lien causal entre, d'une part, l'information privilégiée et, d'autre part, l'opération sur instruments financiers subséquente, en d'autres termes :

- est-il nécessaire de prouver que l'opération a été dictée par l'information privilégiée (c'est-à-dire prouver que l'opération a été effectuée « en raison de » l'information privilégiée), ce qui suppose la preuve d'un élément subjectif, ou
- suffit-il de prouver que la personne détenait l'information privilégiée et a ensuite effectué une opération portant sur les instruments financiers concernés, ce qui requiert uniquement la preuve d'un certain nombre d'éléments objectifs successifs.

L'interdiction administrative d'opération d'initié déposée à l'article 25 de la loi du 2 août 2002 repose sur une approche objective, dans la mesure où cet article prévoit qu'il est question d'une opération d'initié dès que se trouvent réunis trois éléments constitutifs : (i) l'on dispose d'une information privilégiée, (ii) l'on sait ou devrait savoir que l'information en question a un caractère privilégié et (iii) l'on effectue une opération portant sur les instruments auxquels se rapporte cette information privilégiée.

333 Voir CBFA Rapport CD 2006, pp. 79 et 80.

Il s'est toutefois avéré qu'une partie de la doctrine belge estimait qu'il manquait dans cette définition un élément constitutif essentiel de l'infraction d'opération d'initié, dès lors que l'article 25 n'exigeait pas de preuve de causalité, si bien que la question de la conformité de cette disposition avec la directive s'est posée.

Nonobstant le fait que le litige au principal tombait intégralement dans le champ d'application de l'article 25 dans sa version initiale (ci-après « l'ancien article 25 »),<sup>334</sup> lequel énonçait quasi textuellement l'interdiction d'opération d'initié déposée à l'article 2, paragraphe 1 de la directive abus de marché<sup>335</sup>, la Cour d'appel a jugé qu'une question préjudicielle concernant l'interprétation de la directive sur ce point s'imposait.

La Cour de justice a répondu à cette question d'interprétation dans son arrêt du 23 décembre 2009<sup>336</sup>.

Tout d'abord, la Cour de justice a jugé que nonobstant le fait que la décision de sanction de la CBFA était basée sur l'ancien article 25, la question préjudicielle était recevable dans la mesure où les faits en cause au principal étaient postérieurs à l'entrée en vigueur de la directive et avaient été sanctionnés au titre de la législation nationale (l'ancien article 25) prohibant les opérations d'initiés<sup>337</sup>. En se prononçant de la sorte sur la recevabilité de la question préjudicielle concernée, la Cour a reconnu la pertinence de son arrêt pour l'interprétation et l'application de l'ancien article 25.

Sur le fond, la Cour de justice a estimé que l'article 2, paragraphe 1 de la directive abus de marché ne fait pas mention d'un quelconque élément subjectif et que cette disposition implique par conséquent une approche objective de l'infraction d'opération d'initié. Ainsi, l'on peut en principe considérer qu'une personne qui dispose d'une information privilégiée et qui effectue ensuite une opération, a utilisé cette information dans son processus de décision. La Cour de justice a par ailleurs jugé que l'interdiction d'opération d'initié déploie toute son efficacité en s'appuyant sur une structure simple dans laquelle les moyens de défense subjectifs sont limités<sup>338</sup>. Le dispositif de la Cour de justice est sur ce point libellé comme suit<sup>339</sup>:

334 L'ancien article 25, § 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, a) s'énonçait comme suit : « Il est interdit à toute personne qui dispose d'une information privilégiée d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, les instruments financiers sur lesquels porte l'information ou des instruments financiers connexes ». La conformité de ce texte avec la directive n'était pas contestée par la doctrine.

335 L'article 2, paragraphe 1 de la directive est libellé comme suit : « Les États membres interdisent à toute personne visée au deuxième alinéa qui détient une information privilégiée d'utiliser cette information en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ».

336 Le texte intégral de l'arrêt est consultable sur [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu), affaire C-45/08.

337 Points 26-28 de l'arrêt.

338 Points 30-38 de l'arrêt.

339 Point 62 de l'arrêt.

« Dès lors, il convient de répondre aux deuxième et troisième questions que l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2003/6 doit être interprété en ce sens que le fait qu'une personne visée au second alinéa de cette disposition qui détient une information privilégiée acquiert ou cède ou tente d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a « utilisé cette information » au sens de ladite disposition, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption. La question de savoir si ladite personne a enfreint l'interdiction des opérations d'initiés doit être analysée à la lumière de la finalité de cette directive, qui est de protéger l'intégrité des marchés financiers et de renforcer la confiance des investisseurs, laquelle repose, notamment, sur l'assurance que ces derniers seront placés sur un pied d'égalité et protégés contre l'utilisation induite d'informations privilégiées ».

La Cour de justice affirme, en d'autres termes, qu'une personne qui dispose d'une information privilégiée et effectue ensuite une opération portant sur les instruments concernés, a utilisé l'information privilégiée et que la preuve contraire porte sur la question de savoir si cette utilisation ne revêt pas un caractère indu.

A cet égard, la Cour précise que le caractère indu ou non de l'utilisation de l'information doit être apprécié sur la base des éléments de fait, lesquels sont à examiner à la lumière de la finalité de la directive, qui est de protéger l'intégrité des marchés financiers et de renforcer la confiance des investisseurs<sup>340</sup>. A cet égard, l'égalité des investisseurs occupe, selon la Cour, une place centrale<sup>341</sup>. Il convient dès lors d'opérer une distinction entre l'utilisation d'une information privilégiée qui est susceptible de porter atteinte aux intérêts protégés par la directive et l'utilisation d'une information privilégiée qui n'est pas susceptible de porter atteinte à ces intérêts. Selon la Cour, l'acte n'est passible de sanction que dans le premier cas.

Pour réfuter la présomption, l'intéressé doit en d'autres termes démontrer que, nonobstant le fait qu'il disposait d'une information privilégiée et a effectué une opération portant sur les instruments concernés, il n'a pas agi d'une manière nuisible à l'intégrité des marchés financiers ou à la confiance des investisseurs et que l'égalité des investisseurs ne s'en est pas trouvée affectée. Selon l'arrêt, une telle situation peut par exemple se présenter lorsqu'une personne dispose d'une information privilégiée concernant une société déterminée et lance ensuite une offre publique d'acquisition sur cette société à un cours supérieur à celui du marché<sup>342</sup>. Dans pareil cas, l'égalité des investisseurs n'a en effet pas été rompue, dès lors qu'il n'a pas été fait usage, dans cette opération, d'un avantage dont ne disposaient pas les autres investisseurs.

340 Point 55 de l'arrêt.

341 Points 49 et 52-53 de l'arrêt.

342 Point 59 de l'arrêt.

La Cour de justice retient, par conséquent, l'approche objective gouvernant la fourniture de la preuve des éléments constitutifs de l'infraction pour l'appliquer à la fourniture de la preuve contraire qui, à son tour, doit être fondée sur des critères d'appréciation objectifs.

Pour conclure, l'on peut affirmer que la Cour, en adoptant cette jurisprudence, indique que l'interdiction d'opération d'initié prévue par la directive doit être définie d'une manière objective, mais qu'il convient, lors de son application concrète, de tenir compte de la *ratio legis*<sup>343</sup> (objectif et considérants) de la directive.

Le 7 décembre 2010, la Cour d'appel de Bruxelles a rendu un arrêt sur le fond de l'affaire.

La CBFA avait fondé sa décision de sanction sur l'ancien article 25, qu'elle avait appliqué sur la base des critères énoncés dans la directive abus de marché (qui existait déjà au moment des faits). La CBFA avait pris comme point de départ le considérant 18 de la directive, qui affirme que l'utilisation de l'information privilégiée peut consister dans l'acquisition ou la cession d'instruments financiers alors que la partie concernée savait ou aurait dû savoir que l'information détenue avait un caractère privilégié.

Dans le premier volet de son arrêt, la Cour d'appel a jugé – sur la base des travaux préparatoires de l'ancien article 25 et de l'article 25 nouveau – que le point de vue de la CBFA selon lequel cet article constituerait une transposition anticipée de la directive abus de marché, ne pouvait être accepté. La Cour n'a pas interprété l'ancien article 25 à la lumière de cette directive, indiquant à cet égard que les dispositions d'une directive ne peuvent être opposées à des particuliers aussi longtemps qu'elles n'ont pas été transposées par une loi dans l'ordre juridique national<sup>344</sup>. La Cour d'appel s'est en outre référée au principe de la loi pénale plus douce, qui s'applique également en matière de sanctions administratives.

La Cour était par ailleurs d'avis que la CBFA, en appliquant dans sa décision de sanction l'ancien article 25 d'une manière objective et conforme à la directive, avait de facto appliqué l'article 25 nouveau. Par conséquent, la décision de la CBFA devait, selon la Cour, être annulée<sup>345</sup>.

Dans le deuxième volet de son arrêt<sup>346</sup>, la Cour a invoqué son pouvoir de pleine juridiction et a, dans ce cadre, examiné si les faits constituaient une infraction à l'ancien article 25, par application de la preuve de la causalité.

La Cour s'est à cet égard référée au rapport de l'Auditeur de la CBFA, qui avait également adopté une approche de causalité et arrivait à la conclusion que le lien de causalité était établi.

L'Auditeur de la CBFA était en effet d'avis que l'ordre contesté avait été dicté par une information privilé-

giée, étant donné que cet ordre, d'une part, dénotait un changement radical du comportement de rachat – qu'il s'agisse du nombre d'actions visées ou des limites appliquées – et que les achats, d'autre part, étaient caractérisés par un caractère urgent. Ces deux éléments ne reposaient en outre sur aucune justification convaincante, de sorte que, selon l'Auditeur, l'existence du lien causal était prouvée.

La Cour préconisait deux manières possibles de prouver le lien causal : d'une part, la preuve directe concernant l'utilisation de l'information privilégiée (par exemple, des déclarations enregistrées ou des écrits non équivoques) et, d'autre part, la preuve indirecte, consistant en indications n'étant susceptibles d'aucune autre explication raisonnable ou excluant toute autre justification raisonnable. En d'autres termes, « *il doit être raisonnablement acceptable que l'acquisition d'un instrument financier ne se serait pas produite s'il n'avait pas été fait usage de l'information privilégiée* »<sup>347</sup>.

La Cour s'est ensuite penchée sur la question de savoir s'il était acceptable (en l'absence de preuves directes) d'affirmer que la société n'aurait pas effectué ses opérations d'achat si elle n'avait pas détenu l'information privilégiée.

Elle a examiné à cet égard plusieurs arguments, pour arriver à la conclusion que les faits ne dénotaient pas une réalisation d'achats dans l'urgence ni un changement du comportement de rachat. Selon la Cour, la modification des limites appliquées n'était pas d'avantage liée à la détention de l'information privilégiée, mais s'inscrivait simplement dans la ligne des données effectives du marché et des points de référence inscrits dans les plans d'option.

Sur la base de ce qui précède, la Cour a jugé qu'une reconsidération des faits ne menait pas au constat qu'il y avait eu, en l'espèce, utilisation d'une information privilégiée, et qu'il n'y avait dès lors pas lieu d'infliger une sanction administrative<sup>348</sup>.

La CBFA s'est pourvue en cassation contre cet arrêt.

343 Points 56-60 de l'arrêt.

344 Points 64-67 de l'arrêt.

345 Points 69-72 de l'arrêt.

346 Points 73-89 de l'arrêt.

347 Point 80 de l'arrêt (traduction libre).

348 Points 90-92 de l'arrêt.



## 3.6. CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

### 3.6.1. Développements internationaux

*Directives et règlement pour la mise en œuvre d'UCITS IV, et lignes directrices du CESR en la matière*

Au cours de la période sous revue, le cadre législatif européen des OPCVM a subi des adaptations. Après la publication de la directive UCITS IV<sup>349</sup>, deux directives<sup>350</sup> et deux règlements<sup>351</sup> ont été publiés le 10 juillet 2010 pour la mise en œuvre de cette directive. La directive UCITS IV et ses dispositions d'exécution seront appliquées à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011 par les États membres.

Les six axes de modernisation instaurés par la directive UCITS IV ont déjà été abordés dans le rapport annuel de la CBFA 2008-2009<sup>352</sup>. Les dispositions de mise en œuvre adoptées en 2010 viennent les compléter.

#### *Procédure de notification*

Les OPCVM qui souhaitent commercialiser leurs parts dans un autre État membre peuvent le faire sur la base de la directive UCITS IV selon une procédure plus rapide et plus harmonisée. Contrairement à ce qui se faisait par le passé, la nouvelle procédure de notification s'opère entre les autorités de contrôle mêmes. Une fois terminée la procédure, réduite à dix jours ouvrables, l'OPCVM a accès au marché de l'État membre d'accueil.

Le règlement 584/2010 uniformise l'application de cette procédure en prévoyant, tant pour la notification par l'OPCVM que pour l'attestation OPCVM des autorités compétentes de l'État membre d'origine, un document type à utiliser, selon le cas, par l'OPCVM ou par les autorités compétentes. La communication entre les autorités s'opère par courriel, à moins que les autorités aient convenu d'une méthode plus perfectionnée de communication électronique.

Après la procédure de notification initiale, l'OPCVM doit traiter lui-même la mise à jour des différents documents, directement avec les autorités compétentes de son État membre d'accueil. Sur la base de la directive 2010/44/UE, l'OPCVM peut opérer ces mises à jour au moyen d'une notification par courriel.

Les États membres mettront à disposition les informations pertinentes nécessaires aux OPCVM qui souhaitent commercialiser leurs parts dans cet État membre. Ces informations concernent notamment les obligations en matière de publicité et de rapports et les exigences relatives aux moyens dont la disponibilité doit être assurée aux porteurs de parts.

#### *Passeport européen pour les sociétés de gestion*

La directive UCITS IV instaure un passeport européen à part entière pour les sociétés de gestion ; dès lors, une société de gestion agréée dans son État membre d'origine pourra désormais opérer également à titre de société de gestion désignée d'OPCVM établis dans un autre État membre. Cela pourra se faire via l'établissement d'une succursale ou par voie de libre prestation de services dans cet État.

Lorsqu'une société de gestion exercera l'activité de gestion collective de portefeuille sur une base transfrontalière, elle sera tenue de respecter les règles en vigueur dans son État membre d'origine en matière d'organisation en tant que société de gestion. Une société de gestion qui exerce des activités transfrontalières par le biais d'une succursale doit se conformer aux règles de conduite de l'État membre d'accueil ; si la société de gestion exerce ces activités dans le cadre de la libre prestation de services, elle doit respecter les règles de conduite de son État membre d'origine. En ce qui concerne la composition et le fonctionnement de l'OPCVM pour lequel elle agit en tant que société de gestion, comme la politique d'investissement de l'OPCVM, sa comptabilité ou ses obligations en matière de rapports, les règles de l'État membre d'origine de l'OPCVM doivent être respectées.

Les règles organisationnelles, règles de conduite et règles en matière de gestion des risques en vigueur pour les sociétés de gestion, règles qui sont de portée générale dans la directive UCITS IV, sont développées dans le détail dans la directive 2010/43/UE. Différentes dispositions de cette directive s'appliquent également aux OPCVM qui n'ont pas désigné de société de gestion.

349 Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), JO L 302 du 17 novembre 2009, pp. 32 à 96.

350 Directive 2010/43/UE de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles, les conflits d'intérêts, la conduite des affaires, la gestion des risques et le contenu de l'accord entre le dépositaire et la société de gestion, JO L 176 du 10 juillet 2010, pp. 42 à 61 [ci-après « directive 2010/43/UE »] ; Directive 2010/44/UE de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 portant mesures d'exécution de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne certaines dispositions relatives aux fusions de fonds, aux structures maître-nourricier et à la procédure de notification, JO L 176 du 10 juillet 2010, pp. 28 à 41 [ci-après « directive 2010/44/UE »]. La directive 2010/44/UE est parue initialement sous le numéro 2010/42/UE, mais un rectificatif paru dans le Journal officiel du 14 juillet 2010 a corrigé l'erreur de numérotation.

351 Règlement (UE) n° 583/2010 de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations clés pour l'investisseur et les conditions à remplir lors de la fourniture des informations clés pour l'investisseur ou du prospectus sur un support durable autre que le papier ou au moyen d'un site web, JO L 176 du 10 juillet 2010, pp. 1 à 15 [ci-après « règlement 583/2010 »] ; règlement (UE) n° 584/2010 de la Commission du 1<sup>er</sup> juillet 2010 mettant en œuvre la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la forme et le contenu de la lettre de notification normalisée et de l'attestation OPCVM, l'utilisation des communications électroniques entre autorités compétentes aux fins de la notification, ainsi que les procédures relatives aux vérifications sur place et aux enquêtes et à l'échange d'informations entre autorités compétentes, JO L 176 du 10 juillet 2010, pp. 16 à 27 [ci-après « règlement 584/2010 »].

352 Voir le rapport CBFA CD 2008-2009, p. 61 à 64.

Enfin, la directive 2010/43/UE définit le contenu de la convention type entre un dépositaire et une société de gestion. Une telle convention doit être conclue lorsqu'un OPCVM est établi dans un État membre autre que celui de la société de gestion désignée par lui. Selon toute probabilité, cette convention type servira également de modèle pour le contrat de désignation d'une société de gestion par un OPCVM établi dans le même État membre.

### Fusions transfrontalières

La nouvelle législation européenne instaure pour la première fois un régime pour les fusions transfrontalières d'OPCVM. Ce régime s'applique d'une part aux fusions entre OPCVM ou compartiments d'OPCVM de différents États membres, et d'autre part aux fusions entre OPCVM ou compartiments d'OPCVM d'un même État membre dont les parts peuvent être commercialisées dans un autre État membre.

La directive UCITS IV établit la procédure d'approbation préalable, ainsi que le contenu du projet commun de la fusion proposée. Différents éléments du projet de fusion doivent être contrôlés par les dépositaires des OPCVM concernés. En outre, un contrôle sera effectué, soit par un dépositaire, soit par un contrôleur légal des comptes indépendant, des aspects financiers de la fusion, et notamment de la méthode de calcul du rapport d'échange et du rapport d'échange effectif.

Les OPCVM concernés doivent fournir à leurs porteurs de parts, suffisamment longtemps avant la fusion, des informations utiles et précises sur la fusion proposée. Ces informations doivent permettre aux porteurs de parts de juger en pleine connaissance de cause de l'incidence de cette fusion sur leur investissement. La directive 2010/44/UE prévoit que ces informations doivent être fournies sur papier ou, sous certaines conditions, sur un autre support durable. Cette directive précise également les informations qui doivent ainsi être fournies.

### Structures master-feeder

La directive UCITS IV instaure la possibilité pour un OPCVM ou un compartiment d'OPCVM (le *feeder*) d'investir au moins 85 % de ses actifs dans les parts d'un autre OPCVM ou compartiment d'OPCVM (le *master*) établi dans le même État membre ou dans un autre État membre. Ce faisant, la directive prévoit pour les *feeders* une exception aux règles de répartition imposées aux OPCVM par la directive UCITS IV ; les *masters* restent soumis aux règles de répartition normales.

Différentes dispositions de la directive UCITS IV qui fixent le cadre juridique des structures *master-feeder* sont mises en œuvre dans la directive 2010/44/UE. Cette dernière arrête notamment le contenu de l'accord entre le *feeder* et le *master*, ou des règles de conduite internes applicables si le *feeder* et son *master* ont désigné la même société de gestion. Cet accord et ces règles de conduite internes doivent garantir que le *feeder* puisse obtenir les informations et documents nécessaires pour remplir dûment ses obligations. La directive 2010/44/UE

détermine également le contenu de l'accord entre les dépositaires/contrôleurs légaux des comptes qui doit être établi lorsque le *master* et le *feeder* ont un dépositaire/contrôleur différent.

Enfin, la directive 2010/44/UE régit la procédure applicable en cas de liquidation, fusion ou scission d'un *master*. Cette procédure doit offrir au *feeder* la possibilité et le temps de déterminer s'il doit lui-même être liquidé après la disparition du *master*, ou s'il va investir dans un autre *master* ou se convertir en *non-feeder*.

### Informations clés pour l'investisseur

Le prospectus simplifié est, en vertu de la directive UCITS IV, remplacé par un nouveau document, baptisé « Informations clés pour l'investisseur » et connu également sous son appellation anglaise « KII » (*Key Investor Information*). Il s'agit d'un document bref qui expose en termes non-techniques les informations clés au sujet de l'OPCVM. Les informations clés pour l'investisseur doivent être établies de manière uniforme pour chaque OPCVM ou, le cas échéant, pour chaque compartiment. Le document ne peut, sauf pour les OPCVM structurés, compter plus de deux pages A4.

Le contenu et la forme des informations clés pour l'investisseur sont décrites en détail dans le règlement 583/2010. Outre des précisions sur les objectifs et la politique d'investissement, les informations clés pour l'investisseur contiennent également des renseignements d'ordre pratique, ainsi que des données sur les performances passées, le profil de risque et de rendement et les frais. Des mentions particulières doivent figurer en matière de catégories d'actions, de fonds de fonds, de *feeders* et d'OPCVM structurés. Le document doit être réexaminé et révisé au moins tous les ans.

Au cours de la période sous revue, le CESR a publié diverses lignes directrices sur différents éléments des informations clés pour l'investisseur, notamment le profil de risque et de rendement, les frais courants, les perspectives d'avenir des OPCVM structurés, et la transition du prospectus simplifié aux informations clés pour l'investisseur<sup>353</sup>. Le CESR a par ailleurs mis au point un canevas pour les informations clés pour l'investisseur<sup>354</sup> et publié un guide sur la clarté du langage et de la mise en page de ce document<sup>355</sup>.

353 CESR's guidelines on the methodology for the calculation of the synthetic risk and reward indicator in the Key Investor Information Document, 1<sup>er</sup> juillet 2010, réf. : CESR/10-673 ; CESR's guidelines on the methodology for calculation of the ongoing charges figure in the Key Investor Information Document, 1<sup>er</sup> juillet 2010, réf. : CESR/10-674 ; CESR's guidelines on the selection and presentation of performance scenarios in the Key Investor Information document (KII) for structured UCITS, novembre 2010, réf. : CESR/10-1318 ; CESR's guidelines on the transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information document, novembre 2010, réf. : CESR/10-1319.

354 CESR's template for the Key Investor Information document, novembre 2010, réf. : CESR/10-1321.

355 CESR's guide to clear language and layout for the Key Investor Information document, novembre 2010, réf. : CESR/10-1320.

Bien que la Directive UCITS IV doive en principe être appliquée à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011, les États membres ont la possibilité de prévoir une période transitoire d'un an pour le remplacement par les OPCVM du prospectus simplifié par les informations clés pour l'investisseur.

### *Coopération entre autorités*

La coopération entre autorités de contrôle est renforcée par la directive UCITS IV. Le règlement 584/2010 fixe la procédure à suivre par les autorités de contrôle lorsqu'elles souhaitent procéder à une enquête ou à une vérification sur place sur le territoire d'un autre État membre. Le règlement prévoit également des dispositions qui régissent l'échange d'informations entre les autorités.

### *Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs*

En novembre 2010, le Conseil, le Parlement européen et la Commission européenne sont parvenus à un accord concernant la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs<sup>356</sup>. Avec l'adoption de cette directive, l'Union européenne offre une réponse à la demande de réglementation accrue à la suite de la récente crise.

### *Champ d'application*

La directive instaure un cadre réglementaire harmonisé pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA). Les GFIA sont des personnes morales dont l'activité professionnelle normale est la gestion de fonds d'investissement alternatifs (FIA). Les FIA sont actuellement tous les non-OPCVM qui recueillent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs dans le but de les investir pour le bénéfice de ces investisseurs conformément à une politique d'investissement spécifique.

La directive a un large champ d'application territorial. Elle s'applique à tous les GFIA établis dans l'Union européenne ainsi qu'à tous les GFIA établis hors de l'Union européenne dont une partie au moins des activités sont exercées au sein de l'Union européenne (soit par la gestion de FIA européens, soit par la commercialisation de FIA au sein de l'Union européenne).

### *Agrément*

Selon les termes de la directive, un agrément est requis pour la gestion de FIA, gestion qui peut être exercée tant en interne qu'en externe et qui recouvre au moins la gestion de portefeuille et la gestion des risques. Cet agrément ne peut être accordé que si le GFIA est apte à respecter à tout moment les exigences de la directive. Il s'agit notamment des exigences opérationnelles et organisationnelles en matière de capital, d'administration et de gestion, de politique de rémunération, de

gestion des conflits d'intérêts, de gestion des risques, de gestion de la liquidité, d'évaluation des actifs et de calcul de la valeur nette d'inventaire, de délégation des tâches de gestion, de désignation d'un dépositaire, de transparence et de *reporting*, de (limites de) l'utilisation du financement par emprunt ou d'autres instruments comportant un effet de levier, et de mesures spéciales de protection en cas de prise du contrôle d'entreprises européennes.

### *Contrôle*

Bien que la directive attribue un rôle important et central à l'autorité de contrôle européenne ESMA, l'agrément et le contrôle proprement dit des GFIA sont assurés par les autorités de contrôle nationales. Pour les GFIA européens, l'autorité de contrôle compétente est celle de l'État membre où le GFIA a son siège statutaire. Pour les GFIA non européens, ce sera l'autorité de contrôle de l'État membre dit « de référence ». L'État membre de référence ne peut être librement choisi par le GFIA non européen : il est déterminé sur la base de critères stricts, dans la fixation desquels l'AEMF intervient à titre consultatif, et pour lesquels il peut agir à titre de médiateur en cas de litige.

La directive comprend des obligations spécifiques en matière de collaboration et d'information, tant entre les différentes autorités de contrôle qu'entre les autorités de contrôle, le CERS<sup>357</sup> et l'ESMA. L'ESMA doit en outre tenir un registre central et public de tous les GFIA agréés conformément à la directive. Les autorités de contrôle des États membres ont également la possibilité, à des conditions strictes, d'agir elles-mêmes directement ou indirectement à l'encontre de certains comportements ou activités des GFIA placés sous la surveillance de l'autorité de contrôle d'un autre État membre.

### *Passeport européen*

Les GFIA européens agréés peuvent, sous passeport européen, gérer des FIA dans l'EEE dans le respect de la directive européenne. Pour la commercialisation, auprès d'investisseurs professionnels au sein des États membres de l'EEE, des fonds qu'ils gèrent, les GFIA européens agréés doivent uniquement se plier à une procédure de notification spécifique. Pour la commercialisation à des investisseurs de détail, et bien que cette activité doive respecter au moins les conditions de la directive, le passeport européen n'est pas requis. Les États membres sont libres de soumettre cette commercialisation à des conditions supplémentaires.

La directive prévoit en outre une extension conditionnée et progressive de ce passeport européen pour d'une part les GFIA européens qui gèrent des fonds non européens et/ou les commercialisent en Europe, et d'autre part les GFIA non européens qui souhaitent développer leurs activités au sein de l'EEE, soit par la gestion de FIA européens, soit par la commercialisation dans l'EEE de FIA européens ou non européens. Cette extension

<sup>356</sup> Directive du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE (non encore publiée au JOUE).

<sup>357</sup> Comité européen du risque systémique.

aura lieu au plus tôt deux ans après l'expiration du délai de transposition, par la voie d'un acte délégué (niveau 2) de la Commission et après avis positif de l'ESMA.

Le passeport étendu est soumis au principe de base « mêmes droits, mêmes obligations » par rapport au passeport pour les GFIA européens qui gèrent des FIA européens. Toutefois, compte tenu des aspects non européens spécifiques, le passeport sera soumis à quelques conditions supplémentaires strictes. L'ESMA est appelé à jouer un rôle important de soutien et de coordination à cet égard.

### Régimes nationaux

Pendant au moins trois ans après l'introduction générale du passeport européen pour tous les GFIA, les GFIA non européens et les GFIA européens qui commercialisent des FIA non européens pourront déployer leurs activités sans passeport au sein de l'EEE dans le cadre du droit national applicable des États membres. Quelques conditions minimales européennes trouvent à s'appliquer, et les États membres sont libres d'imposer des règles plus strictes. À l'issue de cette période transitoire, les régimes nationaux seront en principe, sous certaines conditions et après avis de l'ESMA, abolis sur la base d'un acte délégué de la Commission européenne.

### Évaluation

La directive prévoit une évaluation globale par la Commission européenne, quatre ans après l'expiration du délai de mise en œuvre. Sur cette base, la Commission européenne peut prendre des initiatives législatives visant à modifier la directive. Il est prévu par ailleurs que la Commission européenne examinera, dans le cadre de son évaluation globale, s'il convient d'élargir davantage le rôle de contrôle de l'ESMA.

### Transposition

La directive vise une harmonisation maximale, sauf lorsqu'il est explicitement dérogé à ce principe. La directive doit être transposée en droit national au plus tard deux ans après sa publication.

## 3.6.2. Évolution du cadre réglementaire national

### Arrêté royal relatif aux sicafi

Durant la période sous revue, la réglementation applicable aux sicafi<sup>358</sup> a fait l'objet d'une importante réforme. En effet, les arrêtés royaux du 10 avril 1995<sup>359</sup> et

du 21 juin 2006<sup>360</sup> ont été entièrement remplacés par l'arrêté royal du 7 décembre 2010<sup>361</sup>.

Les principales modifications introduites par l'arrêté royal du 7 décembre 2010 sont les suivantes.

Les dispositions légales relatives aux augmentations de capital et aux émissions de titres des sicafi ont été revues. Ainsi, il est désormais permis aux sicafi d'effectuer des augmentations de capital en numéraire avec suppression ou limitation du droit de préférence, à la condition qu'un droit d'allocation prioritaire irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. L'émission d'obligations (convertibles ou non) et de droits de souscription est désormais permise, celle de parts bénéficiaires demeurant cependant interdite. L'octroi d'un dividende optionnel est explicitement autorisé moyennant le respect de certaines conditions.

Par ailleurs, à côté de la figure de la sicafi, OPC public, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 permet la création de sicafi institutionnelles. Celles-ci ne peuvent cependant avoir d'existence autonome, en ce sens qu'elles doivent obligatoirement être contrôlées par une sicafi dite "publique". Cette innovation vise à permettre l'utilisation d'un véhicule *ad hoc* pour la réalisation, par les sicafi publiques, de projets spécifiques avec un tiers ayant la qualité d'investisseur institutionnel.

La création d'un tel OPC institutionnel et, plus généralement, la détention de participations dans des sociétés filiales, sont soumises à un certain nombre de limitations. Il est ainsi précisé qu'une sicafi publique ne peut détenir d'actions d'une autre société (qu'il s'agisse d'une sicafi institutionnelle ou non) qu'à la condition qu'elle exerce un contrôle exclusif ou conjoint sur celle-ci. Par ailleurs, il n'est en principe pas permis à une sicafi publique de détenir à la fois des filiales ayant le statut de sicafi institutionnelle et des filiales n'ayant pas ce statut. De plus, la sicafi devra en toute hypothèse détenir au moins 50 % du capital de sa filiale. Des limites sont également introduites en ce qui concerne la proportion du patrimoine consolidé d'une sicafi publique qui pourra être logée au niveau de ses filiales et la valeur totale des intérêts détenus par d'autres actionnaires dans l'ensemble des sociétés contrôlées par la sicafi publique. Au cas où une société est contrôlée conjointement par une sicafi publique et une autre société, une obligation de prévoir un système de résolution des situations de blocage est prévue. Un régime spécifique est prévu pour les filiales contrôlées avec une personne morale de droit public.

Il est précisé que les dispositions relatives à la politique de placement sont applicables de manière consolidée à l'ensemble du groupe formé par la sicafi et ses filiales.

358 Sociétés d'investissement à capital fixe immobilières.

359 Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières.

360 Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques, et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières.

361 Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi (MB du 28 décembre 2010).

Tout comme sous le régime de l'arrêté royal du 10 avril 1995, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 limite l'endettement (consolidé et statutaire) de la sicafi publique à 65 % de l'actif. Le nouvel arrêté prévoit que la sicafi publique sera désormais également tenue de présenter un plan financier dès que son taux d'endettement consolidé dépassera 50 %. Il est enfin précisé de manière expresse qu'aucune distribution de dividende ne peut avoir lieu (et que l'obligation de distribution n'est donc pas applicable) lorsque le taux d'endettement est supérieur à 65 %. Les sicafi institutionnelles (et les filiales des sicafi non soumises à ce statut) ne sont pas assujetties à une telle limitation au niveau statutaire.

Dans le domaine de la gouvernance, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 présente un certain nombre de nouveautés. Les sicafi publiques sont dorénavant obligées d'intégrer au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter C.Soc. au sein de leur conseil d'administration. Des règles spécifiques relatives à la rémunération des dirigeants ont également été introduites. L'octroi d'une rémunération basée sur le chiffre d'affaire est interdit. De plus, en cas de rémunération variable basée sur les résultats, celle-ci ne peut être déterminée qu'en fonction du résultat net consolidé (à l'exclusion donc, par exemple, de la variation de la juste valeur de l'actif de la sicafi). Ces dernières dispositions s'appliquent en sus de celles prévues par le Code des sociétés.

Des règles nouvelles ont été introduites en ce qui concerne l'expert nommé par la sicafi pour l'évaluation de son patrimoine immobilier : le principe de la rotation des experts est clairement établi, les exigences d'indépendance des experts sont précisées et, enfin, il est prévu que la rémunération des experts ne peut pas dépendre de la valeur des biens expertisés.

L'arrêté royal du 7 décembre 2010 a en outre modifié la définition de la notion de promoteur. Sont désormais considérées comme promoteurs les personnes qui contrôlent la sicafi publique. La qualité de promoteur a donc un caractère continu et permanent. Elle ne peut être perdue que lorsque les trois conditions suivantes sont réunies :

- a) le promoteur n'exerce plus le contrôle sur la sicafi,
- b) le promoteur a exécuté ses obligations initiales, dont notamment l'obligation de veiller à ce que 30 % au moins des actions de la sicafi soient répandues dans le public dans un délai d'un an après l'inscription de celle-ci, et
- c) la sicafi est inscrite auprès de la CBFA depuis au moins trois ans.

Le schéma comptable repris en annexe de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 prévoit des dispositions particulières pour la détermination du montant distribuable à titre de dividende en vertu de l'article 617 C.Soc. et ce, dans un environnement comptable régi par les normes IFRS.

Enfin, l'arrêté royal du 7 décembre 2010 supprime l'obligation pour les sicafi de désigner un dépositaire.

La plupart des dispositions de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 sont entrées en vigueur le 7 janvier 2011. Une entrée en vigueur différée est cependant prévue pour certaines dispositions, notamment des dispositions de nature comptable, applicables à compter du premier jour du premier exercice comptable complet qui suit l'entrée en vigueur de l'arrêté royal.

### *Circulaire relative au rapport concernant l'évaluation du système de contrôle interne et à la déclaration concernant les rapports périodiques et les statistiques*

La circulaire intitulée « Rapport de la direction effective d'un OPC autogéré à nombre variable de parts ou d'une société de gestion d'OPC concernant l'évaluation du système de contrôle interne et déclaration de la direction effective d'un OPC à nombre variable de parts concernant les rapports périodiques et les statistiques »<sup>362</sup> est adressée aux OPC publics à nombre variable de parts et aux sociétés de gestion désignées par de tels OPC.

La circulaire comporte deux parties.

#### *Rapport de la direction effective concernant l'évaluation du système de contrôle interne*

La première partie de la circulaire porte sur le rapport concernant l'évaluation du système de contrôle interne des OPC. Elle opère, à cet égard, une distinction entre les OPC autogérés et les OPC qui ont désigné une société de gestion.

Conformément à l'article 40 de la loi OPC, les OPC autogérés doivent disposer d'une structure de gestion, d'une organisation et d'un contrôle interne qui leur soient propres et qui soient appropriés aux activités qu'ils entendent exercer. La direction effective d'un OPC autogéré doit, en vertu de l'article 40, § 8 de la même loi, faire rapport à la CBFA, au conseil d'administration et au commissaire agréé sur le respect des exigences organisationnelles et règles de protection légales précitées et sur les mesures prises en matière de contrôle interne. La législation prévoit que ce rapport est transmis à la CBFA et au commissaire agréé selon les modalités que la CBFA détermine.

La circulaire rappelle tout d'abord les principes sous-tendant le contrôle interne des OPC autogérés. Elle traite ensuite des modalités selon lesquelles la direction effective d'un OPC autogéré doit, chaque année, faire rapport à la CBFA et au commissaire agréé concernant l'évaluation du système de contrôle interne. Elle attire en particulier l'attention sur l'importance de la description et de l'évaluation de deux aspects qui sont propres à un OPC, à savoir la coordination et l'échange d'informations entre les diverses parties qui interviennent dans

---

362 Circulaire CBFA\_2011\_07 du 14 février 2011.



son fonctionnement (le dépositaire et l'entreprise assurant le service financier) et les exigences auxquelles le contrôle interne de l'OPC doit satisfaire si les fonctions de gestion sont confiées à un tiers.

Les OPC qui ne disposent pas, conformément à l'article 40 de la loi OPC, d'une structure de gestion, d'une organisation et d'un contrôle interne qui leur soient propres et qui soient appropriés aux activités qu'ils entendent mener, sont tenus, en vertu de l'article 43 de la même loi, de désigner une société de gestion aux fins d'exercer les fonctions de gestion. Les dispositions de l'article 40 de la loi OPC ne leur sont dès lors pas applicables.

Pour de tels OPC, le contrôle interne doit, conformément à l'article 153 de la loi OPC, être mis en place au niveau de la société de gestion désignée, et la direction effective de la société de gestion doit faire rapport sur le contrôle interne à la CBFA et au commissaire de la société de gestion. Les attentes de la CBFA concernant la description et l'évaluation du contrôle interne de la société de gestion d'OPC ont déjà été exposées dans la circulaire CBFA\_2008\_12 du 9 mai 2008<sup>363</sup>.

La circulaire CBFA\_2011\_07 du 14 février 2011 complète la circulaire précitée par des précisions sur certains aspects du contrôle interne qui sont propres à la gestion collective d'OPC (la gestion des risques, la réconciliation des transactions, la politique et les limites de placement, le calcul de la VNI et la communication d'informations au public). Ces recommandations complémentaires sont entièrement parallèles à celles formulées à l'égard de la direction effective de l'OPC autogéré.

### ***Déclaration de la direction effective concernant les rapports périodiques et les statistiques***

La seconde partie de la circulaire traite de la déclaration spécifique que la direction effective de l'OPC doit adresser à la CBFA concernant les rapports semestriels et annuels ainsi que les statistiques, tels que visés aux articles 76, § 2, alinéas 2 et 3, et 81, alinéas 3 et 4, de la loi OPC.

La circulaire commente les modalités concrètes de ce deuxième type de rapport et prévoit des modèles de déclaration.

### ***Circulaire relative à la mission de collaboration des commissaires agréés***

En application de l'article 88, § 1<sup>er</sup>, de la loi OPC, les commissaires agréés collaborent au contrôle exercé par la CBFA, sous leur responsabilité personnelle et exclusive et conformément aux dispositions de l'article précité, aux règles de la profession et aux instructions de la CBFA.

La finalité de la circulaire CBFA\_2011\_06 du 14 février 2011 est de préciser la mission de collaboration du commissaire agréé en matière de contrôle des OPC publics de droit belge à nombre variable de parts et des OPC similaires de droit étranger, et en particulier de définir

les instructions de la CBFA évoquées à l'article 88 de la loi OPC.

L'Institut des réviseurs d'entreprises complètera les instructions par une norme professionnelle belge et par des déclarations types standardisées.

Dans l'attente de cette nouvelle norme professionnelle, les instructions donnent également des indications sur l'utilisation des normes internationales dans le cadre de la mission de collaboration.

La circulaire suit la même structure que la circulaire CBFA\_2009\_19 du 8 mai 2009 (applicable aux établissements de crédit)<sup>364</sup> mais en tenant compte des aspects spécifiques aux OPC.

Elle décrit d'abord les modalités de la collaboration des réviseurs agréés en matière de contrôle des rapports annuels et semestriels et des statistiques de l'OPC, ainsi qu'en ce qui concerne l'évaluation des mesures de contrôle interne. Ces missions donnent lieu à un *reporting* périodique à la CBFA.

La circulaire s'accompagne de programmes de travail que le commissaire agréé peut utiliser pour s'orienter de manière concrète dans l'exercice de ses missions de contrôle en matière de rapports semestriels et annuels et de statistiques. Ces programmes de travail illustrent la nature du contrôle des différents éléments ou aspects des rapports périodiques et des statistiques. La circulaire comprend également des rapports types pour la confirmation des statistiques.

La mission du commissaire agréé en matière de contrôle interne consiste à évaluer les mesures de contrôle interne prises par l'OPC, et à communiquer ses constatations à la CBFA.

La circulaire établit à cet égard une distinction entre l'OPC autogéré et l'OPC qui désigne une société de gestion.

Seuls les OPC autogérés sont tenus, en vertu de l'article 40 de la loi OPC, de disposer d'une structure de gestion, d'une organisation et d'un contrôle interne qui leur soient propres et qui soient appropriés à leurs activités. Les instructions aux commissaires agréés portent donc surtout sur le rôle de ces derniers auprès de la sicav autogérée et sur les principaux éléments clés sur lesquels il doit fonder son évaluation, parmi lesquels le rapport de la direction effective de l'OPC en matière de contrôle interne.

Les OPC qui ne disposent pas d'une structure de gestion, d'une organisation et d'un contrôle interne qui leur soient propres et qui soient appropriés à leurs activités, conformément à l'article 40 de la loi OPC, sont tenus, en vertu de l'article 43 de la loi OPC, de désigner une société de gestion pour assurer les fonctions de gestion. Les dispositions de l'article 40 de la loi OPC ne leur sont dès lors pas applicables. Pour les OPC de ce type, le

363 Voir CBFA Rapport CD 2008-2009, p. 16.

364 Circulaire CBFA\_2009\_19 du 8 mai 2009 - Mission de collaboration des réviseurs agréés (voir le présent rapport, p. 24).

contrôle interne doit être prévu au niveau de la société de gestion désignée. Les activités de contrôle en la matière relèvent dès lors de la mission de collaboration du commissaire agréé de la société de gestion d'OPC désignée, mission décrite dans la circulaire CBFA\_2009\_19 du 8 mai 2009.

Néanmoins, la circulaire charge tout de même le commissaire d'une sicav non autogérée d'une mission de contrôle spécifique. Il devra apprécier s'il est satisfait aux exigences de *reporting* en matière de contrôle interne imposées à la société de gestion au moment de sa désignation. Ce *reporting* doit permettre à la sicav d'apprécier si la société de gestion désignée organise ses fonctions de gestion de manière adéquate à la lumière de la nature des activités de l'OPC. Le commissaire agréé de la sicav peut, pour établir ses constatations, s'appuyer en particulier sur son analyse du rapport de la direction effective de la société de gestion. Le commissaire doit également vérifier si sont prévues au sein de la sicav non autogérée les procédures nécessaires pour tirer les enseignements adéquats de ce *reporting*.

La circulaire comprend un relevé détaillé des tâches de contrôle concrètes du commissaire agréé en matière d'évaluation de la fonction de *compliance* (en tant qu'élément du contrôle interne).

Outre le *reporting* périodique, la circulaire explique également la fonction de signal du commissaire agréé : il est tenu de faire rapport auprès de la CBFA dès qu'il constate des décisions, des faits ou des évolutions qui peuvent influencer de façon significative la situation de l'OPC sous l'angle financier ou sous l'angle de son organisation administrative, comptable, financière ou technique ou de son contrôle interne.

### 3.6.3. Mise en œuvre du contrôle

#### *Inventaire des modifications du prospectus ne requérant pas l'approbation préalable de la CBFA*

Conformément aux articles 53 et 60 de la loi OPC, un prospectus, un prospectus simplifié et les mises à jour de ces documents ne peuvent être rendus publics qu'après avoir été approuvés par la CBFA.

L'article 14 de l'arrêté OPC contient toutefois une liste de mises à jour du prospectus et du prospectus simplifié d'un OPC qui peuvent être publiées sans l'approbation préalable de la CBFA.

L'arrêté royal du 1<sup>er</sup> octobre 2008 modifiant l'arrêté OPC<sup>365</sup> a ajouté à l'article 14 précité une nouvelle catégorie de mises à jour du prospectus qui ne nécessitent pas l'approbation de la CBFA [article 14, 15°]<sup>366</sup>. Font partie de cette catégorie les mises à jour du prospectus et du

prospectus simplifié qui concernent des données non essentielles, ne portant pas sur la nature de l'OPC et de ses compartiments ou sur leur politique de placement.

Le 16 février 2009, la CBFA a publié sur son site web une communication énumérant une série de modifications qui, à son estime, relèvent de la catégorie de mises à jour visée à l'article 14, 15° de l'arrêté OPC et qui sont dès lors considérées comme des modifications de données non essentielles, telles que décrites ci-dessus.

#### *Conditions posées à la publication de la valeur nette d'inventaire par la voie exclusive d'Internet*

L'article 101 de l'arrêté OPC dispose qu'un OPC de droit belge est tenu de publier sa valeur nette d'inventaire (VNI) dans un ou plusieurs quotidiens diffusés en Belgique ou par un autre moyen de publication accepté par la CBFA. Les articles 121 et 131 de cet arrêté prévoient la même obligation de publication pour les OPC de droit étranger qui sont commercialisés en Belgique.

Le secteur des OPC a émis le souhait que les VNI des OPC belges et étrangers commercialisés en Belgique puissent être publiés par la voie exclusive d'Internet et, plus précisément, via le site web de BEAMA.

La CBFA a fait droit à cette demande, pour autant que soient respectées les conditions suivantes en matière d'accessibilité, de comparabilité et de facilité d'utilisation des informations :

- les données diffusées via le site web précité doivent être équivalentes à celles publiées dans les quotidiens.

Concrètement, cela signifie que l'investisseur doit disposer d'un aperçu global et standardisé reprenant l'ensemble des OPC et leurs VNI respectives. Cette façon de procéder lui permettra de comparer les VNI entre elles. Le site web doit en outre indiquer clairement si et dans quelle mesure la totalité des OPC commercialisés en Belgique sont repris dans cet aperçu. Le site doit également comporter une référence précise à l'endroit où sont publiées les VNI des OPC ne figurant pas dans l'aperçu placé sur Internet ;

- une distinction doit être opérée entre la publication des VNI de l'OPC et la diffusion de tout autre procédé publicitaire sur le même site web ;
- les informations publiées sur le site web doivent être présentées en établissant une distinction entre celles relatives aux OPC publics et celles relatives aux OPC non publics ;
- si des critères de recherche sont utilisés, en ce qui concerne notamment la politique de placement, ces critères doivent être définis d'une manière uniforme et univoque ;
- tous les OPC commercialisés sur le marché belge doivent pouvoir accéder au système de manière

365 Arrêté royal du 1<sup>er</sup> octobre 2008 modifiant l'arrêté royal du 4 mars 2005 relatif à certains organismes de placement collectif publics (MB 28 octobre 2008).

366 Voir également CBFA Rapport CD 2008-2009, pp. 68 et 69.

équivalente, afin de pouvoir diffuser leurs VNI selon des modalités identiques ;

- l'investisseur non équipé d'une connexion Internet doit pouvoir demander les VNI auprès de l'entreprise chargée du service financier<sup>367</sup> ;
- l'impact sur les frais qui pourrait résulter de ce changement de mode de publication doit être commenté dans le prochain rapport annuel de l'OPC ;
- tous les tiers doivent pouvoir copier les données de l'aperçu dans une version exploitable, afin notamment d'assurer le suivi du portefeuille de l'investisseur ;
- si le système informatique concerné ne fonctionne pas, des mesures doivent être prises immédiatement afin que l'investisseur puisse consulter, le même jour, les VNI d'une manière équivalente (une telle mesure peut par exemple consister en la publication de la VNI dans la presse) ;
- les entreprises chargées du service financier qui ne participent pas à la publication des VNI par la voie exclusive d'Internet doivent en faire état sur leur site web ;
- le public doit être informé, par la voie d'un communiqué de presse, des modalités dudit système de publication des VNI des OPC commercialisés en Belgique par la voie exclusive d'Internet et doit également avoir connaissance des OPC qui participent au système.

Il en résulte que le site web de BEAMA, ou tout autre site web répondant aux conditions précitées, est ou peut être accepté comme unique canal de publication des valeurs nettes d'inventaire et ce, à titre d'alternative pour la publication dans les quotidiens imposée par l'arrêté OPC précité. Une publication par la voie exclusive du site web concerné est donc suffisante pour satisfaire à l'obligation légale de publication.

Ce qui précède ne porte évidemment pas atteinte à la possibilité pour tout OPC de (continuer à) choisir de publier sa VNI dans un ou plusieurs quotidiens diffusés en Belgique, sans procéder à une publication supplémentaire par Internet. La seule publication de la VNI dans un ou plusieurs quotidiens diffusés en Belgique reste, comme par le passé, suffisante pour satisfaire à l'obligation légale de publication, les OPC n'étant nullement obligés de publier leur VNI via un site web répondant aux conditions précitées.

Si certaines entreprises chargées du service financier choisissent de continuer à publier dans les quotidiens les VNI d'une partie de la gamme des OPC commercialisés par leurs soins, il leur faut, dans pareille hypothèse, afin d'éviter toute confusion pour l'investisseur, insérer dans ces quotidiens un *disclaimer* précisant que :

- les VNI publiées dans les quotidiens concernent uniquement une partie de la gamme des OPC commercialisés par le promoteur/l'entreprise chargée du service financier en question, et que
- les VNI de la gamme complète des OPC commercialisés par le promoteur/l'entreprise chargée du service financier en question peuvent être consultées sur le site web de BEAMA.

Si certaines entreprises chargées du service financier préfèrent que les VNI des OPC commercialisés par leurs soins continuent à être publiées dans les quotidiens à certaines dates, mais selon une périodicité inférieure à celle des possibilités d'entrée et de sortie (par exemple, pour un aperçu de fonds), elles doivent, lors de cette publication, faire référence au prospectus exposant la périodicité complète des entrées et sorties et mentionner l'endroit où les VNI pourront être consultées pour toutes les dates auxquelles les entrées et sorties sont possibles.

La décision de la CBFA n'affecte pas davantage la faculté de publier la VNI dans un ou plusieurs quotidiens diffusés en Belgique, ainsi que sur le site web de l'éditeur de ces journaux (ou sur un autre site web). La régularité de la publication de la VNI dans les quotidiens (combinée ou non à une publication sur Internet), laissant à l'émetteur la liberté de choisir le ou les quotidiens diffusés en Belgique qui publieront sa VNI, est en effet expressément établie par l'arrêté OPC précité et ne requiert dès lors pas de décision particulière de la CBFA.

#### *Compartiment à échéance déterminée : appréciation de la notion d'indice financier*

Au cours de la période sous revue, la Commission a été saisie d'un dossier d'inscription d'un compartiment à échéance déterminée d'un OPC de droit belge non harmonisé dont l'objectif était de rembourser, à l'échéance, le capital initialement investi et, le cas échéant, une plus-value liée à l'évolution d'un indice. Ce dernier était composé d'une partie monétaire et d'une partie en actions dont la proportion variait en fonction des analyses des marchés financiers.

De manière habituelle dans ce type de structure, la plus-value à l'échéance était obtenue au moyen d'un swap conclu par l'OPC.

La question s'est posée de savoir si le sous-jacent de cet instrument financier dérivé (le swap), pouvait être considéré comme un indice financier au sens de l'article 45, § 1<sup>er</sup>, 8<sup>o</sup>, a) (iv) de l'arrêté OPC.

L'article 45/4 de cet arrêté royal énumère les critères qui doivent être remplis pour qu'un indice puisse être qualifié d'indice financier. Pour être reconnu par la CBFA, un indice doit remplir les conditions fixées à l'article 50 du même arrêté, à savoir :

367 L'entreprise chargée du service financier telle que visée à l'article 73, § 2 de la loi OPC.

- l'indice doit être suffisamment diversifié ;
- l'indice doit être représentatif du marché auquel il se réfère ;
- la valeur et la composition de l'indice doivent faire l'objet d'une publication appropriée.

Dans le cas d'espèce, il est apparu que l'indice proposé ne pouvait prétendre à représenter un marché déterminé.

Par conséquent la Commission a conclu que l'indice ne pouvait être qualifié d'indice financier au sens de l'article 45, § 1<sup>er</sup>, 8°, a) de l'arrêté OPC. On relèvera que cette conclusion était partagée par l'autorité compétente d'un autre État membre qui était confrontée à la même question.

Cela avait pour conséquence que, conformément à l'article 45/4, § 2 de l'arrêté royal précité, l'instrument dérivé sur cet indice devait être considéré comme un instrument dérivé sur chacune des composantes de cet indice pour les besoins de l'analyse de son éligibilité. Dans ce cas-ci, le sous-jacent était composé de valeurs mobilières et/ou d'instruments du marché monétaire et de liquidités. Le swap a donc été considéré comme éligible au sens de l'article 55, § 1<sup>er</sup> de l'arrêté OPC.

En termes de calcul des limites d'investissement, l'article 46, § 3, alinéa 3 de l'arrêté royal précité prévoit que lorsque le sous-jacent d'un instrument financier dérivé est un indice financier reconnu conformément à l'article 50, les sous-jacents ne doivent pas être combinés aux actifs détenus directement par l'OPC pour le calcul des limites d'investissement. Dans le cas d'espèce, l'OPC ne pouvait pas prétendre à l'application de cette disposition.

L'OPC devait donc appliquer le régime général de répartition des risques en prenant en compte les risques sur les sous-jacents pour le calcul des limites de répartition des risques, étant entendu que ces limites ne devaient être respectées qu'au lancement du compartiment puisqu'il s'agissait d'un compartiment non harmonisé à échéance fixe assorti d'une protection sur le capital initial.

#### *Réduction de capital opérée par une sicaf immobilière en vue d'apurer une perte ressortant du rapport financier semestriel*

Une sicaf immobilière souhaitait procéder, peu avant la clôture de l'exercice, à une réduction de son capital afin de disposer, à la date de clôture de l'exercice, de fonds distribuables au sens de l'article 617 C.Soc. en quantité suffisante pour pouvoir distribuer des dividendes comme elle l'avait projeté.

Une première partie de la réduction de capital devait servir à apurer la perte résultant de l'exercice précédent, déjà clôturé. Cette partie ne soulevait pas de problèmes. Une deuxième partie de la réduction de capital devait servir à apurer une perte résultant de l'exercice en cours, laquelle ressortait du rapport financier semes-

triel<sup>368</sup>. Comme cette perte n'apparaissait pas encore dans des comptes annuels portant sur un exercice complet, la question s'est posée de savoir si elle pouvait être considérée comme une « perte subie » pour laquelle une réduction de capital « formelle » était possible (sans application de la protection des créanciers prévue par l'article 613 C.Soc.) et pour laquelle il ne devait pas être constitué de réserve indisponible [ce qu'exige l'article 614 C.Soc. pour une réduction de capital formelle visant à couvrir une « perte prévisible »]. Une partie de la doctrine défend en effet le point de vue selon lequel une réduction de capital visant à apurer une perte subie ne peut porter que sur la perte qui ressort définitivement des comptes annuels afférents à l'exercice complet. Les partisans de cette doctrine craignent principalement que l'on puisse, dans le cas contraire, décider de l'apurement à charge du capital d'une perte temporaire qui, considérée sur l'ensemble de l'exercice, pourrait s'avérer moins élevée, voire disparaître complètement.

En l'espèce, l'opération proposée n'était pas de nature à porter préjudice aux actionnaires. Pas plus que l'article 633 C.Soc., l'article 614 C.Soc. ne se réfère d'ailleurs explicitement aux comptes annuels, contrairement à ce que fait l'article 617 C.Soc. La façon de procéder proposée par la sicaf trouvait également appui dans une certaine doctrine. Sur la base des résultats attendus, il était en outre très improbable que la perte du premier semestre de l'exercice en cours, qui serait portée en déduction du capital, soit entièrement ou partiellement annulée par le résultat du second semestre. Si, entre le moment de la convocation de l'assemblée générale et le moment de sa réunion, des éléments laissaient penser que ce scénario invraisemblable se produirait quand même, le gérant de la sicaf avait l'intention de proposer à l'assemblée générale de faire usage de son droit d'amendement de la proposition de décision et de ne réduire le capital qu'à concurrence d'un montant inférieur.

Dans ces circonstances, la Commission a décidé d'aprouver, en application de l'article 9 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, le projet de modification des statuts qui accompagnait la réduction de capital.

#### *Sicav étrangère n'ayant pas le statut d'OPCVM : conformité à la loi OPC*

En 2009, la CBFA a été amenée à se prononcer sur le point de savoir si un OPC étranger coté en bourse et ne disposant pas d'un passeport européen devait se conformer à la loi OPC.

L'examen de ce dossier a tout d'abord soulevé plusieurs questions concernant l'organisation adéquate de l'OPC. Ce dernier ne disposait en effet que d'un seul dépositaire [ci-après « *custodian* »], chargé exclusivement des tâches de garde matérielle et de liquidation visées à l'article 9, § 1<sup>er</sup> de l'arrêté OPC et non des tâches de contrôle visées à l'article 9, § 2 du même arrêté.

368 La sicaf était tenue d'établir ce rapport semestriel conformément à l'article 13 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

Pour définir les tâches incombant au dépositaire d'un OPC étranger, l'arrêté OPC renvoie uniquement aux tâches de garde matérielle et de liquidation visées en son article 9, § 1<sup>er</sup> et ne fait pas mention des fonctions de contrôle précitées visées en son article 9, § 2. Il ressort en outre de l'article 126 de cet arrêté qu'un OPC étranger peut être inscrit même s'il ne dispose pas d'un dépositaire, à condition toutefois que la CBFA estime que les participants bénéficient d'une protection équivalente.

Sur ce plan, la CBFA a par ailleurs constaté que la structure proposée était admise par la législation du pays d'origine de l'OPC.

La CBFA a dès lors jugé, dans ces circonstances, que la réglementation belge ne permettait pas d'exiger de l'OPC que son *custodian* assume également les fonctions de contrôle visées à l'article 9, § 2 de l'arrêté OPC.

Dans ce dossier, la CBFA devait également se prononcer sur la demande de dérogation aux dispositions de l'arrêté OPC qui concernent la suspension du calcul de la valeur nette d'inventaire (ci-après « VNI », articles 102 à 104 de l'arrêté OPC). En vertu de l'article 131, § 2 de l'arrêté OPC, les articles 102 à 104 précités relatifs à la suspension du calcul de la VNI s'appliquent également aux OPC étrangers, sauf dérogation accordée par la CBFA.

L'article 102, alinéa 1<sup>er</sup> de l'arrêté OPC précise les circonstances dans lesquelles le calcul de la VNI peut être suspendu ; l'article 103 de l'arrêté OPC décrit un certain nombre de cas de suspension obligatoire de la VNI.

Le prospectus de l'OPC concerné indiquait que le calcul de la VNI pouvait être suspendu « si des circonstances particulières l'exigeaient pour des raisons impérieuses ». Il citait, à titre d'exemple, la fermeture des marchés dans des pays où la sicav place ses actifs ou la limitation ou suspension des transactions sur de tels marchés, la réception d'un ordre émanant d'un seul actionnaire et présentant une valeur supérieure à 5 % du patrimoine de la sicav, l'impossibilité de déterminer de manière suffisamment rapide ou précise la valeur d'un placement de la sicav ou encore la baisse, à la suite d'un rachat, du montant nominal du capital en actions de la sicav placé auprès de tiers, faisant tomber celui-ci en dessous du minimum légal de 10 % du capital social.

Les termes utilisés dans le prospectus étant fort proches de ceux de l'article 103 de l'arrêté OPC, la CBFA a décidé d'accorder la dérogation demandée.

### *Lancement de sous-classes d'actions par un OPCVM relevant du droit d'un autre État membre*

Une sicav peut créer des catégories différentes d'actions, chacune de ces catégories représentant une partie distincte de son patrimoine<sup>369</sup>. Ces parties distinctes du patrimoine d'une sicav sont appelées « compartiments ». Puisque

chaque compartiment correspond à une partie distincte du patrimoine, les actions des compartiments sont commercialisées comme des produits financiers distincts, répondant à une politique d'investissement qui leur est propre.

Il est également possible, au sein d'un compartiment, de créer des classes d'actions. Chaque classe d'actions est représentée par une catégorie distincte d'actions. Les classes d'actions existant au sein d'un seul et même compartiment portent toutes sur le même patrimoine sous-jacent et sont soumises à la même politique d'investissement. Elles se différencient toutefois par des critères tels que la devise dans laquelle les actions sont libellées, le mode d'imputation des coûts ou tout autre critère prévu par l'arrêté OPC ou accepté par la CBFA.

Au cours de la période sous revue, un OPCVM relevant du droit d'un autre État membre de l'Union européenne a déposé une mise à jour du dossier de notification portant sur la commercialisation de ses parts en Belgique. Cette mise à jour portait notamment sur la création et la commercialisation de catégories d'actions organisées en classes et sous-classes d'actions au sein d'un compartiment précédemment inscrit. Il s'est toutefois avéré, à l'examen du dossier, que les notions de « compartiment » et de « classe d'actions » revêtaient, dans le droit de l'État membre d'origine en question, une signification différente de celle en vigueur en Belgique. Ce dossier a dès lors soulevé un certain nombre de questions spécifiques.

La particularité de ce dossier résidait dans le fait que chacune de ces sous-classes fonctionnait comme un produit distinct avec sa propre politique d'investissement. En effet, chaque sous-classe offrait à l'investisseur un rendement lié à un indice financier déterminé et avait une échéance contractuelle déterminée. En droit belge, ces caractéristiques sont en principe liées à des compartiments différents portant sur des patrimoines distincts.

Par ailleurs, le prospectus complet, établi au niveau de l'OPCVM, et le prospectus simplifié, établi au niveau du compartiment, ne reprenaient que des informations générales relatives aux sous-classes d'actions sans reprendre les éléments propres à ces sous-classes (indice sous-jacent, échéance, fonctionnement de la formule à l'échéance, ...). Le prospectus et le prospectus simplifié n'intégraient donc pas toutes les données nécessaires à la compréhension du produit offert lors du lancement d'une sous-classe. L'OPC entendait seulement publier dans la presse les informations propres aux sous-classes d'actions lors de leur lancement et souhaitait ne les intégrer que périodiquement dans le prospectus et le prospectus simplifié concernés.

Ce dossier posait ainsi deux questions de principe :

- quelle était la procédure à appliquer lors de l'inscription d'une telle sous-classe, étant entendu que l'on considérerait que cette sous-classe constituait un produit financier à part entière offert au public, mais que l'on était tenu d'appliquer la procédure standardisée du CESR pour les compartiments et classes d'actions dans le contexte du passeport européen de l'OPCVM ?

<sup>369</sup> Les droits des participants et des créanciers relatifs à un compartiment sont limités aux actifs de ce compartiment et ne peuvent être exercés à l'égard des actifs d'autres compartiments.



- comment assurer aux investisseurs belges une information complète lors du lancement d'une sous-classe, étant entendu que la publication par voie de presse comme un canal d'information vers les investisseurs ne paraissait pas appropriée pour ce qui concernait les éléments essentiels à la compréhension du produit financier offert ?

### ***Traitement des sous-classes d'actions au regard de la procédure standard de notification***

Comme indiqué ci-dessus, chaque sous-classe fonctionnait comme un produit financier distinct, comparable à des actions représentant un compartiment en droit belge. Or, chaque sous-classe était partie intégrante d'un compartiment de l'OPCVM et adossée à un même patrimoine. La loi de l'État membre d'origine de l'OPCVM, tout comme la loi belge, ne prévoit pas de séparation des patrimoines au niveau des classes ou sous-classes d'actions.

Dans le contexte du passeport européen des OPCVM, le CESR a élaboré, en complément aux dispositions prévues dans la directive OPCVM, des recommandations précises et détaillées pour uniformiser la procédure de notification de l'OPCVM vers les autorités compétentes de l'État d'accueil. Ces recommandations ont été intégrées dans le processus opérationnel de la CBFA et ont été rendues publiques sur son site internet<sup>370</sup>.

Il ressort de ces recommandations que le traitement à appliquer pour l'inscription d'un compartiment est le même que celui appliqué pour la notification d'un OPCVM. Le compartiment est ainsi reconnu comme une entité de commercialisation à part entière et traité comme un OPCVM distinct pour les besoins de la procédure de notification. Par contre, la création d'une nouvelle classe d'actions, et a fortiori, d'une sous-classe d'actions est apparentée à la mise à jour du dossier de notification du compartiment dans lequel ces classes sont créées.

Comme les sous-classes d'actions fonctionnaient, dans le dossier concerné, comme un produit financier à part entière (ce que le promoteur de l'OPCVM ne contestait pas), la CBFA a décidé d'appliquer la procédure réservée aux compartiments d'OPCVM à chacune des sous-classes créées, soit la procédure standardisée de notification appliquée lorsqu'un OPCVM étranger est commercialisé en Belgique, plutôt que la simple procédure de mise à jour du dossier initial de notification qui est applicable en cas de commercialisation d'une nouvelle classe d'actions. La CBFA n'a cependant pas procédé à l'inscription formelle de ces sous-classes à la liste des compartiments d'OPCVM de droit étranger commercialisés en Belgique.

### ***Problématique relative à l'information des investisseurs et de la CBFA***

Comme indiqué ci-dessus, l'intention de l'OPCVM était de n'intégrer qu'a posteriori dans le prospectus et le prospectus simplifié les informations propres aux sous-classes créées selon une périodicité trimestrielle.

Cela signifiait que l'investisseur n'aurait jamais disposé de l'ensemble de l'information propre à une sous-classe au moment de son investissement initial. En outre, dans un tel système, la CBFA n'aurait pas non plus disposé de l'ensemble de l'information lui permettant d'exercer adéquatement le contrôle a priori des documents publicitaires relatifs au lancement de la sous-classe concernée.

La procédure en vigueur dans l'État membre d'origine de l'OPCVM prévoyait que les informations propres à une sous-classe d'actions étaient communiquées aux investisseurs au moyen d'un avis dans la presse. En concertation avec le promoteur de l'OPCVM, il a été convenu que cet avis, établi en l'occurrence en français, serait communiqué à la CBFA et serait considéré comme faisant partie intégrante de l'annexe belge au prospectus de l'OPCVM.

De cette manière, l'investisseur belge était assuré de recevoir toute l'information relative à la sous-classe dans laquelle il entendait investir préalablement à sa décision d'investissement et la CBFA disposait de l'information requise pour l'exercice de ses compétences en matière de contrôle des documents publicitaires.

### ***Politique de dérogation en matière de répartition des risques pour les titres publics***

Au cours de la période sous revue, plusieurs OPC ont sollicité, en vertu de l'article 51 de l'arrêté OPC, une dérogation à la règle de répartition des risques prévue par l'article 47, § 3 du même arrêté, selon lequel un OPC ne peut placer plus de 35 % de ses actifs dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire émis ou garantis par un État membre de l'EEE ou par un État non membre de l'EEE, ou par des organismes y assimilés<sup>371</sup>.

En vertu de la dérogation précitée, la CBFA peut autoriser l'OPC à placer jusqu'à 100 % de ses actifs dans différentes émissions de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire émis ou garantis par un État membre de l'EEE, par ses collectivités publiques territoriales, par un État non membre de l'EEE ou par des organismes internationaux à caractère public dont font partie un ou plusieurs États membres de l'EEE.

Cette dérogation ne peut, en vertu de l'article 51, alinéas 2 et 3 de l'arrêté OPC, être accordée que si :

370 Voir à ce sujet la circulaire OPC 1/2007 de la CBFA relative à la procédure de notification pour les organismes de placement collectif relevant du droit d'un autre État membre de l'Espace Economique Européen et répondant aux conditions de la Directive 85/611/CEE.

371 En vertu de l'article 47, § 5 de l'arrêté OPC, ces valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire ne sont pas davantage pris en compte pour l'application de la limite de 40 % dans la règle 5-10-40.

- (i) la CBFA estime que les participants des OPC concernés bénéficient d'une protection équivalente à celle dont bénéficient les participants à des OPC qui respectent les limites fixées à l'article 47 ;
- (ii) les OPC concernés détiennent des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire appartenant à six émissions différentes au moins, réalisées éventuellement par la même entité ;
- (iii) les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire appartenant à la même émission n'excèdent pas 30 % du montant total des actifs des OPC concernés ;
- (iv) les statuts des OPC concernés font mention des États et organismes assimilés qui émettent ou garantissent les valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire dans lesquels ces OPC ont l'intention de placer plus de 35 % de leurs actifs.

Compte tenu des développements récents observés sur le marché des obligations publiques, les OPC qui sollicitent une dérogation sont, désormais, expressément invités à intégrer dans leur politique de placement des mesures de protection particulières pour faire contre-poids à la concentration des risques qui découle de la dérogation. Ces mesures peuvent, à titre d'exemple, comprendre une notation de crédit minimale pour tout ou partie du portefeuille et/ou un nombre minimal d'émissions. Ces mesures constituent, avec le profil de risque et les autres caractéristiques de l'OPC concerné, un élément important dans l'appréciation globale par la CBFA de la dérogation demandée.

#### *Lancement d'une classe d'actions assorties d'un mécanisme de rachat automatique*

La distinction entre des classes d'actions d'un OPC ou d'un compartiment d'OPC doit reposer sur un des éléments définis à l'article 6 de l'arrêté OPC ou sur un autre élément objectif qui est accepté par la CBFA.

Au cours de la période sous revue, une société de gestion et un distributeur ont communiqué leur intention de créer et de commercialiser une nouvelle classe d'actions au sein de certains compartiments de trois sicav belges existantes. Cette classe d'actions se distingue par l'existence d'un cours d'activation prédéterminé, qui, s'il est atteint, entraîne le rachat automatique des actions. Ce cours d'activation est un mécanisme de protection de l'investisseur qui vise à limiter sa perte en cas de baisse de la valeur des actions. Un distributeur exclusif assure la commercialisation de ces actions et est responsable vis-à-vis des investisseurs de la mise en œuvre du rachat automatique.

Le fonctionnement de la classe d'actions proposée peut être décrit comme suit. Le cours d'activation applicable aux actions est déterminé lors de la souscription. Ce montant correspond à un pourcentage, inférieur à 100 %, du prix de souscription. Il existe un pourcentage par défaut, mais l'investisseur peut en choisir un lui-même au sein d'une fourchette préétablie. Le contrat de souscription liant l'investisseur au distributeur mentionne le pourcentage applicable. En conséquence, il existe de nombreux cours d'activation différents au sein d'une même classe d'actions.

Le pourcentage déterminant le cours d'activation par défaut et la fourchette sont établis par la société de gestion en fonction de la volatilité et de la distribution statistique des performances du compartiment.

Un ordre de rachat automatique est généré par le distributeur lorsque la VNI est égale ou inférieure au cours d'activation des actions en question. L'ordre est exécuté à un cours alors inconnu, qui sera soit supérieur, soit inférieur, soit égal au cours d'activation. Le mécanisme de protection ne fournit aucune garantie concernant la VNI d'exécution.

En cas de transfert des actions sur un compte-titres chez un autre intermédiaire, le distributeur des actions convertit celles-ci sans frais en actions ordinaires de capitalisation.

Lors de l'examen du fonctionnement de la classe d'actions telle que décrite ci-avant, la CBFA a prêté une attention particulière à la gestion de la liquidité, et ce afin d'éviter que le rachat généré automatiquement puisse être préjudiciable aux actionnaires restant dans le compartiment, quelle que soit la classe d'actions dont ils sont propriétaires. Il faut dès lors que la sélection des compartiments pour lesquels la classe est disponible, ainsi que les paramètres clefs de leur fonctionnement (fourchette des pourcentages déterminant le cours d'activation, montant du capital représentatif des actions, ...), soient adaptés à la liquidité des actifs de ces compartiments. A cette fin, le distributeur fournit à la société de gestion un reporting sur les caractéristiques des actions de la classe assorties du mécanisme de rachat automatique (nombre d'actions placées, taux d'activation choisi, prix de souscription, etc...), de manière à permettre à la société de gestion d'anticiper les éventuelles sorties et d'assurer le maintien d'une liquidité suffisante dans le compartiment concerné.

Compte tenu de ces diverses mesures, en ce compris celles visant à assurer la liquidité du portefeuille, la CBFA a marqué son accord sur la création et la commercialisation de la nouvelle classe d'actions.



## CHAPITRE 4

# PENSIONS COMPLÉMENTAIRES

---

## 4.1. ÉVOLUTION DU CADRE RÉGLEMENTAIRE NATIONAL

### *Circulaire LPCI - Niveau actuel de financement*

En vertu de l'article 48, § 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, de la LPCI, les organismes de pension sont tenus de mentionner, sur la fiche de pension annuelle, le niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie visée à l'article 47, alinéa 2, de la LPCI.

Pour répondre aux questions du secteur sur l'application de cette nouvelle obligation, la CBFA a, après avoir recueilli l'avis de la Commission de la pension complémentaire libre des indépendants, publié une circulaire dans laquelle elle expose ses attentes concernant l'application de l'article 48, § 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, de la LPCI<sup>372</sup>.

Cette circulaire précise les avoirs et obligations à prendre en considération dans le calcul du niveau actuel de financement. Les IRP doivent prendre en compte les actifs qu'elles détiennent pour couvrir les obligations de pension. Les entreprises d'assurances doivent prendre en compte les réserves afférentes aux contrats d'assurance concernés.

La circulaire autorise les organismes de pension à calculer le niveau de financement globalement, c'est-à-dire pour tous les affiliés ensemble. Les organismes de pension peuvent cependant choisir de calculer le niveau de financement sur une base individuelle, c'est-à-dire par affilié.

La circulaire reprend *mutatis mutandis* les dispositions de la circulaire CBFA\_2008\_25, qui explicite une obligation d'information analogue concernant les engagements de pension régis par la LPC<sup>373</sup>.

### *Communication sur la fiche de pension annuelle*

En vertu de l'article 26, § 1<sup>er</sup>, de la LPC, l'organisme de pension, ou l'organisateur s'il le demande, est tenu de communiquer annuellement une fiche de pension à l'affilié. Cette fiche présente des informations sur les droits de pension individuels de l'affilié, et notamment sur les réserves et prestations acquises.

En vertu de l'article 26, § 9, de la LPC, la CBFA peut fixer une présentation standard pour cette fiche de pension.

Pour répondre à la demande d'amélioration de la lisibilité et de la comparabilité des fiches de pension, la CBFA a établi un modèle de fiche de pension uniforme,

qu'elle a envoyé aux organismes de pension et aux organisateurs<sup>374</sup>.

Cette fiche se compose d'une première page uniforme, semblable pour tous les engagements de pension quels que soit leur nature, la nature de l'organisateur et celle de l'organisme de pension, et d'une annexe, qui peut être remplie librement par l'organisme pension et l'organisateur en tenant compte de la nature particulière de leur engagement de pension.

Dans une première phase, l'utilisation de la fiche de pension uniforme n'est pas imposée, mais seulement recommandée. Cependant, les organismes de pension et organisateurs qui l'utiliseront devront se tenir aux modèles joints à la communication.

372 Circulaire CBFA\_2009\_13 du 12 mars 2009 : « Détermination du niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie tel que visé à l'article 48, § 1<sup>er</sup>, de la LPCI ».

373 Circulaire CBFA\_2008\_25 du 10 décembre 2008 : « Détermination du niveau actuel de financement des réserves acquises et de la garantie tel que visé à l'article 26, § 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup>, de la LPC ». Cette circulaire a été présentée dans le rapport du comité de direction CBFA 2008-2009, pp. 22 et 23.

374 Communication CBFA\_2010\_32 du 21 décembre 2010 – Présentation standard de la fiche de pension annuelle visée à l'article 26, §§ 1<sup>er</sup>, 5 et 9, de la LPC.

## 4.2. MISE EN OEUVRE DU CONTRÔLE

### *Externalisation et sous-financement d'assurances de groupe*

Suite à un transfert de réserves d'une IRP à une assurance de groupe, l'entreprise d'assurances a constaté que les réserves transférées étaient insuffisantes pour gérer les obligations de pension dans le cadre d'un contrat d'assurance. De ce fait, il n'a pas été effectivement conclu de contrat d'assurance.

Cette situation ne peut être qualifiée de sous-financement au sens de l'article 50 du règlement vie. En effet, les dispositions de ce règlement ne deviennent applicables qu'à partir du moment où il est conclu un contrat d'assurance. En outre, les règles de financement définies par le règlement vie ne valent que pour la partie des obligations de pension dont la gestion a été transférée à l'entreprise d'assurances.

En revanche, la CBFA a estimé que cette situation constituait une infraction à l'obligation d'externalisation inscrite à l'article 5, § 3, de la LPC.

Cet article impose aux organisateurs de confier l'exécution de l'engagement de pension à un organisme de pension (c'est-à-dire soit à une entreprise d'assurances, soit à une IRP). L'exécution d'obligations de pension "en gestion propre" n'est pas autorisée. Concrètement, l'organisateur doit donc constituer des provisions auprès de l'organisme de pension, jusqu'à concurrence de ses obligations de pension. Il ne peut y avoir de décalage entre les obligations de pension de l'organisateur et les provisions constituées auprès de l'organisme de pension. Un tel écart est possible (mais non autorisé), par exemple :

- si l'organisateur ne fait appel à un organisme de pension que pour une partie de ses obligations de pension ;
- en cas de réduction de l'assurance de groupe. Par cette réduction, l'organisme de pension réduit ses propres obligations de pension, de sorte que les obligations de pension de l'organisateur ne correspondent plus aux provisions constituées auprès de l'organisme de pension ;
- si, lors d'un changement d'organisme de pension, les réserves transférées s'avèrent insuffisantes pour conclure une assurance de groupe. Tel était le cas dans le dossier sur lequel s'est penchée la CBFA.

En cas d'infraction à la LPC, la CBFA peut, sur la base de l'article 49<sup>quater</sup> de la même loi, imposer un délai aux organisateurs pour remédier à la situation.

Dans ce cas d'infraction à l'obligation d'externalisation, un redressement immédiat aurait pu mettre en danger

l'existence des entreprises organisatrices. La CBFA a donc accepté un redressement par étapes, assorties de délais successifs.

Vu l'obligation de principe d'externalisation, un tel redressement progressif ne peut être accepté que dans des situations exceptionnelles et exclusivement avec l'accord exprès de la CBFA.

Le redressement par étapes ne peut en aucun cas porter préjudice aux réserves et prestations acquises des affiliés. En d'autres termes, si l'organisateur doit procéder à des paiements pendant la période de redressement, il doit immédiatement prendre en charge la totalité des déficits éventuels.

En l'espèce, les organisateurs concernés se sont vu imposer l'obligation d'informer les affiliés et bénéficiaires de la décision de la CBFA.

### *Engagement de pension dans un paquet salarial «cafétéria»*

La CBFA a été interrogée sur la compatibilité d'un projet de paquet salarial de type «cafétéria» avec les dispositions de la LPC. Ce projet prévoyait que les travailleurs puissent répartir un budget de prime préalablement déterminé entre différentes composantes salariales, allant de jours de congé supplémentaires à des assurances complémentaires comprenant un volet «pension complémentaire», en passant par une voiture de société, du matériel de téléphonie, du matériel informatique et des chèques repas.

L'utilisation de plans cafétéria dans le domaine des pensions complémentaires pour travailleurs salariés est réglé par l'article 4-2 de l'arrêté LPC, qui énumère les prestations que ce type de plan peut prévoir. En dehors des pensions complémentaires, ces prestations ne peuvent consister qu'en des garanties de remplacement de revenus ou de remboursement de frais liées à des risques sociaux (par exemple : assurances incapacité de travail, frais médicaux ou dépendance). En vertu de cette disposition, d'autres avantages, tels que des jours de congé supplémentaires ou la mise à disposition d'une voiture de société, ne peuvent pas être intégrés à des plans cafétérias.

L'auteur de la question estimait que les limitations introduites par l'arrêté LPC ne s'appliquaient pas au concept de «cafétéria» tel qu'il l'avait développé, parce que le projet de plan cafétéria dont il était question se situait non au niveau de l'engagement de pension mais à un niveau supérieur, à savoir au niveau de l'ensemble des composantes secondaires du salaire, qui, en l'espèce, faisaient l'objet d'une annexe au contrat de travail.

La CBFA a rejeté cette argumentation et fait valoir que l'article 4-2 de l'arrêté LPC vise tous les régimes qui donnent un certain choix au travailleur en matière d'affectation d'un budget entre différents avantages, dès lors que l'un de ces avantages est une pension complémentaire.

Par conséquent, sont contraires à cette disposition les engagements qui prévoient, en sus du financement de pensions complémentaires, le financement, sur la base d'un budget de prime préalablement attribué, d'avantages non nommés à l'article 4-2 de l'arrêté LPC.

Le fait qu'il existe déjà, au sein d'une entreprise, un engagement de pension de base au bénéfice de tous les travailleurs ou qu'il soit toujours versé une contribution minimale au plan de pension complémentaire n'est pas une considération pertinente au regard de l'article 4-2 de l'arrêté LPC.





## CHAPITRE 5

# PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS, CONTRÔLE DES CONTRATS D'ASSURANCE ET DU CRÉDIT HYPOTHÉCAIRE

---

## 5.1. CONTRÔLE DES CONDITIONS D'ASSURANCE

### 5.1.1. Évolution du cadre réglementaire national

#### *Modification du régime légal des contrats d'assurance maladie*

Au cours de la période sous revue, la législation relative aux contrats d'assurance maladie a été modifiée à deux niveaux (par une loi et par un arrêté royal). La CBFA a, par ailleurs, diffusé une circulaire visant à commenter les modifications en question.

#### *Nouvelles dispositions légales*

La loi du 17 juin 2009<sup>375</sup> a apporté un certain nombre de modifications au chapitre IV, intitulé « Des contrats d'assurance maladie », du titre III de la loi sur le contrat d'assurance terrestre.

Ces modifications visaient en premier lieu à remédier à deux problèmes d'interprétation liés à l'application des dispositions dudit chapitre.

C'est ainsi que, d'une part, la date d'entrée en vigueur des dispositions concernées a été fixée de façon univoque au 1<sup>er</sup> juillet 2007, et ce tant pour les nouveaux contrats que pour ceux qui existaient déjà avant cette date. Pour ces derniers, une période transitoire de deux ans a néanmoins été prévue en ce qui concerne l'application des règles relatives aux majorations de prime.

D'autre part, la distinction fondamentale entre les contrats d'assurance maladie collectifs et les contrats d'assurance maladie individuels a été remplacée par une nouvelle distinction entre les contrats d'assurance maladie liés à l'activité professionnelle et les contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle. Dorénavant, tous les contrats liés à l'activité professionnelle – qu'il s'agisse de contrats individuels ou de contrats collectifs – sont soumis aux mêmes règles. Il en va de même pour les contrats non liés à l'activité professionnelle. Un régime transitoire a été prévu pour les contrats collectifs non liés à l'activité professionnelle qui ont déjà été souscrits.

Les modifications évoquées ci-dessus concernaient en second lieu les règles régissant l'adaptation des tarifs de contrats en cours.

En vertu de l'article 138bis-4 de la loi sur le contrat d'assurance terrestre, tel que reformulé, les primes de

contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle ne peuvent plus être modifiées que :

- moyennant l'accord réciproque des parties, à la demande exclusive de l'assuré principal et dans l'intérêt des assurés ;
- sur la base de l'évolution de l'indice des prix à la consommation ;
- sur la base d'indices médicaux spécifiques. Les modalités de calcul de ces indices sont déterminées par le Roi, après consultation du Centre fédéral d'expertise des soins de santé<sup>376</sup>. La publication des indices est confiée au SPF Économie.

Sans préjudice de ces possibilités, la CBFA peut, en vertu de la loi de contrôle assurances, exiger le relèvement d'un tarif si elle constate que l'application de ce tarif est de nature à compromettre la santé financière de l'entreprise. A cet effet, la loi du 17 juin 2009 a inséré un nouvel alinéa dans l'article 21octies, § 2 de la loi de contrôle assurances. En vertu de cette nouvelle disposition, la CBFA peut, à la demande d'une entreprise d'assurances, autoriser cette dernière à prendre des mesures afin de mettre son tarif en équilibre, si elle constate que ce tarif, nonobstant l'indexation des primes sur la base de l'indice des prix à la consommation ou des indices médicaux, risque de ne pas être suffisant. Ces mesures peuvent comporter une modification des conditions de couverture.

#### *Arrêté royal déterminant les indices médicaux*

L'arrêté royal du 1<sup>er</sup> février 2010 déterminant les indices médicaux donne exécution à l'article 138bis-4, § 3 de la loi sur le contrat d'assurance terrestre. Conformément à cette disposition, la prime, la franchise et la prestation des contrats d'assurance maladie non liés à l'activité professionnelle peuvent être adaptées, à la date d'échéance annuelle de la prime, en fonction de l'évolution des coûts des services couverts par ces contrats, et ce, sur la base d'un ou plusieurs indices spécifiques.

L'arrêté royal définit les modalités de calcul et de publication des indices et détermine les conditions auxquelles les entreprises d'assurances peuvent appliquer ces indices aux contrats gérés par leurs soins.

Pour procéder au calcul des indices, une distinction est opérée entre quatre types de garanties (« chambre particulière », « chambre double et commune », « soins ambulatoires » et « soins dentaires ») et cinq classes d'âge (0 à 19 ans, 20 à 34 ans, 35 à 49 ans, 50 à 64 ans et plus de 65 ans).

Les indices sont calculés trimestriellement par le SPF Économie sur la base de l'évolution de la charge brute des sinistres que les entreprises d'assurances sont tenues de lui communiquer, ainsi qu'à la CBFA, par classe

<sup>375</sup> Loi du 17 juin 2009 modifiant, en ce qui concerne les contrats d'assurance terrestre, la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et la loi du 20 juillet 2007 modifiant, en ce qui concerne les contrats privés d'assurance maladie, la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre (MB 8 juillet 2009).

<sup>376</sup> Voir l'arrêté royal du 1<sup>er</sup> février 2010 déterminant les indices spécifiques visés à l'article 138bis-4, § 3, de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre (MB 8 février 2010).

d'âge et par type de garantie. Les données communiquées par les entreprises doivent être certifiées par le commissaire agréé. La CBFA vérifie si cette certification a eu lieu et si les données reçues concernent au moins trois entreprises représentant 75 % de l'encaissement du marché belge.

Chaque type de garantie donne lieu au calcul d'indices pour chaque classe d'âge séparément et au calcul d'un indice global indépendant des classes d'âge.

Le SPF Économie publie ces indices au Moniteur belge, au plus tard le dernier jour de février, mai, août et novembre<sup>377</sup>. Le SPF Économie et la CBFA les publient en outre sur leur site web.

Les entreprises d'assurances peuvent, moyennant le respect des dispositions légales et contractuelles en la matière, augmenter les primes des contrats en cours à concurrence du pourcentage d'évolution entre l'indice en vigueur à la date d'échéance du contrat et l'indice en vigueur un an auparavant.

L'assureur a l'obligation de mentionner sur la quittance annuelle le type de garantie et, le cas échéant, la classe d'âge à laquelle se rattache l'assuré. Il est tenu de préciser, dans le contrat et sur la quittance, la méthode d'indexation appliquée. À défaut de ces mentions, l'application d'indices médicaux au contrat d'assurance n'est pas autorisée.

### ***Circulaire portant sur les indices spécifiques pour les contrats d'assurance soins de santé autres que ceux liés à l'activité professionnelle***

La circulaire de la CBFA du 2 février 2010<sup>378</sup> règle la collecte des données qui servent au calcul des indices spécifiques visés à l'article 138bis-4, § 3 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre.

En vertu de l'article 4 de l'arrêté royal du 1<sup>er</sup> février 2010, les entreprises d'assurances sont tenues de communiquer à la CBFA la charge brute des sinistres par type de frais et par classe d'âge pour les contrats d'assurance soins de santé autres que ceux liés à l'activité professionnelle. Elles communiquent également le nombre d'assurés par type de garantie et par classe d'âge. La circulaire précitée comporte un tableau que les entreprises d'assurances doivent utiliser à cette fin.

La CBFA recueille les données auprès des entreprises d'assurances, et les transmet au SPF Économie après s'être assurée qu'elles ont fait l'objet d'une certification par le commissaire agréé. L'intervention de ce dernier porte principalement sur la collecte des données requises, les mesures de contrôle interne relatives à l'établissement des tableaux à transmettre, ainsi que

sur la concordance des données communiquées avec la comptabilité et les inventaires. La circulaire précitée précise que le commissaire agréé doit transmettre un rapport sur ces éléments à la CBFA et qu'il est tenu de lui signaler sans délai tout événement ou fait empêchant la certification des données.

### ***Circulaire sur l'assurance protection juridique***

La législation en matière d'assurance protection juridique a pour objectif, dans un souci de protection des assurés, d'écarter le plus possible, et le cas échéant de résoudre, tout conflit éventuel d'intérêts entre un assuré couvert en protection juridique et son assureur du fait que celui-ci le couvre pour toute autre branche d'assurance ou qu'il couvre un autre assuré.

Le cadre légal<sup>379</sup> relatif à l'assurance protection juridique a été précisé dans deux communications<sup>380</sup> de l'ex-OCA.

Pour tenir compte de la modification du cadre légal et des pratiques de marché, la CBFA a publié une nouvelle circulaire, qui remplace les communications précitées. Cette nouvelle circulaire<sup>381</sup> s'attache également à uniformiser et clarifier la terminologie.

La circulaire s'adresse aux entreprises d'assurances qui proposent des assurances protection juridique et aux personnes qui, dans le cadre de la protection juridique, collaborent avec ces entreprises. Les dispositions légales relatives à la gestion des sinistres s'appliquent aux entreprises d'assurances de droit belge et aux succursales en Belgique d'entreprises d'assurances relevant du droit d'un État non situé dans l'EEE. Les dispositions relatives aux contrats d'assurance s'appliquent à tous les risques belges.

Les aspects les plus importants traités dans la circulaire sont brièvement commentés ci-après.

La circulaire souligne l'importance que les personnes chargées de la gestion des sinistres relevant de la protection juridique soient indépendantes des personnes responsables de la gestion des sinistres relevant d'autres branches d'assurance. La circulaire spécifie ce que suppose cette exigence, notamment sur le plan de l'organisation, selon les différentes méthodes de gestion des sinistres : la gestion distincte, la désignation d'un bureau de règlement de sinistres pour la gestion des sinistres, et le droit pour l'assuré de désigner l'avocat de son choix lors de chaque sinistre.

La circulaire attire en outre l'attention sur le fait qu'en cas de sous-traitance de la gestion des sinistres, et comme stipulé dans la circulaire «Saines pratiques de gestion en matière de sous-traitance par des entre-

377 La première publication a eu lieu au Moniteur belge du 26 février 2010, éd. 2, p.13221.

378 Circulaire CBFA\_2010\_04 du 2 février 2010 portant sur les indices spécifiques pour les contrats d'assurance soins de santé autres que ceux liés à l'activité professionnelle.

379 En particulier les articles 90 à 93 de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre et l'arrêté royal du 12 octobre 1990 relatif à l'assurance protection juridique.

380 Communications n° D. 90 du 24 janvier 1991 et D. 90bis du 17 octobre 1991.

381 Circulaire CBFA 2010\_22 du 19 octobre 2010 sur l'assurance protection juridique.

prises d'assurances»<sup>382</sup>, l'assureur reste responsable du respect des règles énoncées dans la circulaire. Par ailleurs, la circulaire précise à quelles conditions l'assureur peut changer de méthode de gestion des sinistres et de bureau de règlement de sinistres pour les contrats d'assurance en cours.

## 5.2. PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE SERVICES FINANCIERS CONTRE L'OFFRE IRRÉGULIÈRE DE SERVICES FINANCIERS

### *Plate-formes électroniques pour l'offre de services financiers*

#### *Mise aux enchères de dépôts sur internet*

Au cours de la période sous revue, une société a communiqué à la Commission son intention d'ouvrir un site internet belge permettant au public belge de mettre des dépôts aux enchères.

Le site devait servir de point de contact entre d'une part des particuliers désireux d'épargner un montant déterminé (minimum 25 000 euros) auprès d'un établissement de crédit, et d'autre part des établissements de crédit souhaitant « enchérir » sur ces dépôts. Les modalités concrètes seraient les suivantes : lorsqu'un particulier souhaite mettre une certaine somme en dépôt auprès d'un établissement de crédit, il le fait savoir sur le site. Les établissements de crédit participants peuvent ensuite lui proposer un taux d'intérêt. Une fois que le particulier accepte l'offre d'un établissement de crédit, le rôle de la société qui gère le site consiste à transmettre les coordonnées de la personne (nom, adresse, numéro de téléphone) à l'établissement de crédit dont l'offre a été acceptée. En d'autres termes, la société n'intervient pas dans l'ouverture du compte bancaire ni dans le transfert des fonds, et elle ne pose aucun acte juridique : une fois les deux parties mises en relation, le rôle de la société prend fin.

La société serait payée par les deux parties pour la mise à disposition du site : les établissements de crédit paieraient une commission unique pour chaque dépôt apporté, et les particuliers s'acquitteraient d'un forfait unique calculé en fonction de la durée d'accès au système.

La question s'est posée de savoir si cette activité tombait sous le coup de la loi du 22 mars 2006, et si elle requerrait dès lors une inscription au titre d'intermédiaire en services bancaires et en services d'investissement ou si elle devait être qualifiée d'apport de clientèle.

De l'avis de la Commission, qui se prononce sur ce point dans les FAQ de son site, il y a apport de clients lorsque l'intéressé ne représente pas l'entreprise réglementée et ne dispose pas de documents d'ouverture ni de reçus émis par l'entreprise. Un apporteur de clients peut en revanche percevoir une indemnité en contrepartie de l'apport de clients, mais il ne peut en principe la percevoir qu'une seule fois. Les apporteurs de clients ne sont pas des intermédiaires en services bancaires et en services d'investissement au sens de la loi du 22 mars 2006.

---

382 Circulaire PPB-2006-1-CPA du 6 février 2006 [principe 2].

Le rôle de la société étant limité à la mise en contact des deux parties, par la mise à disposition d'un site, et sans représentation d'aucune des deux parties, l'on pouvait conclure qu'elle ne représentait pas l'établissement de crédit.

La société ne disposait par ailleurs pas de documents d'ouverture ni de reçus émis par les établissements de crédit. Son rôle se limitait, comme évoqué plus haut, à la transmission des coordonnées du particulier à l'établissement de crédit.

Enfin, la structure de rémunération ne laissait pas davantage présumer de lien durable avec l'établissement de crédit, puisque la société ne percevait de l'établissement de crédit qu'une seule commission par client apporté.

Il y avait dès lors lieu de considérer l'activité comme une forme d'apport de clients. En conséquence, la Commission a conclu que le dossier présenté ne contenait pas d'éléments indiquant qu'il y avait matière à appliquer la loi du 22 mars 2006.

#### *Offre de produits d'assurance sur une plate-forme internet*

Au cours de la période sous revue, la Commission a par ailleurs été interrogée quant à la conformité d'un site internet belge au regard de la loi du 27 mars 1995. Le site concerné offre une plate-forme pour la mise en contact d'intermédiaires d'assurances et de consommateurs d'assurances en vue de la conclusion de contrats d'assurance.

Le site procède selon la méthodologie suivante. Ne peuvent proposer leurs services sur cette plate-forme que des intermédiaires d'assurances inscrits auprès de la Commission. Ils doivent en outre indiquer clairement s'ils sont courtiers indépendants ou agents liés, information qui doit ensuite figurer sur l'offre proposée au consommateur. Les intermédiaires d'assurances doivent par ailleurs préciser pour quels assureurs ils peuvent intervenir. Ils paient un abonnement pour leur affiliation à la plate-forme.

Les consommateurs d'assurances intéressés doivent s'enregistrer, mais ne paient rien. Il leur est uniquement demandé, lors de leur enregistrement, de préciser leur profil ; ces informations sont ensuite communiquées aux intermédiaires d'assurances qui souhaitent leur faire une proposition.

La plate-forme ne présente aucune information relative à des produits d'assurance, si ce n'est de nature très générale. Une boîte aux lettres électronique permet à l'intermédiaire d'assurances de poser au consommateur des questions spécifiques afin d'identifier ses desiderata et ses besoins.

Après examen de la question, la Commission a estimé qu'il ne s'agissait pas d'intermédiation en assurances au sens de la loi du 27 mars 1995. De l'avis de la Commission, il s'agit d'une forme d'apport de clientèle

au sens de la Communication de la CBFA du 20 février 2009 en matière d'apporteurs de clients. La plate-forme ne constitue en effet qu'un moyen par lequel des parties sont mises en contact et qui permet de transmettre des propositions d'assurance et des informations entre un intermédiaire d'assurances et des clients potentiels.

#### *Réception illicite de fonds remboursables auprès du public belge par le groupe Kobelco*

Au début de l'année 2009, la CBFA a constaté qu'elle disposait d'indices sérieux de l'existence d'une activité illicite de réception de fonds remboursables dans le chef de plusieurs sociétés faisant partie du groupe Kobelco<sup>383</sup>. La CBFA avait en effet reçu une série de plaintes émanant d'investisseurs qui avaient souscrit à des produits dénommés « Kobli » et qui avaient réclamé sans succès le remboursement des fonds investis.

La CBFA a obtenu copie des contrats signés par ces investisseurs. Ces contrats comportaient principalement les mentions suivantes : le montant investi, le taux d'intérêt annuel, le montant exigible à l'échéance, le bénéficiaire en cas de vie et le bénéficiaire en cas de décès. Ces deux dernières mentions laissaient sous-entendre qu'il s'agissait de contrats d'assurance. Les représentants de Kobelco ont cependant affirmé que ce n'était pas le cas et que le terme « bénéficiaire » avait été mal choisi.

En vertu de l'article 4 de la loi bancaire, seuls les établissements de crédit peuvent faire appel au public en vue de recevoir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables. Ce monopole est assorti de plusieurs exceptions, dont une en faveur des émetteurs d'instruments de placement matérialisant la réception de fonds remboursables, à condition que ces derniers respectent les dispositions de la loi prospectus (établissement d'un prospectus si l'offre des instruments de placement revêt un caractère public, approbation de ce prospectus par l'autorité compétente, approbation des communications à caractère promotionnel, respect des exigences légales en matière d'intermédiation, ...).

L'activité de réception de fonds remboursables au sens de l'article 4 de la loi bancaire suppose la réunion de deux éléments. Premièrement, les fonds collectés doivent être à la disposition de celui qui les reçoit, qui peut les utiliser pour son propre compte. Deuxièmement, le collecteur de fonds doit être contractuellement tenu à un remboursement en principal équivalent au montant nominal des fonds reçus.

---

383 Le groupe Kobelco comprend plusieurs sociétés, dont trois étaient impliquées dans ces opérations : une société de droit belge, Kobelco Groep NV, qui était à l'époque inscrite au registre des intermédiaires en assurances, une seconde société de droit belge, Kobelco Holding NV (actionnaire majoritaire de la première) et une société de droit luxembourgeois, Kobelco Luxembourg SA, inscrite comme intermédiaire en assurances auprès de l'autorité de contrôle luxembourgeoise.



En vertu de l'article 8 de l'arrêté royal du 7 juillet 1999 relatif au caractère public des opérations financières<sup>384</sup>, la réception de fonds remboursables revêt un caractère public lorsqu'un ou plusieurs des critères suivants sont rencontrés :

- mise en œuvre de procédés de publicité visant plus de 50 personnes, ou
- sollicitation de plus de 50 personnes, ou
- recours direct ou indirect à un ou plusieurs intermédiaires.

En l'espèce, d'après les représentants de Kobelco, les trois sociétés du groupe avaient, chacune, collecté des fonds auprès d'au moins 80 personnes en Belgique. Des intermédiaires étaient également intervenus dans la commercialisation des « Kobli ». Au moins deux des critères permettant de déterminer le caractère public de la réception de fonds remboursables étaient donc rencontrés.

Le groupe Kobelco estimait cependant qu'il n'était pas question, en l'espèce, de réception de fonds remboursables au sens de l'article 4 de la loi bancaire au motif que les investisseurs avaient conclu un contrat de prêt au sens du Code civil et que les fonds étaient utilisés par le groupe Kobelco à des fins d'investissement. La CBFA a jugé ces deux éléments non pertinents. Les sociétés du groupe Kobelco pouvaient en effet librement disposer des fonds récoltés, nonobstant le fait que les contrats mentionnaient un « montant investi ». Le fait qu'il s'agisse de contrats de prêt au sens du Code civil n'était pas non plus relevant. Il convient en effet de donner à la notion de fonds remboursables une signification large, conformément à la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes<sup>385</sup>.

D'après le groupe Kobelco, l'offre de « Kobli » constituait une offre d'instruments de placement adressée à moins de 100 personnes, qui ne revêtait donc pas un caractère public en vertu de l'article 3, § 2, b) de la loi prospectus, de sorte qu'elle ne nécessitait pas la publication d'un prospectus. À l'estime de la CBFA, il ne s'agissait pas d'instruments de placement, mais de simples créances. Néanmoins, même si les « Kobli » avaient pu être qualifiés d'instruments de placement au sens de la loi prospectus, il était peu probable que le groupe Kobelco puisse invoquer l'article 3, § 2, b) de la loi prospectus. En effet, celui-ci ne s'applique que si l'offre d'instruments de placement a été adressée à moins de 100 personnes. Or, si 80 personnes (au moins) ont souscrit aux « Kobli », il est plus que probable que plus de 100 personnes ont été sollicitées car l'expérience montre qu'une large proportion d'investisseurs sollicités pour un placement ne souscrit pas au produit proposé. La CBFA n'a cependant pas poussé plus avant les investigations sur ce point. Elle a estimé qu'elle dis-

posait d'éléments suffisants pour conclure à une violation de l'article 4 de la loi bancaire et, cet article étant pénalement sanctionné, elle a transmis le dossier aux autorités judiciaires.

La CBFA a également pris des mesures à l'encontre de la société Kobelco Groep NV, inscrite au registre des intermédiaires en assurances car l'exercice de cette activité illicite mettait en cause l'honorabilité et l'aptitude professionnelle de ses dirigeants et les qualités requises de son actionnaire de contrôle, la société Kobelco Holding NV<sup>386</sup>.

En janvier 2010, le Ministre des Finances, le Ministre de l'Economie et la CBFA ont invité les clients de Kobelco qui s'estimaient lésés à se manifester auprès du Procureur du Roi d'Anvers. Les personnes ayant souscrit des produits « Kobli » ont ainsi été informées des modalités de dépôt de plainte auprès du Parquet.

### *Plans de prévoyance obsèques*

Au cours de la période sous revue, la Commission a été informée de l'existence de plans dits «de prévoyance obsèques». Il s'agit d'une pratique où le client effectue de manière anticipée un paiement unique ou des paiements étalés dans le temps (jusqu'à son décès ou non), au bénéfice d'un tiers<sup>387</sup>. Ce tiers s'engage à prendre en charge certains frais et/ou prestations funéraires en cas de décès du payeur. De tels plans de prévoyance obsèques doivent être considérés comme un contrat d'assurance s'ils répondent à la définition de contrat d'assurance donnée à l'article 1<sup>er</sup>, A, de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre. Ce sera le cas si, moyennant le paiement d'une prime, une personne s'engage envers le preneur d'assurance à fournir une prestation déterminée (en l'occurrence l'organisation de funérailles ou le rapatriement d'un corps) au cas où surviendrait un événement incertain (le décès) que l'assuré a intérêt à ne pas voir se réaliser. En d'autres termes, si l'entreprise de pompes funèbres court le risque de devoir fournir les prestations funéraires sans que la totalité du prix de ces prestations ait été payée, elle exerce une activité d'assurance.

Ainsi, la Commission a attiré l'attention d'une entreprise de pompes funèbres sur le fait que les plans de prévoyance obsèques qu'elle proposait devaient être qualifiés d'activité d'assurance. Puisque l'entreprise ne disposait pas de l'agrément requis, elle a mis un terme aux activités concernées.

Par la suite, l'entreprise a, avec l'accord des parties contractantes, remplacé les contrats d'assurance en cours par de nouveaux contrats ne devant plus être considérés comme des contrats d'assurance en vertu de la législation des assurances. Les nouveaux contrats prévoient un paiement anticipé intégral (même si effectué par tranches), de sorte que l'élément aléatoire est supprimé.

384 Cet arrêté royal était encore applicable au moment des faits. Il a été ensuite abrogé et remplacé par l'arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables.

385 C.J.C.E., 11 février 1999, Aff. C-366/97 (Romanelli), Rec. C.J.C.E., p. I-862.

386 Voir le présent rapport, p. 62.

387 Par exemple un entrepreneur de pompes funèbres.



Concernant la problématique des «plans de prévoyance obsèques» en général, la Commission a également pris contact avec les fédérations d'entrepreneurs de pompes funèbres afin de mieux connaître les pratiques en vigueur dans le secteur et de les informer d'une possible infraction à la législation des assurances. Cette consultation a fait apparaître que plusieurs entreprises de pompes funèbres ont mis en place des systèmes de plans de prévoyance obsèques.

La Commission a attiré l'attention du gouvernement fédéral sur la pratique des «plans de prévoyance obsèques» et sur l'opportunité d'élaborer, dans un souci de protection des personnes concernées, une réglementation adéquate en la matière. Une telle réglementation existe déjà dans des pays voisins.



