

Titre I

Le cadre institutionnel de la régulation bancaire et financière en Belgique¹

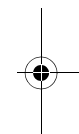
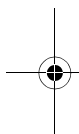
Henri CULOT

Avocat au barreau de Bruxelles

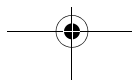
Professeur à l'Université catholique de Louvain

Professeur invité à l'Université Saint-Louis - Bruxelles

La présente contribution est mise à jour au 1^{er} octobre 2016.



1. La contribution sur ce thème parue dans la première édition du *T.P.D.C.* publiée en 2007, a été écrite en commun avec Jean-François Tossens.



n^{os}

TITRE I LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE EN BELGIQUE

par *Henri CULOT*

INTRODUCTION	1
CHAPITRE I HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE	2-16
Section 1 Contrôle des banques, régime des émissions de titres et valeurs et création de la Commission bancaire	3
Section 2 Évolution de la législation de 1935 à 1990	4-5
Section 3 Réforme de 1990	6-7
Section 4 Réforme de 1995	8-9
Section 5 Réforme de 2002	10-14
Section 6 Réforme « <i>twin peaks</i> »	15-16
CHAPITRE II FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION	17-33
Section 1 Formes de la régulation	17-23
§ 1. NORME COMPORTEMENTALE LÉGALE OU RÉGLEMENTAIRE	18
§ 2. CONTRAT	19
§ 3. AUTORITÉS DE CONTRÔLE	20-22
§ 4. AUTORÉGULATION	23
Section 2 Principes de la régulation	24-33
§ 1. ÉGALITÉ	25-29
§ 2. TRANSPARENCE	30-31
§ 3. PROTECTION	32-33

n^{os}

CHAPITRE III	CADRE INSTITUTIONNEL BELGE	34-115
Section 1	Les autorités européennes de supervision	35
Section 2	L'autorité des services et marchés financiers (FSMA)	36-88
§ 1.	STATUT ET ORGANES DE LA FSMA	36-45
A.	Statut	36
B.	Organes	37-45
§ 2.	RÉGIME GÉNÉRAL DE FONCTIONNEMENT	46-58
A.	Fonctionnement interne	47-51
B.	Relations externes	52-57
C.	Règlements	58
§ 3.	COMPÉTENCES DE LA FSMA: GÉNÉRALITÉS	59-80
A.	Contrôle de l'information financière	60-69
B.	Surveillance des marchés réglementés	70-77
C.	Contrôle des produits financiers	78
D.	Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires	79
E.	Contrôle des pensions complémentaires	80
§ 4.	POUVOIRS DE LA FSMA	81-88
A.	Généralités	81-87
B.	Procédure de sanctions	88
Section 3	La Banque nationale de Belgique	89-115
§ 1.	STATUT ET ORGANES.	89-95
A.	Statut	89
B.	Organes	90-95
§ 2.	FONCTIONNEMENT	96-99
A.	Fonctionnement interne	97
B.	Relations externes	98-99
§ 3.	COMPÉTENCES ET POUVOIRS	100-115
A.	Compétences	100-110
B.	Pouvoirs	111-115
CHAPITRE IV	VOIES DE RECOURS	116-136
Section 1	Compétence	119-129
§ 1.	CONTRE LES DÉCISIONS DE LA FSMA	119-126
A.	Compétence de la Cour d'appel de Bruxelles	119-125
B.	Compétence du Conseil d'État	126

n^{os}

§ 2. CONTRE LES DÉCISIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE	127-129
A. Compétence de la Cour d'appel de Bruxelles	128
B. Compétence du Conseil d'État	129
Section 2 Procédure	130-136
§ 1. PROCÉDURE DEVANT LA COUR D'APPEL DE BRUXELLES	130-133
§ 2. PROCÉDURE DEVANT LE CONSEIL D'ÉTAT	134-136
CONCLUSION	137

Introduction

1. Ce titre introductif donne un aperçu **du cadre institutionnel du droit bancaire et financier**. Après une description générale de l'historique de son développement (Chapitre I) et des formes et principes de la régulation dans cette branche du droit (Chapitre II), il décrit le statut, le fonctionnement et les compétences des deux institutions principales constituant le cadre institutionnel belge, à savoir l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) et la Banque nationale de Belgique (BNB) (Chapitre III). Il s'achève avec un exposé du système de recours en droit financier (Chapitre IV).

Deux matières connexes ne sont pas abordées. Il s'agit, d'une part, de toutes les normes substantielles que les institutions financières doivent respecter, et au regard desquelles elles sont contrôlées par les autorités dont le fonctionnement est décrit ici. Ces normes poursuivent plusieurs objectifs, qui vont de la stabilité du système financier en général à l'information et à la protection de l'épargnant ou, plus généralement de l'utilisateur de services financiers¹. D'autre part, vu l'objet du présent tome, on n'aborde pas non plus, sauf à titre de simple mention, les règles qui régissent et les autorités qui exercent le contrôle des institutions d'assurance².

-
1. Un grand nombre de ces règles sont exposées dans les autres titres du présent tome du *T.P.D.C.*
 2. Voy. Loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, *M.B.*, 23 mars 2016.

Chapitre I

Historique du cadre institutionnel belge

2. Le cadre institutionnel actuel du contrôle du secteur financier est le fruit d'une évolution législative de plus de 80 ans.

Historiquement, le contrôle des marchés financiers et de leurs acteurs, au départ très limité, s'est développé à partir de la création, en **1935**, de la Commission bancaire, aujourd'hui dénommée « Autorité des services et marchés financiers » (FSMA). C'est principalement vers la fin des années 1980 que les réformes se sont intensifiées et accumulées, sous l'effet notamment de l'évolution du droit européen et de la modernisation des marchés financiers.

Section 1

Contrôle des banques, régime des émissions de titres et valeurs et création de la Commission bancaire

3. La crise économique des années trente avait ébranlé la confiance du public dans le système bancaire et financier en général.

Le droit financier s'est ainsi développé au départ de la nécessité « *de constituer une armature législative et administrative devant se substituer au vide existant dans l'encadrement et le contrôle publics des institutions et des marchés financiers, en voie d'effondrement; d'assurer leur solidité d'ensemble; de pourvoir à la protection des épargnants par des mesures plus spécifiques – certaines étant correctrices de graves lacunes, voire d'abus – portant sur leur information en cas d'appel public au marché en matière de valeurs mobilières ou encore sur leurs droits en matière de prêts hypothécaires¹* ».

La crise amena le gouvernement à interdire les banques mixtes². Il fallait également prévoir un contrôle des entités issues de la scission des banques mixtes, à savoir, d'une part, les banques de dépôt et, d'autre part, les sociétés à portefeuille.

C'est dans ce contexte que fut adopté l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le **contrôle des banques** et le régime des **émissions de titres et valeurs**. Ce texte, qui

1. J. LE BRUN, « La législation financière 1989-1991 », *Le nouveau droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1992, p. 13.
2. A.R. n° 2 du 22 août 1934 relatif à la protection de l'épargne et à l'activité bancaire, *M.B.*, 24 août 1934.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

organisait le statut bancaire¹, d'une part, et le régime de l'appel public à l'épargne², d'autre part, confia le contrôle du respect de ces normes à une autorité indépendante qu'il créa: la Commission bancaire³.

La **Commission bancaire** fut investie d'une double mission participant de la protection de l'épargne publique⁴, à savoir le contrôle prudentiel des banques et le contrôle des émissions publiques de valeurs.

Dès l'origine, la Commission bancaire jouissait de la personnalité juridique et du statut d'autorité administrative indépendante. Elle disposait d'une large autonomie dans l'accomplissement des missions qui lui étaient dévolues. L'indépendance organique dont elle bénéficiait lui évitait d'être soumise aux contraintes pesant sur l'administration en général, sous réserve toutefois du respect de la législation sur l'emploi des langues en matière administrative. De plus, elle échappait à toute tutelle générale du pouvoir politique⁵.

Sur le plan fonctionnel, la Commission bancaire était largement autonome, en raison notamment du pouvoir réglementaire qui lui était attribué et de la possibilité d'accorder des autorisations et des dérogations⁶.

Toutefois, d'un point de vue strictement juridique, les pouvoirs de la Commission bancaire restaient encore assez limités⁷. Ne disposant d'aucun pouvoir d'investigation direct auprès des banques qu'elle devait contrôler, la Commission bancaire agissait essentiellement par la voie de recommandations et de conseils⁸.

1. Titre I^{er} de l'A.R. n° 185.

2. Titre II de l'A.R. n° 185.

3. A. BRUYNEEL, « Observations sur le statut légal et le contrôle des établissements de crédit en Belgique », *Mélanges en l'honneur de Jean Stoufflet*, Clermont-Ferrand, Presses universitaires de la Faculté de droit de Clermont-Ferrand, 2001, pp. 1 et s.

4. D. WILLERMAIN, « Les compétences et pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspective*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 35.

5. Seules des tutelles spéciales ont été mises en place. À titre d'exemple, l'exercice de son pouvoir réglementaire était soumis à l'approbation ministérielle. Voy. J. LE BRUN, « Les autorités administratives indépendantes: le cas de la Commission bancaire et financière belge », *R.I.D.E.*, 1997, p. 186.

6. J. LE BRUN, *La protection de l'épargne publique et la Commission bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 1979, p. 56.

7. En revanche, « le pouvoir de fait allait se révéler considérable » (A. BRUYNEEL, « Observations sur le statut légal et le contrôle des établissements de crédit en Belgique », *Mélanges en l'honneur de Jean Stoufflet*, Clermont-Ferrand, Presses universitaires de la Faculté de droit de Clermont-Ferrand, 2001, p. 2).

8. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspective*, Bruxelles, Bruylant, 2002, n° 6.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Section 2
Évolution de la législation de 1935 à 1990

4. Satisfait de la manière dont la Commission bancaire s'était acquittée de ses premières missions ou mû par les circonstances¹, le législateur a progressivement **étendu les compétences** de l'autorité administrative.

La Commission bancaire fut notamment chargée du contrôle:

- des organismes de placement collectif²;
- des émetteurs d'obligations convertibles ou avec droit de souscription³;
- des sociétés à portefeuille⁴;
- des caisses d'épargne privées⁵;
- de la transparence de l'actionnariat, des offres publiques d'acquisition et des modifications de contrôle⁶;
- du respect des obligations découlant de l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle⁷.

Parallèlement à l'extension de ses compétences, les **pouvoirs** de la Commission bancaire se sont élargis, variant selon les missions qui lui étaient dévolues. Elle reçut un pouvoir de recommandation et de conseil, un pouvoir réglementaire, un pouvoir de dérogation, un pouvoir d'investigation et d'enquête, un pouvoir d'injonction et de saisine du Président du tribunal de commerce et un pouvoir de sanction.

Le contrôle du marché hors bourse des obligations linéaires et des titres scindés a été confié au Comité du Fonds des Rentes. Le Fonds des Rentes, créé par l'arrêté-

-
1. Par exemple, l'OPA sur les titres de la Société Générale de Belgique par DE BENEDETTI en 1988.
 2. Loi du 27 mars 1957, puis loi du 4 décembre 1990.
 3. Loi du 27 juillet 1962 modifiant les lois coordonnées sur les sociétés commerciales.
 4. A.R. n° 64 du 10 novembre 1967 organisant le statut des sociétés à portefeuille.
 5. Loi du 30 juin 1975 relative au statut des banques, des caisses d'épargne privées et de certains autres intermédiaires financiers.
 6. Loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition.
 7. A.R. du 4 juillet 1990.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

loi du 18 mai 1945, a pour principale mission la régulation du marché de la dette publique¹.

5. Cette période fut également marquée par la création d'une autre autorité de contrôle: l'**Office de Contrôle des Assurances (OCA)**. La loi du 9 juillet 1975² chargea cette institution du contrôle de la plupart des entreprises du secteur des assurances³.

Ce contrôle s'exerçait premièrement par l'agrément qui était accordé, non pas directement par l'Office de Contrôle des Assurances, mais par un arrêté royal, sur avis de l'OCA, aux entreprises remplissant les conditions imposées par la loi⁴.

En outre, au fil du temps, l'Office de Contrôle des Assurances était chargé de veiller au respect des conditions d'exercice de l'activité⁵. À cette fin, les conditions matérielles des contrats d'assurance, à savoir les tarifs et conditions contractuelles pratiquées par les entreprises d'assurance, faisaient l'objet d'un contrôle par l'OCA portant sur leur conformité avec les dispositions de la loi du 25 juin 1992 sur le contrat d'assurance terrestre, ainsi que sur l'absence de danger des tarifs pratiqués pour la situation financière de l'entreprise d'assurance. « *Le contrôle des conditions « matérielles » des contrats s'inscrit donc dans une perspective de contrôle prudentiel de la situation financière de l'entreprise*⁶ ».

Enfin, l'Office de contrôle des assurances pouvait formuler des observations sur les projets de comptes annuels et de modifications aux statuts des entreprises d'assurance, ainsi que sur les décisions qu'elles se proposaient de prendre et qui étaient susceptibles d'avoir une incidence sur les contrats en général⁷.

1. Le Fonds des Rentes a été supprimé et l'arrêté-loi du 18 mai 1945 a été abrogé par la loi du 25 octobre 2016 portant création de l'Agence fédérale de la Dette et suppression du Fonds des Rentes, *M.B.*, 16 novembre 2016.
2. Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurance, *M.B.*, 29 juillet 1975.
3. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, pp. 25 et s.
4. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, p. 26.
5. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, pp. 28 et s.
6. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 96, n° 68.
7. Art. 22 de la loi du 9 juillet 1975.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Section 3

Réforme de 1990

6. La loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers opéra une « *réforme boursière complète*¹ ». La concurrence croissante des places financières étrangères commandait une modernisation du marché belge, afin d'accroître sa compétitivité sur le plan international², de nombreux législateurs étrangers affichant « *la volonté d'attirer l'épargne – tant institutionnelle que privée – venant de l'étranger*³ ».

Les bourses de fonds publics telles que conçues par l'arrêté royal n° 84 du 30 janvier 1935 devinrent les **bourses de valeurs mobilières**. Par la réforme de 1990, ces dernières étaient désormais administrées par des sociétés coopératives de droit public: les sociétés de bourse de valeurs mobilières⁴.

Une **société de la bourse de valeurs mobilières** disposait de deux organes: la **commission de la bourse** et l'**assemblée générale** de la société de la bourse. La commission de la bourse, qui constituait le conseil d'administration de la société, était « *chargée d'administrer les marchés et en particulier d'admettre et de surveiller le comportement des participants, de veiller à la transparence du marché par une correcte information du public sur les cours pratiqués et les volumes échangés en bourse*⁵ ».

7. En ce qui concerne la Commission bancaire, rebaptisée « **Commission bancaire et financière** » en raison de l'extension de ses compétences, la loi confirma « *la prééminence de la Commission dans l'ensemble des dispositifs de surveillance financière*⁶ ». Son indépendance fut maintenue.

La Commission bancaire et financière se vit attribuer de nouvelles missions. Elle disposait désormais d'une « *compétence d'avis généralisée à l'égard des textes* ».

1. A. BRUYNEEL, « La réforme financière de 1990 – Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers », *J.T.*, 1991, p. 549, n° 2.
2. A. BRUYNEEL, « La réforme financière de 1990 – Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers », *J.T.*, 1991, p. 550, n° 2.
3. J. LE BRUN, « La législation financière 1989-1990 », *Le nouveau droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1992, p. 14, n° 4.
4. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspective*, Bruxelles, Bruylant, 2002, n° 48.
5. J.-P. KEPPEL et Y. STEPNIERWSKY, « La réforme financière de 1990 – Livre II. Les marchés secondaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers (Loi du 4 décembre 1990) », *J.T.*, 1991, p. 574, *M.B.*, 3 juin 1995.
6. A. BRUYNEEL, « La réforme financière de 1990 – Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers », *J.T.*, 1991, p. 550, n° 3.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

d'exécution du Livre II¹ » de la loi, relatif aux marchés secondaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers, lui permettant de s'impliquer davantage dans la réglementation des marchés financiers.

La CBF fut également chargée, conjointement avec la Caisse d'intervention des sociétés de bourse, du contrôle des sociétés de bourse, intermédiaires qui avaient remplacé les agents de change. À cette fin, la CBF pouvait notamment fixer, par voie réglementaire, des règles de solvabilité des sociétés de bourse, et, saisie par la Caisse d'intervention de la société de bourse, elle pouvait prendre à leur égard des mesures contraignantes².

Enfin, la loi du 4 décembre 1990 conférait à la CBF divers pouvoirs d'investigation dans le but de détecter certaines *infractions* pénales et de les dénoncer aux autorités judiciaires. Ainsi, lorsqu'il existait des indices de l'existence d'une escroquerie, d'une manipulation du cours ou d'un délit d'initié, la Commission bancaire et financière pouvait exiger, des commissions de bourse et des intermédiaires financiers, la communication de tout document, pièce ou renseignement nécessaire à l'exercice de sa mission³.

Section 4 Réforme de 1995

8. La transposition en droit belge de la directive européenne sur les **services d'investissement**⁴, réalisée par la loi du 6 avril 1995⁵, a été l'occasion de procéder à une profonde réforme du cadre institutionnel du contrôle des marchés financiers, afin de « *contribuer au maintien et au développement de la place financière de Bruxelles*⁶ ». Cette réforme s'est avérée nécessaire dans la mesure où la directive européenne avait notamment « *pour effet d'ouvrir le marché boursier belge à la*

1. J.-P. KEPPELNE et Y. STEMPNIERWSKY, « La réforme financière de 1990 – Livre II. Les marchés secondaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers (Loi du 4 décembre 1990) », *J.T.*, 1991, p. 575.
2. Par exemple: désignation d'un commissaire spécial, suspension de tout ou partie des activités de la société ou révocation de l'agrément de la société (J.-P. KEPPELNE et Y. STEMPNIERWSKY, « La réforme financière de 1990 – Livre II. Les marchés secondaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers (Loi du 4 décembre 1990) », *J.T.*, 1991, p. 575).
3. J.-P. KEPPELNE et Y. STEMPNIERWSKY, « La réforme financière de 1990 – Livre II. Les marchés secondaires en valeurs mobilières et autres instruments financiers (Loi du 4 décembre 1990) », *J.T.*, 1991, p. 575.
4. Dir. 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, *J.O.*, L 141 du 11 juin 1993, pp. 27-46.
5. Loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle.
6. J. LE BRUN, « L'historique et les axes de la réforme des marchés financiers », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 26.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

*concurrence des autres bourses européennes*¹ ». Il fallait donc renforcer « la *crédibilité des autorités chargées de garantir l'intégrité des marchés*² ».

9. Sur le plan institutionnel, la loi du 6 avril 1995 bouleversa le cadre existant jusqu'alors, en instituant un contrôle « à **double niveau**³ ».

Certaines compétences autrefois assumées par la Commission bancaire et financière furent transférées aux autorités de marché, qui devinrent responsables de la gestion, du bon fonctionnement et de la surveillance des marchés dont elles avaient la charge. L'autorité de marché, composée d'au moins quatre personnes nommées par le ministre des Finances sur proposition du conseil d'administration de la bourse, faisait partie de la bourse, mais avait le statut d'autorité administrative indépendante et était autonome dans l'accomplissement de ses missions⁴. Elle exerçait le contrôle de première ligne. L'objectif était que les autorités de marché soient désormais chargées « *en première instance d'assurer l'intégrité, la sécurité et la transparence sur le marché, particulièrement en ce qui concerne le contrôle des délits boursiers, insider trading, la manipulation de cours et l'information occasionnelle*⁵ ». Le contrôle de première ligne inclut la réception et le contrôle de l'information occasionnelle à publier par les sociétés cotées, la surveillance du respect des obligations de déclaration en matière de transparence de l'actionnariat de ces sociétés et l'enquête au sujet d'éventuels délits d'initié⁶.

On estimait alors que le contrôle des transactions et des informations devait être effectué par une autorité proche de ces transactions et informations et que l'autorité

1. Projet de loi relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placement, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Sén., 1994-1995, n° 1352-1, p. 3.
2. Exposé des motifs de la loi du 6 avril 1995, Rapport fait au nom de la Commission des finances par M. GOLDFINGER, pp. 3 et 4, cités par D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspective*, Bruxelles, Bruylant, 2002, n° 5.
3. Voy. J. LE BRUN, « L'historique et les axes de la réforme des marchés financiers », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, pp. 33 et s.; J.-P. SERVAIS, « L'évolution de l'architecture de supervision du secteur financier – L'expérience belge », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 142.
4. Art. 15 et s. de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle.
5. Rapport fait au nom de la Commission des finances par M. GOLDFINGER, *Doc. parl.*, Sén., 1994-1995, n° 1352-2, p. 11, cité par D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspective*, Bruxelles, Bruylant, 2002, n° 5.
6. J. LE BRUN, « L'historique et les axes de la réforme des marchés financiers », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 34.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

de marché disposait de la meilleure connaissance des mécanismes et des systèmes de marché¹.

La Commission bancaire et financière fut, quant à elle, investie du contrôle dit « de seconde ligne », à savoir la surveillance de « *l'accomplissement par les autorités de marché de leurs missions légales*² ».

Selon le rapport fait au nom de la Commission des finances, « *la contrepartie du rôle des autorités de marché de surveillance en première ligne des transactions et des intermédiaires est l'obligation pour l'autorité de marché d'être elle-même surveillée. Ce qui signifie en clair que l'autorité de contrôle doit largement déléguer les pouvoirs de surveillance des intermédiaires et des transactions sur le marché boursier à l'autorité de marché et que son effort de surveillance doit être dirigé avant tout vers cette autorité. Celle-ci est en quelque sorte assimilée à une institution financière spécialisée*³ ».

La réforme de 2002 mit fin à ce système⁴.

Section 5

Réforme de 2002

10. La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers⁵ (LSSF) réalise la réforme la plus importante de la surveillance des marchés financiers depuis 1935⁶.

1. D. VALSCHAERTS, « La nouvelle organisation des marchés – Le rôle et les compétences du Comité de direction de la Bourse », *Séminaire Vanham & Vanham du 15 juin 1995, La nouvelle réforme de la Bourse*, pp. 22-23.
2. Art. 4 de la loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle. Cette disposition précise que le contrôle de la CBF « *s'étend à leur organisation administrative, aux procédures, d'ordre réglementaire ou non, nécessaires pour le bon accomplissement de leurs missions d'autorités de marché et au respect de ces procédures* ».
3. Rapport fait au nom de la Commission des finances par M. GOLDFINGER, *Doc. parl.*, Sén., 1994-1995, n° 1352-2, p. 11, cité par D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 37, n° 5.
4. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 1.960, p. 1.347.
5. *M.B.*, 4 septembre 2002, 2^e éd., pp. 39.121-39.173.
6. X. DIEUX et D. WILLERMAIN, « La nouvelle architecture de la surveillance des secteurs financiers », *Séminaire Vanham & Vanham du 9 octobre 2002, La réforme du contrôle des marchés financiers*, p. 2. Pour un regard rétrospectif sur cette réforme, J.-P. SERVAIS, « L'évolution de l'architecture de supervision du secteur financier – l'expérience belge », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 144-155.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

La loi harmonise les statuts des différents marchés secondaires réglementés. L'activité d'organisation des marchés secondaires privatisés devait être encadrée « *par un contrôle fort sur les marchés secondaires (réglementés ou non) et leurs opérateurs*¹ ».

11. La CBF, dénommée Commission bancaire, financière et des assurances à partir du 1^{er} janvier 2004, se voit investie par la loi d'une **mission de contrôle général**: la surveillance de l'application de l'ensemble des dispositions du chapitre II de la loi, relatif aux marchés secondaires d'instruments financiers.

Reprenant toutes les compétences de surveillance de la transparence, de l'intégrité et du bon fonctionnement des marchés, que la loi du 6 avril 1995 avait attribué aux autorités de marché², le rôle de la CBFA « *s'étend désormais au contrôle du respect des dispositions relatives à l'organisation des marchés secondaires en instruments financiers et à celui des transactions sur instruments financiers*³ ». En d'autres termes, la loi, rompant avec le système mis en place par la réforme de 1995, « *centralise entre les mains de la Commission bancaire et financière les compétences de contrôle qui visent à protéger l'intérêt général*⁴ ». La surveillance « *des entreprises de marché, des organismes de compensation et de liquidation, des émetteurs d'instruments financiers, des membres des marchés réglementés et des intermédiaires financiers* » est confiée à la CBFA⁵.

Les entreprises de marché – nouvelle dénomination de la bourse – sont investies de la mission d'édicter les règles de marché régissant « *les aspects contractuels des relations entre l'entreprise de marché, les membres et les émetteurs qui découlent de la participation au marché concerné*⁶ ».

1. Projet de loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, projet de loi complétant, en ce qui concerne les voies de recours, contre les décisions prises par le ministre, par la CBF, par l'OCA et par les entreprises de marché et en ce qui concerne l'intervention de la CBF et de l'OCA devant les juridictions répressives, la loi du [2 août 2002] relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et modifiant diverses autres dispositions légales, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2001-2002, DOC50 1842/001 et DOC50 1843/001, p. 13.
2. Voy. *supra*, n° 9.
3. Art. 45, § 1^{er}, 3° LSSF, dans sa rédaction applicable en 2002; Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 159, n° 102.
4. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 158, n° 101.
5. E. PONNET, « Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002 », *R.D.C.*, 2002, p. 770, n° 35.
6. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 179, n° 137.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Les compétences sont ainsi réparties entre les entreprises de marché et la CBFA selon le caractère privé ou public de la règle considérée¹.

La loi du 2 août 2002 confie à nouveau la surveillance de l'application des dispositions en matière de délits d'initié à la CBFA².

Elle confirme le caractère exclusif de la **compétence de la CBFA en matière d'OPA**. L'article 136, § 2, LSSF modifie l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989³, qui prévoit désormais que la CBFA est seule chargée de veiller à l'application des arrêtés d'exécution.

Les pouvoirs de la CBFA, à savoir les mesures concrètes que la Commission peut prendre dans l'exercice de ses compétences, sont étendus, notamment dans le cadre de sa mission de contrôle des dispositions du chapitre II relatif aux marchés secondaires d'instruments financiers ou encore en matière d'OPA. Des moyens de coercition variés sont mis à sa disposition. Elle peut notamment adresser des injonctions de cesser le comportement incriminé et rendre publique l'*infraction* qu'elle constate⁴.

12. La réforme de 2002 poursuit notamment comme objectif l'organisation, en droit belge, d'un « *régime complet et autonome d'architecture de surveillance du secteur financier dans le sens large du terme*⁵ ».

À cette fin, le législateur réorganise les organes de la CBFA⁶. Le statut de la CBFA est désormais régi par le chapitre III de la loi du 2 août 2002. La CBFA garde son caractère d'autorité administrative indépendante ayant la personnalité juridique, mais son mode d'organisation est revu en profondeur.

1. Voy. notamment H. COUSY, « Een algemeen overzicht van de wet van 2 augustus 2002 en de hervorming van het toezicht op de financiële sector », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, p. 16.
2. Art. 33 LSSF.
3. Loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 25 mai 1989.
4. E. PONNET, « Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002 », *R.D.C.*, 2002, p. 771, n° 36.
5. Projet de loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, projet de loi complétant, en ce qui concerne les voies de recours, contre les décisions prises par le ministre, par la CBF, par l'OCA et par les entreprises de marché et en ce qui concerne l'intervention de la CBF et de l'OCA devant les juridictions répressives, la loi du [2 août 2002] relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et modifiant diverses autres dispositions légales, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2001-2002, DOC50 1842/001 et DOC50 1843/001, p. 15.
6. Sur cet aspect de la réforme, Voy. X. DIEUX et D. WILLERMAIN, « La nouvelle architecture de la surveillance des secteurs financiers », *Séminaire Vanham & Vanham du 9 octobre 2002, La réforme du contrôle des marchés financiers* ; Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 174, n° 128 et *infra*, n°s 37 et s.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Le législateur a entendu rapprocher la Banque nationale de Belgique des autorités de contrôle prudentiel, notamment en prévoyant un principe de collaboration entre la Commission bancaire et financière, l'Office de Contrôle des Assurances et la Banque nationale de Belgique. Des structures de coordination sont créées: le **Conseil de Surveillance de l'Autorité des Services Financiers**, disposant d'une compétence d'avis sur toutes questions touchant l'organisation ou le fonctionnement des marchés financiers, d'une part, et le **Comité de stabilité financière** chargé de traiter des questions d'intérêt commun à la CBF, à l'OCA et à la BNB, telle la stabilité du système financier dans son ensemble¹.

13. Ainsi que la loi du 2 août 2002 l'y autorisait², le Roi a **fusionné la CBF et l'Office de Contrôle des Assurances**³, conformément à un objectif de rationalisation des structures de surveillance du secteur financier. Cette fusion a été justifiée essentiellement au regard de l'interconnexion de plus en plus forte entre le secteur bancaire et celui des assurances, tant en ce qui concerne les acteurs (de nombreux groupes ont des activités tant bancaires que d'assurance)⁴ que les produits (un investissement pouvant prendre la forme d'un contrat d'assurance).

L'ensemble des compétences de l'Office de Contrôle des Assurances est désormais assumé par la Commission bancaire et financière, dénommée « **Commission bancaire, financière et des Assurances** » (CBFA). Les structures de collaboration décrites ci-dessus sont adaptées à cette fusion et gardent leur utilité pour coordonner les actions de la CBFA et de la BNB.

14. Les compétences de la Commission bancaire et financière ont enfin subi quelques aménagements lors de l'adoption de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres⁵. Réorganisant les règles relatives à l'obligation d'établir un prospectus lors des offres publiques de titres, cette loi contribue, avec la loi du 2 août 2002, à la modernisation du cadre légal et réglementaire belge des marchés financiers⁶.

1. E. PONNET, « Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002 », *R.D.C.*, 2002, p. 772, n° 51.
2. Ancien art. 45, § 2 LSSF, avant l'abrogation de ce paragraphe par la loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 28 septembre 2010.
3. A.R. du 25 mars 2003 portant exécution de l'article 45, § 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 31 mars 2003 (2^e éd.), pp. 16.235 et s.
4. J.-V. LOUIS, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation? », *R.I.D.E.*, 2002, p. 530.
5. *M.B.*, 27 mai 2003, p. 29.256-29.268.
6. Projet de loi relatif aux offres publiques de titres, Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2002-2003, DOC50 2148/001, pp. 5-6.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Les années 2006-2007 verront encore leur lot de réformes législatives¹, notamment pour transposer des directives européennes, avec l'adoption d'une nouvelle loi sur les offres publiques², d'une autre sur les offres publiques d'acquisition³ et d'une nouvelle réglementation de la transparence⁴ et sur les obligations d'informations des émetteurs d'instruments financiers⁵. Ces instruments ont subi diverses modifications, mais sont toujours en vigueur aujourd'hui.

Section 6

Réforme « twin peaks »

15. Un des effets de la crise financière mondiale des années 2007-2008 fut d'amener les autorités belges à repenser l'architecture du contrôle des institutions financières. Il est, en effet, apparu – non seulement en théorie, mais aussi de manière tout à fait concrète – que les déboires d'une seule institution financière pouvaient avoir des effets généraux sur l'économie et sur le budget de l'État. Il s'en suivait logiquement la nécessité, peut-être de renforcer le contrôle, mais surtout de mieux coordonner les aspects micro- et macroprudentiels de celui-ci, à tout le moins pour les institutions financières de grande envergure (dites « systémiques »)⁶.

Il fut dès lors décidé de confier à la BNB, déjà compétente pour le contrôle macroprudentiel, le contrôle microprudentiel des banques (établissements de crédit), des sociétés de bourse, des compagnies d'assurance et de réassurance et des entreprises d'investissement. L'objectif de ce regroupement du contrôle est que ses deux aspects puissent être exercés de manière mieux coordonnée, voire se renforcer mutuellement⁷. Une marque de cette évolution est la création d'une catégorie

1. J.-P. SERVAIS, « L'évolution de l'architecture de supervision du secteur financier – l'expérience belge », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 155-158.
2. 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, *M.B.*, 21 juin 2006. *Infra*, nos 1318 et s.
3. Loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 26 avril 2007 (la « Loi OPA »). *Infra*, nos 1517 et s.
4. 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, *M.B.*, 12 juin 2007 et A.R. du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes, *M.B.*, 4 mars 2008 (la « Loi Transparence »).
5. A.R. du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007.
6. Voy. T. INCALZA, « Toezicht op de financiële sector volgens het bipolaire *twin peaks*-model: ander en beter? », *T.R.V.*, 2012, p. 178.
7. K. ALGOET, « Twintig jaar Bankwet – Het banktoezicht bij de Nationale Bank van België », *20 ans de loi bancaire*, Intersentia, Anthemis, 2013, p. 114.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

d'établissements financiers dits « systémiques » et, pour cette raison, soumis à un contrôle plus strict notamment en ce qui concerne leurs « décisions stratégiques¹ ».

La compétence du contrôle microprudentiel des banques et des sociétés d'assurances² était donc ôtée à la CBFA, qui conservait toutefois le pouvoir de contrôle sur une série d'autres intervenants du monde financier (notamment les intermédiaires) et recentrait, par ailleurs, ses activités sur le contrôle des règles destinées à protéger les investisseurs (notamment les règles de conduite provenant de la directive MiFID³) et à garantir la transparence et l'intégrité des marchés financiers (notamment ce qui concerne l'information financière).

Construite à rebours de la réforme de 2002, qui avait pour objectif de concentrer tout le contrôle microprudentiel dans les mains d'une seule autorité⁴, cette réforme a été dénommée *twin peaks*, pour mettre en lumière cette caractéristique d'une **double autorité**. Elle fut mise en œuvre par une loi du 2 juillet 2010⁵, complétée par un arrêté royal du 3 mars 2011⁶. À cette occasion, le nom de la CBFA a été modifié en Autorité des Services et Marchés financiers ou *Financial Services and Markets Authority*, en abrégé FSMA⁷.

1. Art. 36/3, §§ 2 et s. Loi BNB; art. 3, 63° et art. 77 Loi bancaire.
2. Sur l'impact de la réforme *twin peaks* dans le secteur des assurances: « Réforme du contrôle du secteur financier (*Twin Peaks*) – Incidences en assurance », *Bull. ass.*, 2011, dossier n° 17, pp. 1-271.
3. Aujourd'hui MiFID 2: directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, *J.O.*, L 173 du 12 juin 2014, pp. 349-496. Sur les règles de conduite, voy. *infra*, nos 1136 et s.
4. X. DIEUX, « La nouvelle alliance: présentation des nouvelles structures de supervision du secteur financier », *J.T.*, 2012, p. 67.
5. Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 28 septembre 2010.
6. Arrêté royal du 3 mars 2011 mettant en œuvre l'évolution des structures de contrôle du secteur financier, *M.B.*, 9 mars 2011, confirmé par l'article 298 de la Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances, *M.B.*, 19 octobre 2012.
7. Sur la réforme *twin peaks*, J.-P. BUYLE, « Loi du 2 juillet 2010 modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, ainsi que la loi du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque Nationale de Belgique, et portant des dispositions diverses (*M.B.*, 28 septembre 2010) », *Dr. banc. fin.*, 2010, pp. 409-413; X. DIEUX, « La nouvelle alliance: présentation des nouvelles structures de supervision du secteur financier », *J.T.*, 2012, pp. 61-69; T. INCALZA, « Toezicht op de financiële sector volgens het bipolaire *twin peaks*-model: ander en beter? », *T.R.V.*, 2012, pp. 173-185; M. TISON et E. VANDENDRIESSCHE, « Kroniek financieel recht (1 september 2007-1 oktober 2011) », *T.R.V.*, 2011, pp. 642-648. Pour un examen des agencements institutionnels possibles, E. WYMEERSCH, « Vormen en structuren van financieel toezicht », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 109-126.

HISTORIQUE DU CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

16. Outre une nouvelle répartition des compétences de contrôle, la réforme *twin peaks* a aussi été l'occasion d'apporter des modifications aux organes et à la procédure de sanctions.

Enfin, après avoir réformé la structure du contrôle, le législateur a complètement revu les règles de fond relatives aux établissements de crédit et a promulgué une nouvelle loi bancaire en 2014, remplaçant celle de 1993¹. Il a fait de même en matière d'assurance avec la loi du 13 mars 2016².

1. Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit, *M.B.*, 7 mai 2014 (ci-après « Loi bancaire »). J. CATTARUZZA, « La nouvelle loi bancaire: les lignes de force », *J.T.*, 2014, pp. 581-587; V. COLAERT (ed.), *De nieuwe bankwet*, Roeselare, Roularta, 2015, 275 p.
2. Loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, *M.B.*, 23 mars 2016.

Chapitre II

Formes et principes de la régulation

Section I

Formes de la régulation

17. La régulation en droit bancaire et financier prend des formes multiples et innovantes. Son étude permet quelques réflexions quant au rôle de l'État et à ses modes d'action, en particulier dans le domaine économique.

§ 1. NORME COMPORTEMENTALE LÉGALE OU RÉGLEMENTAIRE

18. Même en droit financier, la **norme légale ou réglementaire** imposant un comportement déterminé conserve une place primordiale. Les normes sanctionnées pénalement font naturellement partie de cette catégorie¹.

La difficulté de modifier les lois et la nécessité de les adapter constamment à un environnement mouvant amènent le législateur à formuler des principes généraux plutôt que des règles de conduite précises, tout en laissant à d'autres acteurs le soin de les préciser².

§ 2. CONTRAT

19. Le **contrat** est utilisé dans toutes les branches du droit privé pour imposer des comportements à des agents déterminés. Il ne s'agit pas à proprement parler de régulation. Le droit financier fait toutefois une utilisation particulière de la technique contractuelle.

Les émetteurs d'instruments financiers sont naturellement soumis aux règles légales, notamment celles du droit des sociétés et du droit financier. Mais pour obtenir l'admission de leurs titres à la négociation sur un marché réglementé, ils doivent, en outre, conclure un contrat avec l'entreprise de marché, chargée d'organiser le marché d'instruments financiers concerné. Ce contrat, encadré dans un *rule*

1. Voy. les articles 38 et s. LSSF.

2. Art. 64 LSSF. Voy. *infra*, n° 58. Les dangers d'une « surréglementation » sont décrits par A. BRUYNEEL, « Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge », *Homage to Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, pp. 40 et s.

FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION

*book*¹, contient des règles supplémentaires à respecter par l'émetteur, ainsi qu'une procédure de sanction.

Certes, toute entreprise de marché doit légalement établir un *rule book*, le faire approuver par la FSMA² et l'imposer contractuellement aux émetteurs. Mais ce n'est qu'en vertu d'une obligation contractuelle de droit privé que l'émetteur est tenu de suivre ces prescriptions. La technique du contrat d'adhésion est ainsi poussée à l'extrême. Les autorités publiques se retirent formellement du jeu, tout en conservant un contrôle sur la situation³.

§ 3. AUTORITÉS DE CONTRÔLE

20. Les autorités administratives indépendantes font partie du paysage financier. Ce statut est reconnu à la Commission bancaire depuis des décennies. Détachées de l'administration, organisées par les pouvoirs publics, qui les contrôlent tout en garantissant une action indépendante, les autorités administratives indépendantes permettent un mode de gouvernance que l'on juge généralement adapté au secteur financier, en raison de sa souplesse, de son indépendance⁴ et de son efficacité.

Les autorités de contrôle, dont la FSMA et la BNB, se voient généralement reconnaître une mission de surveillance des activités d'un milieu économique particulier⁵. Dans l'exercice de cette mission, elles sont amenées à préciser les règles légales par des règlements, voire à les adapter ou à y déroger dans des situations particulières⁶. Ceci implique une appréciation en opportunité et une concertation avec les acteurs concernés⁷ et justifie l'indépendance, tant organique que fonctionnelle, de l'auto-

1. Par exemple, l'entreprise de marché Euronext publie des « Règles de marché », comprenant un Livre I applicable à tous les marchés réglementés opérés par Euronext (www.euronext.com/fr/regulation/harmonised-rules) et un Livre II spécifique à chaque marché réglementé (pour les règles applicables à Euronext Brussels, voy. www.euronext.com/fr/regulation/brussels).
2. Art. 5, § 3 LSSF.
3. Sur les relations entre règles légales et contractuelles et la position particulière de ces dernières en droit financier, voy. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, PH. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^{os} 1960 et s., pp. 1.347 et s.
4. Sur l'autonomie de la CBF, voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n^o 18, pp. 86 et s.
5. Sur les pouvoirs de la CBFA en particulier, voy. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 155 et s. et H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, pp. 449-462.
6. Art. 30 LSSF.
7. P. VAN OMMESSLAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 30.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

rité¹. Le contrôle emporte également un pouvoir de sanction². Il s'agit de punir rapidement et efficacement les *infractions* constatées lors de la surveillance, en bénéficiant des services d'un personnel spécialisé et connaisseur du milieu régulé.

Les finalités de l'intervention de l'autorité de contrôle sont diverses. Elles comprennent généralement un aspect d'efficacité économique, impliquant le bon fonctionnement du marché (contrôle prudentiel³), et un volet de protection du consommateur d'épargne ou de l'actionnaire minoritaire⁴.

21. La présence d'autorités administratives indépendantes révèle une transformation du **rôle de l'État**. Par leur intermédiaire, l'État veille au maintien des équilibres du marché et à garantir l'indépendance de sa propre action vis-à-vis du jeu politique. L'autorité administrative indépendante brouille la distinction traditionnelle entre l'administration et le juge: elle surveille le secteur – une tâche administrative qu'elle exerce avec indépendance – puis se charge d'appliquer les sanctions⁵. Le juge conserve cependant un rôle important, puisqu'il statue sur les recours contre les décisions de l'autorité administrative⁶.

Au fil du temps, les pouvoirs de l'autorité administrative s'accroissent et ses compétences s'élargissent. En découle le danger de la réintroduction de lourdeurs administratives⁷, ainsi que de possibles incohérences entre les actions des diverses autorités administratives indépendantes compétentes dans différents domaines⁸. La

1. J. CHEVALLIER, « Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices*, 1995, pp. 82 et s.
2. Sur cette approche fonctionnelle du contrôle, voy. J.-P. BUYLE et O. CREPLET, « Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence: le rôle du pouvoir judiciaire », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 243 et s.
3. Ce contrôle prudentiel implique la surveillance des intermédiaires financiers (voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n° 17, pp. 83 et s.).
4. P. VAN OMMESELAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 34.
5. Sur les relations entre les missions des autorités de contrôle et les compétences du pouvoir judiciaire, voy. J.-P. BUYLE et O. CREPLET, « Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence: le rôle du pouvoir judiciaire », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 271 et s. Voy. aussi P. VAN OMMESELAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 32.
6. *Infra*, n°s 116 et s.
7. A. BRUYNEEL, « Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge », *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 43.
8. J. CHEVALLIER, « Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », *Justices*, 1995, pp. 82 et s.

FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION

fusion de la CBF et de l'OCA¹, décidée en 2003, peut être considérée comme une orientation de nature à éviter ce dernier écueil. Mais la réforme *twin peaks* de 2010-2011 va dans la direction opposée.

22. Longtemps, l'action des autorités administratives indépendantes est restée confinée au territoire national², malgré l'**internationalisation** de la matière. Des systèmes de coopération sont toutefois mis en place avec les autorités étrangères³. Des propositions de création d'un système européen des régulateurs financiers, sur le modèle du système européen des banques centrales, ont été formulées dans le but d'obtenir un meilleur équilibre entre action locale et harmonisation européenne⁴. Elles ont été en partie concrétisées à la suite de la crise financière de 2007-2008, avec la mise en place d'autorités européennes destinées à coordonner l'action des autorités nationales⁵.

§ 4. AUTORÉGULATION

23. L'**autorégulation**⁶ constitue la quatrième forme de régulation en droit financier. Elle y prend une importance particulière en raison de l'internationalisation des échanges financiers. L'absence d'autorité financière mondiale, jointe à l'internationalisation des mouvements de capitaux, fait parfois apparaître l'autorégulation comme la seule alternative à l'absence de règles⁷.

Par ailleurs, les acteurs eux-mêmes sont, dans une certaine mesure, les plus aptes à formuler les règles dont ils ont besoin et à faire advenir les évolutions qu'ils attendent. Autoriser l'autorégulation, c'est permettre une adaptation continue à l'évolution de l'économie, donc une certaine garantie de règles efficaces.

L'autorégulation présente toutefois quelques difficultés juridiques et politiques.

1. A.R. du 25 mars 2003 portant exécution de l'article 45, § 2, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 31 mars 2003 (2^e éd.), pp. 16.235 et s.
2. J.-V. LOUIS, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation? », *R.I.D.E.*, 2002, p. 549.
3. Art. 77 LSSF.
4. J.-V. LOUIS, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation? », *R.I.D.E.*, 2002, p. 554.
5. Voy. *infra*, n° 35.
6. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n°s 6-7, pp. 69 et s.
7. Voy. F. OST et M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau? – Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, FUSL, 2002, p. 114.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

En droit, la force obligatoire des règles auto-imposées peut prêter à contestation. En tant que telle, l'autorégulation n'est pas une source formelle du droit¹. Les États, conscients de cette difficulté, tentent d'élaborer des solutions de formalisation. Ils peuvent ainsi reprendre à leur compte, et édicter sous la forme d'une loi ou d'un règlement, les normes formulées au départ par les acteurs privés². Ils peuvent également conférer d'emblée aux acteurs privés la faculté, voire l'obligation, de se soumettre à une autorégulation.

L'autorégulation peut aussi, en particulier, quand elle se développe sans encadrement légal, poser des problèmes de répartition des compétences³ ou de conflits d'intérêts⁴.

Section 2

Principes de la régulation

24. L'étude du droit financier fait apparaître l'existence de principes transversaux et relativement permanents. Diverses formules peuvent être utilisées pour les décrire. Nous avons choisi de regrouper ces principes sous trois titres: égalité, transparence et protection.

Un tel découpage ne doit toutefois pas cacher l'idée d'efficacité économique qui traverse les règles juridiques, et, en particulier, les règles financières. Celles-ci visent notamment – car ce n'est pas leur unique objectif – à modéliser un système le plus proche possible de la concurrence pure et parfaite, ce qui implique notamment une information rapidement accessible, de sorte que les prix du marché s'adaptent immédiatement en fonction de cette information⁵. Le rôle du système juridique dans la diffusion de cette information est crucial⁶.

1. F. OST et M. VAN DE KERCHOVE, *De la pyramide au réseau? – Pour une théorie dialectique du droit*, Bruxelles, FUSL, 2002, p. 121.
2. J.-V. LOUIS, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation? », *R.I.D.E.*, 2002, pp. 534 et s. Voy., par exemple, A.R. du 6 juin 2010 portant désignation du Code de gouvernement d'entreprise à respecter par les sociétés cotées, *M.B.*, 28 juin 2010.
3. J.-V. LOUIS, « Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation? », *R.I.D.E.*, 2002, p. 539.
4. L. DABIN, « Commentaire », *R.I.D.E.*, 2002, p. 562.
5. B. DEFFAINS et F. STASIAK, « Les préjudices résultant des infractions boursières: approches juridique et économique », in Y. CHAPUT (dir.), *Le droit au défi de l'économie*, Paris, Publications de la Sorbonne, 2002, p. 180.
6. H. CULOT, « Risque et sécurité dans le nouveau droit du contrôle des marchés financiers: le rôle de l'information », *R.P.S.*, 2002, pp. 405 et s.

FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION

La réduction maximale des autres coûts de transaction permet que les agents économiques, confiants¹ parce qu'informés le mieux possible, et libérés des contraintes et des coûts inutiles, procèdent aux échanges nécessaires à la maximisation de leurs utilités respectives, contribuant ainsi à l'efficacité économique globale.

Les différents principes sont des vecteurs de l'**efficacité économique**². Même la protection du consommateur peut être considérée comme une manière de réduire les risques – donc les coûts – liés à l'inexpérience et au caractère non professionnel des connaissances, rendant ainsi l'investissement boursier économiquement rationnel pour ces consommateurs.

Mais le droit ne s'épuise pas dans cette fonction. Un rôle de protection des plus faibles et, plus généralement, une **fonction redistributive**, lui sont aussi reconnus, même, le cas échéant, aux dépens de l'efficacité économique. Un équilibre doit être défini démocratiquement, chacun restant libre de préférer un État qui sacrifie en partie la croissance de son produit intérieur brut à la poursuite d'autres objectifs. Le droit financier est également soumis à cette tendance: ne voir que sa contribution à l'efficacité économique serait réducteur, critiquer ses dispositions au seul motif qu'elles ne contribueraient pas (suffisamment) à cette efficacité ne serait pas pertinent.

§ 1. ÉGALITÉ

25. Le droit financier est fortement imprégné d'égalité. Ses acteurs sont pourtant par nature inégaux: investisseurs privés ou institutionnels, salariés actionnaires et rentiers capitalistes, actionnaires majoritaires ou minoritaires, minoritaires plus ou moins importants, riches et pauvres, *etc.*³

De nombreuses dispositions du droit financier découlent du **principe d'égalité**.

26. Il s'agit d'abord d'une égalité dans l'accès à l'**information**. Le législateur impose aux acteurs financiers la diffusion de nombreuses informations, qui prend notamment la forme de communiqués, de prospectus, de sites Web. Un des objectifs du législateur est de mettre l'information pertinente à la disposition de tous, au même moment. On s'assure ainsi que certains ne pourront profiter de leurs connais-

1. P. VAN OMMESLAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 21.

2. L. DABIN, « Commentaire », *R.I.D.E.*, 2002, p. 561.

3. Voy. Y. DE CORDT, « L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité? », *Ann. Dr. Louvain*, 2003, p. 117.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

sances particulières ou de leur position privilégiée. Cette matière contient des dispositions particulièrement générales: « *Les émetteurs assurent l'égalité de traitement de tous les détenteurs de titres qui se trouvent dans une situation identique*¹ ».

Consciente des limites des systèmes d'égalité dans l'accès à l'information, la loi interdit de profiter indûment d'informations privilégiées. L'interdiction des abus de marché² s'inscrit dans cette perspective. Puisqu'il est inévitable que certains soient informés avant d'autres, il leur est interdit de faire usage de l'information privilégiée avant qu'elle ne soit rendue publique, de sorte qu'ils soient, en principe, incapables d'en tirer profit.

27. L'égalité est également recherchée dans le **traitement** des actionnaires et des investisseurs³. Cette égalité prend une forme interne et une forme externe⁴.

En **interne**, de nombreuses dispositions du Code des sociétés prévoient le traitement égal des actionnaires. Certaines sont impératives. Les règles relatives à l'assemblée générale⁵, au droit de vote⁶, à l'acquisition d'actions propres⁷, à la réduction de capital⁸, à l'existence d'un droit de préférence⁹, sont autant d'exemples du souci d'égalité entre les associés, à l'intérieur de la société. Il faut noter toutefois que ce principe d'égalité n'est pas absolu: il est susceptible de dérogations légales ou statutaires et fait l'objet de nombreux aménagements. L'égalité se comprend en général de manière proportionnelle à la part du capital investi, ce qui la distingue fondamentalement de l'égalité du droit public¹⁰.

L'égalité **externe**¹¹, qui concerne plus particulièrement le droit financier, s'entend du traitement égal des actionnaires dans les opérations extérieures à la société, et notamment les transactions sur titres. En cas d'offre publique d'acqui-

1. Art. 6 de l'A.R. du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007.
2. Règl. (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.*, L 173 du 12 juin 2014, pp. 1-61 et articles 25 et 40 LSSF.
3. Sur cette question, voy. Y. DE CORDT, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, Bruylant, 2004 et Y. DE CORDT, « L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité? », *Ann. Dr. Louvain*, 2003, pp. 111-126.
4. Y. DE CORDT, « L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité? », *Ann. Dr. Louvain*, 2003, pp. 117 et s.
5. Art. 551bis C.S.
6. Art. 541 C.S.
7. Art. 620, § 1^{er}, 5°, C.S.
8. Art. 612 C.S.
9. Art. 595 C.S.
10. Art. 10 et 11 de la Constitution.
11. Y. DE CORDT, « L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité? », *Ann. Dr. Louvain*, 2003, pp. 120 et s.

FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION

tion, l'offre doit viser la totalité des titres¹. Pour permettre à tous les actionnaires de bénéficier d'une éventuelle prime de contrôle, celui qui franchit le seuil de 30 % des titres avec droit de vote d'une société cotée doit, en principe, lancer une OPA obligatoire².

28. Depuis 2003, l'égalité prend encore la forme d'un accès pour tous à certains services financiers, considérés comme « de base³ ».

29. Le principe d'égalité poursuit un objectif de protection du plus faible, parce qu'il impose de le traiter à l'égal du plus fort. Il répond également à une visée d'efficience économique⁴, en favorisant la diffusion de l'information et son internalisation dans les prix, la confiance des petits épargnants⁵ et la réduction des coûts de transaction.

§ 2. TRANSPARENCE

30. L'efficience des marchés financiers requiert qu'ils soient le plus proches possible d'une situation de concurrence pure et parfaite, dans laquelle des agents parfaitement libres et rationnels, et pleinement informés, s'échangent des biens jusqu'à ce qu'il ne soit plus possible d'envisager un échange qui augmenterait l'utilité d'une personne sans diminuer celle d'une autre. La **transparence** vient contribuer à cet ambitieux programme, en facilitant la recherche d'informations et en augmentant les connaissances des agents⁶.

Obtenir de l'information demande un effort et comporte un coût⁷. Une fois l'information rendue publique, tout le monde peut en disposer. C'est la raison pour laquelle peu d'acteurs sont encouragés à rechercher de l'information, encore moins à la diffuser. Soit la découverte peut être tenue secrète et son auteur, qui a investi dans la recherche d'information, voudra s'en réserver les avantages. Soit le secret

1. Art. 3, 1^o, de l'A.R. du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007.

2. Art. 50 de l'A.R. du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 23 mai 2007.

3. Art. VII.57-VII.59 CDE.

4. Sur ces deux objectifs, voy. A. BRUYNEEL, « Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge », *Hommage à Jacques Heenen*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 46, qui critique une conception trop stricte de l'égalité.

5. B. DEFFAINS et F. STASIAK, « Les préjudices résultant des *infractions* boursières: approches juridique et économique », in Y. CHAPUT (dir.), *Le droit au défi de l'économie*, Paris, Publications de la Sorbonne, 2002, p. 182.

6. Voy. M. BUYDENS, « La transparence, méridien de l'esprit moderne », *Liber Amicorum Lucien Simont*, Bruxelles, Bruylant, 2003, pp. 939 et s.

7. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n^o 5, p. 69.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

est impossible à tenir, et personne ne fera l'effort de chercher et de diffuser une information qui profiterait à tous.

Cette situation de blocage nuit à l'efficacité des marchés, parce qu'elle engendre une sous-information des agents. En conséquence, le législateur impose de rendre l'information publique, c'est-à-dire d'en faire un bien public. Cette obligation repose généralement sur la personne qui peut fournir l'information au moindre coût¹. Le caractère exact et complet de l'information est vérifié par une autorité compétente et spécialisée.

31. Les exemples d'obligations de révéler une **information** sont nombreux en droit financier. Le détenteur d'une participation importante dans une société cotée doit en informer le public. Toute modification importante de sa participation doit également être rendue publique².

En outre, ces sociétés cotées doivent publier, occasionnellement et périodiquement, les informations pertinentes relatives aux instruments financiers qu'elles émettent. Le Roi a pris soin de préciser, sans être limitatif, la catégorie des informations à publier³.

L'obligation d'information pèse également sur l'autorité de contrôle elle-même, qui doit publier annuellement un rapport de ses activités et maintenir un site Web reprenant ses actes et règlements, ainsi que les autres informations qu'elle juge utiles⁴.

§ 3. PROTECTION

32. Le principe de protection se révèle dans l'application des principes d'égalité et de transparence. Si l'égalité et la transparence étaient au départ justifiées principalement en termes d'efficacité, l'idée de protection du consommateur d'épargne occupe une place croissante, en raison notamment de l'extension du mouvement consumériste⁵.

1. H. CULOT, « Risque et sécurité dans le nouveau droit du contrôle des marchés financiers: le rôle de l'information », *R.P.S.*, 2002, p. 411.
2. 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, *M.B.*, 12 juin 2007.
3. A.R. du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007.
4. Art. 65 et 66 LSSF.
5. Sur les « *tendances consuméristes* » du droit financier: I. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n° 34, pp. 104 et s.

FORMES ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION

La **protection du consommateur** prend aussi d'autres formes, plus classiques en droit de la consommation. C'est que, de plus en plus, se développe l'idée que l'information ne suffit plus à la protection, en particulier en ce qui concerne les non-professionnels, qui n'ont pas les ressources et la connaissance nécessaire pour décrypter l'information financière très (trop?) complète qu'on leur fournit, en application d'une réglementation qui devient, elle aussi, de plus en plus complexe¹.

Les contrats entre professionnels et consommateurs font l'objet d'une réglementation impérative, spécifique au droit financier². Ainsi, par exemple, toute transaction exécutée doit être confirmée par écrit. Les ordres doivent être exécutés au mieux des intérêts du client³.

Toujours dans la tradition consumériste, des obligations de conseil sont imposées au professionnel⁴. Ce n'est pas autre chose qu'une obligation d'information particulière, reposant sur celui qui peut la fournir le plus aisément. Ainsi, par exemple, l'intermédiaire financier doit fournir à ses clients des informations « *correctes, claires et non trompeuses* »⁵. Il doit aussi, avant de donner un conseil, se renseigner adéquatement sur la situation et les objectifs du client⁶.

Certaines règles de protection de l'actionnaire minoritaire⁷, telle la possibilité d'intenter une action sociale minoritaire⁸ ou celle de décider, dans certaines conditions, de la dissolution de la société⁹, peuvent aussi servir à protéger le consommateur, même si ce n'est pas leur unique fonction.

La loi du 2 août 2002 connaît également la catégorie de « client de détail », défini comme « un client qui n'est pas traité comme un client professionnel¹⁰ », ce

1. Sur ce thème, voy. X. DIEUX, « La nouvelle alliance: présentation des nouvelles structures de supervision du secteur financier », *J.T.*, 2012, p. 71.
2. P. VAN OMMESLAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 8 et s.
3. Art. 27, § 1^{er} LSSF. À noter que ces règles s'appliquent aussi à l'égard de l'investisseur professionnel.
4. P. VAN OMMESLAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 8 et s.
5. Art. 27, § 2 LSSF.
6. Art. 27, § 4 LSSF.
7. P. VAN OMMESLAGHE et J.-M. GOLLIER, « Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 9 et s.
8. Art. 562 C.S.
9. Art. 633 C.S.
10. Art. 2, 29^o LSSF. Voy. aussi art. 45, § 1^{er}, al. 2 LSSF.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

qui ouvre la porte à des règles de protection différenciées pour les professionnels et pour les autres investisseurs, c'est-à-dire les consommateurs¹.

33. Depuis la crise financière de 2008 s'est renforcée l'idée que la protection doit aussi viser le **système économique** lui-même, tant on a pu constater qu'outre le comportement de certains de ses agents, l'adoption parallèle par plusieurs agents d'un même comportement (en soi non critiquable d'un point de vue individuel) pouvait porter atteinte au bon fonctionnement du système dans son ensemble, avec des répercussions de grande envergure sur l'État, sur la monnaie, et finalement sur la société toute entière. Ainsi, une attention nouvelle a été portée à la surveillance macroprudentielle et aux aspects systémiques du contrôle, dans un objectif de protection moins individuelle et plus collective².

-
1. Voy., par exemple, A.R. du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail, *M.B.*, 12 juin 2014.
 2. Voy. X. DIEUX, « La nouvelle alliance: présentation des nouvelles structures de supervision du secteur financier », *J.T.*, 2012, pp. 63-64.

Chapitre III

Cadre institutionnel belge

34. Les institutions belges du contrôle financier s'inscrivent dans un cadre européen (section 1). Les deux principales institutions de contrôle sont la FSMA (section 2) et la BNB (section 3).

Section 1

Les autorités européennes de supervision

35. L'harmonisation européenne des règles substantielles du droit financier est un phénomène déjà ancien. C'est principalement par le biais de directives que, petit à petit, l'Union européenne a fait converger les règles nationales concernant le fonctionnement des marchés financiers, les entreprises financières et la protection des investisseurs. Mais pour l'essentiel, le contrôle du respect de ces règles restait du ressort d'autorités nationales.

Plus récente, en revanche, est la création d'**institutions de contrôle européennes**. La crise financière de 2007-2008 a révélé l'interdépendance des États membres, que la création de l'euro n'a pu que renforcer. Elle a aussi donné aux États membres l'impulsion nécessaire pour décider de créer, ou de renforcer les pouvoirs d'institutions proprement européennes.

L'UE a donc créé un **Comité européen du Risque systémique (CERS)**¹, dont la mission est définie comme suit: « Le CERS est responsable de la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union, dans le but de contribuer à la prévention ou à l'atténuation des risques systémiques pour la stabilité financière de l'Union, qui résultent des évolutions du système financier, et compte tenu des évolutions macroéconomiques, de façon à éviter des périodes de difficultés financières généralisées. Il contribue au fonctionnement harmonieux du marché intérieur et assure ainsi une contribution durable du secteur financier à la croissance économique² ».

1. Règl. (UE) n° 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique, *J.O.*, L 331 du 15 décembre 2010, p. 1. En doctrine: S. KERJEAN, « The European Systemic Risk Board (ESRB) », *Euridia*, 2011, pp. 303-330.
2. Art. 3, § 1^{er}, Règl. (UE) n° 1092/2010, *précité*.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Trois institutions sectorielles ont, en outre, vu le jour, chargées plutôt des aspects microprudentiels: l'*European Securities and Markets Authority (ESMA)*¹, chargée de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers, l'*European Bank Authority (EBA)*² qui surveille les institutions bancaires, et l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*³ en charge des compagnies d'assurance et des organismes de pension. Ces trois institutions collaborent, entre elles, au sein d'un « comité mixte des autorités européennes de surveillance⁴ ».

Ces institutions ne se substituent pas aux autorités de contrôle nationales, mais ont plutôt un rôle de coordination et d'harmonisation des opérations de supervision, dans l'objectif d'assurer le bon fonctionnement du marché intérieur.

Le CERS, les trois autorités sectorielles, le comité mixte et les autorités de surveillance des États membres forment ensemble le Système européen de Surveillance financière⁵, dont l'influence concrète reste cependant limitée⁶.

Enfin et surtout, la **Banque centrale européenne** reçoit aussi un rôle majeur en vue de la sauvegarde de la stabilité financière. À ce titre, elle exerce de très larges compétences en matière de contrôle micro- et macroprudentiel des établissements

1. Règl. (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, *J.O.*, L 331 du 15 décembre 2010, p. 84. En doctrine: N. MOLONEY, « The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences », *European Business Organization Law Review*, 2011, pp. 41-86 et 177-225.
2. Règl. (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission, *J.O.*, L 331 du 15 décembre 2010, p. 12. En doctrine: K. ALEXANDER, « European Banking Union: A Legal and Institutional Analysis of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism », *European Law Review*, 2015, pp. 154-187; G. BOCCUZZI, *The European Banking Union: Supervision and Resolution*, Palgrave Macmillan, 2015; D. BUSCH et G. FERRARINI (dir.), *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015; E. FERRAN, « The Existential Search of the European Banking Authority », *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 40/2015*, http://ssrn.com/abstract_id=2634904; R. VABRES, « Autorité bancaire européenne et union bancaire », in F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 2016, pp. 189-204.
3. Règl. (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission, *J.O.*, L 331 du 15 décembre 2010, p. 48.
4. Voy. notamment art. 54 et s., Règl. (UE) n° 1095/2010, *précité*.
5. Voy. notamment art. 2, § 2, Règl. (UE) n° 1095/2010, *précité*. A. CLERBAUX, « Compétences et pouvoirs des autorités européennes de surveillance », *Dr. banc. fin.*, 2011, pp. 307-326; T. VAN RIJN, « Les relations entre la Banque centrale européenne et le système européen de supervision financière », in F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 2016, pp. 205-222.
6. P.-E. PARTSCH, « Le Mécanisme de surveillance unique: analyse juridique », *Dr. banc. fin.*, 2015, p. 14.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

de crédit établis dans les États dans la zone euro, dans le cadre d'un « Mécanisme de surveillance unique¹ », qualifié de « première étape vers la création de l'union bancaire² », au sein duquel elle collabore avec les autorités des États membres, comme la BNB pour la Belgique³.

Les limites de la présente contribution imposent cependant de s'en tenir aux institutions belges⁴.

Section 2

L'autorité des services et marchés financiers (FSMA)

§ 1. STATUT ET ORGANES DE LA FSMA

A. Statut

36. La loi du 2 août 2002 règle le statut de la FSMA⁵. Elle précise, sans constituer une nouveauté à cet égard, que la FSMA est un organisme autonome doté de la personnalité juridique, dont le siège est installé à Bruxelles⁶. La notion d'« organisme autonome » ne semble pas avoir un contenu distinct de celle d'**autorité adminis-**

1. Voy. notamment P.-E. PARTSCH, « Le mécanisme de surveillance unique (MSU): analyse juridique », in V. COLAERT (éd.), *De nieuwe bankwet*, Roeselare, Roularta, 2015, pp. 15-72.
2. Considérant 12, Règl. (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit, *J.O.*, L 287 du 29 octobre 2013, p. 63. Sur l'union bancaire, F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 2016.
3. Règl. (UE) n° 1024/2013, *précité*. P.-E. PARTSCH, « Le Mécanisme de surveillance unique: analyse juridique », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 12-42; D. BLACHE, « Le rôle des banques centrales nationales dans le cadre de l'union bancaire », in F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 2016, pp. 135-160; J.-P. KOVAR, « La Banque centrale européenne et les autorités nationales de surveillance », in F. MARTUCCI (dir.), *L'union bancaire*, Bruxelles, Bruylant, 2016, pp. 231-246.
4. Pour plus d'informations sur le système européen, voy. outre les références déjà citées, M. HAENTJENS et P. DE GIOIA-CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, Routledge 2015; J. KRETEL, M. TONVERONACHI et R. KATTEL (dir.), *Financial Regulation in the European Union*, Routledge 2015; P.-E. PARTSCH, *Droit bancaire et financier européen. Tome 1: cadre général, les établissements de crédit*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2016, 750 p.; M. TISON et E. VANDENDRIESSCHE, « Kroniek financieel recht (1 september 2007-1 oktober 2011) », *T.R.V.*, 2011, pp. 605-610; E. WYMEERSCH, « Institutionele hervormingen na de financiële crisis in Europa », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 797-814.
5. Le sigle FSMA est l'abréviation de « *Financial Services and Markets Authority* ».
6. Art. 44 LSSF, E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 7.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

trative indépendante¹, qui a qualifié dès l'origine le statut de la Commission bancaire. Ce terme a le mérite d'avoir été précisé et affiné par de nombreux auteurs, et de correspondre à la réalité de l'institution.

B. Organes

a. Généralités

37. La FSMA agit à l'intermédiaire de **quatre organes**: le conseil de surveillance, la commission des sanctions, le comité de direction et le président de celui-ci². Même si la loi ne le reprend pas dans la liste des organes, l'auditeur joue aussi un rôle important³.

En vertu d'une disposition légale expresse⁴, ces organes sont exonérés de responsabilité pour faute **légère**.

La loi contient des règles de prévention des conflits d'intérêts. Une règle générale interdit aux membres du comité de direction, et notamment à son président, de délibérer dans une affaire les intéressant personnellement⁵. Les règles d'incompatibilité concourent également à la prévention des conflits d'intérêts⁶.

Les organes de la FSMA sont tenus au secret professionnel, avec toutefois de nombreuses exceptions permettant notamment la collaboration de la FSMA avec la justice ou d'autres autorités belges ou étrangères⁷.

1. Concernant la FSMA: S. ADRIAENSSEN, « L'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA). Autorité administrative indépendante? », *Administration publique*, 2014, pp. 307-333. Concernant la CBFA: la Cour d'appel de Bruxelles qualifié la CBFA (aujourd'hui FSMA) d'autorité administrative, et a estimé, en conséquence, qu'elle avait l'obligation de motiver formellement ses décisions: Bruxelles, 25 novembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 227; *T.R.V.*, 2009, p. 367, note P. DE WOLF et Bruxelles, 1^{er} décembre 2008, *R.P.S.*, 2011, p. 262; dans deux arrêts du 27 juin 2011, la Cour de cassation a confirmé ce principe en cassant les arrêts d'appel précités car, après avoir constaté que les décisions de la CBFA n'étaient pas formellement motivées et qu'elles étaient donc illégales, ils ne les ont pas écartées conformément à l'article 159 de la Constitution (Cass., 27 juin 2011, *Pas.*, 2011, 1.759, *R.P.S.*, 2011, p. 167, note J.-M. GOLLIER et Cass., 27 juin 2011, *R.P.S.*, 2011, p. 197). Voy. aussi Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 173.

2. Art. 47 LSSF.

3. *Infra*, n° 88.

4. Art. 68 LSSF. Voy. *infra*, n° 54. Sur la question de la responsabilité des autorités de contrôle prudentiel, dans une perspective européenne, voy. M. TISON, « Aansprakelijkheid van de prudentiële toezichthouder: een juridische benadering in vergelijkend en Europees perspectief », in M. TISON, c. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 385 et s.

5. Art. 62 LSSF.

6. Notamment art. 48, § 2 LSSF. Voy. *infra*, n°s 42 et 43.

7. Art. 74 et s. LSSF et *infra*, n° 50.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

La création d'un organe de direction et d'un organe de surveillance et la répartition opérée dans les compétences respectives témoignent de la volonté d'instaurer une structure d'administration dualiste¹. L'incompatibilité entre les mandats dans l'un et l'autre organe² renforce cette dualité. Le législateur s'inscrit ainsi dans une tendance de gouvernance des sociétés³ destinée à garantir l'efficacité économique et à réduire les coûts d'agence.

b. Conseil de surveillance

38. Le conseil de surveillance se compose de dix à quatorze membres nommés par le Roi pour une durée de six ans renouvelable, sur proposition des ministres compétents. Le conseil compte autant de membres francophones que de membres néerlandophones⁴; il élit son président en son sein⁵.

Ces membres sont externes à la FSMA⁶. Ils ne peuvent simultanément siéger au comité de direction. Le président et la majorité des membres doivent demeurer indépendants des sociétés soumises au contrôle de la FSMA⁷. Les membres du conseil de surveillance sont rémunérés au moyen de jetons de présence, dont le montant est fixé par le Roi⁸.

39. Le conseil a principalement des **compétences** d'avis et de surveillance⁹. Il procède « à des échanges de vues » sur les « questions générales » ressortissant à la compétence de la FSMA. Il donne un avis au comité de direction, tant à propos de questions générales que particulières, ainsi qu'au sujet des nominations des membres du comité de direction et du président de ce comité. S'il est saisi d'une proposition par le comité de direction, il peut proposer au Roi une modification des règles de financement de la CBFA. Il adopte le budget, les comptes et la partie le

1. Comp. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 7.

2. Art. 48, § 2 LSSF.

3. Voy. aussi l'article 524bis du Code des sociétés.

4. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 174; E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 8.

5. Art. 48, § 5 LSSF.

6. H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 456.

7. Art. 48, § 2 LSSF.

8. Art. 48, § 4 LSSF.

9. Art. 48, § 1^{er} LSSF. Sur les compétences du conseil de surveillance, voy. H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 457.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

concernant du rapport annuel de la FSMA, qui lui sont proposés par le comité de direction. Enfin, il dispose d'une compétence générale de surveillance du bon fonctionnement de la FSMA¹.

Le conseil de surveillance est également doté de compétences plus ponctuelles: adoption du règlement d'ordre intérieur² et surveillance du respect des règles de conflits d'intérêts, par l'adoption d'un « *code de déontologie* » et la concertation avec le président du comité de direction pour prendre des « *mesures appropriées*³ ».

Le conseil de surveillance crée en son sein un **comité d'audit** comptant quatre de ses membres. Ce comité est principalement chargé du contrôle de la fonction d'audit interne, ainsi que de l'examen des projets de budgets et comptes avant qu'ils soient approuvés par le conseil⁴.

40. Pour l'exercice de ses compétences, le conseil de surveillance se réunit au moins quatre fois par an et délibère sur l'ordre du jour établi par le président. Trois membres du conseil ou son président peuvent exiger sa convocation. Le conseil ne peut délibérer que si la moitié de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix; en cas de partage, la proposition est rejetée. Sauf décision contraire du président du conseil, les membres du comité de direction assistent à ses réunions, sans voix délibérative⁵.

*c. Commission des sanctions*⁶

41. Le rôle de la commission des sanctions est de prononcer les **amendes administratives** (et non les astreintes) réclamées par la FSMA. Elle est composée de dix personnes, dont deux conseillers d'État et deux conseillers à la Cour de cassation, éventuellement honoraires, deux autres magistrats qui ne font partie ni de la Cour de cassation, ni de la Cour d'appel de Bruxelles, et quatre autres personnes. Le président est élu par la commission, parmi les membres magistrats⁷. Les membres de la commission sont nommés pour une durée renouvelable de six ans, la moitié de la commission étant renouvelée tous les trois ans⁸. La commission peut siéger en

1. Sur le rôle du Conseil de surveillance, voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n° 46, p. 125.

2. Art. 59 LSSF.

3. Art. 62 LSSF.

4. Art. 48, § 1^{er} LSSF.

5. Art. 48, § 3 LSSF.

6. A. VAN CAUWENBERGE, « De sanctieprocedure van de FSMA na de *twin peaks*-hervorming van het financiële toezicht », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 590-595; D. VAN GERVEN, « De sanctiecommissie van de CBFA », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 187-207.

7. Art. 48bis, § 1^{er} LSSF.

8. Art. 48bis, § 3, al. 3 et 5 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

sections de cinq membres, dont la présidence revient également à un membre magistrat¹. Les membres de la commission reçoivent une indemnité par dossier traité; son président est gratifié d'un traitement².

42. Des règles d'incompatibilité sont prévues: les membres de la commission des sanctions ne peuvent, dans les cinq années précédant le début de leur mandat, avoir été membres des organes ou du personnel de la FSMA (avec toutefois une exception pour le conseil de surveillance). Ils ne peuvent pas exercer de fonction dans une entreprise contrôlée par la FSMA ni dans une organisation représentative de ces entreprises³. Ils ne peuvent évidemment siéger dans aucune affaire dans laquelle ils auraient un intérêt personnel⁴. La commission établit son règlement d'ordre intérieur, contenant notamment des règles de déontologie, qui est ensuite approuvé par le Roi⁵.

Selon l'opinion majoritaire, la commission des sanctions n'est pas une juridiction administrative. Ses décisions sont **administratives**, et non juridictionnelles, même si elles imposent des sanctions au sens de l'article 6 C.E.D.H.⁶

1. Art. 48bis, § 2 LSSF.

2. Art. 48bis, § 3, al. 7 LSSF.

3. Art. 48bis, § 3, al. 1^{er} et 2 LSSF. Sur l'impartialité, voy. Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 101.

4. Art. 48bis, § 3, al. 6 LSSF. Sur la composition de la commission des sanctions et les règles d'incompatibilités, X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 83 et s.

5. Art. 48bis, § 3, al. 8 LSSF; Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 21 novembre 2011, *M.B.*, 27 mars 2012 et A.R. du 12 mars 2012 portant approbation du règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 21 novembre 2011, *M.B.*, 27 mars 2012, modifié par le Règlement de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 13 juin 2014 modifiant le règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 21 novembre 2011, approuvé par A.R. du 4 septembre 2014 portant approbation du règlement de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 13 juin 2014 modifiant le règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 21 novembre 2011, *M.B.*, 15 septembre 2014, *err. M.B.*, 30 octobre 2014.

6. Bruxelles, 19 janvier 2006, *Dr. banc. fin.*, 2006, p. 211, note M. FYON, *R.P.S.*, 2007, p. 201, pt 32; Bruxelles, 1^{er} février 2008, *Dr. banc. fin.*, 2008, p. 167, pt 36; Bruxelles, 29 novembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 203, pt 72; Bruxelles, 13 décembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 212, pts 42 et 43; Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 48, pt 114; Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 101, pt 38; X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 85-87; A. VAN CAUWENBERGE, « De sanctieprocedure van de FSMA na de *twin peaks*-hervorming van het financiële toezicht », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 592-593; P. VAN OMMESLAGHE et R. THUNGEN, « Les sanctions en droit financier interne », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 143. *Contra*: D. VAN GERVEN, « De sanctiecommissie van de CBFA », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 195-196 (soutenant qu'il s'agit d'une juridiction administrative).

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

d. Comité de direction

43. Le comité de direction est composé du président, d'un vice-président et de deux autres membres. Tous les membres sont nommés par le Roi, sur avis du conseil de surveillance, pour une période de six ans. La personne nommée en remplacement d'un membre n'ayant pu achever son mandat ne siège que pendant la durée restant à courir¹. La parité linguistique est respectée, et le président ne peut pas faire partie du même groupe linguistique que le vice-président.

Seuls les Belges peuvent être membres du comité de direction de la FSMA. En insérant cette disposition, le législateur considère que cette fonction implique l'exercice de la puissance publique et concerne la sauvegarde des intérêts généraux de l'État².

Aucun membre du comité de direction (en ce compris le président) ne peut, en principe, être parlementaire, ministre ou membre d'un cabinet ministériel, ni exercer une fonction dans une société commerciale³. Cette dernière interdiction subsiste pendant deux ans après la sortie de charge⁴.

Les membres du comité de direction reçoivent, à charge de la FSMA, un traitement et une pension dont les montants sont fixés par le Roi.

44. Le comité de direction «*fixe les orientations et les priorités générales en matière de politique de surveillance*», il organise annuellement les activités de contrôle, il adopte les règlements, circulaires et recommandations, il nomme le personnel, il donne des avis à certaines autorités publiques. Disposant de la compétence résiduaire de gestion, il est chargé de toute matière qui n'est pas expressément dévolue à un autre organe⁵. Il peut constituer des comités consultatifs et, le cas échéant, définir leur composition et de leurs compétences⁶.

1. Art. 49, § 6 LSSF. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 8; H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 457.

2. Voy. art. 45, § 4 TFUE et la jurisprudence à son sujet, notamment C.J.C.E., 17 décembre 1980, *Commission c. Belgique*, 149/79, *Rec.*, p. 3.881; C.J.C.E., 30 septembre 2003, *Anker e.a. c. Bundesrepublik Deutschland*, C-47/02, p. I-10.447.

3. Art. 53 LSSF.

4. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 176.

5. Art. 49 LSSF, Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 175; H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 458.

6. Art. 69 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Le comité de direction prend les décisions de nature individuelle¹, sauf celles qui relèvent de la commission des sanctions. C'est notamment pour le traitement de certains dossiers individuels que le comité de direction peut déléguer ses pouvoirs à un ou plusieurs de ses membres². L'adoption de règlements et de sanctions administratives ne peut leur être déléguée.

En principe, le comité de direction décide à l'unanimité. À défaut de pouvoir l'atteindre, les décisions sont prises à la majorité, étant entendue que la proposition est rejetée en cas de partage des voix³.

e. Président du comité de direction

45. Nommé par le Roi pour une période six ans, le président préside le comité de direction. Il bénéficie d'un traitement et d'une pension fixés par le Roi⁴. En cas d'empêchement, le vice-président le remplace.

En principe, le président représente la FSMA à l'égard des tiers et en justice⁵. Il est aussi chargé de la coordination de la FSMA avec les autres institutions et organismes publics.

§ 2. RÉGIME GÉNÉRAL DE FONCTIONNEMENT

46. Les articles 59 et suivants de la loi du 2 août 2002 règlent le fonctionnement de la FSMA⁶. On peut regrouper les différents aspects en deux catégories: le fonctionnement interne de l'Autorité, d'une part, et ses relations avec l'extérieur, d'autre part. On envisagera ensuite la compétence réglementaire de la FSMA.

1. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 8.
2. Art. 49, § 8 LSSF.
3. Art. 49, § 7, al. 3 LSSF.
4. Art. 50 LSSF.
5. Art. 61 LSSF. H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 459.
6. Voy. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 32.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

A. Fonctionnement interne*a. Règlement d'ordre intérieur*

47. La loi fixe les principes du fonctionnement de la FSMA. Elle laisse à l'Autorité elle-même le soin de les préciser dans un **règlement d'ordre intérieur**¹. Ce règlement est adopté par le conseil de surveillance, sur proposition du comité de direction. Il définit les règles de fonctionnement des organes de la FSMA.

b. Procédure de délibération

48. Les **délibérations** des organes requièrent, en principe, la présence physique des membres en un même lieu. La loi consent une dérogation en cas d'urgence. Le comité de direction peut alors prendre une décision par écrit ou par téléconférence. Le règlement d'ordre intérieur précise les modalités de ce type de délibération, qui ne peut toutefois être utilisé pour l'adoption de règlements².

Ce mode de délibération est à rapprocher de la procédure exceptionnelle prévue à l'article 521 du Code des sociétés, par laquelle le conseil d'administration est autorisé à prendre des décisions par écrit, à l'unanimité. La disposition applicable à la CBFA est conçue dans des termes plus souples.

c. Conflits d'intérêt

49. Une interdiction de délibérer s'impose au président et aux membres du comité de direction s'ils sont en situation de **conflit d'intérêt**³. Celui-ci est défini comme « l'intérêt personnel de nature patrimoniale ou familiale susceptible d'exercer une influence sur leur opinion ». Les détails de cette interdiction figurent dans le règlement d'ordre intérieur.

En outre, le conseil de surveillance établit un code de déontologie, sur proposition du comité de direction. Ce code doit être respecté par tous les membres du personnel de la FSMA.

Le président reçoit pour mission de veiller au respect des règles de conflits d'intérêt.

1. Art. 59 LSSF; Règlement d'ordre intérieur de l'Autorité des services et marchés financiers du 17 octobre 2014, www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/roi/20141017_inrichtingsreglement.ashx.
2. Art. 60 LSSF.
3. Art. 62 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

d. Secret professionnel

50. La FSMA, ses organes et son personnel sont tenus au **secret professionnel**¹. Cette obligation subsiste après la sortie de charge. Le secret vaut, en principe, à l'égard de toutes personnes et autorités². Certains intervenants extérieurs auxquels la FSMA fait appel pour l'exercice de ses missions sont également tenus au secret³. La violation du secret est punie pénalement⁴.

Des **exceptions** sont toutefois admises, pour faire droit à de nombreux intérêts, relativement hétéroclites. Il s'agit de permettre à la FSMA de collaborer (dans une mesure limitée) avec la justice, d'intervenir ou de se défendre utilement dans une procédure administrative ou juridictionnelle à laquelle elle est partie, de publier des statistiques ou des rapports, de collaborer avec des autorités belges, étrangères et européennes, dont l'objet est proche ou complémentaire de celui de la FSMA, de faciliter la tâche des curateurs, séquestres, réviseurs d'entreprises, autorités de contrôle de la concurrence ou de la consommation, *etc.*⁵ La FSMA ne peut communiquer que les informations utiles à l'accomplissement de la mission du destinataire, qui est lui-même soumis à un secret professionnel au moins équivalent à celui de la FSMA.

e. Comités consultatifs

51. De la même manière que l'article 522, § 1^{er}, du Code des sociétés permet au Conseil d'administration de créer des **comités consultatifs**, la loi, s'inscrivant dans la mouvance de la *corporate governance*, autorise la création de tels comités au sein de la FSMA⁶.

Le comité de direction institue ces comités consultatifs. Il définit leurs missions, leur composition et leur fonctionnement. Le rôle des comités consultatifs est de rendre un avis à la FSMA. Le comité de direction peut décider de publier ces avis.

Ces comités devraient permettre à l'Autorité de bénéficier des lumières d'experts relatives à certaines questions ou de réunir les apports de plusieurs disciplines sur des thèmes particuliers.

1. Avant la loi de 2002: Ph. LAMBRECHT, « Le secret professionnel de la Commission bancaire et financière pour le contrôle des entreprises d'investissement », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers – De hervorming van de financiële markten en bemiddelaars*, Bruxelles, Bruylant, 1997, pp. 655 et s.
2. Art. 74 LSSF.
3. Art. 76 LSSF.
4. Art. 458 C. Pén., Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 191 et s.
5. Art. 74-75 LSSF.
6. Art. 69 LSSF.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

B. Relations externes*a. Représentation*

52. En principe, le **président représente la FSMA** à l'égard des tiers. En son absence, une alternative est ouverte: le vice-président ou deux membres du comité de direction, agissant conjointement, peuvent alors représenter l'Autorité¹.

La loi réserve des possibilités de **délégation**. Des « *pouvoirs de représentation spécifiques et limités* » peuvent être confiés à un ou plusieurs membres du comité de direction. Ils peuvent éventuellement être assistés d'un membre du personnel de la FSMA.

Les tiers sont informés de ces délégations par la publication qui en est faite sur le site Internet de la FSMA ou de toute autre manière appropriée. La loi ne prévoit pas, comme elle le fait pour certaines sociétés commerciales, une inopposabilité aux tiers des limitations apportées aux pouvoirs du conseil d'administration ou aux délégations².

Certains pouvoirs de décision ou de représentation peuvent être délégués à un ou plusieurs membres du comité de direction, voire du personnel de la FSMA³.

b. Notifications

53. Lorsque la FSMA doit effectuer une **notification** par lettre recommandée, éventuellement avec accusé de réception, elle peut également utiliser l'exploit d'huissier ou tout autre mode déterminé par le Roi. Le recours à l'exploit d'huissier peut se justifier en cas d'urgence ou de doute quant à l'adresse du destinataire⁴.

c. Responsabilité⁵

54. « *La FSMA, les membres de ses organes et les membres de son personnel n'encourent aucune responsabilité civile en raison de leurs décisions, actes ou*

1. Art. 61, § 1^{er} LSSF.

2. Art. 522 C.S.

3. Art. 61, §§ 2 et 3 LSSF.

4. Art. 67 LSSF.

5. Voy. l'étude approfondie, incluant le droit comparé, de M. TISON, « Aansprakelijkheid van de prudentiële toezichthouder: een juridische benadering in vergelijkend en Europees perspectief », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 385-447.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

comportements dans l'exercice des missions légales de la FSMA sauf en cas de dol ou de faute lourde¹ ».

Cette disposition n'est pas parfaitement alignée sur les règles de responsabilité de l'État pour certaines fautes dans l'exercice du pouvoir judiciaire – amené à connaître de recours contre les décisions de la FSMA –, ni sur l'article 18 de la loi du 3 juillet 1978 relative aux contrats de travail, qui laisse à charge de l'employé les conséquences de sa faute lourde² et de son dol, mais également de sa faute légère habituelle. On sait, en effet, que la FSMA peut engager du personnel sous le régime des contrats de travail de droit privé³.

Sur l'invitation du Conseil d'État, les travaux préparatoires ont justifié cette dérogation au droit commun de la responsabilité en invoquant les spécificités du secteur d'intervention de la FSMA et le montant potentiellement important des dommages et intérêts qui pourraient être réclamés⁴. Cette dérogation a suscité des critiques⁵.

d. Ruling

55. S'inspirant notamment de règles fiscales⁶, la pratique du *ruling* est reconnue pour la FSMA. Le *ruling* permet à l'administré de demander anticipativement un accord de l'autorité au sujet d'une opération qu'il envisage d'effectuer. Dans les situations délicates, il évite ainsi le risque de se voir reprocher *a posteriori* une opération qu'il croyait régulière. Le *ruling* contribue donc à l'établissement de la sécurité juridique⁷.

1. Art. 68 LSSF.

2. Sur la notion de faute lourde dans le contexte financier, voy. M. TISON, « Aansprakelijkheid van de prudentiële toezichthouder: een juridische benadering in vergelijkend en europees perspectief », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 401 et s.

3. Art. 55, al. 1^{er} LSSF.

4. M. TISON, « Aansprakelijkheid van de prudentiële toezichthouder: een juridische benadering in vergelijkend en europees perspectief », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 396; L. WYNANT, « De aansprakelijkheid van overheidstoezichthouders », *R.W.*, 2003-2004, pp. 1.572 et s.; H. COUSY, « Een algemeen overzicht van de wet van 2 augustus 2002 en de hervorming van het toezicht op de financiële sector », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 30 et s.

5. H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, p. 460. En faveur de l'article 68 LSSF: L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n° 55, p. 136.

6. Sur le *ruling* en matière fiscale, voy. R. FORESTINI, *Les accords avec l'administration fiscale*, Dossiers du Journal des Tribunaux, n° 40, Bruxelles, Larcier, 2003.

7. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 184.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Ainsi, dans les cas prévus par la loi ou par arrêté royal, la FSMA peut donner un accord anticipé, éventuellement assorti de conditions, sur une opération décrite par l'administré¹. Cet accord lie la FSMA, à moins que l'opération n'ait pas été décrite de manière exacte et complète, qu'elle ait été réalisée d'une manière non conforme à la description, que les conditions ne soient pas respectées ou qu'elle ait été modifiée par une opération ultérieure, non mentionnée dans la demande de *ruling*.

Un arrêté royal² définit le champ d'application du *ruling*, c'est-à-dire le type de questions qui peuvent être posées. Le même arrêté précise la procédure à suivre pour obtenir un *ruling* de la FSMA et les causes d'irrecevabilité des demandes. Il prévoit, en outre, qu'un résumé des demandes et des réponses de l'Autorité est régulièrement publié.

L'efficacité du *ruling* est atténuée par la possibilité que conservent les titulaires de droits subjectifs de saisir la Cour d'appel de Bruxelles de demandes en matière d'OPA. Dans la mesure où il s'agit d'un droit subjectif, l'obtention préalable par le défendeur d'un *ruling* favorable ne sera pas un argument décisif de nature à entraîner le rejet de l'action. Le *ruling* n'empêche donc pas dans tous les cas une possible remise en cause de l'opération³.

e. Informations publiques

56. La FSMA doit renseigner le public quant à ses fonctions et à son activité. Plusieurs méthodes sont retenues à cet effet.

D'une part, la FSMA rédige un **rapport annuel**⁴ dans lequel elle décrit ses activités pendant l'année écoulée. Ce rapport est structuré selon les secteurs d'intervention de la CBFA. Il a toujours été la source de nombreuses informations et réflexions utiles au praticien.

Le rapport annuel de la FSMA est transmis aux présidents des chambres législatives fédérales, assurant par là un certain contrôle démocratique sur l'activité de l'autorité administrative indépendante. L'information des élus passe également par l'audition du président du comité de direction, voire de l'ensemble de ce comité, par les commissions de la Chambre ou du Sénat⁵.

1. Art. 63 LSSF.

2. A.R. du 23 août 2004 portant exécution de l'article 63, §§ 1^{er} et 3, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 11 octobre 2004, pp. 70.845-70.857.

3. H.-P. LEMAÎTRE, « La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences », *J.T.*, 2003, pp. 454 et s.

4. Art. 65 LSSF.

5. Art. 65 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

LA FSMA diffuse l'information par le biais de son **site Web**. On y trouve notamment certaines informations pratiques, les textes légaux et réglementaires sur lesquels la FSMA fonde son action, les circulaires de la FSMA, les listes d'entreprises soumises à son contrôle, ainsi que divers autres documents et études.

Tous les règlements et les décisions de la FSMA devant être publiés sont rendus disponibles sur son site Internet. La FSMA peut prévoir un mode supplémentaire de publication¹.

f. Coopération

57. La réforme *twin peaks* implique que, souvent, la FSMA et la BNB exercent un contrôle à l'égard des mêmes institutions. Même si la loi répartit les compétences entre les deux autorités, il faut s'assurer qu'en pratique, leurs actions n'entraînent ni double-emploi, ni lacunes dans le contrôle et, plus généralement, que l'information soit largement échangée et que les activités soient intelligemment coordonnées. Dans cette optique, l'article 45bis LSSF dispose que « *La FSMA et la Banque peuvent convenir des modalités de coopération dans les domaines qu'elles déterminent* ». Un « protocole général » a été conclu en application de cette disposition².

C. Règlements

58. Les dispositions légales et réglementaires peuvent être complétées par la FSMA, sur des points techniques, par le biais de **règlements**, adoptés par le comité de direction sur avis du conseil de surveillance³. En outre, la FSMA peut émettre des circulaires, recommandations ou règles de conduite relatives à l'application des règles qui guident son contrôle⁴.

Avant de prendre un règlement, la CBFA peut procéder à une consultation ouverte, c'est-à-dire publier un projet sur son site Internet, en exposant son objet et son contenu, de manière à recueillir l'avis des personnes intéressées⁵.

1. Art. 66, al. 2 LSSF.

2. Protocole général du 14 mars 2013 relatif à la collaboration entre la Banque nationale de Belgique et l'Autorité des services et marchés financiers en vue d'assurer la coordination du contrôle des établissements sous leur contrôle respectif, www.fsma.be/fr/About%20FSMA/mou/samenwerkingsaccord.aspx.

3. Art. 64 et 49, § 3 LSSF. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 9.

4. Art. 49, § 3 LSSF.

5. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 34.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Pour avoir force obligatoire, les règlements doivent être **approuvés par le Roi** et publiés au *Moniteur belge*. Afin de ne pas empiéter sur la compétence royale en matière d'exécution des lois, il est prévu que le Roi peut suppléer à la carence de la FSMA qui n'établirait pas un règlement et qu'il peut modifier les règlements adoptés par la FSMA.

Cette manière de réglementer offre une grande souplesse et favorise la participation des acteurs à l'élaboration de la règle, tout en assurant l'intervention d'une autorité spécialisée. Cette technique apparaît particulièrement adaptée au monde financier. Vu les garde-fous dont elle fait l'objet, elle n'est pas contraire aux principes de séparation des pouvoirs ni aux règles constitutionnelles définissant les pouvoirs du Roi¹.

§ 3. COMPÉTENCES DE LA FSMA: GÉNÉRALITÉS

59. Il n'est pas question ici d'envisager de manière détaillée toutes les compétences de la FSMA. On dressera simplement un tableau général de ses compétences (§ 3) et de ses pouvoirs (§ 4).

Les **compétences** de la FSMA sont résumées à l'article 45, § 1^{er} LSSF²:

- « *veiller au respect des règles visant la protection des intérêts des investisseurs lors des transactions effectuées sur des instruments financiers, ainsi qu'au respect des règles visant à garantir le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence des marchés d'instruments financiers* »;
- contrôler un certain nombre de prestataires de services financiers et d'intermédiaires (soit ceux qui ne sont pas soumis au contrôle prudentiel de la BNB)³;
- s'assurer que les entreprises réglementées soumises au contrôle prudentiel de la BNB respectent les règles de conduite qui leur sont applicables, en vertu de la LSSF ou des lois particulières qui les régissent⁴;
- vérifier le respect de certaines règles en matière de pensions complémentaires du deuxième pilier;

1. C. Const., 11 juin 2015, n° 86/2015, B.22 et B.23.

2. Cet article est qualifié de « *mission statement* » par E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE (« Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 7). Voy. aussi CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, pp. 29 et s.

3. Voy. *infra*, n° 79.

4. La FSMA n'est pas compétente à l'égard des sociétés mutualistes (art. 45, § 1^{er}, al. 3 LSSF).

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

- contrôler les produits financiers et, notamment, protéger leurs utilisateurs
« contre l'offre ou la fourniture illicite de produits ou services financiers »;
- « contribuer à l'éducation financière des utilisateurs »;
- faire respecter les règles de droit de la consommation que contient le livre VI du Code de droit économique, dans la mesure où ces règles concernent des services financiers.

En outre, la FSMA dispose d'une compétence exclusive en ce qui concerne le contrôle des offres publiques d'acquisition¹.

Ces missions, ainsi que leur contenu et leurs contours, relèvent de l'ordre public².

A. Contrôle de l'information financière

60. Les règles qui régissent l'information et le contrôle en matière de marchés financiers évoluent, mais poursuivent toujours les mêmes objectifs: protection des investisseurs, bon fonctionnement des marchés et plus largement, stabilité du système financier³.

L'information est nécessaire au bon fonctionnement des marchés. Elle constitue à la fois un outil de gestion essentiel pour les sociétés, mais aussi un gage de protection de tout investisseur, surtout si sa fiabilité est garantie. La fonction de contrôle de l'information est une des tâches fondamentales de la FSMA⁴. L'objectif poursuivi est de délivrer aux investisseurs une information financière de qualité.

On passera successivement en revue les différents domaines dans lesquels la FSMA contrôle l'information financière.

a. Offres publiques d'instruments de placement

61. Depuis son origine, la Commission bancaire est chargée de contrôler l'**appel public à l'épargne**⁵. Sous l'impulsion notamment du droit européen, le champ

1. Art. 35, § 1^{er}, de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (la « Loi OPA »).

2. Bruxelles, 25 février 2005, *Dr. banc. fin.*, 2005, p. 135, note A. BRUYNEEL; *T.R.V.*, 2005, p. 317, note C. CLOTTENS.

3. J.-L. DUPLAT, Préface à l'ouvrage de B. FERON et B. TAVERNIER, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997, p. 7.

4. Voy. article 45, § 1^{er}, 1^o LSSF.

5. Titre II de l'A.R. n° 185 du 9 juillet 1935.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

d'application de ces dispositions, ainsi que les modalités de l'appel public à l'épargne, ont évolué et sont aujourd'hui refondus dans la loi du 16 juin 2006¹.

D'une manière très large, la loi du 16 juin 2006 vise les offres publiques d'instruments de placement, ce qui comprend principalement les valeurs mobilières ainsi que d'autres droits et contrats financiers, mais non les dépôts monétaires et certains contrats d'assurance-vie².

Sous certaines exceptions, l'offre publique s'entend d'une « *communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les instruments de placement à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces instruments de placement, et qui est faite par la personne qui est en mesure d'émettre ou de céder les instruments de placement ou pour son compte*³ ».

62. En principe, les offres publiques d'instruments de placement sont soumises au régime de **prospectus**⁴. En substance, un prospectus doit être publié, comprenant les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent porter un jugement fondé sur l'investissement proposé.

Le prospectus ne peut être publié qu'après avoir été approuvé par la FSMA, même s'il est stipulé que l'approbation de la FSMA ne comporte « *aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de celui qui la réalise*⁵ ». Cette compétence de la FSMA est interprétée restrictivement par la Cour d'appel de Bruxelles. Si la FSMA peut demander que l'offrant lui communique des informations, en vérifier l'exactitude et exiger que cette information soit transmise au public, il ne lui appartient pas d'imposer le mode de financement de l'opération, de protéger les investisseurs par « *d'autres moyens [que] ceux choisis par le législateur* » ni de « *prémunir les porteurs contre tout risque lié à l'opération*⁶ ».

1. 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, *M.B.*, 21 juin 2006.

2. Art. 4 de la loi du 16 juin 2006.

3. Art. 3 de la loi du 16 juin 2006.

4. Art. 20 de la loi du 16 juin 2006. Il existe plusieurs exceptions à l'obligation d'établissement d'un prospectus, notamment celles reprises à l'article 18 de la loi du 16 juin 2006.

5. Art. 23 et 43 de la loi du 16 juin 2006. Voy. également l'article 45, § 1^{er}, 1^o LSSF. Sur le rôle de la FSMA en matière d'approbation du prospectus, voy. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^o 1.865, pp. 1280 et s.

6. Bruxelles, 25 février 2005, *Dr. banc. fin.*, 2005, p. 135, note A. BRUYNEEL; *T.R.V.*, 2005, p. 317, note C. CLOTTENS. En l'espèce, l'offre portait sur des certificats immobiliers.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Le Roi a habilité la FSMA à accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations en matière de prospectus¹. Le contenu minimum du prospectus est fixé dans un règlement européen ou dans un arrêté royal, selon qu'il s'agit ou non d'une opération « harmonisée² ».

63. Longtemps, les pouvoirs de la Commission bancaire dans le cadre du contrôle des appels publics ont été limités: elle pouvait tout au plus suspendre pendant trois mois l'opération projetée. De plus, la CBF, si l'on s'en tenait strictement au texte, ne pouvait exercer ses pouvoirs qu'en fonction des objectifs dont le contrôle lui était assigné par la loi: qualité de l'information, d'une part, et équilibre des marchés financiers, d'autre part³.

Aujourd'hui, la FSMA dispose de pouvoirs plus larges. Elle peut notamment exiger de se voir communiquer des informations complémentaires, ordonner la diffusion d'informations rectificatives et suspendre ou interdire l'offre publique, éventuellement sous peine d'astreinte⁴.

b. Offres publiques d'acquisition

64. En matière d'OPA, la CBFA est « *seule chargée de veiller à l'application* » de la partie II de la loi du 1^{er} avril 2007 et des arrêtés pris en application de cette loi⁵. Le législateur s'est rallié ainsi à la doctrine majoritaire⁶ et à la jurisprudence résultant de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 19 janvier 2001 rendu dans

1. Art. 19 de la loi du 16 juin 2006; A.R. du 31 octobre 1991 relatif au prospectus à publier en cas d'offre publique de titres et de valeurs.
2. Rêgl. (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, *J.O.*, L 149 du 30 avril 2004, p. 3; A.R. du 31 octobre 1991 relatif au prospectus à publier en cas d'offre publique de titres et de valeurs.
3. Ce second objectif n'est plus repris depuis la loi du 22 mars 2003, son importance devenant de plus en plus limitée (voy. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 57).
4. Art. 67 de la loi du 16 juin 2006; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 1.919, pp. 1.317 et s.
5. Art. 35, § 1^{er}, Loi OPA.
6. X. DIEUX, « La divulgation d'informations concernant la société anonyme – principes et sanctions », *Rev. Dr. ULB*, 1992, p. 63.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

l'affaire « Tractebel¹ » et de l'arrêt de la même cour du 8 novembre 2005 dans l'affaire Electrabel².

Seule la FSMA contrôle le bon déroulement des opérations d'**offres publiques d'acquisition** (OPA, OPE et OPR) et, veille, dès lors, « à assurer l'information et l'égalité de traitement des porteurs de titres en vérifiant le caractère complet de l'information que l'offrant doit faire au public dans le prospectus et les compléments au prospectus qu'elle approuve, lesquels ne peuvent être publiés avant son approbation³ ».

La FSMA intervient à différents stades⁴. Elle vérifie si l'opération entre dans le champ d'application de la réglementation des OPA. Elle contrôle l'information contenue dans le prospectus. Elle veille, d'une manière générale, au bon déroulement des opérations⁵. Elle peut, dans ces circonstances particulières, accorder des dérogations⁶.

La FSMA dispose d'un pouvoir d'enquête pour contrôler l'application des dispositions de la loi OPA⁷. Elle peut « prendre les mesures nécessaires et adresser des injonctions pour assurer la correcte application des dispositions de la partie II » de cette loi⁸. Si l'intéressé reste en défaut de se conformer à cette injonction à l'expiration du délai fixé, l'Autorité peut lui infliger une astreinte et une amende administrative⁹. Ces pouvoirs renforcés n'impliquent toutefois pas une compétence de la FSMA de compléter, sur la base des principes généraux de la loi¹⁰, les règles applicables en la matière.

1. Bruxelles, 19 janvier 2001, *J.T.*, 2001, p. 105. Voy. X. TATON, « La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, p. 814.
2. Bruxelles, 8 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 238, *T.R.V.*, 2005, p. 261.
3. Bruxelles, 19 janvier 2001, *J.T.*, 2001, p. 105. Voy. également X. DIEUX et D. WILLERMAIN, « La nouvelle architecture de la surveillance des secteurs financiers », *Séminaire Vanham & Vanham du 9 octobre 2002, La réforme du contrôle des marchés financiers*, pp. 18-19 et H.-P. LEMAÎTRE, « La Commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: Structures et compétences », *J.T.*, 2003, p. 452.
4. Voy. notamment G. TILMAN, « De la compétence de la Commission bancaire et financière et du président du tribunal de commerce en matière d'offre publique d'acquisition », *Act. dr.*, 2000, pp. 675 et s.
5. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 61.
6. Art. 35, § 1^{er}, al. 2, Loi OPA. Pour une application (en application de l'ancienne loi OPA du 2 mars 1989), Bruxelles, 22 mai 2014, *R.D.C.*, 2015, p. 444.
7. Art. 40 Loi OPA.
8. Art. 36, § 1^{er}, Loi OPA.
9. Art. 36, § 4 et 37, Loi OPA. Voy. également Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 183.
10. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 182 et s.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

65. Les décisions de la FSMA sont susceptibles de **recours** devant la Cour d'appel de Bruxelles¹, qui est également compétente pour connaître de demandes fondées sur des droits subjectifs, lorsque leur objet ou leur effet touche aux matières d'OPA². L'article 584bis du Code judiciaire précise que la compétence du président du tribunal de commerce pour statuer en référé n'est pas applicable dans ce dernier cas.

66. La FSMA contrôle aussi les **offres publiques de reprise** (*squeeze-out*) des actions de sociétés faisant appel public à l'épargne, régies par l'article 513, § 1^{er}, du Code des sociétés. La procédure d'offre et les modalités du contrôle, qui ressemblent à celles de l'OPA, sont prévues dans l'arrêté royal du 27 avril 2007³.

c. Contrôle de l'information périodique et occasionnelle des sociétés cotées

67. L'article 10 de la loi sur la surveillance des marchés financiers et l'article 17 du Règlement relatif aux abus de marché⁴ traitent des obligations qui incombent aux émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, notamment sur les plans de l'**information périodique et occasionnelle** et de l'information comptable⁵.

La loi crée donc uniquement un cadre que vient compléter, en cette matière, l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé⁶.

Dans un souci d'information des épargnants et d'égalité entre eux, les émetteurs sont chargés de rendre publiques tant l'information occasionnelle que l'information périodique⁷ (en règle semestrielle et annuelle).

1. Art. 121, § 1^{er}, 2^o et 4^o LSSF.

2. Art. 41, Loi OPA. Voy. *infra*, n^{os} 123 et 124.

3. Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, *M.B.*, 23 mai 2007. Sur l'étendue des pouvoirs de la FSMA dans ce contexte, en particulier quant au contrôle du prix, voy. Cass., 27 juin 2011, *Pas.*, 2011, 1.759, *R.P.S.*, 2011, p. 167, note J.-M. GOLLIER.

4. Règl. (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.*, n^o L 173 du 12 juin 2014, pp. 1-61.

5. Voy. A. VAN CAUWENBERGE, « L'organisation et la surveillance des marchés secondaires belges d'instruments financiers après la Loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 275 et Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 136-137.

6. A.R. du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, *M.B.*, 3 décembre 2007. Voy. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^{os} 1999 et s., pp. 1373 et s.

7. Art. 11 à 13 de l'A.R. du 14 novembre 2007.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

68. Le **contrôle** des informations périodiques et occasionnelles ressortit à la compétence de la FSMA¹. Elle contrôle l'information délivrée par l'émetteur *a posteriori*, mais un certain contrôle *a priori* est également possible, sur injonction préventive de la FSMA².

Elle dispose de trois types de **sanctions** selon la gravité des manquements. Lorsqu'elle estime qu'une société a manqué à une de ses obligations d'information, la FSMA peut adresser un avis à cette société et l'inviter à lui faire part de ses observations dans un délai fixé. Ensuite, la FSMA peut publier un avertissement aux frais de l'émetteur. Lorsque la protection des investisseurs l'exige, la FSMA peut requérir d'un émetteur qu'il publie certaines informations à défaut de quoi elle peut procéder elle-même à la publication, aux frais de l'émetteur³.

d. Contrôle de la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées

69. Le titre II de la loi du 2 mai 2007 et l'arrêté royal du 14 février 2008⁴ organisent le système de déclaration obligatoire des participations importantes dans toutes les sociétés belges dont les titres conférant le droit de vote sont admis aux négociations sur un marché réglementé belge ou étranger. La directive « **transparence** » insère cette obligation dans le cadre plus général de l'information continue⁵.

Ces déclarations de transparence doivent être adressées par l'acquéreur et/ou par le cédant à la société visée et à la FSMA⁶. Elles sont rendues publiques par l'émetteur⁷.

La FSMA est chargée du contrôle de la régularité de la déclaration au regard de la loi et de son arrêté d'exécution. Elle vérifie aussi « *si les obligations de déclaration sont respectées par les personnes à qui elles s'imposent*⁸ ». Pour mener à bien

1. Voy. article 33 LSSF qui couvre l'article 10 de cette même loi. Voy. également E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 15.

2. Art. 43 de l'A.R. du 14 novembre 2007.

3. Art. 10, § 2, 6° et 34, § 1^{er}, 3° LSSF et art. 43 de l'A.R. du 14 novembre 2007.

4. 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, *M.B.*, 12 juin 2007 (la « Loi Transparence ») et A.R. du 14 février 2008 relatif à la publicité des participations importantes, *M.B.*, 4 mars 2008.

5. Art. 9 et s. 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, *J.O.C.E.*, L 390, 31 décembre 2004, pp. 38-57.

6. Art. 6 Loi Transparence.

7. Art. 14 Loi Transparence.

8. Art. 23 et 24 Loi Transparence. D. WILLERMAIN, « Les compétences et les pouvoirs des autorités de contrôle et de marché », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 67.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

sa mission, la FSMA dispose d'un pouvoir d'injonction, du pouvoir de se faire communiquer certaines informations et de suspendre ou d'interdire la négociation des instruments financiers concernés. En cas de manquement, elle peut rendre public le fait que l'émetteur ne se conforme pas à la loi, voire imposer des amendes administratives¹.

La FSMA contrôle le respect d'autres obligations de transparence. Ainsi, par exemple, celle de l'article 15, § 1^{er} de la Loi Transparence, qui dispose que *« l'émetteur publie le total du capital, le nombre total de titres conférant le droit de vote et de droits de vote, ainsi que, par catégorie, le nombre de titres conférant le droit de vote et de droits de vote »*.

On peut encore mentionner les articles 49 et suivants de l'arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers² qui met à charge notamment des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de droit belge, et des succursales établies en Belgique d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement étrangers, certaines obligations de déclaration à la FSMA.

B. Surveillance des marchés réglementés

70. La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier a profondément réformé le cadre légal de l'organisation et de la surveillance des marchés secondaires.

Cette réforme plonge ses racines dans les modifications fondamentales du paysage boursier international ainsi que dans plusieurs tendances européennes notamment en matière d'externalisation et d'uniformisation du contrôle des marchés³.

71. L'article 33 LSSF confère à la FSMA la compétence générale de **contrôler l'application de l'ensemble du chapitre II** de la loi du 2 août 2002, réglementant les marchés, les entreprises de marchés, les agents de change et les organismes de liquidation, ainsi que les transactions sur les marchés et les règles de conduite applicables aux intermédiaires.

1. Art. 27 Loi Transparence.

2. *M.B.*, 18 juin 2007.

3. A. VAN CAUWENBERGE, « L'organisation et la surveillance des marchés secondaires belges d'instruments financiers après la Loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 257-258.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Ces compétences s'ajoutent à celles explicitées dans la section précédente concernant l'information financière, cette information participant largement à l'équilibre des marchés financiers. En ce qui concerne spécifiquement les marchés réglementés, la FSMA dispose, en outre, des compétences particulières décrites ci-dessous.

Depuis la réforme *Twin Peaks*, ces compétences de contrôle sont partagées avec les compétences de la BNB, comme le fait apparaître l'article 33 LSSF.

d. Intervention des autorités de contrôle sur les marchés

1. Marchés réglementés et entreprises de marché

72. La FSMA est associée par voie d'avis à la procédure d'**agrément** pour un marché réglementé belge, ainsi qu'à la décision de retrait d'agrément prise par le ministre des Finances¹.

Elle donne aussi son avis pour l'agrément ministériel des entreprises de marché, qui doivent notamment garantir le fonctionnement régulier des négociations sur le marché, assurer la transparence des transactions et disposer de plans d'urgence en cas de dysfonctionnement du marché, *etc.* L'entreprise doit satisfaire de manière permanente aux conditions d'agrément². La FSMA est chargée de surveiller ce respect et peut, à cet effet, user de ses pouvoirs d'investigation et de contrainte³.

La FSMA dispose de **compétences « de crise »**.

Un évènement exceptionnel qui perturbe le fonctionnement d'un marché réglementé belge peut entraîner la suspension, par la FSMA et après concertation avec l'entreprise de marché concernée, de tout ou partie des négociations sur ce marché, pour une période maximale de dix jours de négociation consécutifs⁴. La FSMA peut aussi, dans ces conditions un peu moins strictement définies (par exemple, en cas de risque pour la stabilité du marché ou des émetteurs), restreindre la négociation de tous les instruments financiers, ou de certains d'entre eux seulement. Ces

1. Art. 3 LSSF. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 24; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 1950, p. 1.341.

2. Art. 4 LSSF.

3. Art. 34 LSSF. Voy. également A. VAN CAUWENBERGE, « L'organisation et la surveillance des marchés secondaires belges d'instruments financiers après la Loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 266.

4. Art. 13, § 1^{er}, al. 1^{er} LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

mesures de restriction sont prises pour une durée maximale d'un mois, qui peut être prorogée pour une durée de trois mois¹.

En cas de crise soudaine sur les marchés financiers, le Roi peut, sur avis de la BNB et de la FSMA, prendre toutes les mesures de sauvegarde nécessaires à l'égard des marchés réglementés belges, y compris des dérogations temporaires aux dispositions du chapitre II de la loi².

2. Autres marchés

73. Sur avis de la FSMA, le Roi peut réglementer, si nécessaire, des marchés secondaires d'instruments financiers autres que des marchés réglementés, dénommés *Multilateral Trading Facilities* ou MTF, pour autant qu'ils soient organisés en Belgique³. La loi crée, en outre, un cadre permettant l'adoption d'un régime distinct pour certains marchés belges ou pour les MTF étrangers établis en Belgique ou qui y fournissent des services.

Le Roi peut régler l'organisation et la surveillance, selon un régime distinct, des marchés spécialisés dans les instruments financiers émis ou garantis par l'État ou des collectivités publiques belges, y compris les instruments dérivés. Il peut prévoir des règles particulières pour l'admission de ces instruments financiers sur le marché réglementé ou sur un MTF belge et organiser un régime de contrôle spécifique pour les transactions portant sur ces instruments, le cas échéant en dérogeant aux dispositions organisant le contrôle par la FSMA. Il peut, enfin, réorganiser le Fonds des Rentes et transférer certaines de ses compétences à la BNB ou à la FSMA⁴.

1. Art. 13, § 1^{er}, al. 2 et 3 LSSF. Voy. aussi l'art. 7, § 3 de cette loi.

2. Art. 13, § 2 LSSF.

3. Art. 15 LSSF. Voy. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 141-142 et CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 25.

4. Voy. art. 14 LSSF; CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 25 et A.R. du 20 décembre 2007 relatif aux obligations linéaires, aux titres scindés et aux certificats de trésorerie, *M.B.*, 9 janvier 2008.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

b. Contreparties centrales et organismes de liquidation

74. La réforme *twin peaks* a transféré à la BNB le contrôle prudentiel des contreparties centrales, des organismes de liquidation et des organismes assimilés aux organismes de liquidation¹. La FSMA conserve toutefois certaines compétences à leur égard, notamment en ce qui concerne le respect des règles de conduite fixées à l'article 23 LSSF². Un protocole du 18 octobre 2012 règle la collaboration entre la FSMA et la BNB pour le contrôle de ces intervenants³.

c. FSMA et entreprises de marchés

75. La FSMA joue encore un rôle déterminant dans la **surveillance du marché** et des opérations sur le marché, contrôle qu'elle partage, en certaines circonstances, avec les entreprises de marché.

D'une part, les entreprises de marché règlent l'organisation du marché. D'autre part, les autorités publiques exercent un contrôle public sur les marchés. La FSMA exerce les compétences de contrôle visant à protéger l'intérêt général. L'entreprise de marché, quant à elle, arrête les règles de marché de nature contractuelle liant l'entreprise de marché à ses membres⁴. Ces règles sont toutefois soumises à l'approbation de la FSMA⁵.

De plus, la conformité des instructions et circulaires prises en exécution des règles de marché avec celles-ci et avec les dispositions législatives et réglementaires applicables est contrôlée *a posteriori* par la FSMA, sauf si le ministre impose un contrôle *a priori*⁶.

1. *Infra*, n° 109.

2. Voy. art. 22 à 23^{quater} LSSF.

3. Protocole de collaboration entre la BNB et la FSMA en matière de surveillance et de contrôle des infrastructures de marché du 18 octobre 2012 et *addendum* du 1^{er} février 2013, www.nbb.be/fr/supervision-financiere/contrôle-prudentiel/cooperation/accords-de-cooperation-au-niveau-belge-0.

4. Sur cette répartition des compétences, voy. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n°s 1960 et s., pp. 1347 et s.

5. Art. 5, § 3 LSSF.

6. Art. 5, § 4 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

d. Abus de marché¹

76. Les **abus de marché** ont longtemps été régis par la directive européenne du 28 janvier 2003², dont la LSSF, bien qu'adoptée avant cette directive, avait transposé les principes³. À compter de juillet 2016, la directive et ses directives d'application sont remplacées par un règlement relatif aux abus de marché⁴, complété par de nombreux actes d'exécution⁵.

1. *Infra*, n^{os} 1817 et s.; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^{os} 2066 et s., pp. 1415 et s.; K. GEENS, « Insider trading en andere vormen van marktmisbruik », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 384-461.
2. Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *J.O.C.E.*, L 096 du 12 avril 2003, pp. 16-25. Voy. H. VAN DRIESSE, « Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) », *R.D.C.*, 2003, pp. 626-628 et l'étude de Ph. LAMBRECHT, « Les opérations d'initiés dans la directive sur les abus de marché », in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (éds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 353-382. Les principes contenus dans la directive ont été précisés dans plusieurs règles d'exécution, et notamment le règlement (CE) 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, *J.O.C.E.*, L 336 du 23 décembre 2003, pp. 33-38, la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, *J.O.C.E.*, L 339 du 24 décembre 2003, pp. 70-72, la directive 2003/125/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts, *J.O.C.E.*, L 339 du 24 décembre 2003, pp. 73-77 et la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes, *J.O.C.E.*, L 162 du 30 avril 2004, pp. 70-75.
3. S. DEJONGHE, « Koninklijk besluit van 24 augustus 2005 tot wijziging, wat de bepalingen inzake marktmisbruik betreft, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *Dr. banc. fin.*, 2005, pp. 363-365 et O. CLEVENBERGH, « Du neuf dans les marchés financiers: la faculté de différer la publication d'une information privilégiée et les obligations complémentaires en matière de lutte contre les abus de marché », *R.D.C.*, 2005, pp. 1.099-1.102.
4. Règl. (UE) n^o 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.*, n^o L 173 du 12 juin 2014, pp. 1-61. L. LEGEIN, « Le nouveau règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *R.P.S.-T.R.V.*, 2016, pp. 479-522.
5. Voy. la liste établie par L. LEGEIN, « Le nouveau règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *R.P.S.-T.R.V.*, 2016, pp. 521-522.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Afin de renforcer l'intégrité des marchés financiers, le règlement et la loi prévoient un système de **surveillance** et de **sanctions administratives** des abus de marché, terme générique englobant les opérations d'initiés, la diffusion illicite d'informations privilégiées et les manipulations de marché¹.

Le règlement prévoit des mesures préventives, notamment obligations de notification à la FSMA². Les publications obligatoires d'informations, en ce qu'elles en ôtent le caractère privilégié, peuvent aussi compter parmi les mesures préventives de l'abus de marché³.

La FSMA, en tant qu'autorité administrative, est compétente pour rechercher et sanctionner administrativement ces abus de marché⁴.

À côté des *infractions* administratives coexistent les « délits boursiers⁵ », sanctionnés pénalement. La FSMA est associée à la procédure pénale. Les autorités judiciaires peuvent lui demander de fournir des informations, ou requérir son avis⁶. Dans le même contexte, la FSMA participe à l'échange d'informations avec les autorités de contrôle étrangères⁷. Elle peut enfin intervenir en tout état de cause devant le juge pénal, selon les règles applicables à une partie civile, mais sans avoir à justifier d'un dommage⁸.

e. Intermédiation et règles de conduite⁹

77. « Les investisseurs établis en Belgique sont tenus d'effectuer leurs transactions sur instruments financiers émis par des entreprises et organismes belges et admis aux négociations sur un marché réglementé belge à l'intervention d'un intermédiaire qualifié¹⁰ ».

1. Art. 8, 10, 12, 14 et 15 du Règl. (UE) n° 596/2014. *Infra*, n°s 1872 et s.

2. Art. 16, 18 et 19 du Règl. (UE) n° 596/2014.

3. Art. 17 du Règl. (UE) n° 596/2014.

4. Art. 25 LSSF. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n°s 2.075 et s., pp. 1.419 et s. La FSMA peut aussi, dans le respect du règlement n° 596/2014 (art. 13), déclarer certaines pratiques régulières (*safe harbours*) (art. 30, 2° LSSF).

5. Art. 38 et s. *Infra*, n°s 1918 et s.

6. Art. 40, § 7, al. 1^{er} et 2 LSSF.

7. Art. 40, § 8 LSSF.

8. Art. 124 LSSF, E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, « Naar een financieel toezicht voor de 21ste eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten », *T.R.V.*, 2003, p. 10.

9. Voy. B. FERON, « Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers », *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 85 et s.; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n°s 2.078 et s., pp. 1.422 et s.

10. Art. 24, al. 1^{er} LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Ces intermédiaires qualifiés, ainsi que d'autres « entreprises réglementées¹ », dont l'intervention est obligatoire sauf exception², doivent respecter des **règles de conduite** définies aux articles 27 et suivants LSSF³. Le Roi peut également arrêter des règles de conduite pour les offrants, les intermédiaires et les participants du marché⁴.

La FSMA contrôle l'application de l'ensemble des règles susmentionnées.

C. Contrôle des produits financiers

78. Au-delà de la surveillance des marchés sur lesquels ils s'échangent, la FSMA est chargée de surveiller les **produits**. En partie, cette compétence rejoint celles concernant l'information financière, car un objectif majeur est de s'assurer que l'investisseur est correctement informé des caractéristiques du produit financier qu'il achète.

Mais la LSSF va plus loin en prévoyant la possibilité pour la FSMA d'interdire ou de soumettre à « des conditions restrictives » la commercialisation aux clients de détail de certains produits financiers. L'Autorité peut aussi adopter des règlements qui renforcent la transparence du produit ou de ses caractéristiques, par exemple en imposant un système de label⁵.

La FSMA est aussi chargée de veiller au respect des pratiques du marché à l'égard des consommateurs, lorsque l'opération porte sur des produits financiers⁶.

1. Celles-ci sont définies à l'art. 26, al. 1^{er} et 2 LSSF. Les entreprises d'assurance en font notamment partie.
2. Art. 24, al. 2 LSSF.
3. Sur ces règles, voy. *infra*, n^{os} 1136 et s. Voy. aussi L. VAN BEVER, « Gedragsregels voor financiële tussenpersonen, herbekeken in het licht van ISD 2 (2004) », in *Financiële wetgeving: De tussentand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 226-319 et les références citées.
4. Art. 29 LSSF; A.R. du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire, *M.B.*, 18 juin 2007. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, PH. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^o 2.090 et s., pp. 1.428 et s.
5. Art. 30bis LSSF. Un tel système de label est prévu par l'A.R. du 25 avril 2014 imposant certaines obligations en matière d'information lors de la commercialisation de produits financiers auprès des clients de détail, *M.B.*, 12 juin 2014. Les caractéristiques du label sont précisées par un Règlement de l'Autorité des services et marchés financiers du 3 avril 2014 concernant les exigences techniques du label de risque, approuvé par A.R. du 25 avril 2014 portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers concernant les exigences techniques du label de risque, *M.B.*, 12 juin 2014.
6. Voy. notamment art. VI.54 et s. CDE.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

D. Contrôle des prestataires de services financiers et des intermédiaires

79. L'optique de la réforme de 2002 avait été de centraliser entre les mains de la CBFA toutes les compétences de contrôle des acteurs du monde financier. Comme son nom l'indique, la réforme *twin peaks* est revenue sur cette décision et répartit désormais les compétences de contrôle entre la FSMA et la BNB.

La nouvelle version de l'article 45, § 1^{er} LSSF distingue ainsi deux catégories de compétences. Pour une première catégorie d'acteurs, visés à l'article 45, § 1^{er}, 2^o LSSF, la FSMA est chargée du **contrôle en général**. Il s'agit notamment des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement¹ et des bureaux de change, des organismes de placement collectifs² (y compris des organismes de placement collectif alternatifs³) et leurs gestionnaires, des prêteurs et intermédiaires en crédit hypothécaire et en crédit à la consommation⁴, des sociétés immobilières réglementées⁵, des planificateurs financiers indépendants⁶, et d'une série d'intermédiaires, en assurances, en réassurances, en services bancaires et en services d'investissements⁷.

1. Voy. art. 46, 43^o de la Loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement.
2. Loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances, *M.B.*, 19 octobre 2012 et arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif à certains organismes de placement collectif publics, *M.B.*, 30 novembre 2012.
3. Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, *M.B.*, 17 juin 2014. Sur la notion d'OPCA et le champ d'application de la réglementation corrélative, S. LANDUYT, « Toepassingsgebied van het wetgevende kader voor fondsensector in België na de AIFMD », *R.D.C.*, 2015, p. 666-682.
4. Voy. art. VII.158 et s. CDE et arrêté royal du 29 octobre 2015 portant exécution du titre 4, chapitre 4, du livre VII du Code de droit économique, *M.B.*, 5 novembre 2015.
5. Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, *M.B.*, 30 juin 2014 et arrêté royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées, *M.B.*, 16 juillet 2014.
6. Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des planificateurs financiers indépendants et à la fourniture de consultations en planification par des entreprises réglementées et modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 27 mai 2014 et arrêté royal du 8 juillet 2014 portant exécution de la loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des planificateurs financiers indépendants et à la fourniture de consultations en planification financière par des entreprises réglementées et modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 18 août 2014.
7. Sur le fond, l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement est régie par la loi du 22 mars 2006 relative à l'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement et à la distribution d'instruments financiers (*M.B.*, 28 avril 2006) qui confie à la FSMA le contrôle de ce secteur (art. 17, al. 1^{er}).

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

Ce contrôle passe notamment par l'agrément ou l'inscription qui doit généralement être obtenu par ces acteurs, dont les conditions sont prévues dans les législations particulières les régissant.

Pour les institutions de la seconde catégorie, parmi lesquelles figurent les établissements de crédit et les entreprises d'assurance, mais aussi les sociétés de bourse, les contreparties centrales et les organismes de liquidation, la FSMA n'est chargée que de **contrôler qu'au regard d'une série de législations particulières**, dans la mesure où elles sont applicables à ces intervenants¹. Il s'agit en particulier des règles de conduite², de l'information du consommateur de produits financiers³, et de l'organisation interne de l'institution en vue de respecter le traitement honnête, professionnel et équitable des intérêts du client⁴. Les autres aspects du contrôle relèvent, pour ces entreprises, de la BNB⁵.

La FSMA dispose de pouvoirs renforcés pour exercer le contrôle qui lui est confié par la loi du 2 août 2002, sur les marchés secondaires d'instruments financiers, auxquels participent les intermédiaires financiers. Outre se faire communiquer des informations, remettre des documents et procéder à des inspections sur place, la FSMA peut demander aux commissaires de l'intermédiaire un rapport spécial sur un sujet particulier. Elle peut exiger qu'un intermédiaire lui fournisse des informations sur une société étrangère appartenant au même groupe⁶.

E. Contrôle des pensions complémentaires

80. Enfin, la FSMA est chargée du contrôle de certaines règles en matière de **pensions complémentaires**, dite du « deuxième pilier »⁷.

1. Art. 45, § 1^{er}, 3^o LSSF. Sur le rôle de la FSMA à l'égard des banques, A. ROMBOUTS, « Twintig jaar Bankwet – Het toezicht op de banken door de FSMA », *20 ans de loi bancaire*, Intersentia, Anthemis, 2013, pp. 121 et s.
2. Ces règles proviennent en grande partie de la directive MiFID 2 (directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, *J.O.*, L 173 du 12 juin 2014, pp. 349-496). Sur les règles de conduite, voy. *infra*, n^{os} 1136 et s.
3. *Supra*, n^o 78.
4. A. ROMBOUTS, « Twintig jaar Bankwet – Het toezicht op de banken door de FSMA », *20 ans de loi bancaire*, Intersentia, Anthemis, 2013, pp. 131-133.
5. *Infra*, n^o 101.
6. Art. 34, § 1^{er}, 1^o LSSF.
7. Art. 45, § 1^{er}, 4^o LSSF.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

§ 4. POUVOIRS DE LA FSMA

A. Généralités

81. Les **pouvoirs** sont « *les mesures concrètes [que la FSMA] peut prendre pour l'exercice de ses compétences*¹ ». On expose ici les principaux pouvoirs généraux reconnus à la FSMA, tels qu'ils sont définis par la LSSF. Des législations particulières prévoient parfois des modes d'interventions spécifiques ou particuliers, mais il arrive aussi qu'elles renvoient aux pouvoirs généraux prévus par la LSSF ou à certains d'entre eux².

82. La FSMA a le pouvoir d'accorder des **dérogations** aux dispositions des articles 26 à 29 de la LSSF ou aux dispositions arrêtées en application de ces articles³. Il s'agit d'un pouvoir de dérogation individuelle moyennant une « *publicité adéquate, régulière et non nominative de la politique de dérogation suivie*⁴ ».

83. La FSMA se voit encore dotée d'un **pouvoir réglementaire** lui permettant de définir les conditions dans lesquelles certaines pratiques courantes sont constitutives ou non d'une *infraction* aux règles de conduite (dispositions des articles 26 à 29 LSSF et leurs règles d'application). Elle peut également définir les conditions auxquelles un ordre ou une transaction est conforme aux pratiques de marché admises, ce qui exclut la manipulation de marché⁵.

84. Outre les pouvoirs déjà explicités, la FSMA dispose d'un **pouvoir d'investigation** général, qui s'étend aussi aux mesures permettant d'exécuter les accords internationaux de coopération entre les autorités de contrôle⁶.

Un pouvoir d'investigation spécifique lui est octroyé pour l'application du chapitre II de la loi du 2 août 2002, notamment à l'égard des intermédiaires financiers,

1. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 182.

2. Pour un exemple, voy. art. XV.11, § 2, al. 2 CDE.

3. Art. 30, 1^o LSSF.

4. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 156; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^o 2.094, pp. 1.431 et s.; L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n^o 45, p. 123.

5. Art. 30, 2^o et 3^o LSSF, J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n^o 2096, p. 1.433; A. DIRKX, « La CBFA, les infractions à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Anthemis, 2009, pp. 309-311.

6. Art. 78 LSSF.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

membres d'un marché réglementé belge, entreprises de marché, contreparties centrales, organismes de compensation et émetteurs d'instruments financiers¹. Dans certains cas, la FSMA dispose de pouvoirs d'investigation à l'égard de toute personne, notamment pour enquêter sur d'éventuelles opérations d'initié².

Des lois particulières prévoient certains pouvoirs d'investigation, le cas échéant définis de manière particulièrement large³.

85. Si une personne physique ou morale établie en Belgique ne se conforme pas à des dispositions déterminées du chapitre II de la loi ou d'un de ses arrêtés d'exécution, la FSMA peut lui enjoindre de le faire dans un délai qu'elle détermine⁴.

Si l'**injonction** n'est pas respectée, la FSMA peut, après que la personne a pu faire valoir ses moyens, rendre publique sa position, imposer le paiement d'une astreinte voire, dans certains cas, désigner un commissaire spécial⁵. En cas d'urgence, la FSMA peut publier sa position ou désigner un commissaire spécial sans injonction préalable, mais après que la personne concernée a pu faire valoir ses moyens⁶. La FSMA peut encore imposer la suspension de la commercialisation des produits financiers, tant que la personne concernée ne respecte pas ses obligations⁷.

86. À l'égard de certains intermédiaires financiers, après avoir enjoint à la personne concernée de remédier, dans le délai fixé, au défaut constaté, la FSMA peut suspendre, en tout ou en partie, l'exercice des activités de cette entreprise, imposer le remplacement de ses dirigeants, voire, « *en cas d'infraction grave et systématique* », lui retirer son agrément⁸. Si la mesure vise un établissement de cré-

1. Art. 34 LSSF. Sur les pouvoirs d'investigation, voy. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 2.100, pp. 1.435 et s.

2. Art. 35, § 1^{er} LSSF.

3. Voy. art. XV.18/1 à XV.18/3 CDE; art. 36 et 40, Loi OPA; art. 23 Loi Transparence.

4. Art. 36, § 1^{er}, al. 1^{er} LSSF. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 160 et s.; J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 2.102, pp. 1.439 et s.; P. VAN OMME-SLAGHE et R. THUNGEN, « Les sanctions en droit financier interne », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 136-137.

5. Art. 36, § 1^{er}, al. 2 LSSF. Imposer une astreinte relève des compétences du comité de direction et non de la commission des sanctions, contrairement à la règle applicable à la BNB dont la commission des sanctions est compétente en matière tant d'amendes que d'astreintes (voy. X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 88-89).

6. Art. 36, § 1^{er}, al. 3 LSSF.

7. Art. 36, § 1^{er}, al. 4 LSSF.

8. Art. 36bis, §§ 1^{er} et 2 LSSF, P. VAN OMME-SLAGHE et R. THUNGEN, « Les sanctions en droit financier interne », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 141-142.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

dit, une société de bourse, une contrepartie centrale ou une entreprise d'assurance, une concertation avec la BNB est obligatoire, et un arbitrage est prévu en cas de désaccord entre les deux autorités de contrôle¹.

87. En cas d'*infraction* aux dispositions du chapitre II de la loi ou d'un arrêté d'exécution, la FSMA peut infliger au contrevenant une amende administrative². Selon la Cour constitutionnelle, ces sanctions administratives peuvent être considérées comme une peine au sens de la Convention européenne des droits de l'homme, mais pas au sens des articles 12 et 14 de la Constitution³.

B. Procédure de sanctions

88. L'imposition de sanctions suppose le respect de la **procédure des articles 70 à 72 LSSF**⁴, telle que précisée par le **Règlement d'ordre intérieur** de la commission des sanctions⁵. Elle nécessite la saisine de l'auditeur ou de l'auditeur-adjoint par le comité de direction de la FSMA, qui aura préalablement enregistré une plainte ou constaté l'existence d'indices sérieux d'une *infraction*⁶. L'auditeur instruit l'affaire dans le respect des droits de la défense⁷; il utilise à cette fin les pou-

1. Art. 36bis, §§ 3-5 LSSF, précisés par le Protocole du 13 mai 2014 entre la Banque nationale de Belgique et l'Autorité des services et marchés financiers concernant la procédure d'arbitrage prévue à l'article 36bis, § 4 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, www.fsma.be/fr/About%20FSMA/mou/samenwerkingsaccord.aspx.
2. Art. 36, § 2 LSSF, J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 2.105, pp. 1.440 et s.; P. VAN OMMEFLAGHE et R. THUNGEN, « Les sanctions en droit financier interne », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 138-139; D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 38 et s.
3. C. const., 11 juin 2015, n° 86/2015, B.13.
4. Sur la procédure de sanctions, A. DIRKX, « La CBFA, les infractions à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Antwerpen, 2009, spéc. pp. 292-335; X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 89-105; A. VAN CAUWENBERGE, « De sanctieprocedure van de FSMA na de *twin peaks*-hervorming van het financiële toezicht », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 561-606; D. VAN GERVEN, « De sanctiecommissie van de CBFA », *Liber amicorum Guy Keutgen*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 196-203.
5. Règlement d'ordre intérieur de la commission des sanctions de l'Autorité des services et marchés financiers du 21 novembre 2011, *M.B.*, 27 mars 2012, tel que modifié par le Règlement du 13 juin 2014.
6. Pour un cas de dépassement de la saisine et ses conséquences, Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 101, pt 26 et s.
7. La loi n'indique plus, comme précédemment, « à charge et à décharge ». Voy. X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 91-92. Pour une synthèse des droits de la personne poursuivie, J. VERBIST et S. LOOSVELD, « De onderzoeksbevoegdheden van de financiële toezichhouders en de rechten van de verdediging », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 501-514.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

voirs d'investigation de la FSMA¹, mais dispose également de pouvoirs spécifiques².

Au terme de son examen, il transmet son projet de rapport aux personnes intéressées qui peuvent faire valoir leurs observations ou demander des devoirs d'enquête complémentaires. Le rapport définitif est ensuite envoyé au comité de direction qui, après avoir éventuellement entendu l'auditeur ou demandé des actes d'instruction complémentaires, peut classer sans suite, transiger avec la partie poursuivie³, transmettre le dossier au parquet, ou engager des poursuites administratives devant la commission des sanctions⁴.

Dans ce dernier cas, la partie poursuivie dispose d'un délai pour faire valoir ses observations au sujet des griefs qui lui sont notifiés par le comité de direction, avec le rapport d'enquête. Elle peut se faire assister d'un avocat. Au terme de la procédure contradictoire, la commission des sanctions prend une décision motivée, qui peut consister dans l'imposition d'une amende. La décision de la commission des sanctions est notifiée par lettre recommandée, qui indique les voies de recours contre la décision⁵. La décision est, en principe, publiée sur le site Internet de la FSMA⁶.

En cas de condamnation pénale postérieure à l'imposition par la FSMA d'une amende administrative, le montant de l'amende administrative est imputé sur celui de l'amende pénale. Il en va de même des montants payés à titre transactionnel à la FSMA⁷.

1. Voy. notamment art. 34, 35 et 79 LSSF.

2. Art. 80-85 LSSF. Dans certains cas, l'accord préalable d'un juge d'instruction est requis. A. DIRKX, « La CBFA, les *infractions* à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Anthemis, 2009, pp. 311-318.

3. La transaction suppose que les personnes poursuivies aient collaboré à l'enquête, et qu'elles aient accepté la transaction. Les transactions sont publiées sur le site Internet de la FSMA. Sur la transaction, A. DIRKX, « La CBFA, les *infractions* à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Anthemis, 2009, pp. 329-335.

4. *Supra*, n° 41.

5. Sur les voies de recours, voy. *infra*, n°s 119 et s., 130 et s.; A. VAN CAUWENBERGE, « De sanctie-procedure van de FSMA na de *twin peaks*-hervorming van het financiële toezicht », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 586-588.

6. Art. 72, § 3, al. 4 et 5 LSSF. Sur les limites jurisprudentielles à cette publication (avant la loi du 27 juin 2016), notamment quant à sa durée et à son caractère nominatif, du point de vue des personnes condamnées et de celles simplement citées dans la décision, Bruxelles, 29 novembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 203, pts 66-74; Bruxelles, 13 décembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 212, pts 101-104.

7. Art. 73 LSSF. Sur le principe *non bis in idem*, voy. *infra*, n° 133.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Section 3
*La Banque nationale de Belgique***§ 1. STATUT ET ORGANES****A. Statut**

89. La Banque nationale de Belgique (BNB) est, en premier lieu, la banque centrale du pays. Elle existe sous la forme d'une société anonyme cotée en bourse, mais est toutefois régie par des règles tout à fait particulières, résultant de la loi du 22 février 1998¹. À défaut de règles spécifiques dans la loi BNB ou dans les statuts, celles de la société anonyme s'appliquent.

La BNB reçoit une série de compétences, notamment dans le cadre de la politique monétaire. On s'intéressera plutôt ici à ses missions relevant de la surveillance du secteur financier, qu'elle a héritées de la FSMA (alors CBFA) dans la cadre de la réforme *twin peaks*.

B. Organes*a. Gouverneur*

90. La BNB est dirigée par un **gouverneur**², nommé par le Roi pour un mandat de cinq ans renouvelable³. Il est soumis à diverses incompatibilités, visant à le rendre indépendant tant vis-à-vis de la sphère politique que du monde commercial et financier⁴.

Le gouverneur préside le comité de direction, le conseil de régence et le collège de résolution⁵.

b. Comité de direction

91. Le **comité de direction** est composé du gouverneur et d'un nombre de directeurs compris entre cinq et sept. Ils sont nommés par le Roi pour un mandat renouvelable de six ans, sur proposition du conseil de régence⁶. Leur mandat prend fin,

1. L. du 22 février 1998 fixant le statut organique de la Banque nationale de Belgique, *M.B.*, 28 mars 1998 (loi BNB).

2. Art. 18.1 loi BNB.

3. Art. 23.1 loi BNB.

4. Art. 25 et 26, § 1^{er}, loi BNB.

5. Art. 18.1 loi BNB.

6. Art. 23.2 loi BNB.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

en principe, lorsqu'ils atteignent l'âge de 67 ans¹. Un des directeurs, nommé vice-gouverneur, remplace le gouverneur lorsqu'il est empêché. La parité linguistique est respectée, sans compter le gouverneur si le nombre de membres est impair². Les membres du comité de direction bénéficient d'un traitement et d'une pension fixés par le conseil de régence³.

Le comité de direction dispose de la **compétence** résiduelle. Il assure la gestion de la BNB et décide des grandes orientations et des questions financières liées aux fonds propres. Lorsque la loi prévoit que la BNB édicte des règlements, ils sont adoptés par le comité de direction. Ce dernier est aussi amené à donner des avis au pouvoir législatif ou exécutif, lors de la préparation de règles concernant les missions de la BNB⁴.

c. Conseil de régence

92. Le **conseil de régence** est composé du gouverneur, des directeurs et de dix régents (cinq francophones et cinq néerlandophones)⁵. Les régents sont choisis, pour un terme de trois ans, par l'assemblée générale de la BNB. Deux d'entre eux proviennent du monde syndical, trois des organisations représentatives des milieux patronaux, et cinq sont proposés par le ministre des Finances⁶.

Le **rôle** du conseil de régence est de procéder « à des échanges de vues sur les questions générales relatives à la Banque » et à ses missions, y compris son rôle de contrôle dans le domaine financier. Il est chargé d'arrêter le règlement d'ordre intérieur, les budgets et les comptes. Il décide de la rémunération des membres des autres organes⁷.

d. Collège des censeurs

93. Composé de dix membres, avec toujours une parité linguistique, le **collège des censeurs** joue le rôle de comité d'audit de la BNB. Il contrôle l'élaboration de l'information financière, assure le suivi des risques et de leur gestion et s'assure que le réviseur d'entreprises chargé du contrôle des comptes est indépendant, que sa mission se déroule sans incident et que ses recommandations sont mises en œuvre⁸.

1. Art. 27 loi BNB.

2. Art. 19.1 loi BNB.

3. Art. 20.3 loi BNB.

4. Art. 19.2 à 19.6 loi BNB.

5. Art. 20.1 loi BNB.

6. Art. 23.3 loi BNB.

7. Art. 20.2 à 20.4, art. 21.3 loi BNB.

8. Art. 21 et 21bis loi BNB.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Les censeurs sont élus pour trois ans, par l'assemblée générale de la BNB, et reçoivent des jetons de présence dont le montant est fixé par le conseil de régence¹.

e. Collège de résolution

94. Le **collège de résolution** est un organe de la BNB chargé de missions dans le cadre très spécifique de la résolution d'un établissement de crédit². Il est composé de douze personnes, dont le gouverneur et le vice-gouverneur de la BNB³.

f. Commission des sanctions

95. Pendant de la commission du même nom instaurée au sein de la FSMA⁴, la **commission des sanctions** de la BNB est chargée d'imposer les amendes administratives et les astreintes dans le cadre des activités de contrôle confiées à la BNB⁵.

Elle est composée de six personnes, dont un conseiller d'État et un conseiller à la Cour de cassation (éventuellement honoraires), deux magistrats qui ne sont membres ni de la Cour de cassation, ni de la Cour d'appel de Bruxelles, et deux autres membres. Les membres sont nommés pour une durée de six ans renouvelable. L'indépendance des membres est notamment garantie par des règles d'incompatibilités et de conflit d'intérêts. La commission élit son président; elle établit ses règles de déontologie et son règlement d'ordre intérieur⁶.

§ 2. FONCTIONNEMENT

96. Les règles générales de fonctionnement de la BNB, en ce qui concerne à tout le moins son activité de contrôle du secteur financier, sont similaires à celles existant pour la FSMA⁷.

1. Art. 23.4 et 24 loi BNB.

2. Voy. art. 226 et s. loi bancaire.

3. Art. 21^{ter} loi BNB.

4. *Supra*, n° 41.

5. Art. 36/8, § 1^{er} loi BNB.

6. Art. 36/8, §§ 2 à 8 loi BNB; règlement d'ordre intérieur de la Commission des sanctions de la Banque nationale de Belgique du 13 décembre 2013, *M.B.*, 6 janvier 2014. Sur la composition de la Commission des sanctions et les règles d'incompatibilités, X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 83 et s.

7. *Supra*, n°s 46 et s.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

A. Fonctionnement interne

97. Un **règlement d'ordre intérieur** précise les règles légales relatives aux modalités de fonctionnement des organes. Ce règlement est établi par le conseil de régence, sur proposition du comité de direction¹. La Commission des sanctions dispose de son propre règlement d'ordre intérieur.

Les organes doivent en principe se réunir physiquement pour délibérer. Une exception est toutefois prévue pour le comité de direction qui, en cas d'urgence, peut statuer par téléphone ou par écrit. Cette exception ne peut toutefois pas être utilisée pour l'adoption de règlements². Le règlement d'ordre intérieur instaure, également, cette procédure d'urgence pour le conseil de régence³.

Des règles de **conflits d'intérêts** sont prévues. En ce qui concerne le comité de direction, l'article 4, § 3 du règlement d'ordre intérieur fixe des règles similaires à celles de l'article 523 du Code des sociétés, applicables aux sociétés anonymes. Une formule un peu moins lourde est prévue pour le conseil de régence⁴. Quant à la commission des sanctions, c'est la loi qui interdit purement et simplement au membre de « *délibérer dans une affaire dans laquelle [il a] un intérêt personnel susceptible d'exercer une influence sur [son] opinion*⁵ ».

Les membres des organes sont, en règle générale, soumis au **secret professionnel**. Ce secret est d'ailleurs aussi imposé à la BNB elle-même, et à tous les membres de son personnel. L'article 458 du Code pénal est applicable. Des exceptions sont néanmoins prévues, notamment pour permettre de témoigner devant la justice pénale et d'échanger les informations avec d'autres autorités belges ou étrangères⁶.

B. Relations externes

98. Vu le caractère d'intérêt général de sa mission de contrôle, la **responsabilité** de la BNB, de ses organes et de son personnel dans ce cadre est limitée à la faute lourde et au dol⁷. Cette disposition ressemble à celle applicable à la FSMA⁸. Une

1. Art. 20.2, al. 2 loi BNB; le règlement d'ordre intérieur, du 20 février 2008, est disponible sur le site Web de la BNB (www.nbb.be/fr/la-banque-nationale/administration-et-contrôle/cadre-juridique).

2. Art. 19.7 loi BNB; art. 4, § 2, du ROI.

3. Art. 5, § 2, du ROI.

4. Art. 5, § 5, du ROI.

5. Art. 36/8, § 6, al. 2 loi BNB.

6. Art. 35 loi BNB.

7. Art. 12bis, § 3 loi BNB.

8. *Supra*, n° 54.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

disposition similaire est prévue pour les activités de la BNB en matière de stabilité du système financier¹.

La Loi BNB prévoit un système de **décisions anticipées**, qui permet à l'entreprise de demander à la BNB un accord préalable sur une opération qu'elle envisage. Cet accord, qui peut être assorti de conditions, lie ensuite la Banque, sauf dans quatre hypothèses, identiques à celles prévues à l'article 63, § 2 LSSF², qui se résume finalement à l'idée générale que la description de l'opération était inexacte ou que l'opération ne s'est pas réalisée dans les conditions qui avaient été décrites ou imposées³.

99. Si le principe du secret professionnel est clairement affirmé, une série d'exceptions permettent à la BNB de communiquer ou d'**échanger des informations** dans le cadre de sa collaboration avec d'autres autorités belges ou étrangères, dont la FSMA, qui exercent les compétences identiques ou connexes aux siennes, ou même, dans certaines circonstances, à des entreprises que la BNB contrôle ou à ceux qui contrôlent leurs comptes⁴, à la condition que les destinataires de l'information soient, eux aussi, soumis à une obligation de secret professionnel⁵.

D'une manière générale, la BNB coopère avec les autorités étrangères qui exercent des compétences analogues aux siennes, et elle peut conclure des accords avec ces autorités en vue de coordonner les activités de contrôle impliquant des aspects transnationaux. Cette collaboration vise aussi les autorités mises en place au niveau européen. La coopération intra-européenne fait l'objet de règles établies dans des directives, auxquelles la loi BNB se réfère⁶.

§ 3. COMPÉTENCES ET POUVOIRS

A. Compétences

100. Dans la conception imprimée par la réforme *twin peaks*, la BNB est, dans la matière qui nous occupe, chargée pour l'essentiel du **contrôle prudentiel des établissements de crédit et des compagnies d'assurance**. En ce qui concerne les établissements de crédit, il faut toutefois tenir compte de l'instauration au plan européen d'un « Mécanisme de surveillance unique », qui confie à la BCE de très

1. Art. 36/44 loi BNB.

2. *Supra*, n° 55.

3. Art. 36/5 loi BNB.

4. Voy. la liste complète à l'art. 36/14, § 1^{er} loi BNB.

5. Art. 36/14, § 2 loi BNB.

6. Art. 36/16 et 36/17 loi BNB.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

larges compétences en matière de contrôle. Le règlement européen sur le sujet¹ définit une répartition détaillée des compétences entre la BCE et les autorités de contrôle nationales. Ces dernières restent compétentes à l'égard des institutions dont la surveillance n'est pas confiée à la BCE (par exemple, les contreparties centrales et les compagnies d'assurances), et pour la surveillance des établissements de crédit au regard de règles qui s'y appliquent en tant que fournisseurs de services de paiement ou d'investissement². La BCE peut, en outre, confier l'exécution de certaines de ses missions aux autorités nationales³. Pour exercer son contrôle, la BCE applique non seulement le droit européen, mais aussi les lois nationales transposant les directives⁴.

a. Contrôle prudentiel

1. Établissements de crédit

101. Pour pouvoir exercer en Belgique l'activité d'un établissement de crédit, il faut, avant de commencer ses activités, recevoir un **agrément**⁵. Les conditions d'agrément sont fixées par la loi⁶; elles tiennent notamment au capital, aux actionnaires et aux dirigeants de la banque et à son « organisation d'entreprise⁷ ».

Lorsque le demandeur remplit ces conditions, la BNB propose à la BCE d'agréer l'établissement, après avoir pris l'avis de la FSMA. Elle peut poser des conditions

1. Règl. (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit, *J.O.*, L 287 du 29 octobre 2013, pp. 63-89, dit « Règlement MSU ».
2. P.-E. PARTSCH, « Le Mécanisme de surveillance unique: analyse juridique », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 21-22.
3. Art. 6 Règl. MSU, J. CATTARUZZA, « La nouvelle loi bancaire: les lignes de force », *J.T.*, 2014, p. 586.
4. Art. 4, § 3 du Règlement MSU; J. SWYNGEDOUW et V. DE VUYST, « The application of national law by the European Central Bank to 'ensure high standards of supervision': mission accomplished or mission impossible? A practical experience from the perspective of the National Bank of Belgium with the application of the Belgian banking law of 25 april 2014 », *La loi bancaire: questions particulières*, Bruxelles, Larcier, 2015, pp. 29-68.
5. Art. 7 de la loi bancaire. P. PROESMANS, « Les conditions d'accès et d'exercice des activités bancaires dans la nouvelle loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 43 et s.
6. Art. 15 et s. de la loi bancaire.
7. Voy. notamment J. DELVOIE et T. COEN, « Corporate governance in de nieuwe Bankenwet: een overzicht », in K. BYTTERBIER, J. DELVOIE et T. WERA (éds.), *Corporate governance in banken*, Anvers, Intersentia, 2015, pp. 69-146; K. MACOURS et M. WYCKAERT, « De governance van kredietinstellingen onder de bankwet van 25 april 2014: 'the times are they a-changin'' », in V. COLAERT (éd.), *De nieuwe bankwet*, Roeselare, Roularta, 2015, pp. 103-199; D. VAN GERVEN et P. DE PAUW, « La gouvernance des établissements de crédit dans la nouvelle loi bancaire », *La loi bancaire: questions particulières*, Bruxelles, Larcier, 2015, pp. 91-137.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

supplémentaires à l'exercice de certaines activités, « *en vue d'une gestion saine et prudente*¹ ».

Les autorités de contrôle² tiennent à jour une liste des établissements de crédit agréés et la publient sur leur site Web³.

102. L'exercice de l'activité d'établissement de crédit requiert, outre l'agrément et le maintien des conditions auxquelles il est subordonné, que l'établissement remplisse des **conditions dites « d'exercice »**. Ces conditions doivent être maintenues pendant l'exercice de l'activité. Elles tiennent notamment aux fonds propres minimaux, à la structure du capital, aux dirigeants de la société, à la gestion des risques, à la rémunération des dirigeants et à certains usages des fonds en dépôt⁴. La distinction entre conditions d'agrément et conditions d'exercice tend cependant à s'estomper, dans la mesure où une des conditions d'agrément est d'être capable de respecter les conditions d'exercice⁵, et la première des conditions d'exercice est de maintenir à tout moment le respect des conditions d'agrément⁶.

103. Le contrôle des établissements de crédit est principalement confié à la BNB⁷, même si, comme expliqué plus haut, la FSMA exerce aussi certaines compétences de contrôle à leur égard⁸. La coordination des actions de contrôle et la BNB et de la FSMA fait l'objet d'un protocole conclu entre les deux institutions⁹.

Pour exercer son contrôle, l'autorité de contrôle dispose de plusieurs **compétences**. Elle peut tout d'abord se faire communiquer des informations « *relatives à l'organisation, au fonctionnement, à la situation et aux opérations* » de l'établissement de crédit¹⁰.

Pour s'assurer du respect des règles applicables aux établissements de crédit, de la régularité de leur comptabilité et de leur bonne gestion, elle peut « *procéder à des inspections sur place* » et consulter et prendre copie de documents, notamment

1. Art. 11 et 12 de la loi bancaire; art. 14 Règl. MSU.
2. Dans le cadre de la loi bancaire (art. 3, 4°), les termes « autorités de contrôle » visent tant la BCE que la BNB, selon la répartition des compétences entre ces deux institutions telle qu'elle est fixée par le Règlement MSU.
3. Art. 14 de la loi bancaire.
4. Art. 45 et s. de la loi bancaire.
5. Art. 15 de la loi bancaire.
6. Art. 45 de la loi bancaire.
7. Art. 12*bis* et 36/2 loi BNB.
8. Art. 45, § 1^{er}, 3° et § 2 LSSF; *supra*, n° 79.
9. Art. 138 de la loi bancaire et art. 45*bis* LSSF; Protocole général du 14 mars 2013 relatif à la collaboration entre la Banque Nationale de Belgique et l'Autorité des services et marchés financiers en vue d'assurer la coordination du contrôle des établissements sous leur contrôle respectif, www.fsma.be/fr/About%20FSMA/mou/samenwerkingsaccord.aspx.
10. Art. 135, al. 1^{er} de la loi bancaire.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

les ordres du jour et les procès-verbaux des réunions des organes de l'établissement¹. Elle peut aussi avoir des entretiens avec les dirigeants de la banque. L'autorité de contrôle exerce la même compétence à l'égard des succursales étrangères d'un établissement belge, moyennant certains aménagements liés à l'aspect international².

Certaines décisions stratégiques et les fusions d'établissements de crédit sont soumises à l'autorisation de l'autorité de contrôle³.

104. L'autorité de contrôle n'intervient que pour le contrôle en dernière ligne. En amont de son intervention, un contrôle des établissements de crédit est exercé par un **commissaire-réviseur**. Ce réviseur est choisi par l'établissement – moyennant l'accord préalable de l'autorité de contrôle⁴ – dans une liste de réviseurs spécialement agréés par la BNB pour assurer le contrôle révisoral des établissements de crédit⁵.

Outre sa mission classique de commissaire, le réviseur, sous sa responsabilité, « *collabore [...] au contrôle exercé par l'autorité de contrôle*⁶ ». Il est chargé par la loi du contrôle de la comptabilité des établissements de crédit. Il fait rapport à l'autorité de contrôle, soit d'office, soit sur demande, essentiellement quant à la structure comptable et financière de l'établissement et quant à la bonne organisation de la fonction de contrôle interne⁷.

105. La crise financière de 2007-2008 a (re)fait prendre conscience que la possibilité de faillite d'une banque n'est pas purement théorique. Pour éviter de devoir élaborer des solutions dans l'urgence, des règles ont été adoptées pour traiter ce type de difficulté de la manière la moins dommageable possible pour le système financier. Ces règles sont mises en œuvre sous la supervision d'une autorité: la BNB agit ainsi en tant qu'**autorité de résolution**, lorsqu'un établissement de crédit fait défaut et doit être restructuré⁸. Cette compétence est exercée par le Collège de résolution⁹.

1. Art. 135, al. 2 et 3 de la loi bancaire.

2. Art. 140 de la loi bancaire.

3. Art. 77 de la loi bancaire.

4. Art. 223 de la loi bancaire.

5. Voy. art. 220 et s. de la loi bancaire; Règlement de la Banque nationale de Belgique du 21 décembre 2012 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs, *M.B.*, 9 juillet 2013.

6. Art. 225 de la loi bancaire.

7. Art. 225 de la loi bancaire.

8. Voy. art. 243 et s. de la loi bancaire; art. 12^{ter} loi BNB.

9. *Supra*, n° 94.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Il faut toutefois tenir compte du fait que, comme pour le contrôle des établissements de crédit en général, cette matière est très largement régie par le droit européen, qui prévoit un « mécanisme de résolution unique », piloté par un « conseil de résolution unique¹ ».

2. Sociétés de bourse

106. Toute entreprise d'investissement² qui se propose d'exercer une activité en Belgique est tenue de se faire agréer par l'autorité de contrôle³. L'**agrément** doit être obtenu en tant que société de bourse ou de société de gestion de portefeuille et de conseil en investissement. Il est soumis au respect de conditions, définies de manière similaire à celles des établissements de crédit⁴.

Seul le contrôle des sociétés de bourse est confié à la BNB, celui des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement relevant des pouvoirs de la FSMA⁵. Si le demandeur remplit les conditions d'agrément d'une société de bourse, la BNB lui accorde l'agrément pour la catégorie demandée et précise les services que l'entreprise est autorisée à fournir⁶. L'autorité de contrôle peut assortir l'agrément de conditions ou le limiter à certains services⁷.

1. Règl. (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010, *J.O.*, L 225 du 30 juillet 2014, pp. 1-90. K. ALEXANDER, « European Banking Union: A Legal and Institutional Analysis of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism », *European Law Review*, 2015, pp. 154-187; D. HOWARTH et L. QUAGLIA, « The Steep Road to European Banking Union: Constructing the Single Resolution Mechanism », *Journal of Common Market Studies* 52(S1), 2014, pp. 125-140; E. WYMEERSCH, « Banking Union: Aspects of the Single Supervisory Mechanism and the Single Resolution Mechanism compared », *ECGI Working Paper Series in Law – Working Paper n° 290/2015*, avril 2015, http://ssrn.com/abstract_id=2397800.
2. Sur le statut des entreprises d'investissement, voy. A. VAN CAUWENBERGE, « De beursvennootschap », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers – De hervorming van de financiële markten en bemiddelaars*, Bruxelles, Bruylant, 1997, pp. 401 et s.; A. WINCKELMANS DE CLÉTY, « Les sociétés de gestion de fortune, les sociétés de courtage en instruments financiers et les sociétés de conseil en placements », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers – De hervorming van de financiële markten en bemiddelaars*, Bruxelles, Bruylant, 1997, pp. 431 et s.; L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, nos 77 et s., pp. 160 et s.
3. Art. 47, § 1^{er}, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement (« la loi du 6 avril 1995 »).
4. Art. 57 et s. de la loi du 6 avril 1995.
5. *Supra*, n° 79.
6. Art. 50 de la loi du 6 avril 1995.
7. Art. 51 de la loi du 6 avril 1995.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

107. La loi du 6 avril 1995 précise les **conditions d'exercice** de l'activité d'entreprise d'investissement¹. Elles sont rédigées de manière similaire aux conditions d'exercice de l'activité bancaire². Dans l'exercice de leur activité, les entreprises d'investissement sont tenues de respecter les règles de conduites énoncées aux articles 26 et suivants LSSF³.

108. Le contrôle des sociétés de bourse est exercé par la BNB, sans préjudice de compétences spécifiques de la FSMA⁴. Comme pour les établissements de crédit, elle peut se faire communiquer toutes informations utiles, procéder à des inspections sur place⁵ ainsi que dans les succursales étrangères⁶.

En ce qui concerne les sociétés de bourse⁷, un contrôle révisoral en amont est effectué par un réviseur agréé par l'autorité de contrôle et nommé par la société avec son accord⁸.

b. Contrôle des contreparties centrales et des organismes de liquidation

109. La BNB est compétente en Belgique pour agréer et pour contrôler les **contreparties centrales**, notamment en ce qui concerne le contrôle prudentiel. Les principales règles concernant ces acteurs sont définies par le règlement 648/2012⁹. À nouveau, des points spécifiques de ce contrôle sont confiés à la FSMA¹⁰.

La BNB contrôle aussi les entreprises agissant en tant qu'**organismes de liquidation**, qui peuvent être, par ailleurs, des établissements de crédit¹¹. Les règles concernant ces organismes sont fixées par le Roi, sur avis de la BNB, qui doit aussi donner son avis avant que le tribunal de commerce statue sur la faillite d'un tel organisme¹².

1. Art. 66 et s. de la loi du 6 avril 1995. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2011, n° 80, pp. 163 et s.

2. Voy. *supra*, n° 102.

3. Sur les règles de conduite, voy. *infra*, n°s 1136 et s.

4. Art. 92 et s. de la loi du 6 avril 1995.

5. Art. 92, § 4, de la loi du 6 avril 1995.

6. Art. 94 de la loi du 6 avril 1995.

7. Art. 102 de la loi du 6 avril 1995.

8. Art. 96 et s. de la loi du 6 avril 1995. Voy. A. GOEMINNE, « Het prudentieel en revisoraal toezicht », *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruxelles, Bruylant, 1997, pp. 649 et s.

9. Art. 36/25 Loi BNB; Règl. (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, *J.O.*, L 201 du 27 juillet 2012, pp. 1-59.

10. *Supra*, n° 74.

11. Voy. aussi A.R. du 26 septembre 2005 relatif au statut des organismes de liquidation et des organismes assimilés à des organismes de liquidation, *M.B.*, 11 octobre 2005 et A.R. du 26 septembre 2005 désignant les organismes visés par l'article 23, § 7, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 11 octobre 2005.

12. Art. 36/26 loi BNB.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

c. Stabilité du système financier

110. Un rôle traditionnel de la BNB est de veiller à la **stabilité du système financier**¹. Elle exerce cette mission de manière indépendante, en particulier vis-à-vis des autorités gouvernementales nationales et européennes, conformément à l'article 130 TFUE².

Les articles 36/32 et s. de la Loi BNB précisent les missions de la Banque à ce sujet. Elle est chargée d'un rôle de prévention, consistant à détecter et à évaluer les facteurs qui pourraient mener à des perturbations du système financier ou à un accroissement des risques systémiques. Ceci passe essentiellement par des activités de collecte et d'analyse d'informations économiques³.

La Banque peut aussi prendre des mesures pour réduire les risques d'instabilité. Dans le respect des règles européennes et des compétences des autorités européennes chargées des mêmes questions, elle peut adopter des règlements pour renforcer certaines exigences imposées aux établissements de crédit ou pour leur imposer des limites de divers ordres⁴. Elle peut aussi agir par le biais de recommandations ou de propositions, notamment à l'égard d'autres autorités, dont elle surveille ensuite la mise en œuvre⁵.

B. Pouvoirs*a. Généralités*

111. Pour l'exercice de sa compétence de contrôle des établissements financiers, la BNB peut édicter des **règlements**, qui complètent les lois et les arrêtés en la matière⁶. L'objet de ces règlements est prévu dans les législations applicables aux diverses institutions⁷.

Ces règlements doivent ensuite être approuvés par le Roi et publiés au *Moniteur belge*. À cette occasion, le Roi peut modifier les règlements qui lui sont soumis par la BNB. En cas d'inaction de cette dernière, il peut arrêter lui-même les règles qu'il estime nécessaires⁸.

1. Art. 12 loi BNB.

2. Art. 12, § 1^{er}, al. 2 loi BNB.

3. Art. 36/33 loi BNB.

4. Art. 36/34 loi BNB.

5. Art. 36/35 et s. loi BNB.

6. Art. 12bis, § 2 loi BNB.

7. Voy., par exemple, l'article 98 de la loi bancaire.

8. Art. 12bis, § 2, al. 3 loi BNB.

CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

112. Les compétences de contrôle sont assorties de **pouvoirs d'investigation** qui permettent à la BNB de vérifier le respect des règles. Ce pouvoir d'investigation s'impose à toute personne qui exerce l'activité ou qui réalise l'opération en question, et à tout tiers qui en facilite l'exercice ou la réalisation. La BNB peut examiner les documents et pièces comptables des personnes concernées pour vérifier l'exactitude des informations qui lui sont communiquées. Des astreintes sont prévues à charge de ceux qui ne transmettraient pas les informations dans le délai requis, et des amendes pénales contre ceux qui font obstacle à la transmission d'informations ou qui, sous certaines conditions, communiquent des informations inexactes¹.

113. La BNB dispose de pouvoirs particuliers pour exercer ses missions de contrôle des contreparties centrales et des organismes de liquidation. Elle peut se faire communiquer des documents, demander des renseignements aux commissaires, mener des inspections ou demander des expertises, et exiger de recevoir des informations sur des sociétés du même groupe établies à l'étranger². Elle peut émettre des injonctions, publier sa position, imposer des astreintes et désigner un commissaire spécial. Elle peut enfin punir les récalcitrants au moyen d'amendes administratives³.

114. La BNB peut intervenir devant les juridictions pénales, pour demander l'application des dispositions répressives sanctionnant les règles dont elle assure le contrôle. D'un point de vue procédural, la BNB agit comme le ferait une partie civile, mais sans avoir à démontrer qu'elle a subi un dommage⁴.

b. Procédure de sanctions

115. La BNB dispose d'un pouvoir de sanction par le moyen d'**amendes administratives** pour appuyer toutes les missions qui lui sont confiées en vertu des articles 12bis, 36/25 et 36/26 de la Loi BNB⁵. L'enquête est ouverte, d'office ou sur plainte, par une décision du comité de direction constatant l'existence d'indices sérieux d'une *infraction* pouvant conduire à l'imposition d'une amende administrative.

L'auditeur, désigné parmi les employés de la Banque, mais jouissant en cette qualité d'une totale indépendance, instruit alors, à charge et à décharge. Il dispose pour ce faire d'un large pouvoir d'investigation, lui permettant notamment d'inter-

1. Art. 36/19 et 36/20 loi BNB.

2. Art. 36/29 loi BNB.

3. Art. 36/30 loi BNB.

4. Art. 36/23 loi BNB. Voy. aussi art. 352 de la loi bancaire.

5. Art. 36/9, § 1^{er} et art. 36/30, § 2 loi BNB. Voy. aussi art. 347 de la loi bancaire et A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « Les sanctions administratives dans la loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 99 et s.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

roger toute personne, moyennant le respect de règles de procédure destinées à assurer la fiabilité et la régularité de l'interrogatoire. Les personnes convoquées sont obligées de se présenter, sous peine d'astreinte ou d'amende¹. Au terme de son enquête, l'auditeur envoie son rapport au comité de direction².

Le comité de direction peut alors décider de classer l'affaire sans suite, de convenir d'une transaction ou de saisir la commission des sanctions. Il doit informer le parquet si les faits constatés peuvent être qualifiés pénalement. Selon les cas, la décision du comité de direction peut ou doit être publiée³.

S'il décide de saisir la commission des sanctions, le comité de direction notifie les griefs à la commission des sanctions et à la personne visée. Celle-ci peut avoir accès au dossier, se faire assister par un avocat, et faire valoir ses observations. La commission des sanctions entend la personne visée, l'auditeur et le représentant du comité de direction. La commission statue ensuite par une décision motivée, et fixe le montant de l'amende en tenant compte de la gravité des *infractions* et du profit qui en a été retiré. La décision est, en principe, publiée⁴.

Si une amende pénale est prononcée ultérieurement pour les mêmes faits, le montant de la transaction administrative ou de l'amende administrative s'impute sur celui de l'amende pénale⁵.

1. Art. 36/9, § 1^{er}/1, al. 3, art. 36/12/1 et art. 36/12/2 loi BNB.

2. Art. 36/9, § 1^{er} et § 1^{er}/1 loi BNB.

3. Art. 36/10 loi BNB.

4. Art. 36/10, § 4 et art. 36/11 Loi BNB. Sur le régime de la publicité des sanctions, A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « Les sanctions administratives dans la loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 103-105.

5. Art. 36/12 loi BNB. Sur la procédure de sanctions, X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 89-105. Sur le principe *non bis in idem*, voy. *infra*, n° 133.

Chapitre IV

Voies de recours

116. La loi du 2 août 2002 a modifié en profondeur le système de voies de recours contre les décisions des autorités financières en instaurant un recours judiciaire centralisé auprès de la Cour d'appel de Bruxelles. À l'époque, ce système visait principalement des décisions de la CBFA. La réforme *twin peaks* a pour l'essentiel étendu les mêmes principes aux recours contre les décisions de la BNB dans les domaines de contrôle qui lui ont été transférés¹.

117. Le système antérieur à 2002 apparaissait **inadéquat** pour différentes raisons².

Premièrement, il prévoyait un recours contre certaines décisions de la CBF devant le ministre des Finances, qui ne semblait plus être une autorité adéquate pour remettre en cause les décisions des spécialistes de la CBF. En outre, la décision du ministre étant elle-même susceptible de recours devant le Conseil d'État, la procédure s'en trouvait passablement allongée.

En outre, les compétences juridictionnelles pour le contentieux des OPA étaient affectées d'incertitudes, dès lors que s'y mêlent des droits subjectifs et des recours administratifs³.

Enfin, les nouvelles compétences attribuées à la CBFA, et en particulier le pouvoir d'imposer des sanctions administratives à des particuliers ou à des entreprises rendait souhaitable, sinon indispensable au regard des garanties fondamentales du procès équitable, l'instauration d'un recours effectif de pleine juridiction.

118. Selon une distinction classique en la matière, nous exposons brièvement ici les règles de compétence (section 1) et de procédure (section 2).

1. J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 611-613.
2. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 197 et s.
3. *Infra*, n° 124.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Section 1
*Compétence***§ 1. CONTRE LES DÉCISIONS DE LA FSMA****A. Compétence de la Cour d'appel de Bruxelles**

119. Les dispositions relatives aux compétences de la Cour d'appel de Bruxelles **dérogent aux principes généraux** de la compétence.

D'une part, les litiges portés devant le pouvoir judiciaire ne relèvent, en principe, pas de la cour d'appel pour ce qui concerne le premier degré de juridiction. En imposant l'introduction du recours directement devant la cour d'appel¹, le législateur supprime ainsi le double degré de juridiction. Il est vrai que, dans le cas des recours, la question litigieuse a déjà été examinée par une autorité administrative qui, si elle n'est pas judiciaire, doit à tout le moins faire preuve d'indépendance. Tel n'est cependant pas le cas des demandes en matière d'OPA.

D'autre part, la loi implique une dérogation aux principes de la compétence territoriale. Elle impose, en effet, une centralisation du contentieux auprès de la Cour d'appel de Bruxelles². Cette règle est d'ordre public³ et se justifie en raison de la spécificité du contentieux en matière financière. L'objectif était de favoriser la spécialisation des magistrats⁴ et l'unification de la jurisprudence⁵.

120. L'article 120 LSSF ouvre un recours devant la Cour d'appel de Bruxelles contre les **décisions ministérielles** en matière de reconnaissance ou de maintien de la qualité de marché réglementé ainsi qu'en matière d'agrément ou de retrait d'agrément des entreprises de marché⁶. L'action est ouverte aux entreprises concernées, mais également à la FSMA.

1. Art. 605bis C. jud.

2. Art. 633bis C. jud.

3. X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 105.

4. K. PITEUS, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten », *T. Fin. R.*, 2004, p. 630.

5. J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, p. 910; J.-M. NELISSEN GRADE, « Kroniek van de openbare overnamebiedingen (1996-2003) (Deel I) », *Dr. banc. fin.*, 2004, p. 39.

6. Voy. D. VAN GERVEN, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen », *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 162.

VOIES DE RECOURS

121. D'autre part, l'article 121 LSSF institue un recours devant la Cour d'appel de Bruxelles contre les **décisions de la FSMA** dans six types de cas¹:

- Les « décision[s] susceptible[s] de recours prise[s] en application des dispositions de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement [...] et de ses arrêtés d'exécution ». Il s'agit de décisions prises par la FSMA, et notamment le refus d'approbation du prospectus, le refus de dispense totale ou partielle de prospectus ou le refus de dérogation au contenu du prospectus². Les décisions d'approbation du prospectus ne sont pas susceptibles de recours³.
- Les décisions prises en application de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, si elles sont susceptibles de recours⁴. C'est ici la totalité du contentieux en matière d'OPA qui est visée⁵.
- Les décisions prises sur la base des articles 10 et 34, § 2 LSSF et 23, § 2, 7^o et 8^o, de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes. Ces articles concernent l'information que les émetteurs d'instruments financiers doivent rendre publique. La FSMA est chargée de contrôler le respect de ces dispositions par les émetteurs⁶ et, à ce titre, sera amenée à prendre des décisions. Elle peut notamment enjoindre la communication ou la publication d'informations, et suspendre la cotation des instruments financiers en question.

1. Voy. J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, p. 614; D. VAN GERVEN, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen », *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 164-165; D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 55 et s.
2. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 202 et s. Pour une première application, voy. Bruxelles (9^e ch.bis), 25 février 2005, *Dr. banc. fin.*, 2005, p. 135, note A. BRUYNEEL, *T.R.V.*, 2005, p. 317, note C. CLOTTENS.
3. Art. 32, § 6, de la loi du 16 juin 2006 et art. 19, § 5 Loi OPA; Bruxelles, 8 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 238, *T.R.V.*, 2005, p. 261. A.-P. ANDRÉ-DUMONT et O. CREPLET estiment toutefois qu'un recours en annulation devant la Conseil d'État (selon la procédure ordinaire) reste possible (« L'affaire *Electrabel* ou les premières aspirations du nouveau paysage du contentieux en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.P.S.*, 2005, pp. 370-385). Pour une discussion de cette idée, J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 654-658.
4. J. MALHERBE, Y. DE CORDT, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 1.739, pp. 1.178 et s.
5. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 203. Pour une application, voy. Bruxelles, 1^{er} juillet 2005, *Dr. banc. fin.*, 2005, p. 355.
6. Art. 33 LSSF; *supra*, n°s 67 et 68.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

- Les décisions infligeant une astreinte ou une amende administrative. La LSSF, mais aussi de nombreuses dispositions de lois particulières, confient à la FSMA le pouvoir de sanctionner les acteurs financiers au moyen d’amendes ou d’astreintes. L’article 121, alinéa premier, 4°, vise *in fine* « toute [...] disposition légale qui donnerait à la FSMA la compétence d’infliger une astreinte ou une amende administrative ». Quoique la nature et le but d’une amende et d’une astreinte ne soient pas identiques, le Conseil d’État a estimé qu’en raison du caractère comminatoire qu’elles partagent, il était nécessaire, pour se conformer à la convention européenne de sauvegarde des droits de l’homme, d’ouvrir un recours contre l’une et l’autre¹. Cette manière de voir a été suivie par le gouvernement².
- Les décisions susceptibles de recours prises en vertu de certains articles des lois relatives aux organismes de placement collectif.
- Certaines décisions prises par l’auditeur dans le cadre de son enquête, en matière de saisie de fonds, valeurs ou titres et d’interdiction temporaire d’exercer une activité professionnelle³.

Ces six types de recours contre les décisions de la FSMA sont ouverts aux parties en cause devant la FSMA et à tout intéressé⁴.

122. Enfin, un recours devant la cour d’appel est également prévu contre les **décisions de l’entreprise de marché**⁵. Ce recours permet de s’opposer aux décisions de l’entreprise de marché en ce qui concerne l’admission, la suspension ou la radiation d’instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé belge.

Ce recours peut être introduit par l’émetteur, par la personne ayant demandé l’admission de l’instrument financier et par la FSMA.

1. Sur la caractère « pénal », au sens de la CEDH, des amendes administratives et des astreintes ainsi que pour une argumentation quant aux conséquences relatives à la nature du recours devant la Cour d’appel de Bruxelles, voy. X. TATON, « La nature des nouvelles compétences de la Cour d’appel de Bruxelles en matière d’offres publiques d’acquisition », *R.D.C.*, 2003, pp. 819 et s.; A. DIRKX, « La CBFA, les infractions à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Anthemis, 2009, pp. 336 et s. et Bruxelles, 19 janvier 2006, *Dr. banc. fin.*, 2006, p. 211, note M. FYON, *R.P.S.*, 2007, p. 201.
2. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 204.
3. Art. 82, 1° et 3° LSSF.
4. Art. 121, § 2 LSSF. L’intérêt s’apprécie en fonction des articles 17 et 18 du Code judiciaire.
5. Art. 123 LSSF, D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 63 et s.

VOIES DE RECOURS

123. La cour d'appel est aussi chargée de connaître de **demandes**, au premier degré de juridiction¹. Il s'agit de toutes les demandes au fond et au provisoire, **fondées sur les dispositions de la Loi OPA** ou ayant pour objet ou pour effet potentiel d'entraîner l'ouverture d'une OPA, ou de modifier les conditions de cette offre².

Il est précisé que les **recours** contre les décisions de la FSMA en matière d'OPA se fondent sur l'article 121 LSSF, mais sont également de la compétence de la Cour d'appel de Bruxelles.

L'article 584bis du Code judiciaire exclut la compétence du président du tribunal de commerce pour statuer en référé, et l'article 41, § 6, de la Loi OPA permet de saisir la Cour d'appel de bruxelles sur requête unilatérale, « en cas d'absolue nécessité ».

124. Le but du législateur est de concentrer auprès de la même juridiction tous les litiges relatifs aux OPA, qu'il s'agisse des demandes ou des recours contre les décisions administratives.

Ces litiges menaient auparavant à des **questions complexes de compétence**³. S'ils portaient sur des droits subjectifs, ils relevaient exclusivement du pouvoir judiciaire⁴; s'ils visaient la contestation d'une décision administrative (par exemple, une décision de la CBF, qui doit être considérée comme une autorité administrative au sens des lois coordonnées sur le Conseil d'État), ils devaient être portés devant le Conseil d'État.

L'imprécision de la limite du droit subjectif dans cette matière entraînait une insécurité juridique exacerbée par de nombreuses contestations portant sur des enjeux financiers élevés et par l'imagination juridique que celles-ci suscitaient. En résultait le risque de voir la juridiction saisie se déclarer sans juridiction et l'action rejetée pour ce seul motif de procédure. L'insécurité qui résultait de l'application de ces règles générales nuisait à l'effectivité du recours. Il s'imposait donc de

1. Art. 605ter C. jud., J. MALHERBE, Y. DE CORDT, PH. LAMBRECHT, PH. MALHERBE *et al.*, *Droit des sociétés – Précis – Droit européen, droit belge*, 4^e éd., Bruxelles, Bruylant, 2011, n° 1.739, p. 1.180; D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 64 et s.

2. Art. 41 Loi OPA.

3. Pour un aperçu, voy. X. TATON, « La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, pp. 811-813.

4. Art. 144, al. 1^{er} Const. Sur le rôle des cours et tribunaux avant la réforme de 2002, voy. J.-P. BUYLE et O. CREPLET, « Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence: le rôle du pouvoir judiciaire », *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 239 et s. Voy. également J. LINSMEAU et G. BLOCK, « Les procédures comme en référé en droit financier belge », in *Le développement des procédures comme en référé*, CIUDJ, Kluwer, 1994, pp. 63-103.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

définir plus précisément les compétences respectives, afin de supprimer les incertitudes.

Désormais, ces discussions ont perdu de leur importance dans la mesure où tout le contentieux doit être porté devant la Cour d'appel de Bruxelles¹. Il reste qu'un intérêt à agir doit être démontré².

Cette centralisation juridictionnelle permet le développement d'une jurisprudence unifiée et cohérente³, dans l'intérêt de la sécurité juridique, dont on connaît l'importance dans les matières financières⁴.

125. Lorsqu'une décision administrative est attaquée devant la section du contentieux administratif du Conseil d'État, chargée d'annuler les actes administratifs illégaux, le Conseil d'État exerce un contrôle objectif de légalité: il vérifie si l'autorité administrative s'est conformée à la loi. On a beaucoup débattu de la question de savoir si la cour d'appel doit s'en tenir à un contrôle du même type, ou si elle dispose d'un **pouvoir de pleine juridiction** lui permettant de substituer sa décision – et son appréciation – à celles de la FSMA⁵.

Que la cour d'appel soit dotée d'une compétence de pleine juridiction en cas de **recours contre une sanction ou une astreinte** est généralement acceptée⁶. Un

1. En ce sens, J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, p. 911. Même s'il est indéniable que la réforme de 2002 a clarifié les compétences juridictionnelles, il n'est pas certain que les difficultés aient été totalement évacuées: voy. J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 624-630. Pour X. TATON, la distinction entre contentieux objectif et contentieux des droits subjectifs garde une importance, en cas d'OPA, pour déterminer non pas la *compétence* de la Cour d'appel de Bruxelles, mais la *nature du pouvoir* qu'elle exerce (« La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, pp. 815 et s.).
2. Bruxelles, 10 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 242, *T.R.V.*, 2005, p. 265.
3. X. TATON, « La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, p. 814 et les références citées.
4. H. CULOT, « Risque et sécurité dans le nouveau droit du contrôle des marchés financiers: le rôle de l'information », *R.P.S.*, 2002, p. 413.
5. Pour une synthèse de ce débat, J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 629-646.
6. En matière d'abus de marché: Bruxelles, 1^{er} février 2008, *Dr. banc. fin.*, 2008, p. 167, pts 43-45; Bruxelles, 29 novembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 203, pts 25-26; Bruxelles 13 décembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 212, pts 44-45. Même X. TATON, qui défend pourtant la thèse du contrôle objectif de légalité, admet un contrôle de pleine juridiction pour les recours contre les amendes administratives et les astreintes (« La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, pp. 819-822).

VOIES DE RECOURS

recours de cette nature s'indique pour respecter l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme¹.

Le débat est plus vif en ce qui concerne les **autres recours**. Certains auteurs estiment que permettre au pouvoir judiciaire de substituer son appréciation à celle d'une autorité administrative serait contraire au principe de la séparation des pouvoirs; ils proposent une interprétation selon laquelle la Cour d'appel de Bruxelles opérerait un simple contrôle objectif de légalité². D'autres estiment que la Cour d'appel est chargée d'un contrôle de pleine juridiction. Elle examine le fond des arguments et peut, le cas échéant, substituer sa décision, même en fait, à celle de l'autorité administrative³. Telle est également la solution qui découle des travaux préparatoires⁴: l'objet de la réforme de 2002 est précisément l'instauration d'un contrôle de pleine juridiction, qui renforcera la sécurité juridique. Ce pouvoir reconnu à la Cour d'appel de Bruxelles n'implique cependant pas celui de décider en opportunité⁵.

Cette solution a été admise par la jurisprudence: la cour d'appel examine d'abord objectivement la légalité de l'acte attaqué, l'annule éventuellement, et dans ce cas seulement substitue sa propre décision à celle de l'autorité administrative⁶.

1. Voy. Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 48, pts 116 et s.; Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 101, pt 38.
2. J.-M. NELISSEN GRADE, « Kroniek van de openbare overnamebiedingen (1996-2003) (Deel I) », *Dr. banc. fin.*, 2004, p. 39; X. TATON, « La nature des nouvelles compétences de la Cour d'appel de Bruxelles en matière d'offres publiques d'acquisition », *R.D.C.*, 2003, p. 817.
3. J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, p. 911; K. PITEUS, *Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten*, *T. Fin. R.*, 2004, p. 629; D. VAN GERVEN, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen », *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 161 et 163.
4. Projet de loi relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, projet de loi complétant, en ce qui concerne les voies de recours, contre les décisions prises par le ministre, par la CBF, par l'OCA et par les entreprises de marché et en ce qui concerne l'intervention de la CBF et de l'OCA devant les juridictions répressives, la loi du [2 août 2002] relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et modifiant diverses autres dispositions légales, Commentaire des articles, *Doc. parl.*, Ch. Repr., sess. ord. 2001-2002, DOC50 1842/001 et DOC50 1843/001, p. 131.
5. H.-P. LEMAITRE, « Compétences respectives de la CBFA et du pouvoir judiciaire », *Séminaire Vanham & Vanham du 22 avril 2004, OPA et modifications de contrôle – Actualités législatives et judiciaires*, pp. 15 et s.; D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, p. 54.
6. Bruxelles, 10 février 2006, *Dr. banc. fin.*, 2006, p. 224, note M. FYON, *R.P.S.*, 2007, p. 239 (voy. spécialement pts 47-48). Ce fonctionnement en deux temps n'est, lui-même, pas exempt de critiques: voy. J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 641-643. Affirmant l'existence d'un recours de pleine juridiction, voy. aussi C.A., 10 décembre 2003, n° 160/2003, *M.B.*, 31 décembre 2003, pp. 62.795-62.800, B.15.5. En France, voy. Cass. com., 23 juin 2004, *Rev. Soc.*, 2005, p. 422, note J.-J. DAIGRE.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

B. Compétence du Conseil d'État

126. De nombreuses décisions de la FSMA peuvent faire l'objet d'un **recours devant le Conseil d'État**¹. Il s'agit essentiellement de décisions relatives « *à l'agrément des entreprises soumises [au contrôle de la FSMA] et de certaines décisions particulièrement sensibles dans l'exercice du contrôle prudentiel*² ». La particularité de ce recours se situe surtout dans la procédure accélérée mise en place par arrêté royal³. Ce recours accéléré n'est ouvert qu'aux personnes visées par la disposition, à savoir le plus souvent l'administré visé par la décision⁴.

Les autres intéressés ne sont pas privés d'un recours en annulation devant le Conseil d'État, mais doivent l'introduire selon la procédure ordinaire, plus longue⁵.

§ 2. CONTRE LES DÉCISIONS DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

127. On envisage ici les recours prévus par le droit belge contre les décisions de la BNB. Dans la mesure où celle-ci exerce parfois des compétences conjointement ou en collaboration avec la BCE, des recours auprès d'autorités européennes, dont la Cour de justice, sont également concevables⁶.

A. Compétence de la Cour d'appel de Bruxelles

128. L'article 36/21, § 1^{er}, de la loi BNB consacre un recours devant la Cour d'appel de Bruxelles contre « toute décision de la Banque infligeant une amende administrative⁷ ». Contrairement à la disposition similaire concernant la FSMA, cet article ne vise pas les décisions imposant une astreinte. Il s'agit d'un recours de

1. Voy. l'énumération de l'art. 122 LSSF.

2. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 206; J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, pp. 911 et s.

3. Voy. *infra*, n° 134.

4. Pour plus de détails, J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 616-618.

5. J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, p. 616; K. PITEUS, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten », *T. Fin. R.*, 2004, p. 630.

6. P. PROESMANS, « Les conditions d'accès et d'exercice des activités bancaires dans la nouvelle loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 47-48.

7. Voy. aussi art. 605bis C. jud.

VOIES DE RECOURS

pleine juridiction, pour satisfaire aux exigences de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme¹.

B. Compétence du Conseil d'État

129. Toujours de manière parallèle à ce que prévoit la LSSF, un **recours devant le Conseil d'État**, statuant selon une procédure accélérée, est ouvert à certains justiciables² contre une série de décisions que peut prendre la BNB, notamment en matière de refus ou de retrait d'agrément ou dans le cadre du contrôle prudentiel, principalement des banques et des entreprises d'assurances³.

Un recours accéléré devant le Conseil d'Etat, **exclusif** de toute autre voie de recours, existe aussi contre certaines décisions individuelles ou réglementaires prises par la BNB dans le cadre de son pouvoir de surveillance macroprudentiel destiné à garantir la stabilité du système financier. Dans le même contexte, ce recours peut être utilisé pour les décisions d'autres autorités nationales (terme qui vise des autorités tant fédérales que régionales), dans la mesure où elles mettent en œuvre les recommandations de la BNB⁴.

Section 2 Procédure

§ 1. PROCÉDURE DEVANT LA COUR D'APPEL DE BRUXELLES

130. Cette procédure présente plusieurs **particularités**⁵. Pour la plupart, elles sont communes aux recours visés aux articles 120, 121 et 123 LSSF et aux demandes prévues à l'article 41 de la Loi OPA.

Comme déjà précisé, les recours devant la cour d'appel visés par les articles 120 et 123 LSSF ne sont, en principe, ouverts qu'aux personnes désignées par la loi.

1. A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « Les sanctions administratives dans la loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, p. 106.
2. Pour plus de détails, J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 618-619.
3. Art. 36/22 loi BNB.
4. Art. 36/45, § 2 loi BNB.
5. Sur certaines questions de procédure, voy. G.-A. DAL, « Poursuites et recours: questions de procédure », *R.P.S.*, 2002, pp. 295-312. Voy. aussi D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 56 et s.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

Ceux fondés sur les articles 121 LSSF et 41 de la loi OPA¹ peuvent être introduits par tout intéressé². La **compétence** de la Cour d'appel de Bruxelles exclut celle d'autres juridictions³. Ainsi, par exemple, la personne autorisée à contester une décision de la FSMA devant la cour d'appel sera irrecevable à former un recours en annulation contre cette décision devant le Conseil d'État. Cette exclusivité a également pour effet de priver toute autre personne des recours qui lui sont, en principe, ouverts selon le droit commun, et notamment le recours en annulation au Conseil d'État⁴.

Le recours est introduit par **requête**, déposée au greffe de la cour en autant d'exemplaires que de parties à la cause⁵. La loi sanctionne le non-respect de cette formalité procédurale d'une irrecevabilité prononcée, le cas échéant, d'office⁶. Elle prévoit une liste de mentions que doit comprendre la requête, à peine d'irrecevabilité⁷. Le greffe se charge de la notification des requêtes aux parties que le requérant appelle à la cause, étant entendu que la cour peut décider d'office d'appeler d'autres personnes, dont la situation pourrait être affectée par sa future décision.

131. Soucieux de la **rapidité** de la procédure judiciaire, le législateur impose des délais stricts pour l'introduction et le traitement des affaires. Le délai d'introduction⁸ est, en général, de trente jours⁹, parfois de quinze¹⁰.

En principe, la cour d'appel doit rendre sa décision dans les soixante jours du dépôt de la requête¹¹. Ce délai, particulièrement bref, connaît toutefois plusieurs exceptions. D'une part, la cour peut le prolonger en cas de « *circonstances dûment*

1. Voy. toutefois art. 19, § 5, de la Loi OPA.

2. Bruxelles, 29 novembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 203, pts 27-28, recevant l'action de personnes simplement mentionnées dans la décision de la FSMA.

3. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 210.

4. J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, p. 910.

5. K. PITEUS, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten (deel II): procedurele aspecten », *T. Fin. R.*, 2004, p. 876; X. TATON, « Les nouvelles procédures des sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 106. Sur l'exigence d'un exposé des faits et de l'objet de l'action, voy. Bruxelles, 10 novembre 2005, *T.R.V.*, 2005, p. 270 (qui rejette la requête sur la base d'une exception *obscuri libelli*).

6. Art. 120, § 3, 121, § 3 et 123, § 4 LSSF; art. 36/21, § 3 loi BNB.

7. Voy. Bruxelles, 7 décembre 2010, *Dr. banc. fin.*, 2011, p. 376, pts 43-49.

8. K. PITEUS, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten (deel II): procedurele aspecten », *T. Fin. R.*, 2004, p. 875.

9. Art. 120, § 2, 121, § 2, 123, § 3 LSSF; art. 36/21, § 2 loi BNB.

10. Art. 121, § 2 LSSF; art. 41, § 2, de la Loi OPA. Pour des applications, voy. Bruxelles, 7 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 234, *T.R.V.*, 2005, p. 250 et Bruxelles, 10 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 242, *T.R.V.*, 2005, p. 265.

11. Art. 120, § 5, 121, § 5 et 123, § 6 LSSF.

VOIES DE RECOURS

*motivées*¹ ». D'autre part, ce délai n'est pas imposé lorsque le recours ne perturbe pas particulièrement le fonctionnement du marché et qu'un délai plus long permettrait de mieux respecter les droits de la défense². Il en va ainsi, par exemple, dans le cadre de contestations d'amendes administratives ou d'astreintes³.

132. Le recours n'est, en principe, **pas suspensif**⁴.

Cette règle connaît toutefois trois exceptions. La cour d'appel, statuant toutes affaires cessantes, peut « *avant dire droit, ordonner la suspension de l'exécution de la décision du ministre lorsque la demandeur invoque des moyens sérieux susceptibles de justifier la réformation de la décision et que l'exécution immédiate de celle-ci risque de causer un préjudice grave et difficilement réparable*⁵ ». Les recours contre les astreintes et les amendes administratives sont, quant à eux, toujours suspensifs en ce qui concerne le recouvrement de celles-ci⁶. Enfin, une règle législative ou prise en vertu de la loi peut toujours rendre suspensif le recours contre certaines décisions de la FSMA⁷.

133. Les recours contre les astreintes et les amendes administratives posent trois problèmes particuliers⁸.

Premièrement, les sanctions doivent respecter à l'égard du justiciable les dispositions de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et, d'une manière générale, les principes généraux du **procès équitable**⁹. La procédure « de premier degré » devant la FSMA est aménagée pour tenir compte de ces principes. Les fonctions de poursuite, d'instruction et de décision sont exercées par des organes différents et les droits de la défense sont reconnus. La

1. Le premier arrêt rendu par la Cour d'appel de Bruxelles a été prononcé neuf mois après l'introduction de la cause. Il résulte des circonstances de l'espèce que les recours ne présentaient plus aucune urgence au jour de leur introduction (Bruxelles, 25 février 2005, *Dr. banc. fin.*, 2005, p. 135, note A. BRUYNEEL; *T.R.V.*, 2005, p. 317, note C. CLOTTENS).
2. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 211.
3. Art. 123, § 6 LSSF. Pour la même raison, l'article 36/21 loi BNB ne prévoit pas de délai pour le prononcé de la décision de la cour d'appel.
4. Art. 120, § 6, 121, § 6 et 123, § 7 LSSF. Voy. D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 59 et s.
5. Art. 120, § 6 LSSF. Voy. également la formulation de l'article 121, § 6 LSSF, pour les décisions de la FSMA, et l'article 123, § 7 LSSF.
6. Art. 121, § 6 LSSF. Voy. aussi art. 36/21, § 5 loi BNB.
7. Art. 121, § 6 LSSF.
8. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, pp. 212 et s.
9. CEDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et autres c. Italie*, §§ 94 et s. Comp. Bruxelles, 13 décembre 2011, *Dr. banc. fin.*, 2012, p. 212, pt 43.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

cour d'appel dispose, en principe, des outils et de l'expérience nécessaires dans ce domaine. Le fait qu'elle puisse être saisie d'un recours de pleine juridiction est une garantie supplémentaire en faveur du justiciable.

Deuxièmement, la règle du *non bis in idem* doit être respectée lorsque des sanctions administratives et pénales sont prises successivement. Un système d'imputation est prévu, par lequel le montant de l'amende administrative perçue est déduit de celui de l'amende pénale prononcée ultérieurement par le juge¹. Il est toutefois improbable que ceci soit suffisant, si l'on considère notamment la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme, qui interdit qu'une même personne soit poursuivie deux fois pour les mêmes faits².

Enfin, reste en suspens la question de l'attitude à adopter par la cour lorsqu'elle est saisie d'un recours contre la décision administrative alors que l'instance pénale est en cours ou qu'elle est en même temps saisie d'un appel au pénal. Il semble qu'une **jonction** des causes ne soit pas possible, et que l'économie générale de la loi penche plutôt en faveur d'une priorité à l'aspect administratif, notamment en raison de l'obligation d'imputation décrite ci-dessus³.

1. Art. 73 LSSF. A. DIRKX, « La CBFA, les infractions à la législation financière et la sanction par les amendes administratives », *Le droit pénal financier en marche*, Intersentia, Anthemis, 2009, pp. 290-292; Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 187; D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 46 et s. Sur le principe *non bis in idem*, voy. C. const., 11 juin 2015, n° 86/2015, B.20.1 et s., qui résout le problème en indiquant que la FSMA ne devrait pas infliger des sanctions administratives aux personnes, par ailleurs, poursuivies ou jugées sur le plan pénal. Sur l'application du principe à des poursuites dans deux États différents, Bruxelles, 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 48, pts 120-150; J. VERBIST et S. LOOSVELD, « De onderzoeksbevoegdheden van de financiële toezichthouders en de rechten van de verdediging », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 505-508.
2. CEDH, 10 février 2009, *Sergueï Zolotoukhine c. Russie*, § 82 et 110. Pour une application en matière d'abus de marché: CEDH, 4 mars 2014, *Grande Stevens et autres c. Italie*, §§ 219-229. Voy. A.-P. ANDRÉ-DUMONT, « Les sanctions administratives dans la loi bancaire », *Dr. banc. fin.*, 2015, pp. 107-109; A. LECOCQ, « Principe *non bis in idem*: vers l'esquisse d'une standardisation de l'*Una via* procédural - expériences belges et françaises », *R.P.S.-T.R.V.*, 2016, p. 662; X. TATON, « Les nouvelles procédures de sanctions devant la FSMA et la BNB », *Dr. banc. fin.*, 2012, pp. 102-105; P. VAN OMMESELAGHE et R. THUNGEN, « Les sanctions en droit financier interne », *Synthèses de droit bancaire et financier. Liber amicorum André Bruyneel*, Bruxelles, Bruylant, 2008, pp. 148-149. La question de savoir si les faits à la base des poursuites sont identiques peut parfois s'avérer délicate: voy. l'examen minutieux fait par la Cour d'appel de Bruxelles dans son arrêt du 24 septembre 2015, *D.A.O.R.*, 2015, p. 101.
3. Ph. LAMBRECHT et J.-F. TOSSENS, « La réforme de la surveillance du secteur financier – Article de synthèse sur la loi du 2 août 2002 », *R.P.S.*, 2002, p. 213.

VOIES DE RECOURS

§ 2. PROCÉDURE DEVANT LE CONSEIL D'ÉTAT

134. Les articles 122 LSSF et 36/22 loi BNB délèguent au Roi la tâche de définir une **procédure accélérée** pour le traitement des affaires de droit financier devant le Conseil d'État. Cette procédure fait l'objet d'un arrêté du 15 mai 2003¹.

135. Le recours devant le Conseil d'État est introduit par requête, envoyée par lettre recommandée dans les quinze jours de la notification de la décision attaquée². Les pièces sont jointes à la requête. La FSMA ou la BNB dispose d'un mois pour établir un mémoire en réponse et transmettre le dossier administratif. Le requérant n'a pas la possibilité de soumettre un mémoire en réplique: le dossier est immédiatement transmis à l'auditorat, qui rédige son rapport endéans les trois mois³. Les parties ne peuvent pas répondre par écrit à ce rapport.

Dans les six mois de l'introduction du recours, la chambre saisie, si elle estime que le dossier est en état, fixe l'affaire pour plaidoiries. À défaut, elle peut nommer un membre du siège ou de l'auditorat pour procéder aux devoirs nouveaux qu'elle ordonne et rédiger un rapport dans le mois⁴.

L'affaire est fixée dans le mois. Les débats se déroulent selon la procédure habituelle au Conseil d'État, même si l'on peut penser que le requérant voudra, dans sa plaidoirie, répondre de manière substantielle aux arguments de la FSMA ou de la BNB et, le cas échéant, de l'auditeur. L'arrêt est prononcé dans les trois mois de la clôture des débats. Ce dernier délai peut éventuellement être prorogé d'un mois au plus. L'arrêt est ensuite notifié au requérant et à la FSMA ou à la BNB⁵.

136. Comme le fait remarquer J. Cerfontaine, la procédure accélérée au Conseil d'État prend en définitive entre neuf et onze mois, ce qui est relativement long par rapport aux soixante jours alloués à la Cour d'appel de Bruxelles pour statuer sur

1. A.R. du 15 mai 2003 portant règlement de la procédure accélérée en cas de recours auprès du Conseil d'État contre certaines décisions de l'Autorité des services et marchés financiers et de la Banque nationale de Belgique, *M.B.*, 10 juin 2003, pp. 31.221-31.227. Pour un commentaire, voy. J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, pp. 909 et s.; J. CERFONTAINE, « Verhaalmiddelen tegen beslissingen van de financiële toezichthouders (Nationale Bank van België en FSMA) », *Financiële regulering in de kering*, Anvers, Intersentia, 2012, pp. 647-654 (avec un bref examen de la jurisprudence); D. VAN GERVEN, « Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep », in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 60 et s.
2. Art. 2, A.R. du 15 mai 2003; K. PITEUS, « Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten (deel II): procedurele aspecten », *T. Fin. R.*, 2004, pp. 880-881.
3. Art. 3, § 3, A.R. du 15 mai 2003.
4. Art. 3, § 4, A.R. du 15 mai 2003.
5. Art. 3, § 6, A.R. du 15 mai 2003.

LE CADRE INSTITUTIONNEL DE LA RÉGULATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE

les recours en matière financière¹. Il paraît résulter de l'avis du Conseil d'État que le projet d'arrêté prévoyait précédemment des délais plus serrés, que le Conseil d'État a jugés « *très difficilement compatibles avec les exigences de l'instruction*² ». L'existence d'une procédure accélérée n'empêche pas le requérant d'introduire, au plus tard au moment de l'introduction de son recours en annulation, une requête en suspension. Les règles classiques s'appliquent en la matière, et notamment l'exigence d'un risque de préjudice grave et difficilement réparable.

1. J. CERFONTAINE, « Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée », *R.D.C.*, 2003, p. 915.
2. Avis 35.291/4 de la section de législation du Conseil d'État, pt 7. Voy. aussi pt 6.

Conclusion

137. Selon une certaine lecture, l'étude de cette matière montre un droit positif à la limite de ses capacités, tiraillé entre l'efficacité économique et la protection des plus faibles, dépassé par la prolifération des pratiques, des instruments financiers et des relations entre investisseurs, confronté à une internationalisation de l'économie. Pour tenter de maintenir la situation sous contrôle, les autorités prolifèrent et des normes sans cesse plus nombreuses, plus détaillées et plus complexes sont élaborées.

Un autre point de vue relèvera la capacité du droit financier à s'adapter à ces évolutions, à collaborer avec le milieu régulé et à épouser les finalités et les particularités du secteur qu'il régit.

Selon les visions, on qualifiera le droit financier de mouvant ou de souple. Qualité ou défaut, l'adaptabilité du droit financier est marquante. Fruit d'une évolution toujours plus rapide, soumis à des réformes fréquentes, il se modifie, s'adapte, se transforme, fragilisant sans doute la stabilité classique du droit, mais au profit d'une meilleure adéquation aux réalités.