

Introduction

I.1. Ce titre introductif donne un aperçu du cadre institutionnel du droit bancaire et financier. Après une description générale des formes et principes de la régulation dans cette branche du droit (Chapitre I) et de l'historique de son développement (Chapitre II), il décrit le statut, le fonctionnement et les compétences de la Commission bancaire, financière et des assurances (Chapitre III) pour s'achever avec un exposé du système de recours en droit financier (Chapitre IV).

CADRE INSTITUTIONNEL

Chapitre I

Formes et principes de la régulation

Section 1

Formes de la régulation

I.2. La régulation en droit bancaire et financier prend des formes multiples et innovantes. Leur étude permet quelques réflexions quant au rôle de l'Etat et à ses modes d'action, en particulier dans le domaine économique.

Sous-section 1

Norme comportementale légale ou réglementaire

I.3. 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.

Sous-section 2

Contrat

I.4. 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.

1. Voy. les art. 38 et s. Sauf indication contraire, les numéros d'article renvoient à la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002 (2^e éd.), pp. 39121-39173.

2. Art. 64. Voy. *infra*, n° I.78. Les dangers d'une 'surréglementation' sont décrits par A. BRUYNEEL, 'Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge', *Hommage à Jacques HEENEN*, Bruxelles, Bruylant, 1994, pp. 40 et s.

Les émetteurs d'instruments financiers sont soumis aux règles légales. Pour obtenir l'admission de leurs titres 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 book*', 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 le ministre¹ 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 situation².

Sous-section 3 Autorités de contrôle

1.5. 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 indépendance³ et de son efficacité.

Les autorités de contrôle, et au premier chef la Commission bancaire, financière et des assurances (ci-après CBFA), se voient généralement reconnaître une mission de surveillance des activités d'un milieu économique particulier⁴. 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

1. Art. 5, § 3.

2. Sur les relations entre règles légales et contractuelles et la position particulière de ces dernières en droit financier, voy. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1722 et s., pp. 1071 et s.

3. Sur l'autonomie de la CBFA, voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 67 et s.

4. La Commission bancaire, financière et des assurances est la dénomination en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2004. 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.

situations particulières¹. Ceci implique une appréciation en opportunité et une concertation avec les acteurs concernés² et justifie l'indépendance, tant organique que fonctionnelle, de l'autorité³. Le contrôle emporte également un pouvoir de sanction⁴. Il s'agit de punir rapidement et efficacement les infractions constatées lors de la surveillance, en bénéficiant des services d'un personnel spécialisé et connaissant le 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 prudentiel⁵), et un volet de protection du consommateur d'épargne ou de l'actionnaire minoritaire⁶.

La présence d'autorités administratives indépendantes révèle une transformation du rôle de l'Etat. Par leur intermédiaire, l'Etat 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 sanctions⁷.

Au fil du temps, son autorité s'accroît et ses compétences s'élargissent. En découle le danger de la réintroduction de lourdeurs administratives⁸, ainsi que

1. Art. 30.

2. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 30.

3. J. CHEVALLIER, 'Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés', *Justices*, 1995, pp. 82 et s.

4. 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.

5. Ce contrôle prudentiel implique la surveillance des intermédiaires financiers (voir L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 64 et s.).

6. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 34.

7. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 32.

8. A. BRUYNEEL, 'Observations sur la réforme (1988-1993) du droit bancaire et financier belge', *Hommage à Jacques HEENEN*, Bruxelles, Bruylant, 1994, p. 43.

de possibles incohérences entre les actions des diverses autorités administratives indépendantes compétentes dans différents domaines¹. La fusion de la CBF et de l'OCA² peut être considérée comme une orientation de nature à éviter ce dernier écueil.

L'action des autorités administratives indépendantes reste confinée au territoire national³, malgré l'internationalisation de la matière. Des systèmes de coopération sont toutefois mis en place avec les autorités étrangères⁴. Aucune suite n'a été donnée, jusqu'à présent, aux propositions de création d'un 'système européen des régulateurs financiers', sur le modèle du système européen des banques centrales, dans le but d'obtenir un meilleur équilibre entre action locale et harmonisation européenne⁵.

Sous-section 4 Autorégulation

I.6. L'autorégulation⁶ 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.

D'autre part, 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.

1. J. CHEVALLIER, 'Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés', *Justices*, 1995, pp. 82 et s.
2. 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. 16235 et s.
3. J.-V. LOUIS, 'Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation?', *R.I.D.E.*, 2002, p. 549.
4. Art. 77.
5. J.-V. LOUIS, 'Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation?', *R.I.D.E.*, 2002, p. 554.
6. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 50 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.

L'autorégulation présente toutefois quelques difficultés juridiques et politiques.

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 Etats, 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. On citera en exemple l'obligation faite aux intermédiaires financiers d'adopter 'un code de conduite interne' qui mette en œuvre les règles de conduite légales³. Le 'code de déontologie' et le responsable de la déontologie⁴ visés aux articles 29 et 27, § 2, constituent d'autres exemples⁵.

L'autorégulation peut aussi, en particulier quand elle se développe sans encadrement légal, poser des problèmes de répartition des compétences⁶ ou de conflits d'intérêts⁷.

Section 2

Principes de la régulation

1.7. 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'efficience économique qui traverse les règles juridiques, et en particulier les règles financières. Celles-ci

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.
3. Art. 27. Voy. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 105; 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. 152 et s.
4. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 105.
5. 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, p. 154.
6. J.-V. LOUIS, 'Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation?', *R.I.D.E.*, 2002, p. 539.
7. L. DABIN, 'Commentaire', *R.I.D.E.*, 2002, p. 562.

visent notamment – car ce n'est pas leur unique objectif – à modeler un système le plus proche possible de la concurrence pure et parfaite, ce qui implique notamment une information rapidement accessible, de sorte qu'elle soit intégrée dans les prix du marché¹. Le rôle du système juridique dans la diffusion de cette information est crucial².

La réduction maximale des autres coûts de transaction permet que les agents économiques, confiants³ 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 économique⁴. 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 économiquement rationnel, chez ces consommateurs, l'investissement boursier.

Mais le droit ne s'épuise pas dans cette fonction. Un rôle de protection des plus faibles ou, plus généralement, une fonction redistributive, peut parfaitement lui être reconnu, 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.

Sous-section 1

Egalité

I.8. Le droit financier est fortement imprégné d'égalité. Ses acteurs sont pourtant par nature inégaux: investisseurs privés ou institutionnels, salariés action-

1. 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.

2. 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.

3. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 21.

4. L. DABIN, 'Commentaire', *R.I.D.E.*, 2002, p. 561.

naires et rentiers capitalistes, actionnaires majoritaires ou minoritaires, minoritaires plus ou moins importants, riches et pauvres, etc¹.

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

I.9. 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 connaissances particulières ou de leur position privilégiée. Cette matière contient des dispositions particulièrement générales: '*Les émetteurs assurent un traitement égal des détenteurs d'instruments financiers qui se trouvent dans des conditions identiques*'².

Consciente des limites des systèmes d'égalité dans l'accès à l'information, la loi interdit de profiter indûment d'informations privilégiées. L'interdiction du délit d'initié³ 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.

I.10. L'égalité est également recherchée dans le traitement des actionnaires et des investisseurs⁴. Cette égalité prend une forme interne et une forme externe⁵.

En interne, de nombreuses dispositions du Code des sociétés prévoient le traitement égal des actionnaires⁶. Certaines sont impératives. Les règles relatives au droit de vote⁷, à l'acquisition d'actions propres⁸, à la réduction

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

2. Art. 4 de l'A.R. du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 29 avril 2003, pp. 22849-22859.

3. Art. 40.

4. 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.

5. Y. DE CORDT, 'L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité?', *Ann. Dr. Louvain*, 2003, pp. 117 et s.

6. Pour une liste des dispositions du Code des sociétés applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne, voy. P. NICAISE, 'La société anonyme', *T.P.D.C.*, t. 4, n^{os} 153 et s., pp. 155 et s. et L.-F. DU CASTILLON et G. JAKHIAN, 'Le régime des sociétés anonymes faisant ou ayant fait appel public à l'épargne', *T.P.D.C.*, t. 5, n^{os} 1073 et s.

7. Art. 541 C.S.

8. Art. 620, § 1^{er}, 5^o, C.S.

de capital¹, à l'existence d'un droit de préférence², 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 public³.

L'égalité externe⁴, 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'acquisition, l'offre doit viser la totalité des titres⁵. Une participation de contrôle ne peut être acquise en payant une surprime au détenteur de contrôle, à moins d'étendre à tous les actionnaires la possibilité de bénéficier de cette surprime, par le biais de l'OPA obligatoire⁶.

I.11. L'égalité prend encore la forme d'un accès pour tous à certains services financiers, considérés comme 'de base'⁷.

I.12. 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'efficacité économique⁸, en favorisant la diffusion de l'information et son internalisation dans les prix, la confiance des petits épargnants⁹ et la réduction des coûts de transaction.

1. Art. 612 C.S.

2. Art. 595 C.S.

3. Art. 10 et 11 de la Constitution.

4. Y. DE CORDT, 'L'égalité entre actionnaires: mythe ou réalité?', *Ann. Dr. Louvain*, 2003, pp. 120 et s.

5. Art. 3 de l'A.R. du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

6. Art. 41 de l'A.R. du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

7. Loi du 24 mars 2003 instaurant un service bancaire de base, *M.B.*, 15 mai 2003 (2^e éd.), pp. 26402-26405.

8. 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.

9. 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.

Sous-section 2

Transparence

I.13. L'efficacité 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 agents¹.

Obtenir de l'information demande un effort et génère un coût². 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 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 coût³. Le caractère exact et complet de l'information est vérifié, le cas échéant, par une autorité compétente et spécialisée.

I.14. 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 publique⁴.

En outre, ces sociétés cotées doivent publier, occasionnellement et périodiquement, les informations pertinentes relatives aux instruments financiers

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

2. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 50.

3. 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.

4. 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.

qu'elle émettent. Le Roi a pris soin de préciser, sans être limitatif, la catégorie des informations à publier¹.

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 utiles².

Sous-section 3 Protection

1.15. 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'efficience, l'idée de protection du consommateur d'épargne occupe une place croissante, en raison notamment de l'extension du mouvement consumériste³.

La protection du consommateur prend aussi d'autres formes, plus classiques en droit de la consommation.

Les contrats entre professionnels et consommateurs font l'objet d'une réglementation impérative, spécifique au droit financier⁴. Ainsi, par exemple, toute transaction exécutée doit être confirmée par écrit. Les ordres doivent être exécutés '*au mieux des intérêts*' du client⁵.

Toujours dans la tradition consumériste, des obligations de conseil sont imposées au professionnel⁶. 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]*

1. A.R. du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge. *M.B.*, 29 avril 2003, pp. 22849-22859 et ses modifications subséquentes.

2. Art. 65 et 66.

3. Sur les 'tendances consuméristes' du droit financier: L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 91 et s.

4. P. VAN OMMEFLAGHE et J.-M. GOLLIER, 'Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 8 et s.

5. Art. 26. A noter que ces règles s'appliquent aussi à l'égard de l'investisseur professionnel.

6. P. VAN OMMEFLAGHE et J.-M. GOLLIER, 'Le contrôle prudentiel et le consumérisme en droit financier', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 8 et s.

*clients les informations nécessaires, de manière claire et accessible, compte tenu de leurs connaissances, expériences et objectifs*¹.

On peut aussi interpréter de manière consumériste certaines règles de protection de l'actionnaire minoritaire², telle la possibilité d'intenter une action sociale minoritaire³ ou celle de décider, dans certaines conditions, de la dissolution de la société⁴.

La loi du 2 août 2002 introduit également la catégorie d'investisseur professionnel⁵, ouvrant la porte à des règles de protection différenciées pour les professionnels et pour les autres investisseurs, c'est-à-dire les consommateurs⁶.

I.16. Ces quelques lignes, en guise d'introduction, nous paraissent contenir les éléments caractéristiques du droit financier. La régulation y prend des formes particulièrement variées, en accordant une place importante aux normes endogènes et à l'action d'une autorité de contrôle indépendante. Les grands axes de la réglementation sont l'égalité, la transparence et la protection, dans une optique d'efficacité économique globale, mais aussi de protection des consommateurs.

1. Art. 26, 3°.

2. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. I, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 9 et s.

3. Art. 562 C.S.

4. Art. 633 C.S.

5. Art. 2, 13°.

6. Art. 28, § 1^{er}, 1°. Voy. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 102 et s.; 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. 150; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1774 et s., pp. 1108 et s.

CADRE INSTITUTIONNEL

Chapitre II

Historique du cadre institutionnel belge

I.17. Le cadre institutionnel actuel du contrôle du secteur financier est le fruit d'une évolution législative de plus de 70 ans.

L'essentiel du contrôle des marchés financiers et de leurs acteurs revenant à la CBFA, nous prendrons comme point de départ la création, en 1935, de cette institution, alors dénommée 'Commission bancaire'. Au départ très limité, le droit financier n'a cessé de se développer. 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

I.18. 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 hypothécaires*'¹.

La crise amena le gouvernement à interdire les 'banques mixtes'². Il fallait également prévoir un contrôle des entités issues de la scission des banques

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.

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 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 politique⁵⁻⁶.

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 dérogations⁷.

Toutefois, d'un point de vue strictement juridique, les pouvoirs de la Commission bancaire restaient encore assez limités⁸. Ne disposant d'aucun pouvoir d'investigation direct auprès des banques qu'elle devait contrôler, la

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. A titre d'exemple, relevons que l'exercice de son pouvoir réglementaire est soumis à l'approbation ministérielle.

6. J. LE BRUN, 'Les autorités administratives indépendantes: le cas de la Commission bancaire et financière belge', *R.I.D.E.*, 1997, p. 186.

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

8. 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).

Commission bancaire agissait essentiellement par la voie de recommandations et de conseils¹.

Section 2

Evolution de la législation de 1935 à 1990

I.19. Satisfait de la manière dont la Commission bancaire s'était acquittée de ses premières missions, 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.

I.20. Le contrôle du marché hors bourse des marchés de trésorerie, des obligations linéaires et des titres scindés a été confié au Comité du Fonds des

1. 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.

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.

Rentes. Le Fonds des Rentes, créé par l'arrêté-loi du 18 mai 1945, a pour principale mission la régulation du marché de la dette publique.

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 1975¹ chargea cette institution du contrôle de la plupart des entreprises du secteur des assurances².

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 loi³.

En outre, l'Office de contrôle des assurances était chargé de veiller au respect des conditions d'exercice⁴ de l'activité. A 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*'⁵.

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 proposent de prendre et qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur les contrats en général⁶.

1. Loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurance, *M.B.*, 29 juillet 1975.

2. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, pp. 25 et s.

3. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, p. 26.

4. M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 1996, pp. 28 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. 96, n^o 68.

6. Art. 22 de la loi du 9 juillet 1975.

Section 3 Réforme de 1990

I.21. 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 constitue 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.

I.22. 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*

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. 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. 574.

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.

*textes d'exécution du Livre II*¹ 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. A 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*

1.23. La transposition en droit belge de la directive européenne sur les services d'investissement, réalisée par la loi du 6 avril 1995⁴, 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*'⁵. Cette réforme s'est avérée nécessaire dans la mesure où la directive européenne avait notamment '*pour effet d'ouvrir le marché*

1. J.-P. KEPPELNE 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. 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. 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. 575).

3. J.-P. KEPPELNE 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. 575.

4. Loi du 6 avril 1995 relative aux marchés secondaires, au statut des entreprises d'investissement et à leur contrôle.

5. 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.

*boursier belge à la concurrence des autres bourses européennes*¹. Il fallait donc renforcer *‘la crédibilité des autorités chargées de garantir l’intégrité des marchés’*².

I.24. 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. Ces autorités de marché, ayant le statut d’autorité administrative indépendante, autonomes dans l’accomplissement de leurs missions, exercèrent 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’*⁴. 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’initié⁵.

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 de marché disposait de la meilleure connaissance des mécanismes et des systèmes de marché⁶.

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, p. 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, p. 33 et s.

4. Rapport fait au nom de la Commission des finances par M. GOLDFINGER, *Doc. parl.*, Sén., 1994-95, 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.

5. 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. La recherche des délits d’initiés était auparavant confiée à la CBF.

6. 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.

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*'¹.

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*'².

La réforme de 2002 mit fin à ce système³.

Section 5

Réforme de 2002

1.25. La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers⁴ réalise la réforme la plus importante de la surveillance des marchés financiers depuis 1935⁵.

La loi harmonise les statuts des différents marchés secondaires réglementés. L'activité d'organisation des marchés secondaires privatisés se devait d'être

1. 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*'.
2. 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.
3. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1722, pp. 1070 et s.
4. *M.B.*, 4 septembre 2002, 2^e éd., pp. 39121-39173.
5. 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.

encadrée ‘*par un contrôle fort sur les marchés secondaires (réglementés ou non) et leurs opérateurs*’¹.

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 marchés 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.

Les compétences sont ainsi réparties entre les entreprises de marché et la CBFA selon le caractère privé ou public de la règle considérée⁷.

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 ... 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*.

3. Art. 45, § 1^{er}, 3^o, de la loi du 2 août 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^o 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^o 101.

5. E. PONNET, ‘Réforme de la surveillance financières – Loi du 2 août 2002’, *R.D.C.*, 2002, p. 770, n^o 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^o 137.

7. *Voy. not.* 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*, Kalmt-hout, Biblio, 2005, p. 16.

La loi du 2 août 2002 confie à nouveau la surveillance de l'application des dispositions en matière de délits d'initié à la CBFA¹.

Elle confirme le caractère exclusif de la compétence de la CBFA en matière d'OPA. L'article 136, § 2, modifie l'article 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989², 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 constate.³

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*'⁴.

A cette fin, le législateur réorganise les organes de la CBFA⁵. Le statut de la CBFA est désormais régi par le Chapitre III de la loi du 2 août 2002 et le Titre III de l'arrêté royal n° 185 de 1935 est abrogé. La CBFA garde son caractère d'autorité administrative indépendante ayant la personnalité juridique, mais son mode d'organisation est revu en profondeur⁶.

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

1. Art. 33.

2. 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.

3. E. PONNET, 'Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002', *R.D.C.*, 2002, p. 771, n° 36.

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... 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.

5. 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*.

6. Voy. *infra*.

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.

La loi prévoit en outre que le Roi peut élargir les missions de la Commission bancaire et financière en y intégrant tout ou partie des compétences de l’Office de contrôle des assurances². L’arrêté royal du 25 mars 2003 intègre la Commission bancaire et financière et l’Office de contrôle des assurances. L’ensemble des compétences de l’Office de contrôle des assurances est désormais assumé par la Commission bancaire et financière, renommée ‘Commission bancaire, financière et des assurances’ (CBFA). Les structures de collaboration décrites ci-dessus ont été adaptées à cette fusion et gardent leur utilité pour coordonner les actions de la CBFA et de la BNB.

I.26. 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 titres³. 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 financiers⁴. La loi du 16 juin 2006⁵ la rend déjà largement obsolète.

1. E. PONNET, ‘Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002’, *R.D.C.*, 2002, p. 772, n° 51 et *infra*.

2. Art. 45, § 2, de la loi du 2 août 2002.

3. *M.B.*, 27 mai 2003, p. 29256-29268. Voy. *infra*.

4. Projet de loi relatif aux offres publiques de titres, Exposé des motifs, *Doc. Parl.*, Ch. repr., sess. ord. 2002-2003, DOC50 2148/001, p. 5-6.

5. 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.

CADRE INSTITUTIONNEL

Chapitre III

Cadre institutionnel belge issu de la loi du 2 août 2002

I.27. Les institutions belges du contrôle financier s'inscrivent dans un cadre européen (section 1). La CBFA est la principale de ces institutions: on étudie son statut et ses organes (section 2). La coupole créée en 2002 est abordée brièvement (section 3).

Section 1

Le modèle belge au regard des exemples européens¹

I.28. Dans chaque pays, les modèles de contrôle des marchés dépendent de plusieurs facteurs, dont l'évolution historique, les forces du marchés et l'intégration européenne².

E. WYMEERSCH propose une classification schématique des systèmes de contrôle³. Cette classification est d'abord basée sur le mode de répartition du contrôle. La plupart des systèmes sont établis sur une base *sectorielle*. Il s'agit de faire contrôler de la même manière et par une même autorité toutes les entreprises financières relevant formellement d'un même secteur (banques, assurances, intermédiaires, ...). L'estompement des limites claires entre ces différents secteurs, joint au souci d'égalité entre acteurs, a cependant conduit certains Etats à adopter une approche *fonctionnelle*. Plus proche des réalités économiques, elle met en place un contrôle unifié des activités similaires, quelle que soit l'entreprise qui l'exerce.

1. E. WYMEERSCH, 'Aspecten van toezicht op het financieel bestel', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 227 et s.

2. E. WYMEERSCH, 'Aspecten van toezicht op het financieel bestel', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 232 et s.

3. E. WYMEERSCH, 'Aspecten van toezicht op het financieel bestel', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 238 et s. Sur ces distinctions, voy. aussi 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. 23 et s.

La visée du contrôle permet également de différencier les systèmes. Ainsi, les systèmes *prudentiels* ont pour objectif d'assurer la solvabilité financière des entreprises, de sorte qu'elles puissent honorer leurs engagements. En aval, une approche davantage axée sur la protection du consommateur promeut un contrôle *comportemental*. Il s'agit ici de prescrire, d'autoriser ou d'interdire certaines pratiques, pour promouvoir la transparence et, d'une manière générale, d'obliger les participants à assurer un bon fonctionnement du marché. En amont, une troisième technique consiste à agir au niveau macro-économique, en établissant un contrôle *systémique*. Le but est alors d'assurer la stabilité du système financier dans son ensemble au sein d'un Etat ou d'une union monétaire.

I.29. Plusieurs systèmes, parfois hybrides, sont en vigueur dans les Etats européens qui nous sont proches¹. De nombreuses réformes ont toutefois eu lieu, ou sont en cours². En Belgique, la réforme de 2002-2004³ rapproche l'action de la CBFA d'un contrôle fonctionnel, en confiant la surveillance des entreprises financières, bancaires et d'assurance à une même entité. Des éléments sectoriels subsistent cependant, comme en témoignent les divisions au sein du comité de direction de la CBFA⁴. D'autre part, les buts du contrôle sont mêlés. Outre les aspects prudentiels, des normes comportementales sont édictées à l'intention des acteurs financiers⁵, tout en prévoyant une collaboration plus étroite, institutionnelle et organique, avec la BNB, chargée du contrôle systémique.

1. Voy. not. 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*, Kalmt-hout, Biblo, 2005, pp. 24 et s.

2. S. DEJONGHE, 'Overzicht van enkele nationale toezichtpatronen in Europa', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 251 et s.

3. Voy. *supra*.

4. Voy. *infra*.

5. Art. 26.

Section 2

Statut et organes de la CBFA

Sous-section 1

Statut

I.30. La loi du 2 août 2002¹ règle le statut de la CBFA. Elle précise, sans constituer une nouveauté à cet égard, que la CBFA est un organisme autonome doté de la personnalité juridique, dont le siège est installé à Bruxelles². La notion d'«organisme autonome» ne semble pas avoir un contenu distinct de celle d'autorité administrative indépendante³, 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 coller à la réalité de l'institution.

I.31. Ainsi que la loi du 2 août 2002 l'y autorisait⁴, le Roi a fusionné la CBF et l'Office de contrôle des assurances⁵, conformément à l'objectif de rationalisation des structures de surveillance du secteur financier. Cette fusion se justifie 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)⁶ que les produits (un investissement pouvant prendre la forme d'un contrat d'assurance).

Afin de mettre en œuvre cette fusion, l'arrêté royal du 25 mars 2003 crée un comité d'intégration composé des membres des comités de direction de la

1. La loi du 2 août 2002 a été substantiellement modifiée, en ce qui concerne l'organisation de la CBFA, par l'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. 16235-16249. Cet arrêté a été confirmé par la loi-programme du 5 août 2003, *M.B.*, 7 août 2003 (2^e éd.), pp. 40498 et s.

2. Art. 44. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 7.

3. 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, p. 173.

4. Art. 45, § 2.

5. 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. 16235 et s.

6. J.-V. LOUIS, 'Mondialisation, marchés monétaires et institutions financières – Mondialisation et contrôle prudentiel: centralisation ou décentralisation?', *R.I.D.E.*, 2002, p. 530.

CBFA et de l'OCA. Ce comité prend ses décisions selon la technique du consensus¹.

Sous-section 2 Organes

§ 1. GÉNÉRALITÉS

I.32. La CBFA agit à l'intermédiaire de quatre organes: le conseil de surveillance, le comité de direction, le président et le secrétaire général².

La qualité d'organes du président et du secrétaire général a été contestée, notamment par le Conseil d'État, au motif qu'ils ne disposeraient d'aucun pouvoir propre. D'autres estiment au contraire que le président et le secrétaire général disposent de pouvoirs propres et que la qualité d'organe peut leur être reconnue³.

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. Il s'agit, d'une part, d'une règle générale interdisant aux membres du comité de direction de délibérer dans une affaire les intéressant personnellement⁵ et, d'autre part, de règles particulières quant à l'attitude à adopter par les membres provenant de la BNB – mais siégeant à titre personnel –, lorsque la CBFA prend une décision relative à cette même BNB⁶.

1. Art. 43, § 3, de l'A.R. du 25 mars 2003. M. TISON, 'Vers une surveillance intégrée du secteur financier de CBFA', *R.D.C.*, 2003, p. 551; 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. 29 et s.

2. Art. 47. Voy. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 30 (il faut toutefois tenir compte des modifications apportées par l'A.R. du 25 mars 2003); L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 106.

3. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, p. 456.

4. Art. 68. Voy. *infra*. Sur la question de la responsabilité des autorités de contrôle prudentiel, dans une perspective européenne, voy. M. TISON, 'Aansprakelijkheid van de prudentiële toezicht-houder: een juridische benadering in vergelijkend en europees perspectief', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, p. 385 et s.

5. Art. 62.

6. Art. 49, § 7.

Les règles d'incompatibilité concourent également à la prévention des conflits d'intérêts¹.

Les organes de la CBFA sont tenus au secret professionnel, avec toutefois de nombreuses exceptions liées à la collaboration de la CBFA avec la justice ou d'autres autorités belges ou étrangères².

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 dualiste³. L'incompatibilité entre les mandats dans l'un et l'autre organes – sauf en ce qui concerne le président⁴ – renforcent cette dualité. Le législateur s'inscrit ainsi dans une tendance de gouvernance des sociétés⁵ destinée à garantir l'efficacité économique et à réduire les coûts d'agence. On notera toutefois la position particulière du président, présent dans les deux organes, appelé à jouer un rôle de 'passerelle'⁶.

§ 2. CONSEIL DE SURVEILLANCE

I.33. Le conseil de surveillance se compose de onze à treize membres: le président de la CBFA, sept à neuf membres nommés par le Roi sur proposition des ministres compétents, et trois des régents de la Banque nationale de Belgique, également choisis par le Roi. Le président éventuellement excepté, le conseil compte autant de membres francophones que de membres néerlandophones⁷.

Ces membres sont externes à la CBFA⁸. Ils ne peuvent simultanément siéger au comité de direction. Le président et la majorité des membres doivent

1. Notamment art. 48, § 2. Voy. *infra*, n^{os} I.33 et I.36.

2. Art. 74 et s. et *infra*, n^o I.46.

3. Comp. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 7.

4. Art. 48, § 2.

5. Voy. aussi l'art. 524^{bis} du Code des sociétés, inséré par la loi du 2 août 2002 modifiant le Code des sociétés et la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes, dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition, *M.B.*, 22 août 2002, p. 36555 et s.

6. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, p. 459.

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. 174; E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 8.

8. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, p. 456.

demeurer indépendants des sociétés soumises au contrôle de la CBFA¹. Les membres du conseil de surveillance sont rémunérés au moyen de jetons de présence, dont le montant est fixé par le Roi².

I.34. Le conseil possède principalement des compétences d'avis et de surveillance³. Il procède '*à des échanges de vue*' sur les '*questions générales*' ressortissant à la compétence de la Commission. 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, du président et du secrétaire général. 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 le rapport annuel de la CBFA, qui lui sont proposés par le comité de direction. Enfin, outre sa compétence générale de surveillance du fonctionnement de la Commission, il peut charger un ou plusieurs de ses membres de mener une enquête sur un aspect du fonctionnement de la CBFA⁴.

Le conseil de surveillance est également doté de compétences plus ponctuelles: adoption du règlement d'ordre intérieur⁵, constitution de comités consultatifs, sur proposition du comité de direction⁶ et surveillance du respect des règles de conflits d'intérêts, par l'adoption d'un '*code de déontologie*' et de '*mesures appropriées*'⁷.

I.35. 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. Deux membres du conseil 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, celle du président étant prépondérante en cas de partage⁸.

1. Art. 48, § 2.

2. Art. 48, § 4.

3. Art. 48, § 1^{er}. 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.

4. Sur le rôle du Conseil de surveillance, voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 108.

5. Art. 59.

6. Art. 69.

7. Art. 62.

8. Art. 48, § 3.

§ 3. COMITÉ DE DIRECTION

I.36. Le comité de direction est composé du président, de deux vice-présidents, et de quatre autres membres. Une double parité le caractérise: outre le respect de la parité linguistique – le président excepté –, la moitié des membres font partie du comité de direction de la BNB¹, les autres n'en font pas partie. Tous les membres sont nommés par le Roi, pour une période de six ans². La personne nommée en remplacement d'un membre n'ayant pu achever son mandat ne siège que pendant la durée restant à courir.

Seuls les Belges peuvent être membres du comité de direction de la CBFA. 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'Etat³.

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 commerciale⁴. Cette dernière interdiction subsiste pendant deux ans après la sortie de charge⁵.

Les membres provenant de la BNB siègent '*à titre personnel*', mais ils cessent de siéger lorsqu'ils quittent leur fonction au sein de la BNB, ce qui semble indiquer que leur titre n'est pas si personnel qu'on pourrait le croire.

Les membres du comité de direction reçoivent un traitement et une pension dont le montant est fixé par le Roi. Ce traitement et cette pension sont à charge de la CBFA.

I.37. Le comité de direction dispose de la compétence résiduaire de gestion. Il '*fixe les orientations et les priorités générales*', il adopte les règlements, circulaires et recommandations, il nomme le personnel, il se tient au courant des grandes tendances de l'économie, il donne des avis à certaines autorités

1. Voy. C. Arb., 10 décembre 2003, n° 160/2003, *M.B.*, 31 décembre 2003, pp. 62795-62800, B.11 et s., qui n'annule pas la disposition.

2. Art. 49, § 6. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} 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.

3. Voy. C.J.C.E., 17 décembre 1980, n° 149/79, *Commission/ Belgique, Rec.*, p. 3881.

4. Art. 53.

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. 176.

publiques. Il est chargé de toute matière qui n'est pas expressément dévolue à un autre organe¹.

Le comité de direction prend les décisions de nature individuelle². C'est notamment – mais pas uniquement – pour le traitement de ces dossiers individuels que le comité de direction peut déléguer ses pouvoirs à une des chambres qu'il organise pour '*les différents secteurs relevant de la compétence de la CBFA*'³. Ces chambres comprennent des membres du comité de direction et des employés de la CBFA, dans le respect de la parité linguistique. L'adoption de règlements et de sanctions administratives ne peut leur être déléguée.

Une subdivision fonctionnelle existe au sein du comité de direction. Ainsi, deux de ses membres, dont un provenant de la BNB, sont chargés par le Roi des tâches opérationnelles précédemment dévolues à l'OCA. Cette 'spécialisation', de même que celle des vice-présidents⁴, ne porte toutefois pas atteinte au caractère collégial du comité de direction⁵.

§ 4. PRÉSIDENT

I.38. Nommé par le Roi pour une période six ans, le président préside le conseil de surveillance et le comité de direction, et dirige la Commission⁶. Ce pouvoir de direction doit bien entendu être concilié avec les pouvoirs du comité de direction⁷.

Deux des membres du comité de direction qui ne proviennent pas de la BNB sont nommés vice-présidents par le Roi. Ils sont chargés de remplacer le

1. Art. 49. 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.
2. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 8.
3. Art. 49, § 8. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, pp. 457-458; 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; E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 8.
4. Voy. *infra*.
5. M. TISON, 'Vers une surveillance intégrée du secteur financier de CBFA', *R.D.C.*, 2003, p. 551.
6. Art. 50.
7. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, p. 458.

président en cas d'empêchement, l'un dans les matières bancaires et financières, l'autre dans le domaine des assurances.

Le président représente la CBFA à l'égard des tiers et en justice¹.

§ 5. SECRÉTAIRE GÉNÉRAL

I.39. Le secrétaire général est également nommé par le Roi pour une période de six ans. Il est soumis aux mêmes incompatibilités que les membres du comité de direction². Chargé de l'organisation et de la direction administrative de la Commission³, il dispose du personnel nécessaire pour accomplir ces tâches. Une voix consultative lui est reconnue au comité de direction.

A titre transitoire, l'ancien secrétaire général de l'OCA termine son mandat en tant que vice-secrétaire général de la CBFA. Il est chargé d'assister le secrétaire général, en particulier dans les tâches d'intégration de l'OCA dans la CBFA⁴.

Le secrétaire général est appelé 'auditeur' lorsqu'il est chargé par le comité de direction d'instruire, à charge et à décharge, les dossiers de sanctions administratives⁵. Il entend la personne poursuivie et rédige un rapport qu'il transmet au comité de direction, qui prend éventuellement la décision de sanction. L'intervention de l'auditeur réalise ainsi une séparation des fonctions 'd'instruction' et de 'jugement', dans la perspective des exigences du procès équitable⁶.

1. Art. 61. H.-P. LEMAÎTRE, 'La commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: structure et compétences', *J.T.*, 2003, p. 459.

2. *Supra*, n° 36.

3. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} 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. 39, § 2, de l'A.R. du 25 mars 2003.

5. Art. 70.

6. *Infra*, n° I.81.

Sous-section 3 Coupole¹

I.40. La CBFA n'a pas le monopole de la surveillance financière. Son action doit être coordonnée avec celle des autres acteurs, et singulièrement de la Banque nationale de Belgique (BNB).

Sous le titre 'Coordination de la surveillance du secteur financier', la loi prévoit ainsi que *'la CBFA et la BNB collaborent étroitement à propos de toutes questions d'intérêt commun et en particulier en matière de coopération internationale dans le domaine prudentiel'*².

Cette 'coupole' de la surveillance, sous laquelle opèrent individuellement les différents acteurs, est mise en place dans un souci de coordination de la surveillance, en tenant compte du fait que le comportement de grands acteurs privés peut avoir des répercussions systémiques importantes et qu'il est donc vain de vouloir séparer complètement le contrôle des acteurs privés (CBFA) et de la stabilité financière dans son ensemble (BNB).

I.41. Cette collaboration se traduit également au plan organique.

D'une part, la loi crée un Conseil de surveillance de l'Autorité des services financiers, qui regroupe les membres des conseils de surveillance de la CBFA et du conseil de régence de la BNB non-membres de son comité de direction. Par exception, le gouverneur de la BNB est membre du conseil de surveillance de l'autorité des services financiers, même s'il fait partie du comité de direction de la BNB. Il préside ce conseil de surveillance, le président de la CBFA assurant la vice-présidence. Le conseil a essentiellement une compétence d'avis sur le fonctionnement des marchés financiers et de leurs acteurs, qu'ils soient publics ou privés. Il doit être le lieu d'un dialogue entre la CBFA et la BNB³.

1. E. WYMEERSCH, 'Aspecten van toezicht op het financieel bestel', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 244 et s.; L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 109 et s.

2. Art. 117, § 1^{er}. Voy. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, pp. 34 et s.

3. Art. 117, § 2. Sur ce conseil de surveillance, 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, p. 195 et s.; 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. 24; E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 11.

Au niveau inférieur est mis en place un Comité de stabilité financière, composé des membres des comités de direction, cette fois, de la CBFA et de la BNB¹. Ce comité examine les ‘questions d’intérêt commun’, dont certaines sont énumérées par la loi: stabilité du système financier, liens entre le contrôle prudentiel et le contrôle des risques systémiques des systèmes de paiement, protection des investisseurs, par exemple.

Cet examen en commun ne porte pas préjudice aux compétences des différentes autorités et de leurs organes, qui prennent individuellement les décisions utiles². Lorsqu’il s’agit d’actions communes à la CBFA et à la BNB, par exemple la coordination de la surveillance des entreprises qui relèvent de la compétence de la CBFA et de la BNB, les décisions sont prises selon une double majorité: majorité au sein du comité dans son ensemble, majorité également au sein de chacun des comités de direction qui le composent. Une règle particulière est prévue pour tenir compte de la présence de membres du comité de direction de la BNB au comité de direction de la CBFA³. Le comité de stabilité financière ne peut s’immiscer dans le traitement de dossiers individuels⁴.

Section 3

Régime général de fonctionnement

I.42. Les articles 59 et suivants de la loi règlent le fonctionnement de la CBFA⁵. On peut regrouper les différents aspects en deux catégories: le fonctionnement interne de la Commission, d’une part, et ses relations avec l’extérieur, d’autre part. On envisagera ensuite la compétence réglementaire de la CBFA.

1. Art. 117, § 3. 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, p. 196 et s.; 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. 25 et s.; E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, ‘Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten’, *T.R.V.*, 2003, p. 11.

2. Art. 117, § 3, al. 3.

3. Art. 117, § 3, al. 3, 2^o.

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. 196; 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. 26 et s.

5. Voy. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 32.

Sous-section 1

Fonctionnement interne

§ 1. RÈGLEMENT D'ORDRE INTÉRIEUR

I.43. La loi fixe les principes du fonctionnement de la CBFA. Elle laisse à la Commission elle-même le soin de les préciser dans un règlement d'ordre intérieur¹. Ce règlement est adopté par le conseil de surveillance, sur proposition du comité de direction. Il doit être approuvé par arrêté royal.

Il définit les règles de fonctionnement des organes de la CBFA, il organise les chambres constituées par le comité de direction². Il répartit les tâches entre les départements et les services de la CBFA. Il précise le rôle des comités consultatifs, s'il y en a³.

Le règlement organise le partage de la direction des différents services entre les membres du comité de direction. Il fixe une *'répartition des tâches individuelles, en termes de préparation, de suivi, d'exécution des décisions du comité de direction et de gestion des relations extérieures courantes'*⁴. Cette répartition des tâches n'ôte pas son caractère collégial au comité de direction.

§ 2. PROCÉDURE DE DÉLIBÉRATION

I.44. 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 règlements ou l'imposition de sanctions administratives.

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.

1. Art. 59.

2. Art. 49, § 8.

3. Voy. *infra*.

4. Art. 59, al. 2.

§ 3. CONFLITS D'INTÉRÊT

I.45. Une interdiction de délibérer s'impose au président, au secrétaire général et aux membres du comité de direction s'ils sont en situation de conflit d'intérêt¹. 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, dont la loi laisse supposer qu'il contiendra des règles de conduite en matière de conflits d'intérêts, doit être respecté par tous les membres du personnel de la CBFA.

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

Des règles particulières s'appliquent à l'attitude des membres provenant de la BNB – mais siégeant à titre personnel –, lorsque la CBFA prend une décision relative à cette même BNB, en tant qu'émetteur de titres négociés sur un marché réglementé². Dans ce cas, les membres en question ne participent pas à la délibération³.

§ 4. SECRET PROFESSIONNEL

I.46. La CBFA, ses organes et son personnel sont tenus au secret professionnel⁴. Cette obligation subsiste après la sortie de charge. Le secret vaut, en principe, à l'égard de toutes personnes et autorités⁵. Certains intervenants extérieurs auxquels la CBFA fait appel pour l'exercice de ses missions sont également tenus au secret⁶. La violation du secret est punie pénalement⁷.

1. Art. 62.

2. Art. 49, § 7.

3. Pour une discussion de cette disposition au regard notamment du principe d'égalité, voy. C. Arb., 10 décembre 2003, n° 160/2003, *M.B.*, 31 décembre 2003, pp. 62795-62800, B.11 et s. La Cour n'a pas annulé cette disposition.

4. 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.

5. Art. 74.

6. Art. 76.

7. 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.

Des exceptions sont toutefois admises, pour faire droit à de nombreux intérêts, relativement hétéroclites. Il s'agit de permettre à la CBFA 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 ou étrangères, dont l'objet est proche ou complémentaire de celui de la CBFA, de faciliter la tâche des curateurs, séquestres, réviseurs d'entreprises, autorités de contrôle de la concurrence ou de la consommation, etc¹. La CBFA 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 CBFA.

§ 5. COMITÉS CONSULTATIFS

I.47. De la même manière que l'article 522, § 1^{er}, du Code des sociétés permet désormais 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 CBFA².

Le conseil de surveillance, après avoir pris l'avis du 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 CBFA. Eventuellement, le comité de direction peut décider de publier ces avis.

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

Sous-section 2 Relations externes

§ 1. REPRÉSENTATION

I.48. En principe, le président représente la CBFA à l'égard des tiers. En son absence, une alternative est ouverte: le vice-président compétent pour la matière concernée ou deux des membres du comité de direction, agissant conjointement, peuvent alors représenter la Commission³.

1. Art. 74-75.

2. Art. 69.

3. Art. 61.

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 CBFA.

Les tiers sont informés de ces délégations par la publication qui en est faite sur le site web de la CBFA ou de toute autre manière appropriée.

La loi ne prévoit pas, comme elle le fait en matière de sociétés commerciales, une inopposabilité aux tiers des limitations apportées aux pouvoirs du conseil d'administration ou aux délégations¹.

§ 2. NOTIFICATIONS

1.49. Lorsque la CBFA 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 destinataire.

§ 3. RESPONSABILITÉ²

1.50. '*La CBFA, les membres de ses organes et les membres de son personnel n'encourent aucune responsabilité civile en raison de leurs décisions, actes ou comportements dans l'exercice des missions légales de la CBFA sauf en cas de dol ou de faute lourde*'³.

Sur l'invitation du Conseil d'Etat, les travaux préparatoires ont justifié cette dérogation au droit commun de la responsabilité en invoquant les spécificités du secteur d'intervention de la CBFA et le montant potentiellement important

1. Art. 522 C.S.

2. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 385-447.

3. Art. 68.

des dommages et intérêts qui pourraient être réclamés¹. Cette dérogation a suscité des critiques².

La question se pose de la conciliation de cette disposition avec les règles de responsabilité de l'Etat pour certaines fautes dans l'exercice du pouvoir judiciaire – amené à connaître de recours de pleine juridiction contre les décisions de la CBFA –, ainsi qu'avec 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 lourde³ et de son dol, mais également de sa faute légère habituelle. On sait en effet que la CBFA peut engager du personnel sous le régime des contrats de travail de droit privé⁴.

§ 4. *RULING*

1.51. S'inspirant notamment de règles fiscales⁵, la pratique du *ruling* est désormais reconnue pour la CBFA. 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 juridique⁶.

Ainsi, dans les cas prévus par la loi ou par arrêté royal, la CBFA peut donner un accord anticipé, éventuellement assorti de conditions, sur une opération décrite par l'administré⁷. Cet accord lie la CBFA, à moins que l'opération n'ait pas été décrite de manière exacte et complète, qu'elle se soit réalisée d'une manière non conforme à la description, que les conditions ne soient pas

1. M. TISON, 'Aansprakelijkheid van de prudentiële toezichthouder: een juridische benadering in vergelijkend en europees perspectief', in M. TISON, C. VAN ACKER et J. CERFONTAINE (eds.), *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. 1572 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, p. 30 et s.

2. 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'art. 68: L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 118.

3. 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 (eds.), *Financiële regulering: op zoek naar nieuwe evenwichten*, vol. II, Anvers, Groningen, Oxford, Intersentia, 2003, pp. 401 et s.

4. Art. 55, al. 1^{er}.

5. 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.

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. 184.

7. Art. 63.

respectées ou qu'elle ait été modifiée par une opération ultérieure, non mentionnée dans la demande de *ruling*.

Un arrêté royal¹ 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 CBFA et les causes d'irrecevabilité des demandes. Il prévoit en outre qu'un résumé des demandes et des réponses de la Commission soit 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'opération².

§ 5. INFORMATIONS PUBLIQUES

I.52. La CBFA doit renseigner le public quant à ses fonctions et à son activité. Plusieurs méthodes sont retenues à cet effet.

D'une part, la CBFA rédige, comme par le passé, un rapport annuel³ 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 CBFA 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 d'éventuelles auditions du président de la CBFA par les commissions de la Chambre ou du Sénat⁴.

Aujourd'hui, la CBFA diffuse également l'information par le biais de son site web⁵, dont le contenu est fréquemment mis à jour. On y trouve notamment certaines informations pratiques, les textes légaux et réglementaires sur lesquels

1. 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. 70845-70857.

2. 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.

3. Art. 65.

4. Art. 65.

5. Art. 66. L'adresse du site web est la suivante: www.cbfa.be.

la CBFA fonde son action, les circulaires de la CBFA, les listes d'entreprises soumises à son contrôle, ainsi que divers autres documents et études.

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

Sous-section 3 Règlements

I.53. Les dispositions légales et réglementaires peuvent être complétées par la CBFA, sur des points techniques, par le biais de règlements². En outre, la CBFA peut émettre des circulaires, recommandations ou règles de conduites relatives à l'application des règles qui guident son contrôle.

Ces mesures réglementaires de la CBFA sont prises par le comité de direction, sur avis du conseil de surveillance³.

Avant de prendre un règlement, la CBFA peut procéder à une consultation ouverte, c'est-à-dire publier un projet sur son site web, en exposant son objet et son contenu, de manière à recueillir l'avis des personnes intéressées⁴.

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 CBFA qui n'établirait pas un règlement et qu'il peut modifier les règlements adoptés par la CBFA.

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.

1. Art. 66, al. 2.

2. Art. 64. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 9.

3. Art. 49, § 3.

4. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 34.

Section 4

Compétences et pouvoirs de la CBFA: généralités

I.54. Il n'est pas question ici d'envisager de manière détaillée toutes les compétences de la CBFA. On dressera un tableau général des compétences et des pouvoirs de la CBFA.

Dans sa rédaction initiale, l'article 45, § 1^{er}, de la loi définissait comme suit les missions de la CBFA¹:

'La CBF a pour mission, conformément à la présente loi et aux lois particulières qui lui sont applicables:

1^o d'assurer le contrôle des établissements de crédit, des entreprises d'investissement, des conseillers en placements et des bureaux de change;

2^o d'assurer le contrôle des organismes de placement collectif;

3^o de veiller au respect des règles visant la protection des intérêts de l'investisseur lors des transactions effectuées sur des instruments financiers et de veiller au bon fonctionnement, à l'intégrité et à la transparence des marchés d'instruments financiers;

4^o de contribuer au respect des règles visant à protéger les épargnants et investisseurs contre l'offre ou la fourniture illicite de produits ou services financiers'.

En raison de la fusion entre les deux autorités, les missions de l'OCA sont venues s'ajouter à celles de la CBF². Ces nouvelles missions sont en substance les suivantes:

- Contrôle des entreprises de capitalisation;
- Contrôle des entreprises d'assurance et du respect de la loi sur l'assurance terrestre;
- Contrôle des entreprises et des opérations de crédit hypothécaire;
- Contrôle des intermédiaires en assurances;
- Contrôle des sociétés de cautionnement mutuel;
- Contrôles en matière de pensions complémentaires et de pensions complémentaires pour indépendants.

1. Cet article est qualifié de '*mission statement*' par E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE ('Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} 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.

2. A.R. du 25 mars 2003.

En outre, la CBFA 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.

Sous-section 1

Contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

I.55. Les règles de contrôle sont similaires pour les établissements de crédit et pour les entreprises d'investissement. La base légale est toutefois différente, ce qui justifie de les traiter séparément. Pour rester dans le thème général de cette contribution, nous nous attacherons aux aspects institutionnels du contrôle dans les secteurs bancaire et financier, sans s'attarder sur les règles substantielles³.

§ 1. RÈGLES APPLICABLES AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁴

I.56. Pour pouvoir exercer en Belgique une activité réservée aux établissements de crédit⁵, il faut, avant de commencer ses activités, recevoir l'agrément de la CBFA⁶. Plusieurs conditions d'agrément sont fixées par la loi⁷.

Lorsqu'elle a vérifié que le demandeur d'agrément remplit ces conditions, la CBFA agréé l'établissement. Elle peut poser des conditions supplémentaires à l'exercice de certaines activités, '*en vue d'une gestion saine et prudente*'⁸.

1. Art. 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989.

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

3. L'intermédiation en services bancaires et en services d'investissement est régie par la loi du 22 mars 2006 (*M.B.*, 28 avril 2006) qui confie à la CBFA le contrôle de ce secteur.

4. P. DUBOIS, 'Le contrôle des établissements de crédit après la loi du 22 mars 1993', *Rev. banque*, 1993, pp. 399 et s. Pour une analyse de droit comparé, voy. B. GLANSDORFF, 'Les autorités de contrôle prudentiel des établissements de crédit – Aperçu de droit comparé', *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 219 et s.

5. Art. 4 de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit (ci-après: 'loi bancaire').

6. Art. 7 de la loi bancaire.

7. Art. 15 et s. de la loi bancaire. Voy. K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Deel I, Kluwer, 2000, pp. 495 et s.

8. Art. 11 de la loi bancaire.

La CBFA établit chaque année une liste des établissements de crédit agréés et la publie sur son site web.

I.57. L'exercice de l'activité d'établissement de crédit requiert, outre l'agrément, que l'établissement remplisse des conditions dites 'd'exercice'¹. 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 et à l'usage des fonds en dépôt².

I.58. Le contrôle des établissements de crédit est confié à la CBFA³.

Pour exercer son contrôle, la CBFA 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 crédit⁴.

Pour s'assurer du respect des conditions d'exercice de l'activité bancaire, elle peut '*procéder à des inspections sur place*' et, notamment, consulter et prendre copie de documents⁵. Elle peut exercer la même compétence à l'égard des succursales étrangères d'un établissement belge, moyennant certains aménagements liés à l'aspect international⁶.

Certaines opérations, notamment les fusions d'établissements de crédit, sont soumises à l'autorisation de la CBFA⁷.

La CBFA 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 la CBFA⁸ – dans une liste de réviseurs spécialement

1. Voy. K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Deel I, Kluwer, 2000, pp. 535 et s.

2. Art. 23 et s. de la loi bancaire.

3. Art. 46 de la loi bancaire. K. BYTTEBIER, *Handboek Financieel Recht*, Deel I, Kluwer, 2000, pp. 712 et s.; B. GLANSDORFF, 'Les autorités de contrôle prudentiel des établissements de crédit – Aperçu de droit comparé', *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, p. 222.

4. P. DUBOIS, 'Le contrôle des établissements de crédit après la loi du 22 mars 1993', *Rev. banque*, 1993, p. 399.

5. P. DUBOIS, 'Le contrôle des établissements de crédit après la loi du 22 mars 1993', *Rev. banque*, 1993, p. 403.

6. Art. 48 de la loi bancaire.

7. Art. 30 de la loi bancaire.

8. Art. 53 de la loi bancaire.

agréés par la CBFA pour assurer le contrôle révisoral des établissements de crédit.¹

Outre sa mission classique de commissaire, le réviseur, sous sa responsabilité, ‘collabore [...] au contrôle exercé par la Commission bancaire et financière’². Il est chargé par la loi du contrôle de la compatibilité de l’organisation administrative et comptable de la société avec le statut des établissements de crédit. Il fait rapport à la CBFA, soit d’office, soit sur demande, essentiellement quant à la structure comptable et financière de l’établissement³.

§ 2. RÈGLES APPLICABLES AUX ENTREPRISES D’INVESTISSEMENT

I.59. Toute entreprise d’investissement⁴ qui se propose d’exercer une activité en Belgique est tenue de se faire agréer par la CBFA⁵. L’agrément doit être obtenu pour l’une des qualités suivantes: société de bourse, société de gestion de fortune, société de courtage ou société de placement. Il est soumis au respect de conditions, définies de manière similaire à celles des établissements de crédit⁶. Ces conditions proviennent en partie de la transposition de la directive européenne relative aux services d’investissement (DSI). Un arrêté royal prévoit également aujourd’hui des conditions d’agrément et d’exercice de la profession pour les spécialistes en dérivés⁷.

1. B. GLANSDORFF, ‘Les autorités de contrôle prudentiel des établissements de crédit – Aperçu de droit comparé’, *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 230 et s. Au sujet d’une possible redondance résultant de l’agrément du réviseur suivi de l’accord préalable à sa désignation, voy. P. DUBOIS, ‘Le contrôle des établissements de crédit après la loi du 22 mars 1993’, *Rev. banque*, 1993, p. 402.
2. Art. 55 de la loi bancaire. Sur le contrôle révisoral et les relations entre la CBFA et le réviseur, voy. P. DUBOIS, ‘Le contrôle des établissements de crédit après la loi du 22 mars 1993’, *Rev. banque*, 1993, pp. 400 et s.
3. Art. 55 de la loi bancaire.
4. 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.; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1816 et s., pp. 1139 et s.; L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 146 et s.
5. Art. 47, § 1^{er}, de la loi du 6 avril 1995 relative au statut des entreprises d’investissement et à leur contrôle, aux intermédiaires et conseillers en placements.
6. Voy. B. FERON et B. TAEVERNIER, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, Bruxelles, Larcier, 1997, pp. 242 et s.
7. A.R. du 28 janvier 2004 relatif au statut des spécialistes en dérivés, *M.B.*, 2 mars 2004, pp. 11587-11590.

Si le demandeur remplit les conditions, la CBFA lui accorde l'agrément pour la catégorie demandée et précise les services que l'entreprise est autorisée à fournir¹. La CBFA peut assortir l'agrément de conditions ou le limiter à certains services².

I.60. La loi du 6 avril 1995 précise les conditions d'exercice de l'activité d'entreprise d'investissement³. Elles sont rédigées de manière similaire aux conditions d'exercice de l'activité bancaire⁴. Dans l'exercice de leur activité, les intermédiaires financiers sont tenus de respecter les règles de conduites énoncées à l'article 26 de la loi du 2 août 2002 et dans leur code de conduite interne⁵.

I.61. Le contrôle des intermédiaires financiers est exercé par la CBFA⁶. Comme pour les établissements de crédit, elle peut se faire communiquer toutes informations utiles, procéder à des inspections sur place ainsi que dans les succursales étrangères.

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

La CBFA 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 CBFA peut demander aux commissaires de l'intermédiaire un rapport spécial sur un sujet qu'elle détermine. Elle peut exiger qu'un intermédiaire lui fournisse des informations sur une société étrangère appartenant au même groupe⁹.

1. Art. 50 de la loi du 6 avril 1995.

2. Art. 51 de la loi du 6 avril 1995.

3. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 147 et s.

4. Voy. *supra*, n° I.57.

5. Art. 27. Sur ces règles de conduite, voy. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 85-117.

6. Art. 92 et s. 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. 34. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 108.

Elle dispose également de pouvoirs d'investigation à l'égard des mandants (c'est-à-dire des clients) de l'intermédiaire, notamment pour enquêter sur d'éventuels délits d'initié¹.

La CBFA peut enjoindre à toute personne de se conformer à ses décisions, sous peine de sanctions allant de la publicité de sa décision à la nomination d'un commissaire spécial, en passant par le paiement d'une astreinte². La CBFA peut punir les infractions au moyen d'une amende administrative³.

Parallèlement à ces pouvoirs de contrôle, la CBFA peut accorder des dérogations individuelles aux règles de conduite découlant des articles 26 et suivants de la loi du 2 août 2002. Elle peut aussi prendre des règlements précisant les conditions dans lesquelles certaines pratiques sont, ou non, considérées conformes à ces règles de conduite⁴.

Sous-section 2

Contrôle de l'information financière

1.62. 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 financier⁵.

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 CBFA⁶. L'objectif poursuivi est de délivrer aux investisseurs une information de qualité à chaque étape de la vie d'une société.

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

1. Art. 35.

2. Art. 36, § 1^{er}.

3. Art. 36, § 2. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 108 et s.

4. Art. 30. Voy. B. FERON, 'Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers', *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 106.

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

6. Voy. art. 45, § 1^{er}.

§ 1. APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

I.63. Depuis son origine, la Commission bancaire est chargée de contrôler l'appel public à l'épargne¹. Sous l'impulsion notamment du droit européen, le champ 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 2006², celle du 22 avril 2003³, qui opérait la réforme antérieure, ne s'appliquant plus qu'aux offres publiques d'acquisition.

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-vie⁴.

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'*⁵.

I.64. En principe, les offres publiques d'instruments de placement sont soumises au régime de *prospectus*⁶. 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 CBFA, même s'il est stipulé que l'approbation de la CBFA ne comporte *'aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la situation de*

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

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.

3. Loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres, *M.B.*, 27 mai 2003, pp. 29256-29268.

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

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

6. 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.

*celui qui la réalise*¹. Cette compétence de la CBFA est interprétée restrictivement par la Cour d'appel de Bruxelles. Si la CBFA 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*'².

Le Roi a déterminé le contenu minimum du prospectus et habilité la CBFA à accorder, dans des cas spéciaux, des dérogations en matière de prospectus³.

I.65. 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 part⁴.

Aujourd'hui, la CBFA dispose de pouvoirs plus larges⁵. 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'astreinte⁶.

1. Art. 23 et 43 de la loi du 16 juin 2006. Voy. également l'art. 45, § 1^{er}, 3^o, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers. Ce 3^o stipule plus généralement que la Commission, dans le cadre de sa mission, doit veiller au respect des règles visant la protection des intérêts de l'investisseur lors des transactions effectuées sur des instruments financiers et au bon fonctionnement, à l'intégrité et à la transparence des marchés d'instruments financiers. Sur le rôle de la CBFA en matière d'approbation du prospectus, voy. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1678 et s., pp. 1038 et s.
2. Bruxelles, 25 février 2005, *Dr. banc fin.*, 2005, p. 135, note A. BRUYNEEL; *T.R.V.*, 2005, p. 317, noot C. CLOTTENS. En l'espèce, l'offre portait sur des certificats immobiliers.
3. 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 et A.R. du 18 septembre 1990 relatif au prospectus à publier pour l'inscription de valeurs mobilières au premier marché d'une bourse de valeurs mobilières.
4. Ce second objectif n'a pas été repris dans la loi du 22 mars 2003, son importance devenait de plus en plus limitée (voir 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).
5. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 1681, p. 1039. Sur l'évolution du rôle de la CBF(A), voy. L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, pp. 322 et s.
6. Art. 67 de la loi du 16 juin 2006.

§ 2. MODIFICATION DU CONTRÔLE DANS LES SOCIÉTÉS

1.66. En matière d'OPA, la CBFA est '*seule chargée de veiller à l'application*' des arrêtés pris en application de la loi du 2 mars 1989, en particulier de l'arrêté royal du 8 novembre 1989¹. La loi du 2 août 2002 se rallie ainsi à la doctrine majoritaire² et à la jurisprudence résultant de l'arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles du 19 janvier 2001 rendu dans l'affaire 'Tractebel'³.

Seule la CBFA 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 approbation*'⁴.

La CBFA intervient à différents stades⁵. Elle vérifie si l'opération entre dans le champ d'application de la réglementation de l'arrêté royal du 8 novembre 1989. Elle contrôle l'information contenue dans le prospectus. Elle veille, d'une manière générale, au bon déroulement des opérations⁶.

La CBFA dispose d'un pouvoir d'enquête pour contrôler l'application des dispositions de la loi du 2 mars 1989⁷. Elle peut '*prendre toute mesure et adresser toute injonction de nature à assurer la correcte application des arrêtés pris en vertu de l'article 15, §§ 1 et 2*'⁸. Si l'intéressé reste en défaut de se conformer à cette injonction à l'expiration du délai fixé, la Commission peut lui infliger une astreinte et une amende administrative⁹.

1. Art. 15, § 3, de la loi du 2 mars 1989.

2. X. DIEUX, 'La divulgation d'informations concernant la société anonyme – principes et sanctions', *Rev. Dr. ULB*, 1992, p. 63.

3. 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.

4. 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. LEMAITRE, 'La Commission bancaire et financière après les lois du 2 août 2002: Structures et compétences', *J.T.*, 2003, p. 452.

5. 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.

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. 61.

7. Art. 18bis de la loi du 2 mars 1989.

8. Art. 16 de la loi du 2 mars 1989.

9. Art. 136, § 1^{er}. 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.

Ces pouvoirs renforcés n'impliquent toutefois pas une compétence de la CBFA de compléter, sur la base des principes généraux de la loi¹, les règles applicables en la matière.

I.67. Les décisions de la CBFA sont susceptibles de recours devant la Cour d'appel de Bruxelles², qui est également compétente pour connaître de demandes fondées sur des droits subjectifs, lorsque leur objet ou leur effet touche aux matières d'OPA³.

L'article 584*bis* du Code judiciaire attribue une compétence résiduaire en matière d'OPA au président du Tribunal de commerce statuant sur requête en cas d'absolue nécessité.

§ 3. CONTRÔLE DE L'INFORMATION PÉRIODIQUE ET OCCASIONNELLE DES SOCIÉTÉS COTÉES

I.68. L'article 10 de la loi sur la surveillance des marchés financiers traite des obligations permanentes 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 comptable⁴.

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, pp. 182 et s.

2. Art. 121, § 1^{er}, 2^o.

3. Art. 18^{ter} de la loi du 2 mars 1989. Voy. *infra*.

4. Art. 10, § 1^{er}, 1^o et 2^o. 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. Pour l'information comptable, voy. le règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, *J.O.C.E.*, n° L 243 du 11 septembre 2002, pp. 1-4, l'A.R. du 4 décembre 2003 portant exécution de l'article 10, § 1^{er}, 2^o, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers et N. VÉRON, 'Normalisation comptable internationale: une gouvernance en devenir', http://www.ecif.info/CAE_NormesComptables.pdf: les sociétés cotées sur un marché réglementé doivent, à partir de 2005, établir leurs comptes consolidés selon les normes I.A.S.

La loi crée donc uniquement un cadre que vient compléter, en cette matière, l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers¹.

Tous les émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge sont soumis aux obligations permanentes d'informations².

Dans un souci d'information des épargnants et d'égalité entre eux, les émetteurs sont chargés de rendre publiques tant l'information occasionnelle³ que l'information périodique⁴ (en règle semestrielle et annuelle)⁵. La loi prévoit toutefois la possibilité de différer, sous certaines conditions, la publication de l'information⁶.

I.69. Le contrôle des informations périodiques et occasionnelles ressortit à la compétence de la CBFA⁷. Elle contrôle l'information délivrée par l'émetteur *a posteriori*, mais un certain contrôle *a priori* est également possible, sur injonction préventive de la CBFA⁸.

1. A.R. relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 29 avril 2003, pp. 22849-22859, modifié notamment par l'A.R. du 28 janvier 2004 portant modification de l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 2 mars 2004, pp. 11591-11594, par l'A.R. du 22 décembre 2005 portant modification de l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 29 décembre 2005 et par l'A.R. du 4 octobre 2006, *M.B.*, 17 octobre 2006. Voy. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1760 et s., pp. 1093 et s.
2. Art. 10, § 1^{er}. Voy. aussi art. 1^{er} de l'A.R. du 31 mars 2003. Sur ces obligations d'information, voy. T. VERHOEST, 'Nieuwe verplichtingen van de emittenten: informatie en transparantie', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 320-383.
3. Art. 6 de l'A.R. du 31 mars 2003.
4. Art. 8 de l'A.R. du 31 mars 2003.
5. Les art. 2, 18^o, 5 et 10, § 1^{er}, 3^o, ainsi que l'A.R. du 31 mars 2003 (art. 14, § 1^{er} et 7) prévoient explicitement des canaux de diffusion autres que les médias classiques pour la publication des informations.
6. Art. 10, § 1^{bis}; 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. 1099-1102.
7. Voy. art. 33 de la loi du 2 août 2002 qui couvre l'art. 10 de cette même loi. Voy. également E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 15. Auparavant, en application de la loi du 6 avril 1995 et des A.R. du 3 juillet 1996, la compétence d'enquête, de surveillance et de sanction en matière d'information occasionnelle incombait à l'autorité de marché, tandis que les tâches de contrôle de l'information périodique appartenaient à la CBF.
8. Art. 16 de l'A.R. du 31 mars 2003.

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 CBFA peut adresser un avis à cette société et l'inviter à lui faire part de ses observations dans un délai fixé. Passé ce délai, la CBFA peut publier un avertissement aux frais de l'émetteur. Lorsque la protection des investisseurs l'exige, la CBFA peut requérir d'un émetteur qu'il publie certaines informations à défaut de quoi la CBFA peut procéder elle-même à la publication, aux frais de l'émetteur¹.

La CBFA, outre les pouvoirs généraux qu'elle détient en fonction de la loi du 2 août 2002, a le pouvoir d'accorder des dérogations '*dans des cas spéciaux dûment motivés*'². Cette dérogation peut être subordonnée à l'exécution, par l'émetteur, d'autres mesures d'information ou visant à assurer la transparence.

§ 4. CONTRÔLE DE LA PUBLICITÉ DES PARTICIPATIONS IMPORTANTES DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

1.70. Le chapitre I^{er} de la loi du 2 mars 1989 et l'arrêté royal du 10 mai 1989³ 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 continue⁴.

Ces déclarations de transparence doivent être adressées par l'acquéreur et/ou par le cédant à la société visée et à la CBFA. Elles sont rendues publiques par la société qui acquiert ou cède des titres ou, à défaut, par la CBFA⁵.

1. Art. 16 de l'A.R. du 31 mars 2003.

2. Art. 10, § 3.

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 et A.R. du 10 mai 1989 relatif à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse.

4. Art. 9 et s. de la Dir. 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.

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. 67. Voy. art. 4 de la loi 2 mars 1989.

La CBFA 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*'¹.

Pour mener à bien sa mission, la CBFA a un pouvoir d'avis sur la déclaration. En cas de manquements, elle peut publier son avis si le déclarant n'en tient pas compte². La CBFA peut également dispenser la société, dans des cas exceptionnels, de rendre publique la déclaration qu'elle a reçue³. Elle dispose enfin d'un pouvoir d'enquête⁴.

La CBFA est chargée du contrôle d'autres obligations de transparence. Ainsi, par exemple, celle de l'article 5 de l'arrêté royal du 31 mars 2003⁵, qui dispose que '*en particulier, les émetteurs rendent publics en Belgique dans les meilleurs délais*:

1° [...]

2° le nombre de titres conférant le droit de vote et représentatifs ou non du capital ainsi que les droits assimilés, et au moins toute modification de ceux-ci qui représente 1 % ou plus de ces titres ou droits [...]'.

On peut encore mentionner l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif à la déclaration des transactions portant sur des instruments financiers et à la conservation des données⁶ qui met à charge des entreprises d'investissement de droit belge, des succursales établies en Belgique d'entreprises d'investissement étrangères non européennes et des établissements de crédit, certaines obligations de déclaration à la CBFA.

1. 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.

2. Art. 10 de la loi du 2 mars 1989.

3. Art. 4, § 2, de la loi du 2 mars 1989.

4. Art. 18bis de la loi du 2 mars 1989.

5. A.R. du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 29 avril 2003, pp. 22849-22859, pris en application de l'article 10, § 1^{er}, 1^o, c), de la loi du 2 août 2002. Cet arrêté a été modifié par l'A.R. du 28 janvier 2004 portant modification de l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge, *M.B.*, 2 mars 2004, pp. 11591-11594.

6. *M.B.*, 29 avril 2003, pp. 22859-22866.

Sous-section 3 Surveillance des marchés réglementés

I.71. 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 marchés¹.

§ 1. COMPÉTENCES

I.72. L'article 33 confère à la CBFA la compétence générale de contrôler l'application de l'ensemble du chapitre II, réglementant les marchés, les entreprises de marchés, les agents de change et organismes et liquidation et de compensation, ainsi que les transactions sur les marchés et les règles de conduite applicables aux intermédiaires.

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 CBFA dispose en outre des compétences particulières décrites ci-dessous. Le contrôle du respect des dispositions relatives à l'organisation des marchés secondaires et aux transactions sur instruments financiers est donc centralisé auprès de la CBFA².

1. 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.

2. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, p. 28 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. 158-159. Voy. art. 45.

A. Intervention des autorités de contrôle sur les marchés

i. Marchés réglementés et entreprises de marché

I.73. La CBFA 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 CBFA est chargée de surveiller ce respect et peut, à cet effet, user de ses pouvoirs d'investigation et de contrainte³.

La CBFA dispose de deux compétences 'de crise'.

Un événement exceptionnel qui perturbe le fonctionnement d'un marché réglementé belge peut entraîner la suspension, par la CBFA et après concertation avec l'entreprise de marché concernée, de tout ou partie des négociations sur ce marché, pour une période maximale de deux jours de négociation consécutifs⁴.

En cas de crise soudaine sur les marchés financiers, le Roi peut, sur avis de la BNB et de la CBFA, 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 loi⁵.

ii. Autres marchés

I.74. Sur avis de la CBFA, le Roi peut réglementer, si nécessaire, des marchés secondaires d'instruments financiers autres que des marchés réglementés et des systèmes de négociation alternatifs d'instruments financiers comparables à de

1. Art. 3. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 24; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1717, p. 1065.

2. Art. 4.

3. Art. 34. 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}. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1730, pp. 1075 et s.

5. Art. 13, § 2.

tels marchés secondaires, pour autant que ces marchés ou systèmes de négociation soient organisés en Belgique¹.

La loi crée en outre un cadre permettant l'adoption d'un régime distinct pour certains marchés belges.

Le Roi peut donc régler l'organisation et la surveillance, selon un régime distinct, des marchés spécialisés dans les instruments financiers émis ou garantis par l'Etat ou des collectivités publiques belges². Il peut organiser un régime de contrôle spécifique pour ces marchés, le cas échéant en dérogeant aux dispositions organisant le contrôle par la CBFA. Il peut, enfin, réorganiser le Fonds des Rentes et transférer certaines de ses compétences à la BNB ou à la CBFA³.

B. Organismes de liquidation et de compensation

I.75. La loi prévoit un système d'agrément et de surveillance des organismes qui fournissent des services de compensation et de liquidation en relation avec des transactions sur un marché réglementé belge ou qui assurent ces services sur le territoire belge en relation avec des transactions sur un marché réglementé étranger⁴.

La CBFA contrôle ces organismes, dans le respect des compétences 'd'*oversight*' exercées par la BNB sur les systèmes de compensation et liquidation⁵.

C. CBFA et autorités de marchés

I.76. La CBFA 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 autorités de marché.

1. Art. 15. 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.

2. Art. 14.

3. Voy. art. 14, CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 25 et A.R. du 16 mai 2003 relatif au marché hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie, *M.B.*, 28 mai 2003, pp. 29297-29307.

4. Art. 23; 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. Voy. aussi E. PONNET, 'Réforme de la surveillance financière – Loi du 2 août 2002', *R.D.C.*, 2002, p. 768.

5. CBF, *Rapport annuel*, 2001-2002, p. 26.

D'une part, les autorités de marché règlent l'organisation du marché. D'autre part, les autorités publiques exercent un contrôle public sur les marchés. La loi centralise entre les mains de la CBFA 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 membres¹. Ces règles sont toutefois soumises à l'approbation du Ministre des Finances, sur avis de la CBFA².

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 CBFA, sauf si le Ministre impose un contrôle *a priori* comme condition de reconnaissance du marché³.

1. Sur cette répartition des compétences, voy. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1722 et s., pp. 1070 et s.

2. Art. 5, § 3.

3. Art. 5, § 4.

D. Abus de marché¹

I.77. Les abus de marché font l'objet d'une directive européenne du 28 janvier 2003². Bien qu'adoptée avant cette directive, la loi du 2 août 2002 en transpose certains principes³.

Afin de renforcer l'intégrité des marchés financiers, la loi prévoit un système de surveillance et de sanctions administratives des abus de marché, terme générique englobant le délit d'initié, les différentes formes de manipulation de cours, la diffusion d'informations fausses ou douteuses ainsi que tout acte

1. Voy. B. FERON et P. PAULUS DE CHÂTELET, 'Les délits de marché', *T.P.D.C.*, t. 5, n°s 1377 et s.; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n°s 1769 et s., pp. 1102 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.*, n° L 096 du 12 avril 2003, pp. 16-25. Voy. H. VAN DRIESSCHE, '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 (eds.), *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) n° 2273/2003 de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers, *J.O.C.E.*, n° 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.*, n° 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.*, n° 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.*, n° L 162 du 30 avril 2004, pp. 70-75.
3. Pour poursuivre la transposition des directives, la loi a été remaniée par l'A.R. du 24 août 2005 modifiant, en ce qui concerne les dispositions en matière d'abus de marché, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers (*M.B.*, 9 septembre 2005). L'A.R. du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché vient préciser ces dispositions (*M.B.*, 10 mars 2006). Pour un premier commentaire, voy. 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. 1099-1102.

déterminé par le Roi, après avis de la CBFA, qui pourrait déranger ou empêcher le bon fonctionnement du marché¹.

Les comportements constitutifs d'abus de marché sont définis par l'article 25 de la loi²:

- L'abus d'informations privilégiées, pendant administratif du délit d'initié³;
- Les différentes formes de manipulation de cours⁴;
- La diffusion d'informations ou de rumeurs qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur des instruments financiers, alors que l'on sait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses⁵.

La loi interdit également de participer à une entente qui aurait pour objet de commettre un abus de marché ou à inciter d'autres personnes à commettre des actes, qui, s'ils étaient commis par l'instigateur, seraient constitutifs d'un abus de marché⁶.

La loi prévoit une batterie de mesures préventives, comprenant plusieurs obligations de notification à la CBFA⁷. 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 marché.

La CBFA, en tant qu'autorité administrative, est compétente pour rechercher et sanctionner 'administrativement' ces abus de marché⁸.

1. Art. 25, § 1^{er}, 5°. 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, p. 144 et s. et, en ce qui concerne les abus de marché, S. KIERSZENBAUM et F. TANGHE, 'Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *Dr. banc. fin.*, 2002, p. 329 et s., et E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, 'Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten', *T.R.V.*, 2003, pp. 20 et s. Cette obligation de prévoir des sanctions administratives à côté de l'arsenal 'pénal' résulte également d'une tendance européenne.

2. L'article 25, ainsi que l'article 2, 14°, ont été modifiés par les articles 344 à 346 de la Loi-programme du 22 décembre 2003, *M.B.*, 31 décembre 2003, pp. 62160-62266.

3. Art. 25, § 1^{er} 1°, a), b) et c). Voy. B. FERON et P. PAULUS DE CHÂTELET, 'Les délits de marché', *T.P.D.C.*, t. 5, n^{os} 1439 et s.

4. Art. 25, § 1^{er} 2° et 3°. Voy. B. FERON et P. PAULUS DE CHÂTELET, 'Les délits de marché', *T.P.D.C.*, t. 5, n^{os} 1461 et s.

5. Art. 25, § 1, 4°.

6. Art. 25, § 1^{er}, 6° et 7°.

7. Art. 25bis, exécuté par l'A.R. du 5 mars 2006 relatif à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêts, *M.B.*, 10 mars 2006.

8. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1771, pp. 1104 et s. La CBFA peut toutefois déclarer certaines pratiques régulières (*safe harbours*) (art. 30, 2°).

A côté des infractions administratives coexistent les ‘délits boursiers’¹, sanctionnés pénalement. La CBFA est associée à la procédure pénale: elle peut intervenir en tout état de cause devant le juge pénal pour demander l’application de la loi pénale².

E. Intermédiation et règles de conduite³

I.78. ‘*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 qualifié*’⁴.

Ces intermédiaires qualifiés, dont l’intervention est en principe obligatoire, doivent respecter des règles de conduite définies à l’article 26⁵. En outre, les intermédiaires qualifiés établis en Belgique doivent adopter un code de conduite interne visant à garantir par leurs mandataires et employés le respect de l’interdiction de commettre un abus de marché et des règles de conduite⁶.

Le Roi peut également arrêter des règles de conduite pour les offrants⁷ et prescrire aux entreprises d’établir un code déontologique⁸.

La CBFA contrôle l’application de l’ensemble des règles susmentionnées.

1. Art. 38 et s. Voy. B. FERON et P. PAULUS DE CHÂTELET, ‘Les délits de marché’, *T.P.D.C.*, t. 5, n^{os} 1380 et s.

2. Art. 124. E. PONNET et A. VAN CAUWENBERGE, ‘Naar een financieel toezicht voor de 21^{ste} eeuw: De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten’, *T.R.V.*, 2003, p. 10.

3. Voy. B. FERON, ‘Les règles de conduite applicables aux intermédiaires financiers’, *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 85 et s.; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1772 et s., pp. 1105 et s.

4. Art. 24.

5. Sur ces règles, voy. L. VAN BEVER, ‘Gedragsregels voor financiële tussenpersonen, herbekeken in het licht van ISD 2 (2004)’, in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 226-319 et les références citées.

6. Art. 27, § 1^{er}. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^{os} 1778 et s., pp. 1109 et s.

7. Art. 29, 1^o et 2^o. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 1782, p. 1111.

8. Art. 29, 3^o. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 1783, pp. 1111 et s.

§ 2. POUVOIRS DE LA CBFA DANS LE CADRE DU CONTRÔLE DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

1.79. Les pouvoirs sont ‘*les mesures concrètes [que la CBFA] peut prendre pour l’exercice de ses compétences*’¹.

La CBFA a le pouvoir d’accorder des dérogations aux dispositions des articles 26 et 27 de la loi ou aux dispositions arrêtées en application des articles 26, 28 et 29². Il s’agit d’un pouvoir de dérogation individuelle moyennant une publicité adéquate, régulière et non nominative de la politique de dérogation suivie³.

La CBFA 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 dispositions des articles 25 et 26 ou aux dispositions arrêtées en application des articles 26, 28 et 29. Elle pourra également définir sous quelles conditions un ordre ou une transaction concernant un marché réglementé est conforme aux pratiques normales de ce marché pour l’application de l’article 25, § 1^{er}, 2^o⁴.

Outre les pouvoirs déjà explicités, la CBFA dispose d’un pouvoir d’investigation général⁵ et même international⁶.

Un pouvoir d’investigation plus spécifique lui est octroyé pour l’application du chapitre II de la loi du 2 août 2002, spécialement à l’égard des intermédiaires financiers, membres d’un marché réglementé belge, entreprises de

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. Art. 30, 1^o.

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. 156; J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 1785, pp. 1113 et s.; L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 107.

4. Art. 30, 1^o et 2^o. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n^o 1786, pp. 1115 et s.

5. Art. 78.

6. La CBFA a le même pouvoir d’investigation afin de vérifier, dans le cadre d’un accord de coopération conclu avec une autorité étrangère et quant aux points concrets indiqués dans la demande écrite de cette autorité, si une opération ou une activité réalisée ou exercée en Belgique est visée par les lois et les règlements dont cette autorité étrangère est chargée de vérifier l’application (art. 78, al. 2).

marché, organismes de compensation ou de liquidation et émetteurs d'instruments financiers¹.

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 CBFA peut lui enjoindre de le faire dans un délai qu'elle détermine².

1.80. Si l'injonction n'est pas respectée, la CBFA 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 spécial³.

En cas d'urgence, la CBFA peut publier sa position ou désigner un commissaire spécial sans injonction préalable mais après que la personne concernée a pu faire valoir ses moyens⁴.

1.81. En cas d'infraction aux dispositions du chapitre II de la loi ou d'un arrêté d'exécution, la CBFA peut infliger au contrevenant une amende administrative⁵, en respectant les règles de procédure des articles 70 à 72⁶. Cette procédure implique la saisine de l'auditeur par le comité de direction de la CBFA⁷, qui aura préalablement enregistré une plainte ou constaté l'existence d'indices sérieux d'une infraction. L'auditeur instruit l'affaire à charge et à décharge, mène l'enquête et entend l'auteur présumé de l'infraction après l'avoir informé. Le dossier, auquel la personne poursuivie a accès, est ensuite transmis au comité de direction qui prend la décision de sanction, après avoir entendu

1. Art. 34. Voy. également l'exception à l'art. 35. Sur les pouvoirs d'investigation, voy. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1790, pp. 1117 et s.

2. Art. 36, § 1^{er}, al. 1^{er}. 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, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1791, pp. 1119 et s.

3. Art. 36, § 1^{er}, al. 2.

4. Art. 36, § 1^{er}, al. 3.

5. Art. 36 § 2. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1792, pp. 1120 et s.; D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 38 et s.

6. Voy. également art. 121, § 1^{er}, 4^o. Sur les sanctions avant la loi du 2 août 2002, voy. C. BERTSCH, 'Le pouvoir de sanction des autorités de contrôle des marchés financiers et des assurances', *Les autorités de contrôle des marchés financiers, des assurances et de la concurrence, bilan et perspectives*, Bruxelles, Bruylant, 2002, pp. 153-218.

7. Sur le statut et les obligations du Comité de direction lorsqu'il décide d'imposer une amende administrative, et sur la procédure, voy. D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 43 et s.

l'auteur de la pratique en cause, s'il le demande¹. La décision du comité de direction est notifiée par lettre recommandée. Cette lettre indique les voies de recours contre la décision.

En cas de condamnation pénale postérieure à l'imposition par la CBFA d'une amende administrative, le montant de l'amende administrative est imputé sur celui de l'amende pénale, de manière à respecter le principe du *non bis in idem*².

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. 163.

2. Art. 73.

CADRE INSTITUTIONNEL

Chapitre IV

Voies de recours

I.82. La loi du 2 août 2002 modifie en profondeur le système de voies de recours contre les décisions des autorités financières. Après avoir exposé brièvement les motifs de cette réforme (section 1), nous envisagerons, selon une distinction classique en la matière, la compétence (section 2) et la procédure (section 3).

Section 1

Justification d'une réforme

I.83. Le système précédent apparaissait inadéquat pour différentes raisons¹. D'une part, il prévoyait un recours contre certaines décisions de la CBF devant le ministre des finances. Or, ce dernier n'était plus une autorité adéquate pour remettre en cause les décisions prises par les spécialistes de la CBFA. En outre, la décision du ministre étant elle-même susceptible de recours devant le Conseil d'Etat, la procédure s'en trouvait passablement allongée. D'autre part, une insécurité juridique était dénoncée de longue date dans le cadre des compétences respectives du contentieux des OPA. Les contentieux impliquant des droits subjectifs sont du ressort exclusif des cours et tribunaux². Quant au contentieux objectif de légalité contre les décisions de la CBF, qui doit être considérée comme une autorité administrative au sens des lois coordonnées sur le Conseil d'Etat, il relevait de la compétence de dernier. Dans le cadre des offres publiques d'acquisition, l'existence d'un droit subjectif dans le chef du demandeur faisait l'objet de contestations fréquentes. 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

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, pp. 197 et s.

2. 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.

générales nuisait à l'effectivité du recours. Il s'imposait donc de définir plus précisément les compétences respectives, afin de supprimer les incertitudes.

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 de procès équitable, l'instauration d'un recours effectif de pleine juridiction.

Ces considérations ont justifié une réforme, qui touche tant à des questions de compétence que de procédure.

Section 2 *Compétence*

Sous-section 1 Compétence de la Cour d'appel de Bruxelles

I.84. Les dispositions relatives aux compétences de la Cour d'appel de Bruxelles impliquent plusieurs dérogations aux principes généraux de la compétence.

D'une part, les recours contre les décisions administratives sont portés devant la section d'administration du Conseil d'Etat, chargée d'annuler les actes administratifs illégaux. Le nature du contrôle exercé par l'une et l'autre instances est différente. Sauf cas particuliers, le Conseil d'Etat exerce un contrôle objectif de légalité: il vérifie si l'autorité administrative s'est conformée à la loi. A notre avis, la Cour d'appel opère 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 administrative¹. Telle

1. J. CERFONTAINE, 'Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée', *R.D.C.*, 2003, p. 911; D. VAN GERVEN, 'Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen', *Dr. banc. fin.*, 2003, pp. 161 et 163; K. PITEUS, 'Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten', *T. Fin. R.*, 2004, p. 629.

est également la solution qui découle des travaux préparatoires¹. Certains auteurs estiment toutefois que permettre au pouvoir judiciaire de substituer son appréciation à celle d'une autorité administrative serait contraire au principe de la séparation des pouvoirs. Ces auteurs proposent une interprétation selon laquelle la Cour d'appel de Bruxelles opérerait un simple contrôle objectif de légalité². Avec H.-P. LEMAITRE, il nous paraît que l'objet de la réforme de 2002 est précisément l'instauration d'un contrôle de pleine juridiction³, qui renforcera la sécurité juridique. Ce pouvoir reconnu à la Cour d'appel de Bruxelles n'implique cependant pas celui de décider en opportunité⁴.

D'autre 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 à la Cour d'appel, 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.

Enfin, 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 Bruxelles. Ceci se justifie en raison de la spécificité du contentieux en matière financière et de la spécialisation des magistrats qui,

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... 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.
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, qui admet un contrôle de pleine juridiction pour les recours contre les amendes administratives et les astreintes.
3. Telle est également l'opinion de la Cour d'arbitrage (C.A., 10 décembre 2003, n° 160/2003, *M.B.*, 31 décembre 2003, pp. 62795-62800, B.15.5) et de L. DABIN, *Régime juridique des marchés financiers et des valeurs mobilières*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 117. Voy. aussi la décision quelque peu nuancée de la Cour d'appel de Bruxelles elle-même (Bruxelles, 10 février 2006, *Dr. banc fin.*, 2006, p. 224, note M. FYON). En France, voy. Cass. com., 23 juin 2004, *Rev. Soc.*, 2005, p. 422, note J.-J. DAIGRE.
4. 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*, p. 15 et s.; D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblio, 2005, p. 54.

partant, pourra s'opérer à la Cour d'appel de Bruxelles¹. On espère aussi une unification de la jurisprudence².

1.85. L'article 120 de la loi 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 marché³. L'action est ouverte aux entreprises concernées, mais également à la CBFA.

D'autre part, l'article 121 institue un recours devant la Cour d'appel de Bruxelles contre les *décisions de la CBFA* dans cinq types de cas⁴.

- *Les décisions susceptibles de recours prise(s) en application des dispositions de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres ou de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et de leurs arrêtés d'exécution.* Il s'agit de décisions prises par la CBFA 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 prospectus⁵. Les décisions d'approbation du prospectus ne sont pas susceptibles de recours⁶.
- *Les décisions prises en application des dispositions du chapitre II de la loi du 2 mars 1989*⁷. C'est ici la totalité du contentieux en matière d'OPA qui est visée⁸.

1. K. PITEUS, 'Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten', *T. Fin. R.*, 2004, p. 630.

2. 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.

3. Voy. D. VAN GERVEN, 'Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen', *Dr. banc. fin.*, 2003, p. 162.

4. Voy. 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.

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, 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, noot C. CLOTTENS.

6. Art. 21 de la loi du 22 avril 2003; Bruxelles, 8 novembre 2005, *R.D.C.*, 2006, p. 238, *T.R.V.*, 2005, p. 261.

7. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1546, pp. 941 et s.

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, p. 203. Pour une application, voy. Bruxelles, 1^{er} juillet 2005, *Dr. Banc. Fin.*, 2005, p. 355.

- *Les décisions prises sur la base de l'article 10 de la loi du 2 août 2002.* Cet article est relatif à l'information périodique et occasionnelle que les émetteurs d'instruments financiers doivent rendre publique. La CBFA est chargée de contrôler le respect de ces dispositions par les émetteurs¹ et, à ce titre, sera amenée à prendre des décisions.
- *Les décisions infligeant une astreinte ou une amende administrative.* La loi du 2 août 2002 renforce et clarifie les pouvoirs de la CBFA de sanctionner les acteurs financiers au moyen d'amendes ou d'astreintes. Quoique la nature et le but d'une amende et d'une astreinte ne soient pas identiques, le Conseil d'Etat 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'autre². Cette manière de voir a été suivie par le gouvernement³.
- *Les décisions susceptibles de recours prises en vertu de certains articles de la loi de 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.*

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

Enfin, un recours devant la Cour d'appel est également prévu contre les décisions de *l'entreprise de marché* et du *Fonds des rentes*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 à la cotation ou aux négociations sur un marché réglementé belge et aux décisions du Fonds des rentes *'relatives à la qualité de membre du marché réglementé que le Fonds organise ou à une sanction'*⁶ imposée par le Fonds.

1. Art. 33.

2. Sur la caractère 'pénal' au sens de la C.E.D.H. 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. et Bruxelles, 19 janvier 2006, *Dr. banc. fin.*, 2006, p. 211, note M. FYON.

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. 204.

4. L'intérêt s'apprécie en fonction des articles 17 et 18 du Code judiciaire.

5. Art. 123. D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 63 et s.

6. Art. 123, § 2.

Ces recours peuvent être introduits, dans le premier cas, par l'émetteur, la personne ayant demandé l'admission de l'instrument financier, ainsi que par la CBFA et, dans le second, par les intermédiaires qualifiés.

I.86. La Cour d'appel est aussi chargée de connaître de *demandes*, au premier degré de juridiction¹. Il s'agit de toutes les demandes relatives à des droits subjectifs dans le domaine des offres publiques d'acquisition, en vertu de l'article 18^{ter} de la loi du 2 mars 1989. Cette compétence de la Cour d'appel de Bruxelles vise toutes les demandes au fond et au provisoire, fondées sur les dispositions en matière d'OPA ou ayant pour objet ou pour effet potentiel d'entraîner l'ouverture d'une OPA. Seules sont exclues les demandes en référé unilatéral en raison de l'absolue nécessité². Ces demandes sont attribuées exclusivement au président du Tribunal de commerce de Bruxelles³.

I.87. 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 compétence⁴. S'ils portaient sur des droits subjectifs, ils relevaient exclusivement du pouvoir judiciaire; s'ils visaient la contestation d'une décision administrative, ils devaient être portés devant le Conseil d'Etat. 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. Désormais, ces discussions devraient perdre de leur importance dans la mesure où tout le contentieux doit

1. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1546, pp. 942 et s.; D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 64 et s.

2. J. MALHERBE, Ph. LAMBRECHT, Ph. MALHERBE et al., *Droit des sociétés – Précis – Droit communautaire, droit belge*, Bruxelles, Bruylant, 2004, n° 1546, p. 944; K. PITEUS, 'Verhaalmiddelen tegen de beslissingen van de toezichtorganen op de financiële sector en de financiële diensten', *T. Fin. R.*, 2004, pp. 633-634. Pour une application, voy. Comm. Bruxelles (Prés.), 7 novembre 2005, *T.R.V.*, 2005, p. 257.

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

4. 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.

être porté devant la Cour d'appel de Bruxelles¹. Il reste qu'un intérêt à agir doit être démontré².

Cette centralisation juridictionnelle offre l'espoir d'un développement d'une jurisprudence unifiée et cohérente³. La sécurité juridique, dont on connaît l'importance dans les matières financières, y gagnerait certainement⁴.

Sous-section 2 Compétence du Conseil d'État

I.88. De nombreuses décisions de la CBFA peuvent faire l'objet d'un recours devant le Conseil d'État⁵. Il s'agit essentiellement de décisions relatives '*à l'agrément des entreprises soumises [au contrôle de la CBFA] et de certaines décisions particulièrement sensibles dans l'exercice du contrôle prudentiel*'⁶. Ces recours accélérés ne sont ouverts qu'à l'administré visé par la décision. 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 longue⁷.

La particularité de ce recours se situe surtout dans la procédure accélérée mise en place par arrêté royal.

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. 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. 815 et s.) indique toutefois que 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.
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. Voy. l'énumération de l'art. 122, telle qu'encore complétée par l'art. 31 de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers, *M.B.*, 1^{er} février 2005, 2^e éd., pp. 2961-2978.
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. 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.
7. 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. 630.

Section 3 *Procédure*

Sous-section 1 Procédure devant la Cour d'appel de Bruxelles

1.89. Cette procédure offre plusieurs particularités¹. Pour la plupart, elles sont communes aux recours visés aux articles 120, 121 et 123 de la loi et aux demandes prévues à l'article 18^{ter} de la loi du 2 mars 1989.

Comme déjà précisé, le recours devant la Cour d'appel n'est en principe ouvert qu'aux personnes désignées par la loi. Toutefois, les recours visés à l'article 121 peuvent être introduits par tout intéressé. La compétence de la Cour d'appel de Bruxelles exclut la compétence d'autres juridictions². Ainsi, par exemple, la personne autorisée à contester une décision de la CBFA 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'État³.

Comme les recours contre les décisions du Conseil de la concurrence, le recours est introduit par requête, déposée au greffe de la Cour en autant d'exemplaires que de parties à la cause⁴. Le greffe se charge de la notification des requêtes aux parties défenderesses. La loi sanctionne le non-respect de cette forme de procédure d'une irrecevabilité prononcée, le cas échéant, d'office⁵. Elle prévoit une liste de mentions que doit comprendre la requête, à peine d'irrecevabilité.

1. 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, Biblio, 2005, pp. 56 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, p. 210.

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

4. 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. 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*).

5. Art. 120, § 3, 121, § 3 et 123, § 4.

I.90. 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'introduction¹ est en général de trente jours², parfois de quinze³.

En principe, la Cour d'appel doit rendre sa décision dans les soixante jours du dépôt de la requête⁴. Ce délai, particulièrement bref, connaît toutefois plusieurs exceptions. D'une part, la Cour peut le prolonger en cas de '*circonstances dûment motivées*'⁵. 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 défense⁶. Il en va ainsi, par exemple, dans le cadre de contestations d'amendes administratives ou d'astreintes⁷.

I.91. Le recours n'est en principe pas suspensif⁸.

De nouveau, cette règle connaît 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*'⁹. Cette formulation n'est pas sans rappeler les critères de la suspension des décisions administratives par le Conseil d'État¹⁰. Les recours contre les astreintes et les amendes administratives sont, quant à eux, toujours suspensifs¹¹. Enfin, une règle législative ou prise en vertu de la loi peut toujours rendre suspensif le recours contre certaines décisions de la CBFA¹².

1. 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.

2. Art. 120, § 2, 121, § 2, 123, § 3.

3. Art. 121, § 2; art. 18ter, § 2, de la loi du 2 mars 1989. Pour une application, 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.

4. Art. 120, § 5, 121, § 5 et 123, § 6.

5. 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, noot C. CLOTTENS).

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. 211.

7. Art. 123, § 6.

8. Voy. D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 59 et s.

9. Art. 120, § 6. Voy. également la formulation de l'art. 121, § 6, pour les décisions de la CBFA, et l'art. 123, § 7.

10. Art. 17, § 2 des lois coordonnées sur le Conseil d'État.

11. Art. 121, § 6 et 123, § 7.

12. Art. 121, § 6.

1.92. Un règlement amiable doit obligatoirement être tenté avant l'introduction de recours contre les décisions de la CBFA. Par lettre recommandée, le demandeur sollicite du comité de direction de la CBFA qu'il modifie ou qu'il retire sa décision. A défaut de réponse dans les quinze jours de l'envoi, le demandeur peut introduire son recours devant la Cour d'appel. Cette tentative de règlement prolonge le délai d'introduction du recours de 21 jours¹.

Cette tentative n'est toutefois pas obligatoire pour les recours contre les astreintes et les amendes administratives, ni lorsque la CBFA ne renonce pas à l'exécution de sa décision pendant la durée des négociations.

Le législateur espère ainsi favoriser le règlement amiable des litiges ou, à tout le moins, forcer une première clarification des arguments respectifs et ménager un délai de réflexion au demandeur avant l'introduction de son recours².

1.93. Les recours contre les astreintes et les amendes administratives posent trois problèmes particuliers³.

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. La procédure 'de premier degré' devant la CBFA est aménagée pour tenir compte de ces principes. Les fonctions de poursuite, d'instruction et de décision sont exercées par des personnes différentes et les droits de la défense sont reconnus. La Cour d'appel dispose en principe des outils et de l'expérience nécessaires dans ce domaine. Le simple 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 juge⁴.

1. Art. 121, § 2, al. 4.

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. 213.

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, pp. 212 et s.

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. 187; D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 46 et s.

Enfin, reste en suspens la question de l'attitude à adopter par la Cour lorsqu'elle est saisie d'un recours contre la décision disciplinaire 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 disciplinaire, notamment en raison de l'obligation d'imputation décrite ci-dessus¹.

Sous-section 2

Procédure devant le Conseil d'État

I.94. L'article 122 délègue 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 2003².

I.95. Comme certains recours devant la Cour d'appel de Bruxelles³, le recours accéléré doit être précédé d'une réclamation préalable. Il ne peut être introduit que quinze jours après que le demandeur aura demandé au comité de direction de la CBFA de modifier ou de retirer sa décision et qu'il n'aura pas été fait droit à cette demande. Cette exigence est levée si la CBFA fait savoir qu'elle ne suspend pas l'exécution de sa décision malgré cette réclamation. La réclamation introduite en temps utile prolonge d'un mois le délai de recours⁴. Cette prolongation d'un mois (au lieu de 21 jours devant la Cour d'appel) a été suggérée par le Conseil d'État, pour donner au demandeur le temps nécessaire à la préparation de son recours, après l'écoulement du délai de 15 jours imparti au comité de direction pour répondre à la réclamation⁵.

Le recours devant le Conseil d'État est introduit par requête, envoyée par lettre recommandée à la poste dans les quinze jours de la notification de la

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. 213.

2. 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 la Commission bancaire et financière, *M.B.*, 10 juin 2003, pp. 31221-31227. Pour un commentaire, voy. J. CERFONTAINE, 'Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée', *R.D.C.*, 2003, p. 909 et s.; D. VAN GERVEN, 'Administratieve sancties, verhaalmiddelen en beroep', in *Financiële wetgeving: De tussenstand 2004*, Kalmthout, Biblo, 2005, pp. 60 et s.

3. Art. 121, § 2, al. 4. Voy. *supra*.

4. Art. 4, A.R. du 15 mai 2003. J. CERFONTAINE, 'Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée', *R.D.C.*, 2003, p. 913.

5. Rapport au Roi précédant l'A.R. du 15 mai 2003 et avis 35.291/4 de la section de législation du Conseil d'État, point 3.

décision de la CBFA¹. Les pièces sont jointes à la requête. La CBFA dispose d'un mois pour établir un mémoire en réponse et transmettre le dossier administratif. Le requérant ne dispose pas de la possibilité de soumettre un mémoire en réplique: le dossier est immédiatement transmis à l'auditorat, qui rédige son rapport endéans les trois mois². Les parties ne disposent pas de la possibilité de 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. A 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 mois³.

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 CBFA 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 CBFA⁴.

I.96. 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 les recours en matière financière⁵. Il paraît résulter de l'avis du Conseil d'État que le projet d'arrêt prévoyait précédemment des délais plus serrés, que le Conseil d'État a jugés '*très difficilement compatibles avec les exigences de l'instruction*'⁶. 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. 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.

2. Art. 3, § 3, A.R. du 15 mai 2003.

3. Art. 3, § 4, A.R. du 15 mai 2003.

4. Art. 3, § 6, A.R. du 15 mai 2003.

5. J. CERFONTAINE, 'Le recours administratif contre certaines décisions de la CBF(A) suivant une procédure accélérée', *R.D.C.*, 2003, p. 915.

6. Avis 35.291/4 de la section de législation du Conseil d'État, point 7. Voy. aussi point 6.

Conclusion

I.97. 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.

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.

Le droit financier reste ainsi profondément économique.