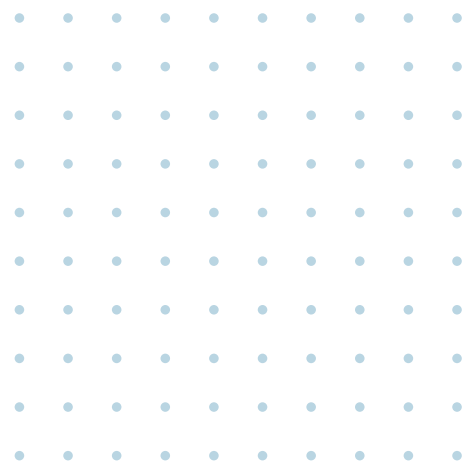
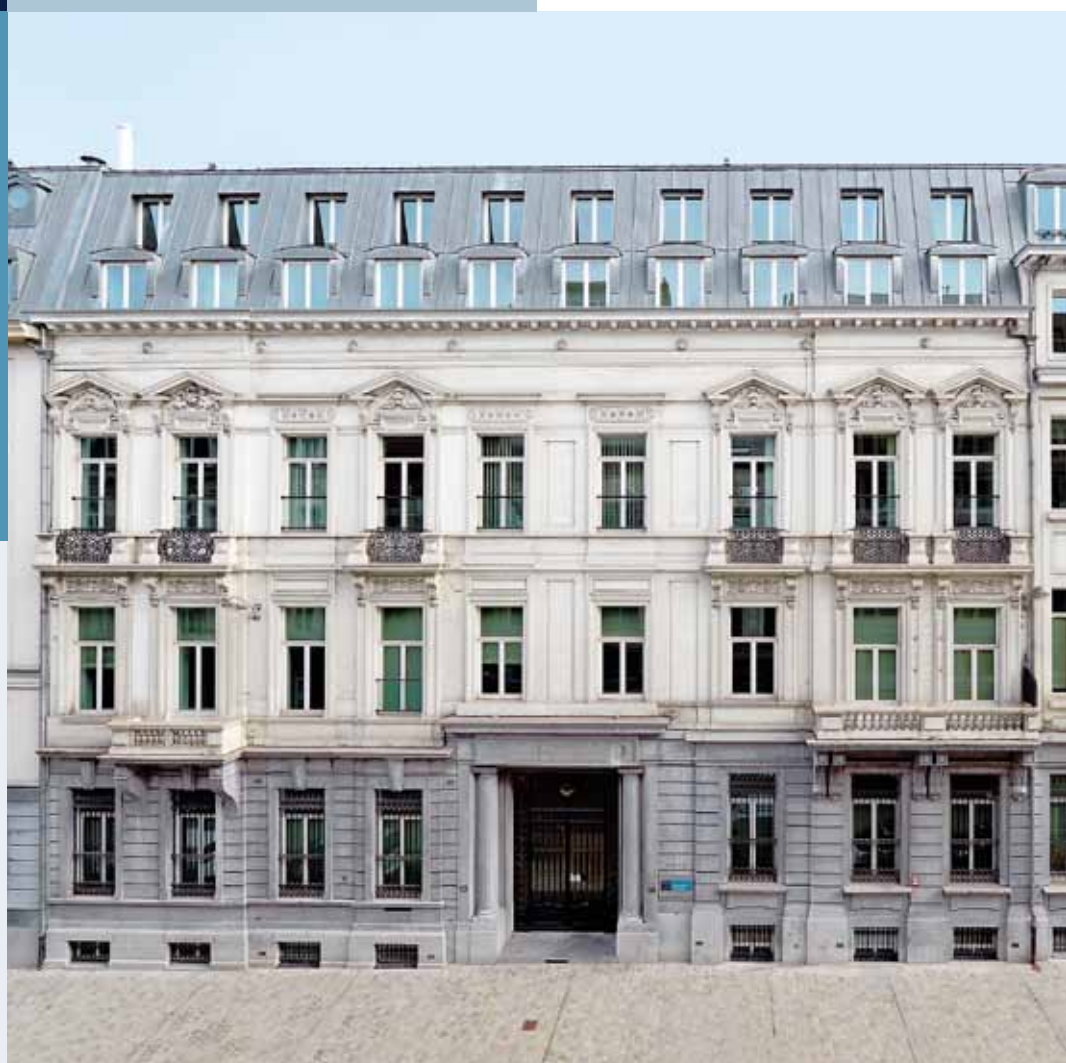


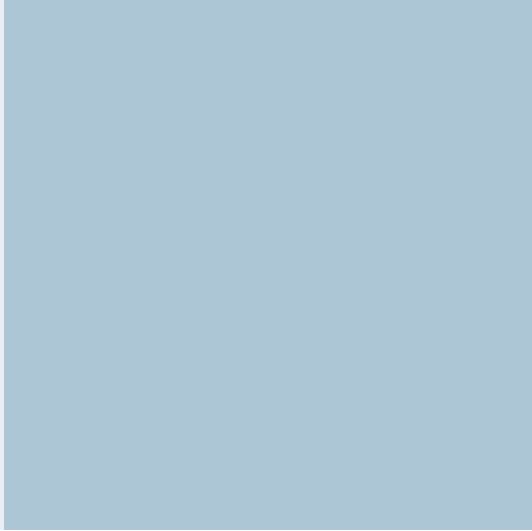
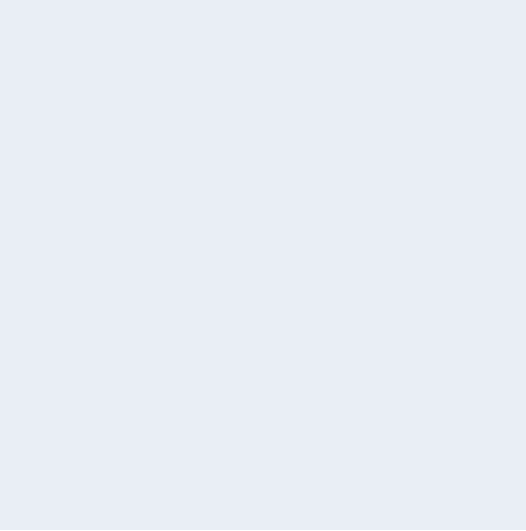
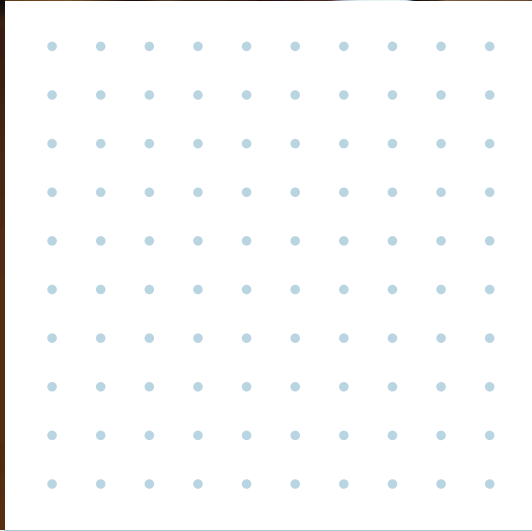
JAARVERSLAG 2012

FSMA



AUTORITEIT
VOOR
FINANCIËLE
DIENSTEN
EN MARKTEN





Jaarverslag 2012



Inhoudsopgave

Voorwoord	7
2012 in vogelvlucht	11
I. Belangrijke ontwikkelingen in het toezicht door de FSMA	15
1. Evolutie van het regelgevend kader	16
1.1. Nationaal	16
1.1.1. Gereguleerde spaarrekeningen	16
1.1.2. Short selling	16
1.1.3. Prospectusrichtlijn	16
1.1.4. Omzetting UCITS IV	16
1.2. Europees	17
1.2.1. Werkzaamheden ESMA	17
1.2.2. Werkzaamheden EIOPA	18
1.2.3. Werkzaamheden van het ESRB	18
1.2.4. Financial Sector Assessment Programme (FSAP)	19
1.3. Internationaal	19
1.3.1. International Organization of Securities Commissions (IOSCO)	19
1.3.2. Bilaterale samenwerking	20
2. Belangrijkste ontwikkelingen per bevoegdheidsdomein	21
2.1. Het toezicht in cijfers	21
2.2. Toezichtsdomeinen	24
2.2.1. Toezicht op de genoteerde vennootschappen en op de financiële markten	24
2.2.2. Toezicht op de financiële producten	29
2.2.3. Toezicht op de naleving van de gedragsregels	38
2.2.4. Toezicht op de financiële dienstverleners en tussenpersonen	40
2.2.5. Toezicht op de aanvullende pensioenen	44
2.2.6. Relaties met de consumenten van financiële diensten	47
2.3. Financiële vorming	47
2.4. Administratieve sancties	48
2.4.1. Door de diensten overgelegde aanwijzingen en vooronderzoeksfase	48
2.4.2. Beslissingen om een onderzoek te openen	49
2.4.3. Overzicht van de behandelde dossiers	49
2.4.4. Internationale samenwerking	51

II. Het toezicht in de praktijk	53
1. Toezicht op de genoteerde vennootschappen en toezicht op de financiële markten	54
1.1. Regelgeving en beleid	54
1.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité	59
1.2.1. Openbare overnamebiedingen	59
1.2.2. Openbare aanbiedingen	70
1.2.3. Genoteerde vennootschappen	75
1.2.4. Marktinfrastructuren	78
1.2.5. Marktmissbruik	79
2. Toezicht op de naleving van de gedragsregels	82
2.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid	82
3. Toezicht op de financiële producten	83
3.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid	83
3.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité	87
4. Toezicht op de financiële dienstverleners en tussenpersonen	94
4.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid	94
4.1.1. Toezicht op de tussenpersonen	94
4.1.2. Toezicht op de beheervenootschappen van ICB's en op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies	95
4.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité	96
4.2.1. Toezicht op de tussenpersonen	97
4.2.2. Toezicht op de beheervenootschappen van ICB's en op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies	98
5. Toezicht op de aanvullende pensioenen	99
5.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid	99
5.1.1. Prudentieel toezicht op IBP's	99
5.1.2. Sociaal toezicht	101
5.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité	103
5.2.1. Sociaal toezicht	103
6. Relaties met de consumenten van financiële diensten	104
6.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid	104

III. De organisatie van de FSMA	105
1. Organisatie	106
1.1. Structuur	106
1.1.1. Bestuurorganen	106
1.1.2. Organogram van de departementen en diensten	107
1.1.3. Raad van toezicht	108
1.1.4. Bedrijfsrevisor	110
1.1.5. Sanctiecommissie	111
1.2. Organisatie in de praktijk	113
1.2.1. De interne auditfunctie bij de FSMA	113
1.2.2. Deontologie	113
1.2.3. Samenwerking met de Nationale Bank van België	114
1.2.4. Ontwikkelingen op informaticagebied	115
1.2.5. Personeelsbeheer	115
1.2.6. Sociaal overleg	116
1.2.7. Financiering van de werkingskosten van de FSMA	116
2. Jaarrekening van het boekjaar 2012	120
3. Samenstelling van de departementen en diensten	129
Nomenclatuur	133



Voorwoord



Jean-Paul Servais, voorzitter

Geachte lezer,

Twee jaar geleden werd de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) gecreëerd en trad de nieuwe organisatie van het toezicht op de Belgische financiële sector in werking. België beschikt sindsdien over een zogenaamd *Twin Peaks*-toezichtsmodel. In dat model is de Nationale Bank van België (NBB) bevoegd voor het prudentiële toezicht op de bank- en verzekeringsgroepen en op de beursvennootschappen. Daarnaast beschikt de FSMA over een daadkrachtig geheel van bevoegdheden om de consumentenbescherming en de marktintegriteit te bevorderen.

Na twee jaar is de balans voor de FSMA uitgesproken positief. Van bij haar start heeft de FSMA meerdere initiatieven gelanceerd die intussen hun vruchten hebben afgeworpen. Zo vaardigde de FSMA in de zomer van 2011 een moratorium uit op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten, een markt die toen 85 miljard euro waard was. Zo goed als alle distributeurs van dergelijke producten hebben dit moratorium vrijwillig onderschreven. Daardoor hebben ze zich ertoe verbonden geen gestructureerde producten meer te verkopen die volgens de FSMA-criteria als te ingewikkeld beschouwd worden.

Twee jaar later zijn de effecten van dit moratorium duidelijk merkbaar. Zoals u verder in dit verslag kan lezen, zijn er sinds de lancering van het moratorium 414 gestructureerde producten op de Belgische retailmarkt gecommmercialiseerd. Al deze producten voldoen strikt aan de regels van het moratorium. De sinds het moratorium gecommmercialiseerde producten omvatten in de meeste gevallen slechts twee mechanismen die het rendement bepalen. Voor de lancering van het moratorium konden producten meer dan tien mechanismen omvatten.

Terzelfder tijd merken we zowel wat het aantal gestructureerde producten als het emissievolume ervan betreft, een stijgende tendens. Het moratorium heeft dus de ontwikkeling van de markt voor gestructureerde producten in België niet verhinderd en de producenten van gestructureerde producten zijn er momenteel in geslaagd om de door het moratorium opgelegde vereenvoudiging van het productaanbod te verzoenen met de behoefte van de consument.

Dadelijk na de opstart van de FSMA is ook een nieuwe, gespecialiseerde dienst opgericht om te waken over de naleving van de gedragsregels door de financiële instellingen. In 2012 heeft deze dienst talrijke inspecties ter plaatse uitgevoerd rond het thema 'belangenconflicten'.

Daarbij werd gecontroleerd of in situaties waarbij de instellingen een tegengesteld belang zouden kunnen hebben aan dat van hun cliënten, de gedragsregels worden gerespecteerd. Met deze inspecties, die tot in de bankagentschappen zelf hebben plaatsgevonden, werden instellingen gedekt die 53,5 procent vertegenwoordigen van de activa van retailcliënten die in België belegd zijn via beleggingsdiensten.

Tijdens deze inspecties is gebleken dat het beleid inzake belangenconflicten niet steeds voldoende tot uiting komt in de dagelijkse werking op het terrein. Medewerkers die met cliënten in contact staan, zijn zich niet steeds bewust van mogelijke belangenconflicten en de interne controle op de naleving van de gedragsregels is vaak onvoldoende.

Op basis van de vaststellingen tijdens de inspecties heeft de FSMA 24 bevelen geformuleerd om binnen een door haar opgelegde hersteltermijn de nodige maatregelen te treffen. Daarnaast werden er 84 aanbevelingen geformuleerd, waarbij gewezen wordt op tekortkomingen waaraan verholpen moet worden. Een algemene conclusie van deze inspecties is de noodzaak dat de hoogste leiding van de instelling gestalte geeft aan een compliancecultuur om die in alle geledingen van de instelling tot uiting te laten komen. De inspectierapporten werden dan ook steeds rechtstreeks aan de hoogste leiding van de gecontroleerde instellingen overhandigd.

In 2012 werd er een principeakkoord afgesloten tussen de politieke overheid, de FSMA en Febelfin inzake de hervorming van de gereguleerde spaarrekeningen. Deze spaarrekeningen zijn met een uitstaand bedrag van ruim 230 miljard euro veruit het populairste spaarproduct op de Belgische markt. Die hervorming heeft als doel de transparantie en de vergelijkbaarheid van de gereguleerde spaarrekeningen te verbeteren. De FSMA heeft meegewerkt aan het opstellen van regelgevende teksten om dit principeakkoord in de praktijk om te zetten.

De FSMA heeft ter uitvoering van het principeakkoord ook een simulator voor spaarrekeningen uitgewerkt. De simulator laat de spaarder toe online te berekenen wat de verschillende spaarrekeningen op de Belgische markt hem kunnen opbrengen. Daarmee beschikt de Belgische consument over een onafhankelijk en niet-commercieel instrument om de rendementen te vergelijken op gereguleerde spaarrekeningen.

De *Twin Peaks*-hervorming vertrouwt de FSMA ook uitdrukkelijk de nieuwe opdracht toe om een bijdrage te

leveren aan de financiële vorming van de consumenten. Een betere financiële vorming kan - in aanvulling op de toezichtstaken die de FSMA uitoefent - bijdragen tot een kritisch vertrouwen van de consument. Om uitvoering te geven aan deze wettelijke opdracht, heeft de FSMA een eigen merk gelanceerd voor financiële vorming: Wikifin. Het is de bedoeling dit merk als referentie inzake financiële vorming in de markt te zetten.

Het programma inzake financiële vorming omvat drie luiken. Een eerste luik is een website waarop de consument betrouwbare, neutrale, nuttige en toegankelijke informatie kan vinden over allerlei thema's in verband met geld en financiën. De site omvat ook verschillende praktische tools, zoals de spaarsimulator. Deze site zal verder worden uitgebouwd, onder meer met een benadering volgens zogenaamde levensmomenten. Het tweede en derde luik van het programma bestaan uit respectievelijk samenwerking met het onderwijs en samenwerking met andere partners die werken rond het thema financiële vorming.

Al deze initiatieven illustreren in welke mate de FSMA tijdens de eerste twee jaar van haar bestaan werk heeft gemaakt van de invulling van haar bevoegdheidsdomeinen. Een vaststelling die ook gedeeld wordt door het Internationaal Monetair Fonds (IMF). Het IMF heeft in het kader van zijn *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* een evaluatie gemaakt van de Belgische financiële sector en is in dat verband ook ingegaan op het nieuwe Belgische toezichtsmodel.

Het IMF wijst in zijn rapport onder meer op de snelheid waarmee de FSMA haar nieuwe bevoegdheden heeft uitgeoefend. Het rapport stelt dat de FSMA de hervorming van het financiële toezicht in België als een opportuniteit gebruikt heeft om een antwoord te bieden op de veranderingen in de sector. De FSMA wordt in het rapport beschouwd als een instelling die open, proactief en betrokken is. Het IMF verwijst in dat verband naar de kwaliteit van de initiatieven die de FSMA ontplooid heeft, zoals het moratorium, de MiFID-inspecties en het programma inzake financiële vorming.

In het kader van EIOPA, het Europese agentschap voor verzekeringen en bedrijfspensioenen, is een positieve evaluatie gemaakt van het toezicht door de FSMA op de Belgische instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBP's). EIOPA voerde een zogenaamde *peer review* uit van het toezicht op de IBP's. Het evaluatierapport van EIOPA geeft een positieve appreciatie over de organisatie en de uitvoering van het toezicht door de FSMA. En het

rapport identificeert ook tal van goede praktijken waarvan binnen EIOPA ten aanzien van andere toezichthouders weerklink gegeven zal worden.

*
* *

De publicatie van dit jaarverslag is ook de gelegenheid om even vooruit te blikken naar de komende maanden. De FSMA gaat vanzelfsprekend de eerder gelanceerde initiatieven verder tot uitvoering brengen. Zo komt er een nieuwe ronde MiFID-inspecties rond het thema 'zorgplicht'. Inzake producttoezicht wordt, naast het moratorium op gestructureerde producten, de mogelijkheid bestudeerd om de commercialisering van sommige andere producten op de Belgische markt strikter aan banden te leggen of te verbieden. En er worden pistes bestudeerd om striktere regels in te voeren voor de publiciteit inzake verzekeringsproducten, in het bijzonder de tak 21-levensverzekeringen. Voorts zullen op het vlak van financiële vorming campagnes worden gelanceerd om het merk Wikifin beter bekend te maken bij het grote publiek.

Daarnaast wordt er op politiek niveau gewerkt aan een voorontwerp van wet om de bevoegdheden van de FSMA te versterken en zo bij te dragen tot een nog betere bescherming van de afnemers van financiële producten en diensten. Dat voorontwerp voorziet onder meer in een wettelijke basis voor *mystery shopping* voor de FSMA en de uitbreiding van de gedragsregels voor verzekeringsondernemingen en -tussenpersonen.

De wetgever heeft de FSMA dus belangrijke opdrachten toevertrouwd en de bevoegdheden van de FSMA zullen nog verder worden uitgebreid. Om hieraan tegemoet te komen, heeft de FSMA het voorbije jaar actief aangeworven. Ook in 2013 zullen er nog aanwervingen gebeuren om onze teams te versterken en onze rol voluit te kunnen blijven spelen. Daarnaast reken ik op de aanhoudende inzet en inspanningen van alle FSMA-medewerkers om onze opdrachten uit te voeren en dank ik iedereen voor het in 2012 geleverde werk.

Jean-Paul SERVAIS
Voorzitter



2012 in vogelvlucht



10 januari: De FSMA start haar programma van plaatsbezoeken en inspecties bij de financiële instellingen in het kader van het toezicht op de MiFID-gedragsregels. Het eerste onderwerp waarop de inspectieteams focussen, zijn de regels inzake belangenconflicten.

13 februari: De FSMA wijzigt de regels in verband met *short selling* van aandelen van Belgische financiële instellingen door de voorlopige regeling die nettoshortposities verbiedt, te vervangen door de invoering van de meldplicht voor grote nettoshortposities en de *locate rule*. Volgens deze regel moeten de personen die aandelen verkopen zonder ze te bezitten of te hebben geleend, bepaalde schikkingen treffen zodat ze redelijkerwijze mogen verwachten dat de verkochte aandelen tijdig zullen kunnen worden geleverd.

26 maart: De FSMA voert een erkenningsplicht in voor de complianceofficers die er binnen de financiële instellingen over waken dat de gedragsregels worden nageleefd. Voortaan moeten deze complianceofficers voldoen aan een aantal voorwaarden op het vlak van kennis, ervaring en opleiding.

27 maart: Het koninklijk besluit dat het reglement van inwendige orde van de sanctiecommissie van de FSMA goedkeurt, wordt gepubliceerd in het Belgische Staatsblad. Dit reglement legt de deontologische regels en de procedureregels van de nieuwe sanctiecommissie vast en maakt de start van de werkzaamheden van de sanctiecommissie mogelijk.

1 april: De FSMA wordt belast met het toezicht op de transacties in effecten van de Belgische overheidsschuld, een taak die tot dusver werd waargenomen door het Rentenfonds. Deze toezichtsovername houdt ook in dat de FSMA voortaan statistieken moet opstellen over de verhandelde volumes en een controle moet verrichten van de gegevens over de transacties die door de markthouders (primary dealers) worden verricht in effecten van de overheidsschuld. De FSMA dient hierover maandelijks te rapporteren aan het Agentschap van de Schuld.

16 april: De FSMA maakt een kennisgeving van grieven over aan de procureur des Konings in het dossier betreffende de externe communicatie van Fortis SA/NV tijdens de eerste jaarhelft van 2008.

16 mei: De FSMA wordt herverkozen voor een tweede mandaat in de Board van IOSCO, de internationale organisatie van effectentoezichthouders. De FSMA versterkt ook haar aanwezigheid in de IOSCO-werkgroepen.

20 juni: De FSMA organiseert een open raadpleging over de invoering van een statuut voor financieel planners en van gedragsregels voor financiële planning. Het nieuwe statuut bevat de voorwaarden waaraan moet zijn voldaan om te mogen optreden als onafhankelijk financieel planner.

26 juni: De FSMA publiceert haar jaarverslag 2011. Hierin licht zij haar activiteiten toe, alsook de initiatieven die zij

het voorbije jaar heeft genomen. Daarnaast bevat het verslag een aantal preciseringen over de nieuwe organisatie van de FSMA.

10 juli: De FSMA publiceert de resultaten van de consultatie over een regelgevend kader voor de commercialisering van gestructureerde producten aan retailbeleggers. Op basis daarvan worden meerdere thema's weerhouden voor verdere analyse: transparantie van het verwachte rendement van gestructureerde producten als alternatief voor de transparantie van de structureringskosten, uitbreiding van bepaalde aspecten van het moratorium tot andere financiële producten en een studie naar de haalbaarheid van een labelingsysteem van financiële producten.

12 juli: De FSMA verduidelijkt voor de promotoren van crowdfundingverrichtingen en hun potentiële beleggers welke regels ter zake van toepassing zijn. De term 'crowdfunding' verwijst naar initiatieven waarbij, doorgaans via internet, geld wordt ingezameld bij het publiek om een welbepaald project te financieren.

13 juli: De politieke overheden, de FSMA en Febelfin bereiken een principeakkoord over een hervorming van de gereguleerde spaarrekeningen. Dit akkoord moet de transparantie en de vergelijkbaarheid van dergelijke spaarrekeningen verhogen. Het akkoord bepaalt onder meer dat de FSMA op een door haar beheerde website een simulator voor spaarrekeningen ter beschikking zal stellen.

1 september: De nieuwe gedragsregels voor bijscholing van tussenpersonen treden in werking. Deze nieuwe regels zijn gezamenlijk opgesteld door de FSMA en de betrokken beroepsverenigingen. Zij beogen een verstrenging van de opleidingsvereisten voor tussenpersonen.

6 september: De 'Task Force on Unregulated Markets and Products' van IOSCO, de internationale organisatie van effectentoezichthouders, vergadert in Brussel op uitnodiging van de FSMA. Tijdens deze vergadering wisselen de deelnemende toezichthouders ervaringen uit over gestructureerde producten. Deze werkzaamheden zullen als basis dienen voor de Task Force om in de loop van 2013 een verslag op te stellen over gestructureerde producten.

24 september: In het kader van een *peer review* van het toezicht op de Instellingen voor Bedrijfspensioenvoorziening (IBP's) komt een delegatie van EIOPA ter plaatse bij de FSMA. Het evaluatierapport van EIOPA geeft een positieve appreciatie over de organisatie en de uitvoering van het toezicht door de FSMA en identificeert tal van goede praktijken.

1 november: De Europese *shortselling*-verordening treedt in werking. In alle lidstaten van de EU moeten beleggers met grote shortposities op ondernemingen of overheden die bekendmaken aan de bevoegde toezichthouder. In België is dat de FSMA. Shortposities van meer dan 0,5 procent van het geplaatste aandelenkapitaal worden openbaar gemaakt.

6 november: Het *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*, een diepgaande analyse van de stabiliteit van de Belgische financiële sector door het IMF, gaat van start. Het IMF focust daarbij onder meer op het toezicht op de financiële sector. Het IMF besluit dat de nieuwe toezichtsstructuur goed functioneert en verwelkomt het samenwerkingsprotocol tussen de NBB en de FSMA.

6 & 7 november: De FSMA treedt op als gastheer voor het Europees congres van *Child & Youth Finance International (CYFI)* dat wordt bijgewoond door Hare Koninklijke Hoogheid Prinses Mathilde. CYFI zet zich in voor de ontwikkeling van de financiële vorming van jonge consumenten wereldwijd. Samenwerking met Belgische en buitenlandse partners zoals CYFI laat de FSMA toe haar activiteiten op het vlak van financiële vorming verder uit te bouwen.

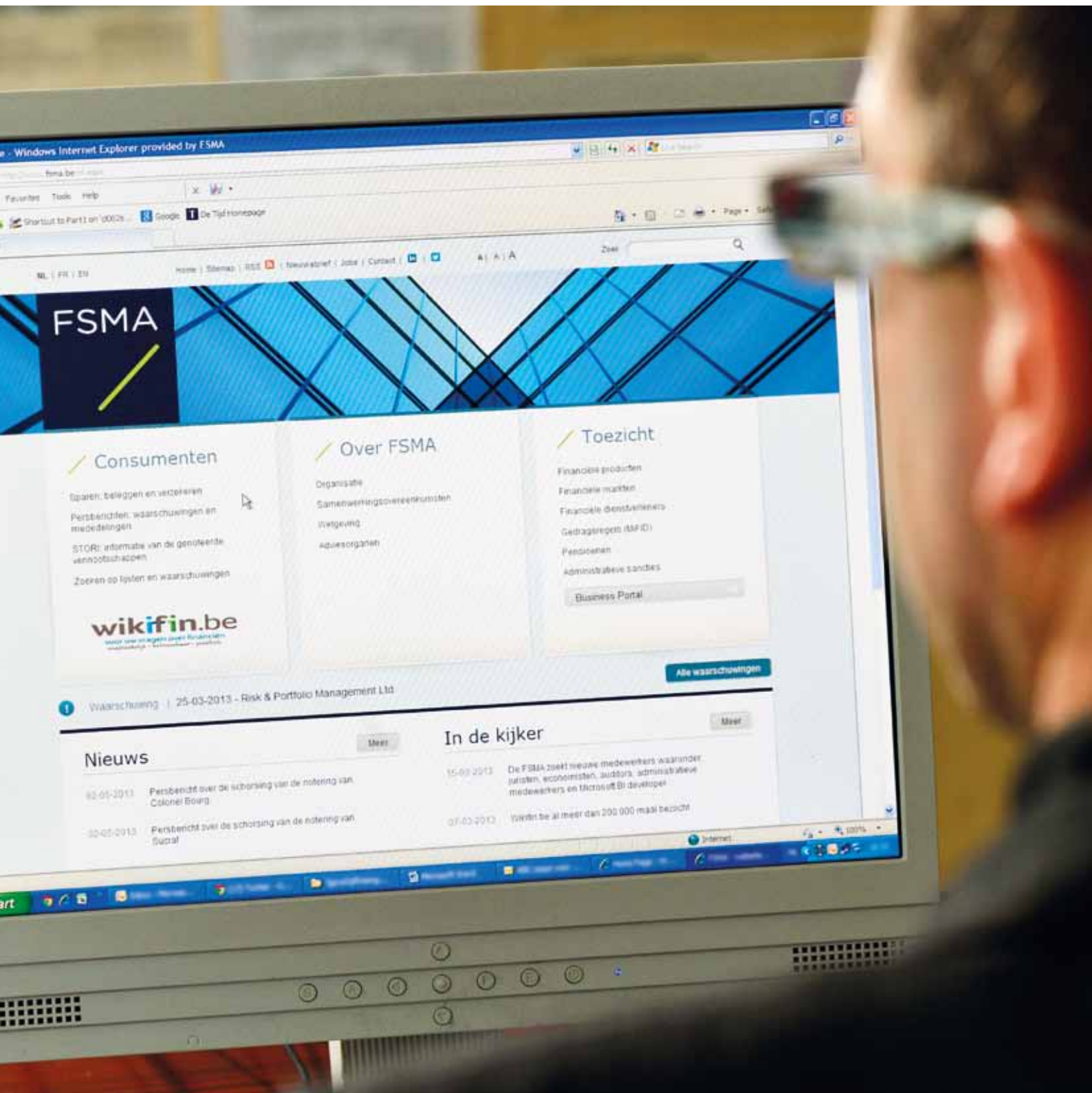
13 november: De FSMA wordt door de raad van ESMA, de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten, opnieuw verkozen voor het voorzittersmandaat voor het *Investor Protection and Intermediaries Standing Committee (IPISC)*.

21 december: De FSMA en de NBB publiceren een nieuwe circulaire over de compliancefunctie. Hierin worden de principes beschreven waaraan de compliancefunctie moet voldoen om erover te waken dat de financiële instellingen de gedragsregels naleven.



I.

Belangrijke ontwikkelingen in het toezicht door de FSMA



1. Evolutie van het regelgevend kader

1.1. Nationaal

1.1.1. Gereguleerde spaarrekeningen

In juli 2012 is er een principeakkoord afgesloten tussen de politieke overheid, de FSMA en Febelfin over de hervorming van de gereguleerde spaarrekeningen. Dat akkoord omvat onder meer maatregelen inzake de informatieverstrekking en publiciteit voor gereguleerde spaarrekeningen en inzake de berekeningswijze en uitbetalingsmodaliteiten van de interesten. De maatregelen in het principeakkoord hebben als doel de transparantie en vergelijkbaarheid van de gereguleerde spaarrekeningen te verbeteren.

De concrete maatregelen die in het principeakkoord zijn vervat, zijn onder meer:

- de ontwikkeling van een simulator die de spaarder na het ingeven van aantal parameters een overzicht geeft van wat zijn spaargeld opbrengt per spaarrekening en per instelling;
- de ontwikkeling van een gestandaardiseerde informatiefiche voor de gereguleerde spaarrekeningen;
- het opstellen van nieuwe regels inzake publiciteit en het toezicht erop;
- de ontwikkeling van een calculator door de financiële instellingen die de spaarder in staat moet stellen na te gaan wat de stand van zaken is van de verworven rente op zijn spaarrekening;
- de invoering van een verbod op de meeste voorwaardelijke aanbiedingen;
- een beperking van het aantal spaarformules;
- een uniforme berekeningswijze van de rente;
- een trimestriële uitbetaling van de getrouwheidspremie.

De FSMA heeft in 2012 actief bijgedragen tot de uitwerking en de concretisering van dit principeakkoord. Zo heeft de FSMA een spaarsimulator ontwikkeld die sinds eind januari 2013 operationeel is op de website Wikifin.be¹. De FSMA heeft tevens meegewerkt aan het opstellen van de nodige wetgevende teksten voor de uitvoering van het principeakkoord.

¹ Zie dit verslag, p. 47.

1.1.2. Short selling

De in België geldende regelgeving inzake *short selling* is gewijzigd als gevolg van de inwerkingtreding van de Europese verordening² inzake *short selling* op 1 november 2012. De verordening voert een nieuwe meldingsplicht³ in voor netto short posities in Belgische emittenten. De verordening voert ook een zogenaamde *locate rule* in, op grond waarvan personen die aandelen verkopen zonder deze te bezitten of geleend te hebben, bepaalde schikkingen moeten treffen zodat ze redelijkerwijze mogen verwachten dat de verkochte aandelen tijdig geleverd zullen kunnen worden.

1.1.3. Prospectusrichtlijn

In 2012 zijn een aantal uitvoeringsmaatregelen van de prospectusrichtlijn van kracht geworden. De FSMA heeft in dat verband een mededeling gepubliceerd die verder besproken wordt in hoofdstuk 2 van dit verslag⁴. De uitvoeringsmaatregelen van de prospectusrichtlijn zijn vervat in twee verordeningen. Eén verordening regelt de vormgeving en de inhoud van het prospectus, het basisprospectus, de samenvatting en de definitieve voorwaarden en de informatievereisten. De tweede verordening heeft betrekking op de informatie over de toestemming tot het gebruik van de prospectus, de informatie over onderliggende indexen en de vereiste van een door onafhankelijke accountants opgesteld verslag.

1.1.4. Omzetting UCITS IV

Tijdens de verslagperiode konden de werkzaamheden worden afgerond voor de omzetting van de UCITS IV-richtlijn en haar uitvoeringsrichtlijnen 2010/43/EU⁵ en 2010/44/EU⁶. Deze werkzaamheden hebben geleid tot de aanneming van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles, die de ICB-wet vervangt. Daarnaast geven twee koninklijke besluiten uitvoering aan de bepalingen van deze wet: het koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging en het koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging⁷.

² Verordening nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps.

³ Voor meer toelichting over de meldingsdrempels, zie dit verslag, p. 28.

⁴ Zie dit verslag, p. 54.

⁵ Richtlijn 2010/43/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheermaatschappij.

⁶ Richtlijn 2010/44/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van sommige bepalingen betreffende fusies van fondsen, master-feederconstructies en de kennisgevingsprocedure.

⁷ Voor een beschrijving van de aldus ingevoerde regeling, zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 32.

1.2. Europees

1.2.1. Werkzaamheden ESMA

De FSMA levert een belangrijke bijdrage aan ESMA. ESMA staat sinds 2011 als Europese autoriteit in voor het ontwikkelen van gemeenschappelijke toezichtsnormen en convergente toezichtspraktijken voor effecten en markten, en is ook bevoegd voor het toezicht op geregistreerde ratingagentschappen⁸.

Tijdens de verslagperiode is ESMA bijzonder actief geweest in het totstandbrengen van een eengemaakte Europese regelgeving. Dat gebeurt via het uitvaardigen van voorstellen van bindende technische standaarden en het geven van adviezen aan de Europese Commissie. De voornaamste regelgevende activiteiten van ESMA betroffen de uitvoeringsmaatregelen van EMIR en van de verordening inzake *short selling*⁹.

Met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtspraktijken en het verzekeren van de consistente toepassing van de Europese regelgeving kan ESMA ook richtsnoeren en aanbevelingen richten tot de bevoegde nationale autoriteiten. Bevoegde autoriteiten moeten zich krachtens artikel 16 van de Verordening tot oprichting van ESMA tot het uiterste inspannen om aan die richtsnoeren en aanbevelingen te voldoen. Op 22 december 2011 heeft ESMA dergelijke richtsnoeren bekendgemaakt op het vlak van de uitbating van elektronische systemen voor de verhandeling van financiële instrumenten¹⁰. Andere in de loop van 2012 bekendgemaakte richtsnoeren betreffen de ETFs¹¹, de geschiktheid van beleggingsadvies¹² en de compliancefunctie bij beleggingsondernemingen¹³. De wijze van uitvoering van elk van deze richtsnoeren in België wordt verder in dit verslag toegelicht.

Binnen ESMA neemt de FSMA het voorzitterschap waar van de werkgroep die zich bezighoudt met de beleggersbescherming en de bemiddelaars. Dit voorzitterschap is met ingang van 1 januari 2013 verlengd voor twee jaar. Deze groep bereidde de voornoemde richtsnoeren voor

die ESMA in 2012 heeft verstrekt in verband met de MiFID-vereisten op het vlak van de compliancefunctie en de zorgplicht en lag aan de basis van twee *supervisory briefings* die op 14 december 2012 werden bekendgemaakt omtrent *suitability* en *appropriateness* in het kader van MiFID. Onder deze werkgroep werd een operationele werkgroep (*operational working group*) opgericht die dienst doet als een forum voor toezichthouders om hun ervaringen te delen bij het toezicht op de MiFID-regels.

Op het vlak van de beleggersbescherming heeft ESMA in 2012, net als vorig jaar¹⁴, van de mogelijkheid gebruik gemaakt om een waarschuwing te publiceren. Artikel 9 van de ESMA-verordening maakt het mogelijk een waarschuwing bekend te maken wanneer een financiële activiteit een ernstige bedreiging vormt voor één van de doelstellingen van ESMA. Zo waarschuwde ESMA in september 2012 voor de verdeling van financiële instrumenten via het internet, wat risico's kan inhouden voor retailbeleggers. ESMA en EBA vestigden in een gezamenlijke waarschuwing ook de aandacht op de risico's verbonden aan *contracts for difference*¹⁵.

ESMA heeft ook bijgedragen tot de convergentie van de toezichtspraktijken in tal van andere domeinen. Zo heeft ESMA in 2012 voor het eerst de prioritaire aandachtspunten gepubliceerd die de Europese nationale toezichthouders zullen hanteren bij hun toezicht op de jaarrekeningen 2012 van beursgenoteerde ondernemingen. Deze prioritaire aandachtspunten werden in samenspraak tussen ESMA en de Europese nationale toezichthouders vastgelegd, onder meer om de consistente toepassing van de IFRS te bevorderen. ESMA heeft eveneens een verklaring over de *Treatment of Forbearance Practices in IFRS Financial Statements of Financial Institutions* gepubliceerd.

Binnen ESMA staat het *Review Panel* als permanent comité in voor de beoordeling van de mate van toezichtconvergentie aan de hand van *peer reviews*. Behandelde thema's tot dusver betroffen onder meer de toepassing van de prospectusrichtlijn en van de *Money Market Fund Guidelines* van CESR/ESMA. Bovendien werd een overzicht opgesteld van het gebruik van sancties onder de marktmisbruikrichtlijn.

Tijdens de verslagperiode heeft ESMA nieuwe werkzaamheden opgestart in verband met *benchmarks* die gehanteerd worden als referentie op de financiële markten. De aanleiding daarvoor is de bezorgdheid over de bestaande praktijken bij het bepalen van dergelijke *benchmarks*. Samen met EBA werd daartoe een gemeenschappelijke EBA-ESMA *Task Force* in het leven geroepen waaraan ook de FSMA deelneemt. Op 11 januari 2013 hebben ESMA en EBA een consultatiedocument bekendgemaakt met beginselen in verband met het proces van bepalen van *benchmarks*. Deze beginselen zijn opgevat als een eerste

⁸ Zie in verband met het toezicht op kredietbeoordelaars: het jaarlijks verslag van ESMA over de wijze waarop ESMA de Europese Verordening 1060/2009 van het Europees Parlement en van de Raad van 16 september 2009 inzake ratingagentschappen heeft toegepast. De sector van de ratingbureaus is tot nu toe de enige financiële sector waar het toezicht op Europees niveau is gecentraliseerd. Op grond van EMIR zal ESMA in de toekomst ook toezien op de transactieregisters (*trade repositories*). Zie daarover verordening 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, PB L 201 van 27 juli 2012.

⁹ Verordening 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuims-waps, PB L 86 van 24 maart 2012.

¹⁰ Richtsnoeren over de interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten (ESMA/2012/122).

¹¹ *Guidelines on Exchange-Traded Funds (ETFs) and other UCITS issues* (ESMA/2012/832).

¹² *Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements* (ESMA/2012/387).

¹³ *Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements* (ESMA/2012/388).

¹⁴ Zie de waarschuwing over ondernemingen zonder vergunning die valuta-transacties aanbieden, jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 18.

¹⁵ *Contracts for difference (CFDs)*, 28 februari 2013.

stap naar een mogelijke formele regelgeving en toezicht in de EU met betrekking tot *benchmarks*¹⁶.

In 2012 heeft ESMA tevens een leidende rol gespeeld bij het onderhandelen namens haar leden van samenwerkingsakkoorden met toezichthouders uit derde landen. Dit leidde eind 2012 tot een akkoord tussen de EU-toezichthouders en de Zwitserse toezichthouder FINMA betreffende het toezicht op alternatieve beleggingsfondsen. Andere soortgelijke akkoorden zullen volgen in de loop van 2013.

Thema's die sectoroverschrijdend zijn worden door de drie Europese toezichtsautoriteiten behandeld in het *Joint Committee*. De FSMA neemt in dit kader deel aan een subcomité van het *Joint Committee* dat zich met consumentenbescherming en financiële innovatie bezighoudt en in dat kader focust op mogelijke regels voor PRIIPS en op de sectoroverschrijdende aspecten van producttoezicht.

Tenslotte kan worden vermeld dat in de loop van 2013 op grond van artikel 81 van de Verordeningen tot oprichting van de ESA's zal worden overgegaan tot een evaluatie van ESMA en de andere Europese autoriteiten. Dit zal begin 2014 uitmonden in een verslag van de Europese Commissie. Deze evaluatie zal gebeuren in parallel met de invoering van het gemeenschappelijk toezichtmechanisme (GTM), onder de Europese Centrale Bank, dat betrekking heeft op de eurozone en open staat voor alle lidstaten.

Deze laatste ontwikkeling is een belangrijke stap omdat de ultieme verantwoordelijkheid voor het prudentiële toezicht op alle banken in de toekomst bij de gemeenschappelijke toezichthouder zal liggen, weliswaar met deling van de toezichtstaken met de nationale toezichthouders¹⁷. Belangrijk is aan te stippen dat deze banknieuwer vorming geen impact heeft op het toezicht op de financiële markten, het gedragstoezicht en andere aspecten waarvoor ESMA een coördinerende rol heeft.

1.2.2. Werkzaamheden EIOPA

Binnen EIOPA heeft de FSMA een actieve bijdrage geleverd aan een aantal publicaties en werkzaamheden. Het gaat onder meer over het rapport dat een stand van zaken opmaakt van de nationale opleidingsstandaarden voor verzekeringstussenpersonen, het rapport dat de werking en goede transparantie en verkooppraktijken voorstelt van *variable annuities* producten, het rapport over de rol van verzekeringsgarantiestelsels en het rapport over de methodologie voor het verzamelen en analyseren van en

¹⁶ Zie ook de consultatie van de Europese Commissie: *Consultation Document on the Regulation of Indices (A Possible Framework for the Regulation of the Production and Use of Indices serving as Benchmarks in Financial and other Contracts)*, 5 september 2012.

¹⁷ Het GTM zal bestaan uit de ECB en de nationale bevoegde autoriteiten. De ECB krijgt de verantwoordelijkheid voor het algehele functioneren van het GTM. Op grond van de voorstellen die in 2013 zullen worden afgerond zal de ECB rechtstreeks toezicht uitoefenen op alle banken in de eurozone, zij het op gedifferentieerde wijze en in nauwe samenwerking met de nationale toezichthouders. Lidstaten buiten de eurozone die aan het GTM willen deelnemen, kunnen in een nauwere samenwerking stappen.

verslag uitbrengen over consumententrends. Voorts nam de FSMA deel aan het afwerken van de richtsnoeren voor klachtenbehandeling door verzekeringsondernemingen en een rapport over de goede praktijken in dit verband.

De FSMA heeft tevens actief meegewerkt aan het afwerken van het EIOPA-advies van februari 2012 over de herziening van de bedrijfspensioenfondsenrichtlijn (IBP-richtlijn). De vraag om advies vanwege de Europese Commissie had betrekking op het toepassingsgebied van de richtlijn, de verduidelijking van enkele begrippen in het kader van grensoverschrijdende activiteiten, de informatie aan de aangeslotenen en vooral de introductie van een solvabiliteitsregime voor IBP's, geënt op wat voor verzekeringsondernemingen voortvloeit uit Solvency II. De FSMA nam in dit verband het voorzitterschap waar van één van de vier werkgroepen.

In het kader van de deelname van Belgische pensioenfondsen aan de Kwantitatieve Impact Studie (*Quantitative Impact Study - QIS*) van EIOPA over de herziening van de IBP-richtlijn heeft de FSMA actief deelgenomen aan de werkgroep die deze QIS begeleidt. De resultaten van deze oefening zullen in de loop van 2013 bekendgemaakt worden door EIOPA.

De *Review Panel* van EIOPA heeft in 2012 een *peer review* uitgevoerd van het toezicht op IBP's, en meer in het bijzonder de mogelijkheden van de nationale toezichthouder om informatie op te vragen en maatregelen te treffen bij IBP's, zoals voorzien in artikels 13 en 14 van de IBP-richtlijn. Zoals elk lid van EIOPA heeft de FSMA deelgenomen aan deze toetsing. Het evaluatierapport van EIOPA geeft een positieve appreciatie over de organisatie en de uitvoering van het toezicht door de FSMA en identificeert tal van goede praktijken.

1.2.3. Werkzaamheden van het ESRB

Het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board of ESRB) is belast met het macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel in de Europese Unie. Zijn voornaamste doelstelling is het voorkomen en inperken van systeemrisico's die de financiële stabiliteit van de EU in het gedrang dreigen te brengen. De FSMA neemt deel aan de vergaderingen van de Algemene Raad, het voornaamste orgaan van de instelling.

Krachtens artikel 3, lid 2, punten d) en f) van Verordening (EU) 1092/2010 kan het ESRB aanbevelingen doen inzake corrigerende maatregelen in reactie op de onderkende risico's en kan het zorgen voor de follow-up van die aanbevelingen. Dit kunnen zowel algemene als specifieke aanbevelingen zijn. Zij kunnen worden gericht aan de Unie als geheel of aan een of meer lidstaten, dan wel aan een of meer Europese toezichthouders of aan een of meer nationale toezichthouders.

Tegen die achtergrond heeft het ESRB in december 2012 een aanbeveling geformuleerd over *money market funds*

(MMF's) waarin onder meer nader werd ingegaan op de informatieverstrekking door de MMF's aan het publiek en op het gebruik van variabele netto-inventariswaarden.

In december 2012 heeft de FSMA de ESRB-aanbevelingen over kredietverlening in vreemde valuta in praktijk gebracht. Het ESRB had deze aanbevelingen (ESRB 2011/C 342/01) geformuleerd na in een aantal lidstaten van de Unie een toename te hebben vastgesteld van de kredietverlening in vreemde valuta. Excessieve kredietverlening in vreemde valuta kon voor die lidstaten immers belangrijke systeemrisico's met zich meebrengen. De FSMA is van oordeel dat die aanbevelingen nuttige verduidelijkingen geven over de wijze waarop de financiële instellingen concrete invulling moeten geven aan de informatieplicht die op hen rust wanneer zij hypothecaire leningen verstrekken.

1.2.4. Financial Sector Assessment Programme (FSAP)

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft tot doel de financiële stabiliteit in de wereld te waarborgen. In het kader daarvan beoordeelt het IMF geregeld de stabiliteit van de financiële sector in zijn lidstaten, in sommige gevallen in samenwerking met de Wereldbank. De recente financiële crisis heeft aangetoond dat de gezondheid van de financiële sector van een land verreikende gevolgen kan hebben voor de economie van dat land en van andere landen. Via het *Financial Sector Assessment Programme* (FSAP) kan het IMF de financiële sector van een land volledig en grondig doorlichten en de belangrijkste risicobronnen voor dat land identificeren.

Bij de beoordeling van de stabiliteit van de financiële sector onderzoeken de IMF-teams de soliditeit van de banken en de andere entiteiten binnen die sector, voeren zij *stresstests* uit, evalueren zij de kwaliteit van het toezicht op de banken, de beleggingsondernemingen, de verzekeringsondernemingen en de financiële markt in het licht van erkende internationale standaarden, en meten zij het vermogen van de toezichthoudende autoriteiten, de besluitvormers en de financiële vangnetten om efficiënt te reageren wanneer zij met een systeemcrisis worden geconfronteerd.

Op uitnodiging van de Belgische autoriteiten heeft het IMF in 2012 de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel geëvalueerd (*Financial Sector Assessment Programme* - FSAP). In haar hoedanigheid van toezichthouder op de financiële sector in België heeft de FSMA, samen met de Nationale Bank van België (NBB), aan die beoordeling meegewerkt.

In België zijn de volgende toezichtssectoren aan een grondig onderzoek onderworpen:

- de banksector, op basis van de *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*;
- de verzekeringssector, op basis van de *IAIS Insurance Core Principles*.

Voor de beoordeling van de effectenmarkten is geopteerd voor een update van de in 2006 uitgevoerde beoordeling. Die beoordeling gebeurde op basis van de *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. Tot slot werden ook de systemen voor effectenverrekening en -vereffening beoordeeld, op basis van de *CPSS/IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems*, meer bepaald in het kader van een parallelle oefening, die tegelijkertijd in verschillende Europese landen werd uitgevoerd.

De FSMA en de NBB hebben eerst een zelfevaluatie uitgevoerd aan de hand van vragenlijsten, waarna een team van IMF-deskundigen in november 2012 een eerste beoordeling ter plaatse heeft uitgevoerd, wat tot voorlopige conclusies heeft geleid. Eind januari 2013 is die eerste fase aangevuld met een tweede evaluatie ter plaatse, die een analyse van het macroprudentiële kader en van het in België uitgewerkte crisisbeheersysteem tot doel had.

Het FSAP wordt in mei 2013 afgerond met de publicatie van het *Financial System Stability Assessment* (FSSA), een verslag met de officiële conclusies van de volledige oefening.

1.3. Internationaal

1.3.1. International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

Tijdens de algemene vergadering van IOSCO in 2012 kreeg de nieuwe *governance* van IOSCO gestalte. Deze *governance* versterkt de organisatiestructuur van IOSCO en stelt IOSCO in staat om haar rol van leidende internationale regelgever inzake de financiële markten te vervullen en passend te antwoorden op verzoeken vanwege de G20 en de *Financial Stability Board* (FSB).

In de nieuwe organisatiestructuur worden de belangrijkste functies van de organisatie (uitwerken van internationale standaarden en het bevorderen van de implementatie van die standaarden) geïntegreerd in één enkele *Board* die ook instaat voor de meeste administratieve aspecten. De *Board* telt 32 leden en herneemt de functies die in het verleden werden waargenomen door het *Executive Committee*, het *Technical Committee* en de *Emerging Markets Committee Advisory Board*.

De FSMA werd tijdens de algemene vergadering van 2012 door het Europees regionaal comité van IOSCO verkozen tot lid van de *Board* van IOSCO. De FSMA behoudt zo het lidmaatschap dat ze voorheen had in het *Executive Committee*. De FSMA werd door de *Board* herkozen tot lid van het auditcomité van IOSCO. Dat comité staat de Board bij voor het onderzoek van het budget en de rekeningen van de organisatie.

De FSMA heeft in 2012 tevens haar aanwezigheid versterkt in de werkgroepen (*Policy Committees*) van IOSCO

die instaan voor de voorbereiding van de standaarden en beste praktijken die de organisatie vaststelt. Voortaan is de FSMA lid van het *Committee on Multinational Disclosure and Accounting*, het *Committee on Enforcement and the Exchange of Information* en het *Committee on Investment Management*¹⁸.

In de loop van november 2012 vergaderde de *IOSCO Task Force on Unregulated Markets and Products* op uitnodiging van de FSMA in Brussel. Deze vergadering bood de betrokken toezichthouders de ideale gelegenheid om hun ervaringen op het vlak van de gestructureerde producten uit te wisselen. Op grond van de werkzaamheden van deze *Task Force* zal IOSCO in de loop van 2013 een verslag over gestructureerde producten bekendmaken.

Tijdens de verslagperiode heeft IOSCO verschillende initiatieven genomen om bij te dragen tot de transparantie en de integriteit van de financiële markten en de beleggersbescherming. Zo publiceerde IOSCO samen met het *Committee on Payment and Settlement Systems* op 16 april 2012 *Principles for Financial Market Infrastructures*, met het oog op het versterken van de infrastructuren die de financiële markten ondersteunen, waaronder de verrekening- en vereffeningsinstellingen. Andere belangrijke werkzaamheden van IOSCO sloegen op de *Credit Default Swaps*, effectisering en margevereisten voor transacties in OTC derivaten die niet via een centrale tegenpartij worden verrekend. Principes werden eveneens bekendgemaakt betreffende *Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities*. IOSCO publiceerde ook een verslag dat betrekking heeft op de bescherming van de belegger bij de verkoop van complexe financiële instrumenten¹⁹.

Aansluitend bij een vraag van de FSB heeft IOSCO ook werkzaamheden verricht in verband met geldmarktfondsen. Dit resulteerde in *Policy Recommendations for Money Market Funds* die werden bekendgemaakt op 9 oktober 2012. Dit document kadert in de aanpak van het parallelle bankieren (*shadow banking system*) en bevat aanbevelingen op het vlak van onder meer de waardering en het liquiditeitsbeheer om te vermijden dat er aangaande geldmarktfondsen risico's voor de financiële stabiliteit ontstaan.

In 2012 startte IOSCO ook werkzaamheden in verband met *Financial Benchmarks* in het kader van een *IOSCO Board Level Task Force on Financial Markets Benchmarks*, waaraan ook de FSMA deelneemt. Dit leidde tot de bekendmaking op 11 januari 2013 van een consultatieverslag dat maatregelen voorstelt om te verhelpen aan mogelijke tekortkomingen bij het bepalen van *benchmarks*.

Tijdens de verslagperiode richtte IOSCO eveneens een *Assessment Committee* op dat instaat voor het onderzoeken van de volledige en consistente toepassing van de IOSCO principes en standaarden door de leden van de organisatie. Daartoe zal het *Assessment Committee* zowel thematische onderzoeken verrichten als welbepaalde landen onder de loop nemen. IOSCO geeft hiermee gevolg aan de oproep van de G20 tot monitoring van de implementatie van de hervormingen die na de financiële crisis werden doorgevoerd.

De secretaris-generaal van IOSCO heeft ten slotte maatregelen voorgesteld om de werking van de organisatie in de toekomst verder te versterken, in het bijzonder door bijkomende middelen uit verschillende bronnen in te zamelen voor welbepaalde projecten via een specifieke *Foundation*²⁰. De precieze *governance* van deze stichting en de daardoor te financieren activiteiten zullen in 2013 nader worden bepaald.

1.3.2. Bilaterale samenwerking

Zoals in het vorige verslag vermeld, heeft de FSMA in 2012 een samenwerkingsakkoord getekend met de *Emirates Securities and Commodities Authority*, haar collega-toezichthouder uit de Verenigde Arabische Emiraten.

Op 27 november 2012 heeft de FSMA tevens een bilateraal samenwerkingsakkoord afgesloten met de *Federal Financial Markets Service* van de Russische Federatie. Dit akkoord regelt de bijstand die beide autoriteiten elkaar zullen verlenen, in het bijzonder uitwisseling van informatie, in het kader van de uitoefening van hun respectievelijke wettelijke opdrachten. De MoU bestrijkt een ruim toepassingsgebied. De erin overeengekomen samenwerking heeft niet alleen betrekking op het toezicht op de financiële markten en op marktmisbruik maar slaat ook op de regelgeving toepasselijk op entiteiten die vergund zijn door een van de ondertekenaars of onder hun toezicht staan.

¹⁸ Zie over de hervorming van deze werkgroepen in 2012 en hun werkzaamheden: IOSCO, Annual Report 2011, p. 24 e.v.

¹⁹ IOSCO, Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products, 21 januari 2013.

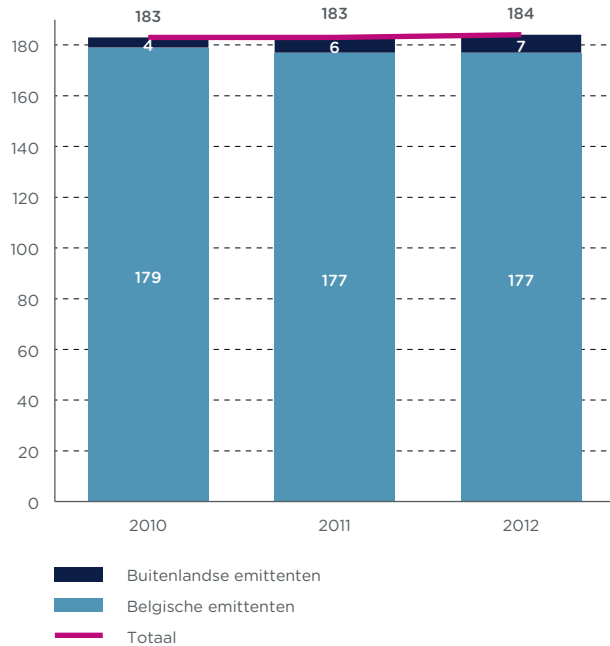
²⁰ Zie in dit verband: IOSCO, Annual Report, 2011, Report by the Secretary-General, p. 20.

2. Belangrijkste ontwikkelingen per bevoegdheidsdomein

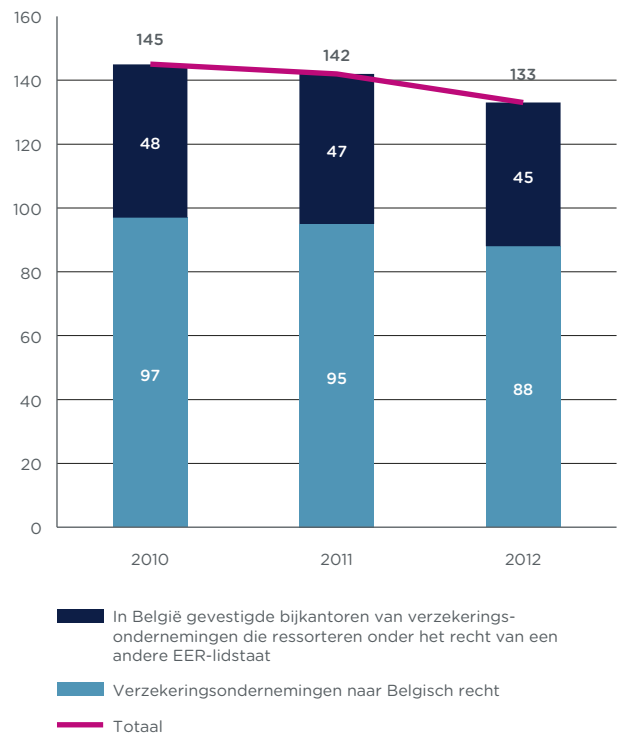
2.1. Het toezicht in cijfers

Genoteerde vennootschappen (op 31 december 2012)

Grafiek 1: Genoteerde vennootschappen

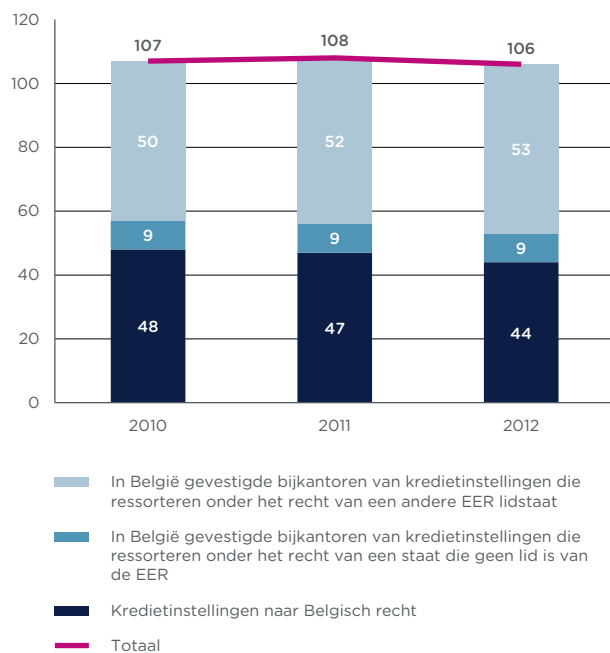


Grafiek 3: Verzekeringsondernemingen

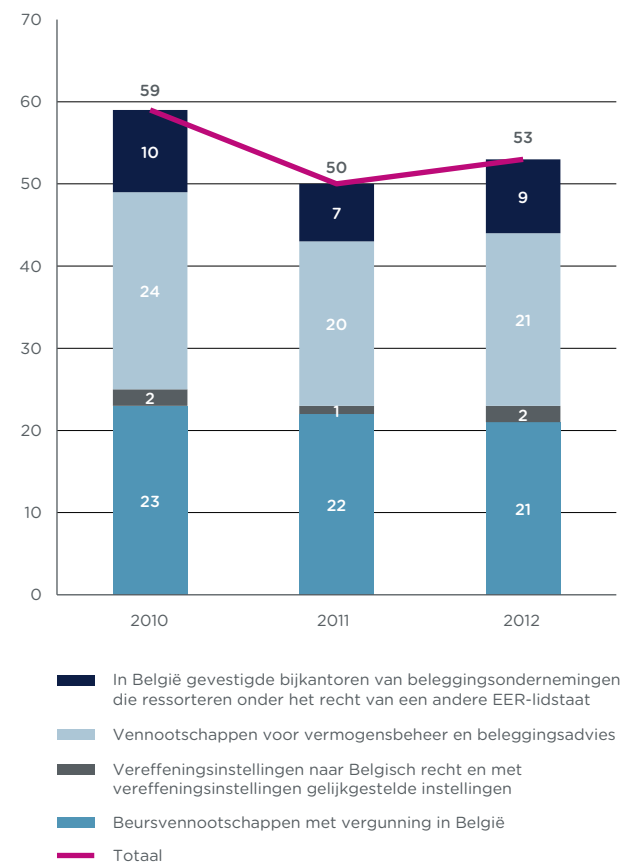


Instellingen onder product- en gedragstoezicht

Grafiek 2: Kredietinstellingen

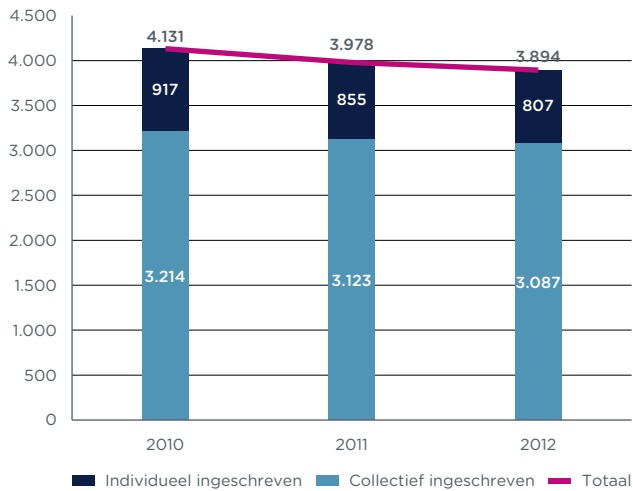


Grafiek 4: Overige

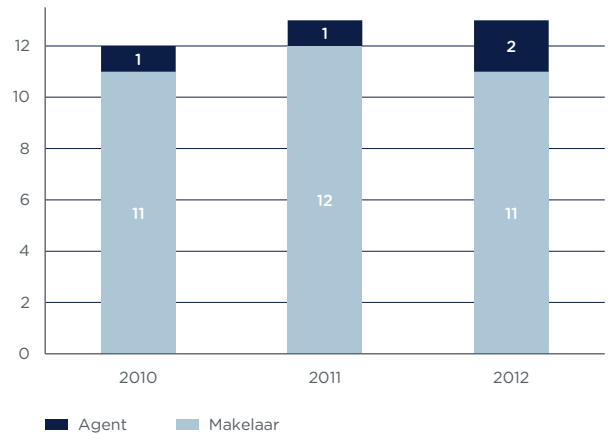


Tussenpersonen

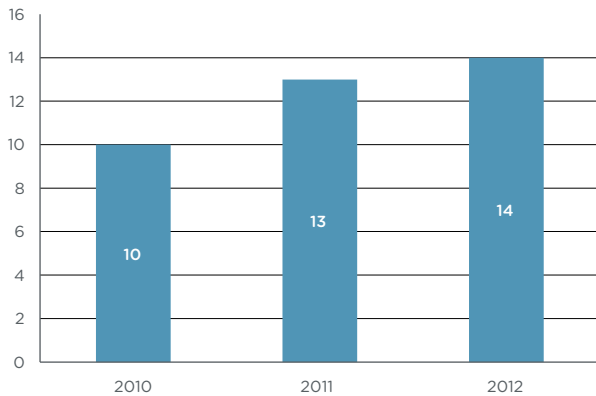
Grafiek 5: Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten (agenten)



Grafiek 8: Herverzekeringstussenpersonen

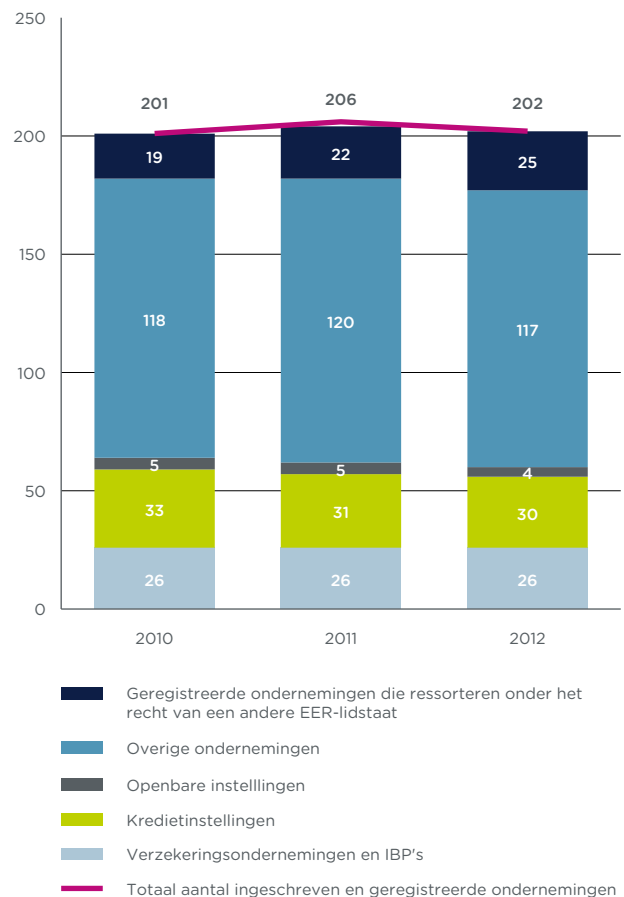


Grafiek 6: Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten (makelaars)



Ondernemingen voor hypothecair krediet

Grafiek 9: Ondernemingen voor hypothecair krediet

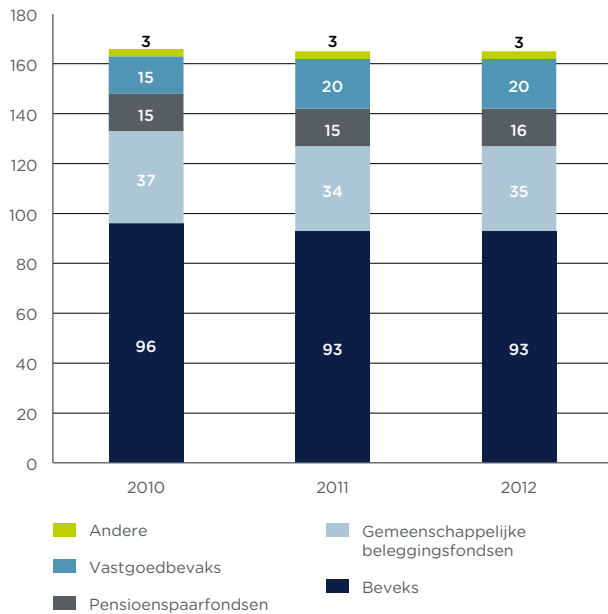


Grafiek 7: Verzekeringstussenpersonen

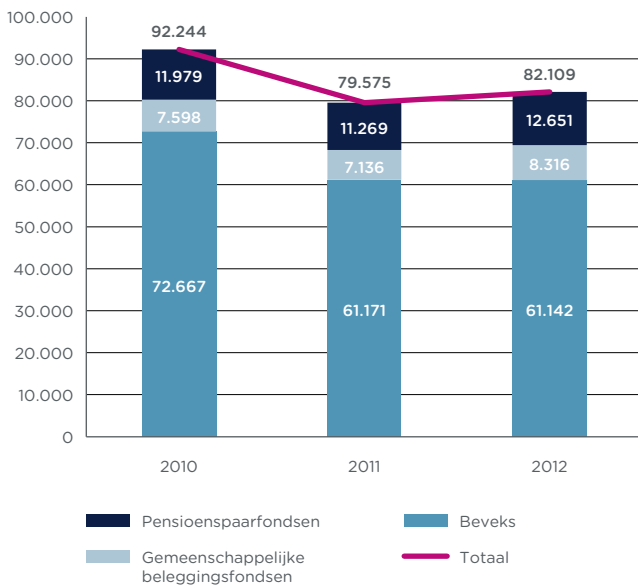


Instellingen voor collectieve belegging

Grafiek 10: Aantal Belgische instellingen

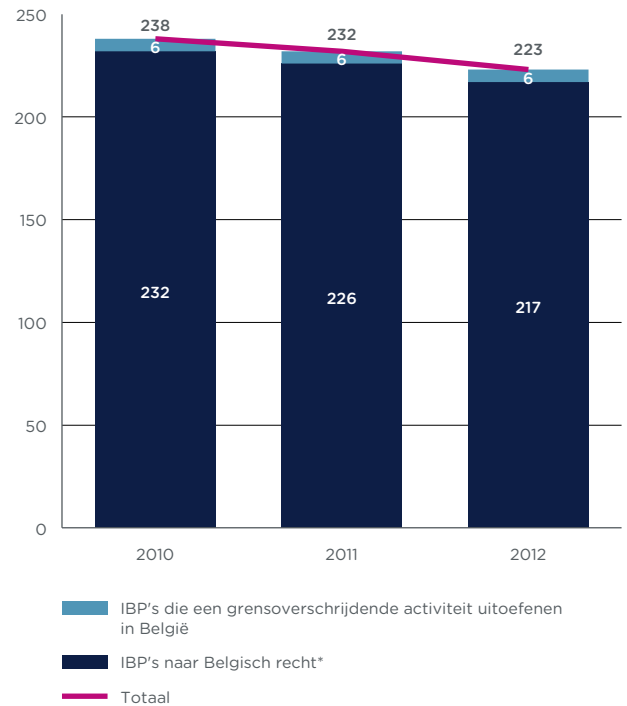


Grafiek 11: Inventariswaarde (in miljoen euro)



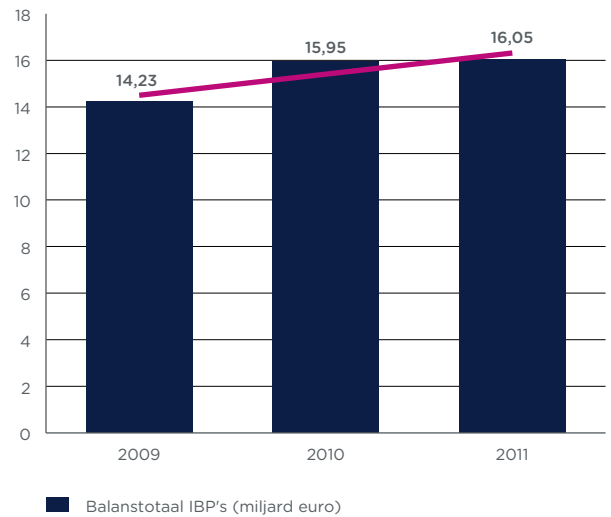
Instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening

Grafiek 12: Aantal IBP's



* In tegenstelling tot voorgaande jaren zijn de interne fondsen niet meer opgenomen.

Grafiek 13: Balanstotaal IBP's (miljard euro)



2.2. Toezichtsdomeinen

2.2.1. Toezicht op de genoteerde vennootschappen en op de financiële markten

Het toezicht op de genoteerde vennootschappen houdt in dat de FSMA waakt over de informatieverstrekking door de beursgenoteerde vennootschappen. De FSMA ziet erop toe dat de informatie van die vennootschappen volledig is, een getrouw beeld geeft en tijdig en op correcte wijze ter beschikking gesteld wordt van het publiek. Daarnaast ziet de FSMA toe op de gelijke behandeling van alle houders van effecten van een genoteerde vennootschap. Voorts houdt de FSMA toezicht op zowel de werking van de financiële markten zelf als de marktinfrastructuren.

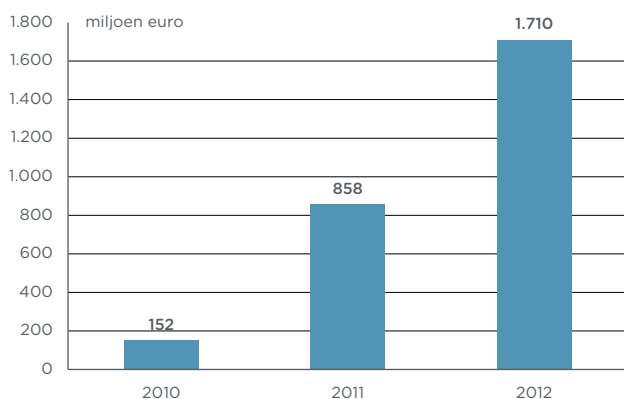
2.2.1.1. Toezicht op de genoteerde vennootschappen

2.2.1.1.1. Toezicht op de financiële verrichtingen

In 2012 hebben meerdere emittenten waarvan aandelen genoteerd zijn op Euronext Brussels private kapitaalverhogingen doorgevoerd. Drie van deze emittenten hebben in dat kader ook een noteringsprospectus opgesteld. Een noteringsprospectus is vereist om de notering van de aandelen mogelijk te maken wanneer de nieuw gecreëerde aandelen meer dan 10 procent vertegenwoordigen van het reeds tot de notering toegelaten aantal aandelen.

Daarnaast hebben verschillende genoteerde vennootschappen²¹ in de loop van 2012 obligaties uitgegeven. Een overzicht van de via deze obligatie-uitgiften opgehaalde bedragen staat in grafiek 14²².

Grafiek 14: Obligatie-uitgiftes 2010-2012 / opgehaalde bedragen



²¹ Het gaat zowel om vennootschappen waarvan er reeds aandelen noteerden als om vennootschappen die genoteerde vennootschap zijn geworden ingevolge de notering van de nieuw uitgegeven obligaties.

²² Deze grafiek bevat enkel de opgehaalde bedragen van obligatie-uitgiftes waarvoor de FSMA het prospectus heeft goedgekeurd.

De FSMA heeft in het kader van deze obligatie-uitgiften acht prospectussen²³ goedgekeurd. Dat is een toename ten opzichte van de voorgaande jaren. In 2011 werden er vier prospectussen voor obligatie-uitgiften goedgekeurd; in 2010 waren dat er drie.

Van de acht prospectussen die in 2012 de goedkeuring kregen, werden er zes behandeld via de versnelde procedure. Deze procedure²⁴ werd eind 2010 ingevoerd om prospectussen voor obligatie-uitgiften sneller te behandelen en binnen een termijn van vijf werkdagen goed te keuren. Om voor de versnelde procedure in aanmerking te komen, moeten de vennootschappen aan een aantal voorwaarden voldoen, onder meer inzake het doorlopende toezicht op de financiële informatie door de FSMA en de certificering van de rekeningen zonder voorbehoud door de commissaris.

In 2012 heeft de FSMA vijf dossiers inzake een openbaar overnamebod behandeld. In alle vijf gevallen ging het om een vrijwillig bod. In drie van de vijf in 2012 behandelde openbare overnamebiedingen is begin 2013 een vereenvoudigde squeeze-out gevolgd. Daarnaast heeft de FSMA zich in drie andere dossiers gebogen over de vraag of een voorgenomen verrichting naar haar oordeel een verplichting op een Belgische genoteerde vennootschap zou doen ontstaan²⁵.

Ruim vijf jaar geleden trad de nieuwe wetgeving inzake openbare overnamebiedingen²⁶ in werking. De overnamewet voorzag in een mogelijkheid om onder bepaalde voorwaarden vrijgesteld te zijn van de door de wet ingevoerde biedplicht bij overschrijding van de drempel van 30 procent van de effecten met stemrecht in een genoteerde vennootschap. Effectenhouders die, hetzij alleen, hetzij in onderling overleg, op 1 september 2007 meer dan 30 procent van de effecten met stemrecht in een Belgische genoteerde vennootschap hielden, konden vrijwillig overgaan tot een aanmelding om vrijgesteld te zijn van de biedplicht.

Bij de inwerkingtreding van de wet waren er aanmeldingen gebeurd met betrekking tot 98 vennootschappen die noteerden op de gereguleerde markt, Alternext of de Vrije Markt. Inmiddels zijn de aanmeldingen met betrekking tot ongeveer een vijfde van deze vennootschappen zonder voorwerp geworden. Dat is het geval omdat de betrokken vennootschappen bijvoorbeeld niet meer genoteerd zijn of omdat de betrokken aandeelhouders onder de drempel van 30 procent gezakt zijn.

²³ Zie ook dit verslag, p. 33.

²⁴ Mededeling CBFA_2010_28 van 20 december 2010 over de openbare aanbidding van obligaties en de toelating van obligaties tot de verhandeling op een gereguleerde markt en de invoering van een versnelde procedure voor de goedkeuring van het prospectus. Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 65 en het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 56.

²⁵ Zie het hoofdstuk II, p. 59-63.

²⁶ Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, Koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen Koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen.

Tabel 1 : Emittenten onder toezicht²⁸

	2011	2012	2013
Belgische emittenten	179	177	177
Euronext Brussels ²⁹	164	161	163 ³⁰
Alternext	10	12	11
Buitenlandse gereguleerde markten	5	4	3
Buitenlandse emittenten	4	6	7
Euronext Brussels ³¹	4	5	6
Alternext	0	1	1
Totaal	183	183	184

De circulaire²⁷ met praktische richtlijnen in verband met de indiening en behandeling van dossiers inzake openbare aanbiedingen werd in 2012 geactualiseerd. Die actualisering vereenvoudigt de procedures.

2.2.1.1.2. Toezicht op de financiële informatie-verstrekking

Zoals weergegeven in tabel 1 nam in 2012 het aantal emittenten onder toezicht - ondanks een aantal schrappingen uit de notering - licht toe. Deze stijging is onder meer het gevolg van de notering van obligaties van een aantal vennootschappen op NYSE Euronext Brussels en de keuze voor België als lidstaat van herkomst door Belgische emittenten waarvan obligaties noteren in het buitenland.

Het toezicht op de genoteerde vennootschappen, dat in principe a posteriori plaatsvindt, gebeurt aan de hand van een selectiemodel, gebaseerd op risico en rotatie. Dat selectiemodel werd ook de voorbije jaren gehanteerd en bepaalt welke vennootschappen aan een grondiger toezicht onderworpen worden. Voor de geselecteerde vennootschappen bepaalt de FSMA welke informatie in het bijzonder onderzocht zal worden. Daarbij houdt ze rekening met de voor die vennootschap geïdentificeerde risico's en met de bijzondere aandachtspunten die vastgelegd werden voor het toezicht.

In functie van gebeurtenissen in de markt of bij de vennootschappen zelf past de FSMA het aanvankelijk vastgestelde controleplan aan. Vennootschappen die niet geselecteerd werden, ondergaan in principe geen grondiger toezicht. Die vennootschappen kunnen echter wel aan een ad-hoctoezicht onderworpen worden als de FSMA

kennis zou krijgen van bepaalde feiten. Daarnaast staat de FSMA open voor overleg met vennootschappen en/of hun aandeelhouders. Dat overleg kan bijvoorbeeld betrekking hebben op de boekhoudkundige verwerking van transacties of de toepassing van de transparantiewetgeving.

Aandachtspunten

De FSMA legt jaarlijks een aantal bijzondere aandachtspunten vast voor het toezicht op de financiële informatie van de genoteerde vennootschappen. In 2012 heeft de FSMA vijf bijzondere aandachtspunten gehanteerd bij haar toezicht op de jaarrekeningen 2011.

De aandachtspunten vloeien enerzijds voort uit de werkprioriteiten van ESMA en anderzijds uit prioriteiten die de FSMA zelf vastlegt.

Een eerste aandachtspunt was de toepassing van IAS 39 (IAS 39 Financiële instrumenten: opname en waardering). Hierbij werd speciale aandacht besteed aan de bijzondere waardeverminderingen die geboekt werden op overheidspapier en kapitaalinstrumenten. Een analyse van de boekhoudkundige verwerking van de blootstelling van financiële instellingen aan overheidsschulden behoorde tot de werkprioriteiten van 2012 van ESMA. De FSMA nam in dat verband deel aan een werkgroep van ESMA en stelde de nodige informatie ter beschikking.

Een tweede aandachtspunt was de toepassing van IAS 36 (Bijzondere waardeverminderingen van activa). De FSMA heeft in 2012 een studie en een opvolgingsstudie³² gepubliceerd over de toepassing van IAS 36 inzake de informatieverstrekking over goodwill. Een derde aandachtspunt was de toepassing van IAS 19 (Personeelsbeloningen). Daarbij is aandacht besteed aan het effect van de evolutie van de financiële markten in 2011 op de boekhoudkundige verwerking van pensioenverplichtingen.

²⁷ Circulaire FSMA_2012_20, voorheen circulaire CBFA_2008_28.

²⁸ Situatie op 1 januari.

²⁹ Vastgoedcertificaten en vennootschappen voor belegging in schuldvoordering inbegrepen.

³⁰ 15 bevak, 1 privak en 2 publieke vennootschappen voor belegging in schuldvoordingen inbegrepen.

³¹ Emittenten die in het kader van hun verplichtingen inzake periodieke en bepaalde doorlopende informatie, België als lidstaat van herkomst gekozen hebben.

³² Deze opvolgingsstudie wordt verder besproken, zie dit verslag, p. 26.

Het vierde aandachtspunt ging over de toepassing van IAS 1 (Presentatie van de jaarrekening), waarbij onder meer gefocust is op de classificatie van schulden, eerbiediging van convenanten, informatie over continuïteit, belangrijke bronnen van schattingsonzekerheden en de meest significante oordelen inzake de door de entiteit gehanteerde grondslagen van financiële informatieverstrekking. Een vijfde en laatste aandachtspunt was de toepassing van IAS 24 (IAS 24 Informatieverschaffing over verbonden partijen).

ESMA heeft eind 2012 werkprioriteiten vastgelegd voor het toezicht op de jaarrekeningen 2012. Deze werkprioriteiten zijn het toezicht op de toepassing van IFRS 7 (Financiële instrumenten), IAS 39 (Financiële instrumenten, opname en waardering), IAS 36 (Bijzondere waardeverminderingen van activa), IAS 19 (Personeelsbeloningen) en IAS 37 (Voorzieningen, voorwaardelijke verplichtingen en voorwaardelijke activa).

Openbaarmaking van informatie

In 2012 heeft de FSMA 253 transparantiemeldingen ontvangen. Het gaat om meldingen van het over- of onderschrijden van bepaalde wettelijke of statutair vastgelegde drempels inzake het aandeelhouderschap van een genoteerde vennootschap. Dat aantal is stabiel ten opzichte van de 260 transparantiemeldingen in 2011.

Alle gereguleerde informatie van vennootschappen die op Euronext Brussel en Alternext noteren, is sinds begin 2011 beschikbaar via een door de FSMA gecreëerde databank, STORI. STORI is voor iedereen toegankelijk via de website³³ en maakt online-opzoeken mogelijk volgens verschillende zoekcriteria. STORI bevat intussen al meer dan 5.000 documenten.

De FSMA ziet streng toe op de naleving van de door de regelgeving vastgestelde termijnen van openbaarmaking van periodieke informatie. Een tijdige openbaarmaking is zeer belangrijk om de transparantie, de integriteit en de goede werking van de markt te verzekeren. Om die reden heeft de FSMA in 2012 twee acties ondernomen inzake de openbaarmaking van de jaarlijkse financiële verslagen, die uiterlijk vier maanden na het einde van elk boekjaar moeten worden openbaar gemaakt.

Emittenten van wie het boekjaar was geëindigd op 31 december 2011 moesten hun jaarlijks financieel verslag uiterlijk op 30 april 2012 openbaar maken. Kort na de afloop van die termijn heeft de FSMA een waarschuwing gepubliceerd met de namen van de vier emittenten die de wettelijke termijn niet hadden gerespecteerd.

Op 15 mei 2012 hadden drie van deze vier vennootschappen hun jaarlijks financieel verslag 2011 nog steeds niet openbaar gemaakt. Daarom heeft de FSMA een tweede actie ondernomen. Zij heeft hen bevolen hun verslag ui-

terlijk op 30 mei openbaar te maken en hen meegedeeld dat zij overwoog om, vanaf 31 mei, de verhandeling van hun aandelen te schorsen en hen bovendien een dwangsom op te leggen per bijkomende dag vertraging.

Twee vennootschappen hebben de opgelegde termijn alsnog nageleefd, zodat de FSMA ten aanzien van hen niet is moeten overgaan tot uitvoering van haar beslissingen. Voor de andere vennootschap, die ook toegelaten is tot de notering op Alternext Parijs (waarvoor de FSMA geen bevoegdheid tot schorsing heeft), heeft de FSMA NYSE Euronext Parijs en de AMF verzocht om over te gaan tot schorsing, maar die zijn niet onmiddellijk op dat verzoek ingegaan. Later is evenwel een schorsing bevolen. Ook de dwangsom werd niet uitgevoerd, omdat de vennootschap nieuwe middelen inriep en de FSMA daar rekening mee heeft gehouden.

In de loop van 2013 zal de FSMA haar procedure voor de openbaarmaking van waarschuwingen bij laattijdige openbaarmaking van periodieke informatie aanpassen. In plaats van een algemene herinnering via brief te versturen, zullen voortaan alleen maar de emittenten aangeschreven worden die de openbaarmakingstermijn niet gerespecteerd hebben. Dat moet de procedure vereenvoudigen en de vennootschappen responsabiliseren.

Publicatie van studies

Goodwill

De FSMA publiceerde in 2012 een studie en een opvolgingsstudie over de wijze waarop Belgische genoteerde vennootschappen goodwill verwerken volgens IFRS en hierover informatie verstrekken. De boekhoudkundige verwerking van goodwill verschilt aanzienlijk tussen het Belgische jaarrekeningenrecht, dat in een afschrijving van goodwill voorziet, en IFRS, waar goodwill onderworpen wordt aan een bijzondere waardeverminderingstest. Om na te gaan hoe de Belgische genoteerde vennootschappen goodwill verwerken volgens IFRS, onderzocht de FSMA de informatieverstrekking door vennootschappen met een significant bedrag aan goodwill (> 5 procent van het balanstotaal).

Uit de eerste studie bleek dat de informatieverstrekking van de betrokken vennootschappen in de jaarrekeningen 2010 slechts in een beperkt aantal gevallen volledig beantwoordde aan de IFRS-vereisten. De FSMA heeft de betrokken vennootschappen en hun commissarissen gewezen op de resultaten van de studie. Vervolgens heeft de FSMA een opvolgingsstudie verricht op basis van de jaarverslagen over 2011.

Uit de opvolgingsstudie bleek een verbetering van de informatievoorziening. Die verbetering had het vaakst betrekking op de gehanteerde actualisatie- en groeivoeten en de sensitiviteitsanalyse bij de depreciatietest die op goodwill uitgevoerd moet worden. Bij een aantal vennootschappen blijft de informatievoorziening nog te algemeen. Die vennootschappen zijn individueel aangeschre-

³³ Stori.fsma.be

ven om hen op de vaststellingen van de opvolgingsstudie te wijzen. Ook de revisoren zijn op de hoogte gebracht, net als het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR).

Er is de vennootschappen met aandrang gevraagd de informatievoorziening over goodwill te verbeteren en er is gewezen op het feit dat de FSMA maatregelen kan nemen, zoals de publicatie van een waarschuwing bij het ontbreken van een degelijke informatie.

Deugdelijk bestuur

De FSMA heeft in 2012 eveneens een opvolgingsstudie gepubliceerd over de naleving van een aantal openbaarmakingsvereisten inzake deugdelijk bestuur door beursgenoteerde vennootschappen. In deze studie lag de focus op een onderzoek van de naleving in de financiële verslagen over 2011 van wettelijke bepalingen inzake corporate governance.

De verbetering die de FSMA had vastgesteld bij de toepassing en de naleving van de bestudeerde openbaarmakingsvereisten in de jaarlijkse financiële verslagen 2010 heeft zich voortgezet in de jaarlijkse financiële verslagen 2011. De grootste verbetering werd vastgesteld in de toepassing van de bepalingen inzake het remuneratieverslag. Vanaf de verslagen over 2011 moest het remuneratieverslag verplicht deel uitmaken van de verklaring inzake deugdelijk bestuur van de vennootschap en beantwoorden aan de wettelijke vereisten.

De remuneratieverslagen bevatten in 98 procent van de gevallen (89 procent in 2010 en 84 procent in 2009) op individuele basis informatie over de remuneratie van niet-uitvoerende bestuurders, zoals vereist door de wet inzake deugdelijk bestuur. In 88 procent van de gevallen (70 procent in 2010 en 61 procent in 2009) bevatten de remuneratieverslagen informatie over het basissalaris en de variabele remuneratie van de CEO en de overige leden van het management.

Op basis van deze studie werden individuele beoordelingsfiches bezorgd aan de betrokken vennootschappen. Waar nodig werd de vennootschappen ook uitdrukkelijk verzocht een bijkomende inspanning te leveren in de verslagen over 2012.

Overleg op nationaal vlak en deelname aan internationale activiteiten

In het kader van haar opdracht om toezicht uit te oefenen op de genoteerde vennootschappen, neemt de FSMA actief deel aan een hele reeks nationale en internationale overlegfora. Zo onderhoudt de FSMA een regelmatige dialoog met Euronext en met de Commissie Genoteerde Vennootschappen van het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO). De FSMA neemt ook deel aan de werkzaamheden van de permanente werkgroep van de Commissie Corporate Governance en pleegt overleg met het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR). Ze werkt ook

mee aan een wetenschappelijk onderzoeksproject over 'Efficiënt Bestuur van Private Organisaties'.

Op internationaal vlak neemt de FSMA deel aan een reeks werkgroepen binnen ESMA. Zo werkt de FSMA actief mee binnen:

- het *Corporate Finance Standing Committee* (CFSC), dat alle activiteiten inzake corporate governance, prospectussen en meldingen door belangrijke aandeelhouders coördineert;
- de *Corporate Reporting Standing Committee* (CRSC), waar onder meer boekhouding, audit, periodieke rapportering en de opslag van gereglementeerde informatie besproken wordt;
- de *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS), de permanente groep binnen ESMA waar nieuwe problematieken (*emerging issues*) en beslissingen van toezichthouders inzake de toepassing van IFRS besproken worden. In 2012 legde de FSMA drie Belgische gevallen voor aan EECS.

Daarnaast neemt de FSMA deel aan permanente en tijdelijke werkgroepen binnen ESMA.

Overmaking aan de auditeur

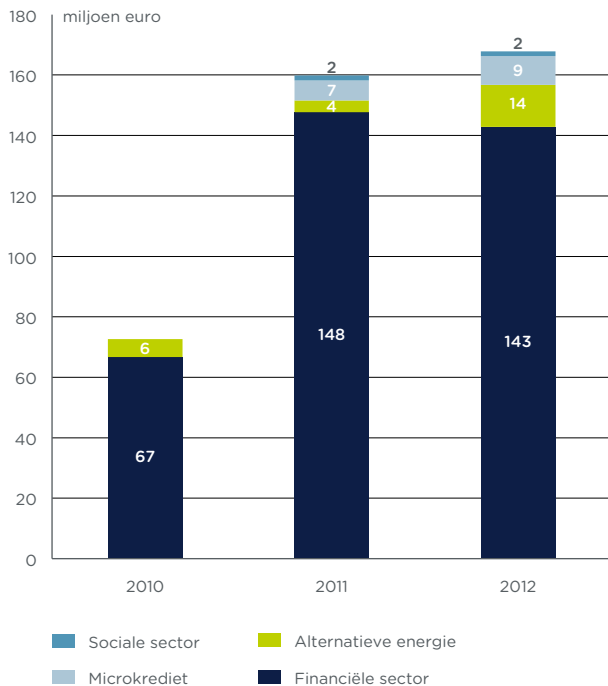
In het kader van haar controle op de genoteerde vennootschappen, is in 2012 een dossier overgemaakt aan de auditeur in verband met de niet-publicatie van bevoorrechte informatie door een genoteerde vennootschap.

2.2.1.2. Toezicht op bepaalde financiële verrichtingen van niet-genoteerde vennootschappen³⁴

Naast dossiers van genoteerde vennootschappen, behandelt de dienst 'Toezicht op de genoteerde vennootschappen en op de financiële markten' ook dossiers van niet-genoteerde vennootschappen die risicokapitaal ophalen of die overgenomen worden. In hoofdzaak gaat het om openbare aanbiedingen door coöperatieve vennootschappen. Grafiek 15 geeft de recente evolutie weer van de bedragen die door coöperatieve vennootschappen werden opgehaald door middel van aandelenuitgiftes. Daarnaast waren er twee dossiers van tax shelters en twee openbare overnamebiedingen op niet-genoteerde vennootschappen.

³⁴ Zie ook dit verslag onder 2.2.2. Toezicht op de financiële producten, p. 29.

Grafiek 15: Coöperatieve uitgiftes 2010-2012 / opgehaalde bedragen



In 2012 is er een dossier overgemaakt aan de auditeur in verband met een onregelmatig beroep op het spaarweten door een niet-genoteerde vennootschap.

2.2.1.3. Toezicht op de financiële markten

Markttoezicht op de overheidsschuld

Op 1 april 2012 nam de FSMA het markttoezicht op de Belgische overheidsschuld over van het Rentenfonds³⁵. Deze overdracht van het toezicht is probleemloos verlopen. De overdracht had onder meer tot gevolg dat de *primary dealers* in schatkistwaarden van het Koninkrijk België voortaan hun transacties ook rechtstreeks aan de FSMA moeten melden. In dat kader publiceerde de FSMA een memorandum met de modaliteiten van deze rapportering.

Short selling

Sinds 1 november 2012 moeten beleggers de FSMA inlichten over netto-shortposities in Belgische aandelen die meer dan 0,2 procent bedragen van het uitstaande kapitaal. Boven dat niveau gelden bijkomende meldrempels met een interval van 0,1 procent. Wanneer bovendien een nettopositie de drempel van 0,5 procent overschrijft, worden de posities openbaar gemaakt op de website van de FSMA.

Tijdens de eerste twee maanden van de toepassing van deze regels ontving de FSMA 248 meldingen van onder- of overschrijdingen van de drempels. Daarvan had 77 procent betrekking op posities van 0,5 procent of kleiner; deze meldingen werden niet bekendgemaakt. In totaal namen 68 verschillende beleggers shortposities in op 22 Belgische beursgenoteerde vennootschappen. Van deze 22 vennootschappen zijn er zeven waarvan de netto-shortposities allemaal onder de 0,5 procent bleven, zodat geen enkele positie werd bekendgemaakt.

Ook netto-shortposities in overheidspapier moeten worden gemeld vanaf een bepaalde drempel. Die drempel is uitgedrukt in absolute cijfers en wordt trimestrieel berekend en bekendgemaakt op de website van ESMA. Deze meldingen worden niet bekendgemaakt.

Toezicht op de transparantie van de markten

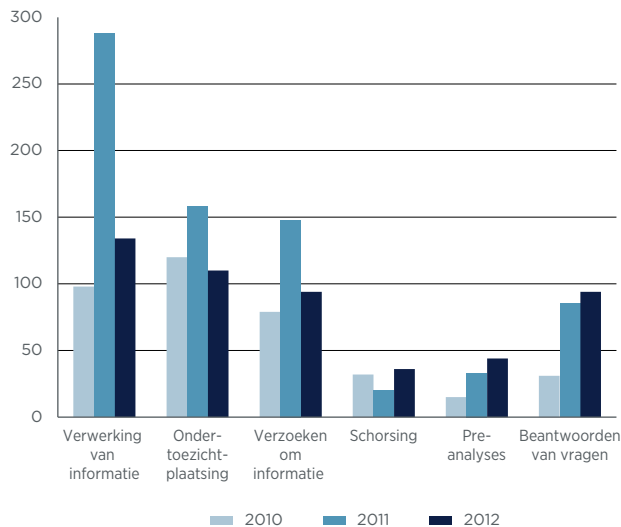
De FSMA waakt over de transparantie van de financiële markten en beschikt daartoe over een zaal voor het toezicht op de markten (marktenzaal). Die is uitgerust met alle gebruikelijke informatie-instrumenten van marktenzalen. Het gaat met name om een realtime-toegang tot de Euronext-markten en de Europese MTF's waarop Belgische aandelen verhandeld worden, een verbinding met de belangrijkste elektronische verspreiders van financiële informatie, de financiële pers, de studies van financiële analisten over de genoteerde vennootschappen en de door die vennootschappen zelf gepubliceerde informatie.

De marktenzaal ziet toe op een goede informatieverstrekking aan de markten. Dat gebeurt door te controleren of de genoteerde vennootschappen de voor hen geldende verplichtingen nakomen inzake de bekendmaking van voorrecht informatie. Bij die controle wordt er gewaakt over zowel de volledigheid als de juiste verspreiding van de informatie. Daarnaast heeft de marktenzaal de taak situaties of gedrag op te sporen die marktmisbruiken zouden kunnen vormen.

Zoals blijkt uit grafiek 16 is de marktenzaal van de FSMA in 2012 minder vaak moeten tussenkomen dan in 2011. Het lager aantal tussenkomsten is een gevolg van de grotere rust op de financiële markten. Niettemin is de FSMA in 2012 vaker moeten overgaan tot de schorsing van de notering van een aandeel. Er zijn ook meer pre-analyses uitgevoerd door de marktenzaal. In de loop van 2012 heeft de FSMA 42 meldingen ontvangen van een uitstel van publicatie van geprivilegieerde informatie. Dat is een stijging ten opzichte van de 33 meldingen in 2011 en de 31 meldingen in 2010.

³⁵ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 48.

Grafiek 16: Activiteiten van de marktenzaal 2010-2012



Analyses

De dienst Toezicht op de financiële markten voert een voorafgaande analyse uit wanneer er aanwijzingen zijn van mogelijk marktmisbruik. Die aanwijzingen kunnen afkomstig zijn van de eigen detectiemiddelen van de marktenzaal, maar ook van meldingen van tussenpersonen (beleggingsondernemingen), van andere toezichthouders of van marktoperatoren. In 2012 zijn er 29 nieuwe voorafgaande analyses opgestart. Daarvan zijn er 13 overgemaakt aan de auditeur en werden er 11 geklasseerd.

Transactierapportering

Het aandeel van in België gevestigde tussenpersonen in het aantal transacties in effecten van Belgische emittenten bedroeg in 2012 3,77 procent, wat in lijn ligt met de voorgaande jaren. Ook de vermindering van de gemiddelde waarde per transactie werd in 2012 bevestigd. Dat is een gevolg van het toenemende gebruik van algoritmes, die met het oog op een optimale uitvoering de orders opdelen.

De Europese toezichthouders zijn rapporten blijven uitwisselen over transacties in niet-genoteerde afgeleide instrumenten waarvan het onderliggende toegelaten is tot de notering op een gereguleerde markt in Europa. Het Verenigd Koninkrijk is de belangrijkste markt voor dergelijke instrumenten. In de huidige stand van de MiFID-richtlijn gebeurt deze informatie-inzameling en -uitwisseling op vrijwillige basis, in functie van de regelgeving in iedere lidstaat.

België heeft zijn systeem voor lokale informatie-inwinning over die afgeleide producten op 1 juli 2011 uitgebreid. Dat gebeurde op vrijwillige basis, in afwachting van een aanpassing van de Belgische reglementering ter zake. Op vandaag hebben drie Belgische tussenpersonen transacties met niet-genoteerde afgeleide instrumenten gemeld. In 2012 heeft de FSMA van haar Europese tegenhangers 822.195 verslagen ontvangen over deze instrumenten.

De Europese toezichthouders hebben de voorbereiding van de voor 2015 voorziene inwerkingtreding van de nieuwe versie van de MiFID-richtlijn en zijn uitvoeringsreglement MiFIR verder voorbereid. Deze bepalingen beogen een grotere harmonisering van de nationale systemen van informatie-inzameling, onder meer door het veralgemeende gebruik van een code om de partij te identificeren die een order ingeeft. Dit zal voor de toezichthouders een waardevol instrument worden in hun controlemissie.

2.2.1.4. Toezicht op de marktinfrastructuur

Overname van NYSE Euronext door InterContinental-Exchange

Op 20 december 2012 kondigde InterContinentalExchange (ICE) aan dat het een vriendschappelijk bod doet op NYSE Euronext. NYSE Euronext is de operator van de Belgische gereguleerde markt voor aandelen en aandelerivaten. ICE is gebaseerd in de Verenigde Staten en is voornamelijk gekend als operator van grondstoffenmarkten. ICE bezit het Brent futures contract en is actief in de handel en clearing van energie- en emissiecontracten in London.

Op termijn heeft ICE de intentie om zich via een openbare aanbidding terug te trekken uit de continentale gereguleerde markten.

Het toezicht op NYSE Euronext wordt uitgeoefend door het *Euronext College of Regulators (College)* waarin elke gereguleerde markt van Euronext zetelt. Het *College* heeft een *task force* opgericht dat belast is met het opvolgen van de overname. De FSMA volgt binnen de *task force* nauwgezet volgende punten op:

- het effect van de overname op zowel het voortbestaan, de organisatie, het bestuur, de middelen van de Belgische gereguleerde markt als het toezicht door de FSMA, gelet op de geïntegreerde matrixorganisatie van NYSE Euronext;
- de toepassing van de verbintenissen aangaande door NYSE Euronext ten tijde van de fusie tussen NYSE en Euronext in 2006;
- de gepaste vertegenwoordiging van de gereguleerde continentale markten binnen ICE;
- de continuïteit van de Belgische gereguleerde markt na de openbare aanbidding door ICE van de continentale gereguleerde markten.

2.2.2. Toezicht op de financiële producten

De basisdoelstelling van het toezicht van de FSMA op de financiële producten, is ertoe bijdragen dat de aangeboden producten begrijpelijk, veilig, nuttig en kosten transparant zijn. Het toezicht heeft betrekking op alle financiële producten die aan de consumenten aangeboden worden.

Het toezicht slaat zowel op de informatie en de publiciteit die over financiële producten verspreid wordt als

Tabel 2: Gestructureerde producten gecommmercialiseerd sinds de lancering van het moratorium

Rechtsvorm	Aantal uitgegeven producten	Uitgiftevolume (in miljoen euro)
Tak 23 - Conform het moratorium	114	6.342,80
Tak 23 - <i>Opt-out</i>	1	niet beschikbaar
Schuldinstrument (<i>Note</i>) - Conform het moratorium	186	2.090,93
Termijnrekening - Conform het moratorium	5	88,63
ICB - Conform het moratorium	80	2.273,39
<i>Private Note</i> - Conform het moratorium	28	niet beschikbaar
<i>Private Note</i> - <i>Opt-out</i>	142	niet beschikbaar
Totaal	556	10.795,75

op de productreglementering zelf. Het toezichtsregime voor een product wordt voornamelijk bepaald door het wettelijke kader dat van toepassing is.

2.2.2.1. Moratorium

Het toezicht op de financiële producten moet bijdragen tot betere en meer begrijpbare informatie, een betere bescherming van de consument van die producten en een betere marktwerking door een grotere vergelijkbaarheid van producten. Traditioneel lag de focus van die consumentenbescherming op het ter beschikking stellen van voldoende informatie aan de consument. De consumenten beschikken echter niet altijd over voldoende kennis en vaardigheden om die informatie te begrijpen of te raadplegen.

Daarom is het nodig in een vroeger stadium in te grijpen, namelijk bij de ontwikkeling van het financiële product. Op die manier kan ervoor gezorgd worden dat nieuwe producten beter beantwoorden aan de noden van de cliënten aan wie ze gecommmercialiseerd zullen worden.

Het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten (hierna 'het moratorium' genoemd) past volledig in die nieuwe benadering van de FSMA. In juni 2011 heeft de FSMA de financiële sector opgeroepen om geen gestructureerde producten die als bijzonder complex kunnen worden beschouwd, meer te commercialiseren aan particuliere beleggers. Het moratorium, waartoe de financiële instellingen vrijwillig konden toetreden, is op 1 augustus 2011 in werking getreden³⁶.

³⁶ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 13 tot 15.

Pro memorie wordt eraan herinnerd dat een gestructureerd product, voor de toepassing van het moratorium, als bijzonder complex voor retailbeleggers wordt gekwalificeerd als het niet voldoet aan de vier criteria waarvan sprake in het moratorium, waaronder de toegankelijkheid van de onderliggende waarde van de derivatencomponent.

Sinds de lancering van het moratorium houdt de FSMA een geactualiseerde overzichtslijst³⁷ bij van de in België gecommmercialiseerde gestructureerde producten waarop het moratorium betrekking heeft, zonder zich daarbij echter over de kwaliteit van de uitgegeven producten uit te spreken. Die overzichtslijst bevat noch de financiële producten die niet onder het moratorium vallen, noch de financiële producten die wel onder het moratorium vallen, maar worden gecommmercialiseerd door distributeurs³⁸ die niet tot het moratorium zijn toegetreden.

Uit dat overzicht blijkt dat, sinds het begin van het moratorium, 556 producten³⁹ zijn gelanceerd, waarvan 143 in het kader van de *opt-out*-regeling. Die regeling biedt de distributeurs de mogelijkheid om het moratorium niet toe te passen op retailbeleggers van wie de deposito's en de financiële instrumenten bij de distributeurs, op het moment van de commercialisering, een roerend vermogen van minstens 500.000 euro vertegenwoordigen, waarbij de *opt-out* echter enkel geldt voor het deel van dat vermogen boven de drempel van 500.000 euro. De resterende 413 producten, met uitzondering van 28 *Private Notes*⁴⁰ waarvan het uitgiftevolume niet voor alle produc-

³⁷ Om de uitgiftevolumes te bepalen, heeft de FSMA in de eerste plaats gebruik gemaakt van de informatie die haar door de emittenten/distributeurs was bezorgd. Wanneer zij die informatie niet had ontvangen, heeft zij de gegevens op de website www.structuredretailproducts.com gebruikt. De tabel vermeldt de uitgiftevolumes van de *Private Notes* niet, omdat de betrokken uitgiftebedragen niet aan de FSMA waren meegedeeld.

³⁸ Een overgrote meerderheid van de op de Belgische markt van de gestructureerde producten actieve distributeurs zijn tot het moratorium toegetreden. De volledige deelnemerslijst kan op de website van de FSMA worden geraadpleegd.

³⁹ De verwijzing naar het aantal producten moet als een verwijzing naar het aantal uitgiften of lanceringen worden gezien.

⁴⁰ *Private notes* zijn schuldinstrumenten die worden uitgegeven in het kader van een aanbieding die geen openbaar karakter heeft in de zin van artikel 3, § 2, van de prospectuswet.

ten aan de FSMA werd meegedeeld, vertegenwoordigden een uitgiftebedrag van 10.795,75 miljoen euro.

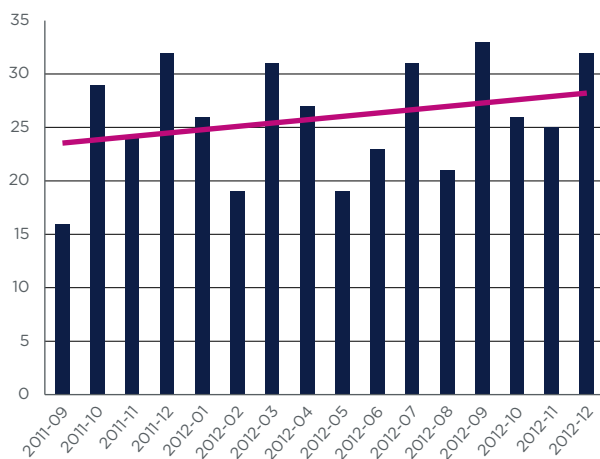
Tak 23-producten waren goed voor 59 procent van het totale uitgiftebedrag⁴¹, ICB's voor 21 procent van dat bedrag, *Notes* voor 19 procent en gestructureerde rekeningen voor 1 procent. Wat het aantal gecommmercialiseerde producten betreft, waren 48 procent *Notes*, 30 procent tak 23-producten, 21 procent ICB's en 1 procent gestructureerde rekeningen. Het uitgiftevolume per tak 23-product (55,64 miljoen euro) lag gemiddeld vijfmaal hoger dan het uitgiftevolume per *Note* (11,24 miljoen euro).

De commercialisering van bijzonder complexe producten in het kader van de *opt-out*-regeling gebeurde hoofdzakelijk via *Private Notes* (99 procent). Slechts één tak 23-product werd gecommmercialiseerd in het kader van de *opt-out*-regeling.

Evolutie sinds de lancering van het moratorium

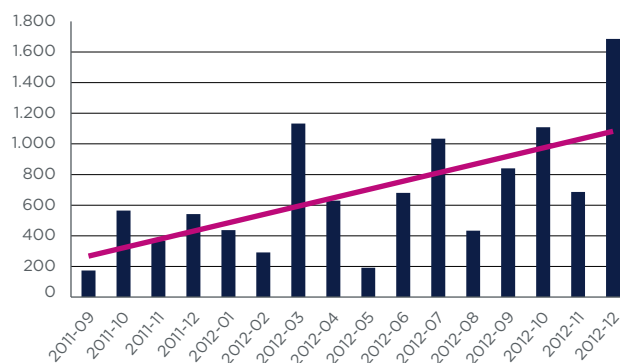
Het aantal niet bijzonder complexe gestructureerde producten waarop het moratorium betrekking heeft en die maandelijks zijn gecommmercialiseerd sinds de lancering van het moratorium, is tussen september 2011 en december 2012 niet gedaald, maar gestegen van 15 tot 32. Gemiddeld worden in België maandelijks 26 gestructureerde producten gecommmercialiseerd die onder het moratorium vallen.

Grafiek 17: Evolutie van het aantal gecommmercialiseerde gestructureerde producten *



* De rechte lijn geeft de tendens weer.

Grafiek 18: Evolutie van het uitgiftevolume van gecommmercialiseerde gestructureerde producten (in miljoen euro) **



** De rechte lijn geeft de tendens weer.

Analyse sinds de lancering van het moratorium

Onderliggende waarde

Het moratorium strekt tot de bevordering van de distributie van eenvoudiger gestructureerde producten. In dit kader stelt het moratorium dat de onderliggende waarde van het derivatencomponent toegankelijk dient te zijn. Dat criterium houdt in dat de retailbelegger de betrokken marktgegevens via de gebruikelijke kanalen (internet, geschreven pers) moet kunnen observeren.

Bepaalde onderliggende waarden worden niet als toegankelijk beschouwd, zoals *credit default swaps*, grondstoffen (met uitzondering van goud) en kanscontracten. Een combinatie van onderliggende waarden kan daarentegen wel als toegankelijk worden beschouwd als aan enkele van de cumulatieve voorwaarden is voldaan (diversificatie, samenstelling op basis van een economische grondslag en in het belang van de cliënt, en transparantie bij de commercialisering én tijdens de looptijd van het product).

In termen van uitgiftevolume werd het totaal uitgegeven bedrag voor 47 procent belegd in producten met een aandelen-, deviezen-, ICB- of indexenkorf als onderliggende waarde, terwijl dat percentage 92 procent bedroeg voor de ICB's.

Bovendien hadden 36 procent van de gelanceerde gestructureerde producten een rentevoet als onderliggende waarde, bij 10 procent was dat een index en bij 6 procent een inflatie-index.

De meeste *Notes* en tak 23-producten hadden een rentevoet als onderliggende waarde, terwijl dat bij geen enkele gecommmercialiseerde ICB het geval was.

Recht op terugbetaling van het kapitaal op eindvervaldag

Het Belgische publiek heeft 97 procent van de bedragen belegd in producten met recht op terugbetaling van het belegde kapitaal op eindvervaldag, in voorkomend geval na aftrek van instapkosten en taksen. Dat percentage

⁴¹ Hierin is geen rekening gehouden met de in het kader van de *opt-out*-regeling gecommmercialiseerde producten.

Tabel 3: Looptijd van de gecommmercialiseerde gestructureerde producten

	Minder dan 2 jaar	Tussen 2 jaar en 5 jaar	Tussen 5 jaar en 8 jaar	8 jaar of meer	Totaal
Aantal producten	-	42	239	104	385
Uitgiftebedrag (in miljoen euro)	-	588,43	5.971,88	4.235,44	10.795,75

bedraagt 97 procent voor de Notes en 98 procent voor de tak 23-producten, terwijl het slechts 78,06 procent bedraagt voor de ICB's.

De producten zonder kapitaalbescherming hadden hetzij korven (89 procent), hetzij indexen (10 procent) als onderliggende waarden. Alle gestructureerde producten met rentevoeten of inflatie-indexen als onderliggende waarde gaven recht op terugbetaling van het kapitaal op eindvervaldag.

Looptijd van de producten

Meer dan de helft van de gecommmercialiseerde producten (55,29 procent van het totaal uitgegeven bedrag) had een looptijd tussen 5 en 8 jaar (zie tabel 3).

Er kan een verband worden gelegd tussen de looptijd van een gestructureerd product en zijn rechtsvorm. Zo had 58,56 procent van de aan tak 23-producten gekoppelde uitgiftebedragen een looptijd van meer dan 8 jaar. De overige producten hadden een looptijd tussen 5 en 8 jaar. 84 procent van de ICB's had een looptijd tussen 5 en 8 jaar.

In termen van uitgiftevolume had 95 procent van de producten zonder recht op terugbetaling van het kapitaal op eindvervaldag in hoofdzaak een looptijd tussen 5 en 8 jaar. 53 procent van de producten met recht op terugbetaling van het kapitaal op eindvervaldag, had een looptijd tussen 5 en 8 jaar.

Meer dan 80 procent van de bedragen geïnvesteerd in producten met rentevoeten als onderliggende waarde, werden belegd in producten met een looptijd van meer dan 8 jaar.

Mechanismen

De formule voor de berekening van het rendement van het product mag, met toepassing van het moratorium, niet meer dan drie mechanismen bevatten. In beginsel houdt dit in dat alle mechanismen in aanmerking worden genomen die een berekening impliceren met betrekking tot het rendement van de onderliggende waarde. De mechanismen met een concrete toegevoegde waarde voor de cliënt hoeven, bij wijze van uitzondering, echter niet in aanmerking te worden genomen. De exhaustieve lijst van de betrokken mechanismen is beschikbaar op de website van de FSMA.

Sinds de lancering van het moratorium blijken de producten - qua gebruikte mechanismen - minder complex te zijn. 29 procent van de belegde bedragen werd belegd in producten met 3 ingebouwde mechanismen, 41 procent van die bedragen in producten met 2 ingebouwde mechanismen, en 28 procent van die bedragen in producten met slechts 1 ingebouwd mechanisme.

De zonder mechanisme gecommmercialiseerde producten vertegenwoordigen 2 procent van de markt en bieden 100 procent van het positieve rendement van een index⁴², alsook het recht op terugbetaling van het kapitaal op eindvervaldag. Die producten worden hetzij via Notes, hetzij via ICB's verdeeld. Alle tak 23-producten bevatten minstens één mechanisme.

De opgemaakte statistieken tonen ook dat de producten zonder ingebouwd mechanisme hetzij de inflatie, hetzij de rentevoeten als onderliggende waarde hebben.

Tot slot zijn de ICB's doorgaans complexer en bevatten zij meer mechanismen dan de andere rechtsvormen van de gestructureerde producten. In termen van uitgiftebedrag werd bij 45,07 procent van de gecommmercialiseerde ICB's gebruik gemaakt van drie mechanismen. Dat fenomeen kan met name worden verklaard door het feit dat de meeste gestructureerde ICB's een korf als onderliggende waarde hebben, die in se als een mechanisme wordt beschouwd.

In het kader van het moratorium zijn er frequente ontmoetingen met de beroepsverenigingen en met de distributeurs van gestructureerde producten. Ter gelegenheid van ontmoetingen met distributeurs en ook in het kader van e-mailverkeer worden talrijke producten voorgelegd om hun conformiteit met het moratorium te toetsen. Om de toepassing van het moratorium verder te verduidelijken, werden bovendien de FAQ's op de website van de FSMA verder aangevuld. Met het oog op een consistente benadering van de toepassingsvragen worden de moratorium-analyses intern grondig gereviseerd, ongeacht onder welke juridische vorm het product wordt gedistribueerd.

⁴² Het gaat daarbij meer bepaald om een effectenindex met voldoende notoriëteit, track record en transparantie die als benchmark geldt.

Tabel 4: Aantal verrichtingen in schuldinstrumenten

	2010	2011	2012	% verschil met voorgaand jaar	% t.o.v. het totaal aantal dossiers
Uitgiften en/of opnemingen van beleggingsinstrumenten met marktrisico op het kapitaal	116	45	23	-48,89 %	8,78 %
uitgegeven vanuit België	23	9	8 ⁴³	-11,11 %	3,05 %
uitgegeven vanuit een andere EER-lidstaat of vanuit een staat die geen lid is van de EER	93	36	15	-58,33 %	5,73 %
Uitgiften en/of opnemingen van beleggingsinstrumenten zonder marktrisico op het kapitaal	208	221	238	7,69 %	90,84 %
uitgegeven vanuit België	35	38	50	31,58 %	19,08 %
uitgegeven vanuit een andere EER-lidstaat of vanuit een staat die geen lid is van de EER	173	183	188	2,73 %	71,76 %
Kasbons, achtergestelde obligaties en kapitalisatiebons	5	4	1	-75,00 %	0,38 %
Totaal	329	270	262	-2,96 %	100,00 %

2.2.2.2. Verrichtingen in schuldinstrumenten

De FSMA heeft de nieuwe Europese verordening over de vormgeving en de inhoud van het basisprospectus, de samenvatting en de definitieve voorwaarden (of *final terms*) toegepast. In het kader daarvan heeft de FSMA met name basisprospectussen goedgekeurd die formules bevatten waarmee het rendement van de verschillende uit te geven producten kan worden berekend. Verder bevatten die prospectussen een samenvatting waarvan de rubrieken en de volgorde daarvan op bindende wijze door de verordening zijn vastgelegd.

In 2012 vonden de eerste twee emissies plaats van *covered bonds*. Bij de goedkeuring van het prospectus is bijzondere aandacht uitgegaan naar de informatieverstrekking over de aard van het product.

In totaal vonden er in 2012 262 verrichtingen plaats in schuldinstrumenten (zie tabel 4). Dat is een lichte daling met 2,96 procent ten opzichte van 2011, toen het aantal verrichtingen 270 bedroeg. Binnen het globaal aantal verrichtingen kende het aantal verrichtingen met marktrisico op het kapitaal een ernstige terugval (-48,89 procent), die men wellicht gedeeltelijk kan toeschrijven aan de werking van het moratorium. De verrichtingen zonder marktrisico op het kapitaal, daarentegen, kenden in 2012 een stijging (7,69 procent).

⁴³ Zie ook dit verslag, p. 24.

Tabel 5: Aantal inkomende goedkeuringsverklaringen per type instrument

	Aandelen	Beleggingsinstrumenten met/zonder kapitaalrisico	Warrants	Totaal
Basisprospectus	0	150	5	157
Prospectus	3	6	0	7
Totaal	3	156	5	164

Tabel 6: Aantal inkomende goedkeuringsverklaringen per controleautoriteit

	Basisprospectus	Prospectus	Totaal
AFM (Nederland)	25	0	25
AMF (Frankrijk)	19	0	19
BAFIN (Duitsland)	16	1	17
CSSF (Luxemburg)	54	5	59
FSA (Verenigd Koninkrijk)	35	1	36
IFSRA/Central Bank of Ireland (Ierland)	8	0	8
Totaal	157	7	164

2.2.2.3. Europese paspoorten

Bovenstaande tabellen (nummers 5 en 6) geven weer hoeveel buitenlandse (basis)prospectussen in 2012 gebruikt werden in het kader van een aanbiedingsprogramma in België voor de diverse types van financiële instrumenten en hoeveel notificaties de FSMA van buitenlandse toezichthouders heeft ontvangen in verband met de door hen goedgekeurde (basis)prospectussen.

Net zoals de vorige jaren stelde de Luxemburgse toezichthouder CSSF de FSMA in kennis van het grootste aantal paspoorten. De Britse (FSA) en Nederlandse (AFM) toezichthouders staan respectievelijk op de tweede en derde plaats.

In 2012 heeft de FSMA op verzoek van de betrokken emitenten een paspoort verleend aan 13 verrichtingen waarvan ze het prospectus had goedgekeurd. Die paspoorten waren bestemd voor 15 landen, waaronder het Groothertogdom Luxemburg (8), Nederland (5), Duitsland (4) en het Verenigd Koninkrijk (3).

2.2.2.4. Publiciteitscontrole

De FSMA streeft in het algemeen naar een gelijk spelveld inzake publiciteit voor de verschillende types van financiële producten. In dat kader is er een transversale oefening gemaakt om een stand van zaken op te stellen inzake de publiciteitsregels die gelden voor de verschillende producten.

Verder heeft de FSMA bij het toezicht op de publiciteit van schuldinstrumenten bijzondere aandacht besteed aan de vermelding van de risico's. De FSMA heeft nu ook geëist dat de risicofactoren prominent vermeld zouden worden, vooraan in de publiciteit voor de betrokken producten.

Een ander blijvend aandachtspunt in het toezicht op de publiciteit van gestructureerde producten, is de informatieverstrekking over de vraag in welke omstandigheden een bepaald product een bepaald rendement zal opbrengen en over de vraag wat het nut is van een bepaald product.

Tabel 7: Vastgoedbevaks

	2011	2012
Uitgiften en/of opnemingen van aandelen, obligaties of converteerbare obligaties (waarvoor door de FSMA een prospectus dan wel een verrichtingsnota met referentiedocument moet worden goedgekeurd)	5	3
Aantal door de FSMA goedgekeurde registratiedocumenten (het jaarverslag van de vastgoedbevak kan in het kader van een verrichting worden gebruikt als onderdeel van het prospectus)	7	7

2.2.2.5. Vastgoedbevaks

In het toezicht op de vastgoedbevaks (zie tabel 7), heeft de FSMA bijzondere aandacht besteed aan de problematiek van de waardering van vastgoed. De belegger moet immers over de nodige informatie beschikken om de risico's van een investering in vastgoed te kunnen inschatten. Daarom streeft de FSMA naar een grotere transparantie door de vennootschappen over die risico's, met inbegrip van een grondige bespreking van de gehanteerde waarderingen. In 2012 stuurde de FSMA brieven naar de vastgoedbevaks met een reeks specifieke vragen en het verzoek om eventuele relevante informatie of belangrijke tendensen aangaande de waardering van het vastgoed op te nemen in het eerstvolgende periodiek financieel verslag of eventueel prospectus.

Overeenkomstig het koninklijk besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks moet ten minste 30 procent van de stemrechtverlenende effecten van een bevak continu en permanent in het bezit zijn van het publiek, uiterlijk één jaar na haar inschrijving op de lijst bedoeld in artikel 33 van de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer. Aangezien er door twee vastgoedbevaks geen publiek aanbod van effecten heeft plaatsgevonden binnen de termijn van een jaar, is hun vergunning ingetrokken en zijn ze geschrapt van de bovenvermelde lijst.

2.2.2.6. Verzekeringen

De FSMA is in de loop van 2012 gecontacteerd door Asuralia, de beroepsvereniging van de verzekeringssector, en de makelaarsfederaties Feprabel, BVVM en FVF in verband met een gewijzigde gedragscode inzake reclame en informatieverstrekking over individuele levensverzekeringen. De FSMA is van oordeel dat de voorgelegde gedragscode niet ver genoeg gaat.

Zij is daarop een procedure gestart met als doel de informatieverstrekking aan de consumenten van levensverzekeringen te verbeteren en uit te breiden.

Bedoeling is voor de verschillende levensverzekeringsovereenkomsten informatiefiches op te stellen over de levensverzekeringproducten die aan het publiek worden aangeboden, naar het voorbeeld van het Europese model

van het document met essentiële beleggersinformatie (*KIID* in het Engels). Dat synthetische en gestandaardiseerde document verstrekt de beleggers essentiële informatie over de ICBE's en is erop gericht de transparantie te vergroten. De gevolgde methodologie wil de consument de gelegenheid bieden om, volgens een zo gestandaardiseerd mogelijk model, een oordeelkundige keuze te maken uit vergelijkbare beleggingsproducten.

Die informatiefiches zullen essentiële informatie bevatten over de levensverzekeringen, met name over hun doelstellingen, risico's, rendement en kosten, opdat de consumenten met kennis van zaken hun beleggingsbeslissingen zouden kunnen nemen. Bovendien zullen de informatiefiches natuurlijk ook rekening houden met de kenmerkende eigenschappen van de diverse levensverzekeringsovereenkomsten.

De hervorming zal in 2013 worden voortgezet in overleg met de andere actoren op de markt. Hierbij zullen in een eerste fase modellen van informatiefiches worden opgesteld voor de types van levensverzekeringcontracten die het meest voorkomen op de markt.

Voorts heeft de FSMA een werkgroep voorgezeten die zich gebogen heeft over de knelpunten in verband met de toepassing van de wetgeving inzake ziekteverzekeringsovereenkomsten. In dat kader is onder meer ingegaan op de stijging van tarieven en premies bij ziekteverzekeringen, de medische index en de problematiek van chronisch zieken en gehandicapten. De FSMA heeft tevens input geleverd voor het opstellen van een koninklijk besluit inzake schuldsaldoverzekeringen voor 'personen met een verhoogd gezondheidsrisico'.

Onder meer naar aanleiding van de ontvangst van een aantal klachten met betrekking tot tak 23 levensverzekeringen, heeft de FSMA in het afgelopen verslagjaar diverse van dergelijke verzekeringscontracten aan een grondige analyse onderworpen. Het voornaamste doel van deze analyse was na te gaan of de aan de verzekeringnemer verstrekte precontractuele en contractuele informatie beantwoordde aan de wettelijke vereisten en of deze informatie voldoende begrijpelijk, volledig en niet-misleitend was.

Het betrof onder meer producten van Luxemburgse verzekeringsondernemingen die in België hetzij via een erkende tussenpersoon hetzij onder het stelsel van vrije dienstverlening waren verkocht.

In bepaalde gevallen kon worden vastgesteld dat de aan de verzekeringsnemer ter beschikking gestelde informatie misleidend was of foutieve of onvolledige informatie bevatte.

Zo werd in een concreet geval voorgehouden dat de verzekeringsnemers over een garantie tot terugbetaling van het kapitaal beschikten, zonder dat werd ingegaan op het risico op verlies van (een deel van) het initieel geïnvesteerde kapitaal bij vervroegde terugbetaling van het aan de verzekering onderliggende financieel instrument. Ook werd herhaaldelijk vastgesteld dat niet alle relevante informatie, zoals het prospectus van een aan de verzekering onderliggend gestructureerd product dat deel uitmaakte van de overeenkomst, werd overhandigd aan de verzekeringsnemers.

In één dossier heeft de FSMA de Luxemburgse controleautoriteiten op de hoogte gebracht van de door een Luxemburgse verzekeringsonderneming begane fouten met de vraag om binnen het kader van hun bevoegdheden alle relevante maatregelen te nemen opdat dergelijke fouten zich in de toekomst niet zouden herhalen.

Indien de FSMA dergelijke fouten of gebreken vaststelt in hoofde van verzekeringsondernemingen, heeft ze geen juridische middelen ter beschikking om de verzekeringsonderneming te verplichten de door de fout of het gebrek veroorzaakte schade te vergoeden. Deze bevoegdheid komt immers uitsluitend toe aan de hoven en rechtbanken. Bovendien kan de FSMA geen sancties treffen ten opzichte van buitenlandse verzekeringsondernemingen die dergelijke fouten begaan.

2.2.2.7. Spaarrekeningen

De FSMA heeft in 2012 meegewerkt aan de hervorming van de gereguleerde spaarrekeningen, waarover in juli een principeakkoord bereikt werd tussen de politieke overheid, de FSMA en Febelfin. Dat principeakkoord omvatte onder meer de invoering van een simulator voor spaarrekeningen. Deze simulator geeft de spaarders een overzicht van wat hun spaargeld kan opbrengen bij de verschillende banken. 32 van de 34 banken die gereguleerde spaarrekeningen aanbieden, hebben zich aangesloten bij het protocol voor de spaarsimulator. Daarmee verbinden ze zich ertoe alle nodige informatie over te maken die nodig is voor de spaarsimulator. Die simulator is sinds 31 januari 2013 beschikbaar op de nieuwe website inzake financiële vorming (www.wikifin.be).

Andere onderdelen van het principeakkoord zijn onder meer het uitwerken van een gestandaardiseerde informatiefiche met alle essentiële informatie over gereglementeerde spaarrekeningen en een a-prioriconcontrole door de FSMA van alle zogenaamde 'wervende' reclame voor spaarrekeningen. Ontwerpen van koninklijk besluit over de informatiefiche en publiciteit en over andere aspecten van de hervorming zijn door de FSMA overgemaakt aan de politieke overheid.

2.2.2.8. Instellingen voor collectieve belegging

Over het geheel genomen sloot de markt van de ICB's naar Belgisch recht het jaar 2012 af met een totale netto-inventariswaarde van iets meer dan 82 miljard euro, i.e. een stijging met 3,2 procent ten opzichte van eind 2011.

Algemeen kan worden gesteld dat de sector van de ICB's in 2012 aanzienlijke meerwaarden op de portefeuilles heeft gerealiseerd, wat het mogelijk maakte de netto-uitstromen te compenseren die de beveks (2,25 miljard euro) en in mindere mate de pensioenspaarfondsen (91 miljoen euro) kenden.

De groei van de sector was inzonderheid toe te schrijven aan de netto-inschrijvingen op de gemeenschappelijke beleggingsfondsen en aan de goede financiële resultaten van de pensioenspaarfondsen.

Ook moet worden opgemerkt dat de sector, ondanks de groei van de markt, voor een algemene daling van de kosten van de ICB's van 991,7 miljoen euro eind 2011 tot 963,2 miljoen euro eind 2012 heeft kunnen zorgen.

Tot slot wordt gewezen op de forse daling van het uitstaand bedrag van monetaire ICB's van 4,4 miljard euro eind 2011 tot 968 miljoen euro eind 2012. Die sterke terugval is toe te schrijven aan de massale uitstroom die wellicht aan de lage rentevoeten toe te schrijven is.

De FSMA heeft in 2012 gerichte controles uitgevoerd op de websites van aanbieders van ICB's. Bij deze controles werd nagegaan of de inhoud van de websites conform was met de regels inzake publiciteit en inzake openbaar aanbod. Deze controles hebben in meerdere gevallen aanleiding gegeven tot aanpassing van de op de website beschikbare informatie. Deze controles zullen ook in 2013 voortgezet worden.

Als gevolg van de inwerkingtreding van de Ucits IV-richtlijn, heeft de FSMA de nodige middelen ingezet om de productdocumenten af te stemmen op de nieuwe regels. Het ging daarbij in hoofdzaak om de goedkeuring van de zogenaamde KIID voor de ruim 1.800 compartimenten van ICB's. De FSMA is ook de werkzaamheden begonnen voor de omzetting van de AIFM-richtlijn.

Tabel 8 : Evolutie van de Belgische instellingen voor collectieve belegging (in aantal)⁴⁴

	2010	2011	2012
Beveks	96	93	93
Aantal compartimenten einde periode	1.938	1.936	1.618
waarvan monetaire	16	13	13
Gemeenschappelijke beleggingsfondsen	37	34	35
Pensioenspaarfondsen ⁴⁵	15	15	16
Totaal	148	142	144
Vastgoedbeveks ⁴⁶	15	20	20
waarvan institutionele vastgoedbeveks ⁴⁷	0	3	5
Instellingen voor belegging in schuldvorderingen ⁴⁸	2	2	2
Aantal compartimenten einde periode	0	0	0
Privaks ⁴⁹	1	1	1
Eindtotaal	166	165	167
Aantal compartimenten einde periode	1.938	1.936	1.619

Tabel 9: Evolutie van het kapitaal (ICB's met een veranderlijk aantal rechten van deelneming - in miljoen euro)⁵⁰

Inventariswaarde eind van het jaar	2010	2011	2012
Beveks	72.666,6	61.170,8	61.141,8
Gemeenschappelijke beleggingsfondsen	7.597,7	7.135,7	8.316,1
Pensioenspaarfondsen	11.979,2	11.268,7	12.650,8
Totaal	92.243,5	79.575,3	82.108,7
waarvan monetaire	1.881,0	4.361,9	967,8

⁴⁴ Op 31 december van ieder jaar.

⁴⁵ Pensioenspaarfondsen erkend overeenkomstig artikel 14516 van het Wetboek van de inkomstenbelastingen 1992.

⁴⁶ Beleggingsvennootschappen die beleggen in vastgoed en geregeld door het koninklijk besluit van 7 december 2010.

⁴⁷ Institutionele beleggingsvennootschappen die beleggen in vastgoed en geregeld door het koninklijk besluit van 7 december 2010.

⁴⁸ Instellingen voor belegging in schuldvorderingen en geregeld door het koninklijk besluit van 29 november 1993.

⁴⁹ Beleggingsvennootschappen die beleggen in niet-genoteerde vennootschappen en in groei-bedrijven en geregeld door het koninklijk besluit van 18 april 1997.

⁵⁰ Op 31 december van ieder jaar.

2.2.3. Toezicht op de naleving van de gedragsregels

De FSMA heeft als opdracht erop toe te zien dat de gereglementeerde ondernemingen de gedragsregels toepassen. Die regels moeten ervoor zorgen dat deze instellingen zich op loyale, billijke en professionele wijze inzetten voor de belangen van de cliënten. De gedragsregels leggen de gereglementeerde ondernemingen op over een gepaste organisatie te beschikken en de vereiste procedures toe te passen om de consumenten van financiële diensten een correcte en zorgvuldige behandeling te kunnen verzekeren. Dat houdt onder meer in: een correcte informatieverstrekking, een aangepast beheer van mogelijke belangenconflicten, een optimale uitvoering van de instructies van de cliënten en de verkoop van producten die aangepast zijn aan het risicoprofiel van de cliënt.

Als gevolg van de *Twin Peaks*-hervorming kreeg de FSMA een rol als gespecialiseerde gedragstoezichthouder. Om deze missie te vervullen, werd een aparte dienst opgezet. In de loop van 2012 is deze dienst verder versterkt met economen en juristen. Dit team heeft de in 2011 uitgewerkte methodologie voor het toezicht op de toepassing van de MiFID-gedragsregels in de loop van 2012 in de praktijk gebracht.

Werkprogramma's

Begin 2012 is de FSMA begonnen met een reeks plaatsbezoeken bij gereglementeerde ondernemingen. Parallel werd werk gemaakt van het opstellen van de audit-werkprogramma's voor alle 14 MiFID-thema's:

- Categorisering van het cliënteel
- Informatie aan cliënten, met inbegrip van de publicitaire mededelingen
- Cliëntendossier
- Beoordeling van de gepastheid en de geschiktheid van de dienstverlening (zorgplicht)
- Behandeling van cliëntenorders
- Optimale uitvoering (*best execution*)
- Regels in verband met belangenconflicten
- Onderzoek op beleggingsgebied (*Investment research*)
- Persoonlijke verrichtingen van relevante personen
- Voordelen (*Inducements*)
- Rapporteringsverplichtingen aan cliënten
- Bescherming van de activa van cliënten in bewaarneming
- Klachtenbehandeling
- Bewaring van gegevens

De FSMA heeft een deel van deze werkprogramma's gepubliceerd op haar website. In de werkprogramma's wordt naast het wettelijk referentiekader een gedetailleerd overzicht gegeven van de procedures en richtlijnen waarover de gereglementeerde ondernemingen moeten beschikken. Op basis van deze lijst van procedures en richtlijnen moeten er controles gebeuren enerzijds op de kwaliteit, efficiëntie en het design van de betrokken

procedures en richtlijnen, en anderzijds op de effectiviteit ervan. Deze controles die de ondernemingen moeten doen, gebeuren aan de hand van testen die ze zelf moeten ontwikkelen rekening houdende met de aard en de omvang van de dienstverlening. De FSMA heeft ook zelf de nodige testen ontwikkeld die haar moeten helpen bij het uitvoeren van haar inspecties met betrekking tot de diverse thema's. Deze testen werden niet gepubliceerd.

De auditwerkprogramma's dragen bij tot een correcte implementatie van het wettelijk kader door de betrokken gereglementeerde ondernemingen. Ze zorgen er tevens voor dat zowel de auditoren van de FSMA als de controlefuncties binnen de gereglementeerde ondernemingen een volledige, coherente en gelijklopende aanpak kunnen nastreven bij de controle op de effectieve en efficiënte naleving van de MiFID-gedragsregels.

Auditmethodologie

Het gebruik van de auditwerkprogramma's wordt ingebed in een aangepaste auditmethodologie die de FSMA heeft ontwikkeld. Deze methodologie gaat uit van een aangepaste risicobeoordeling van de gereglementeerde ondernemingen waarbij diverse elementen in rekening worden gebracht.

Een eerste belangrijke factor bij de risicobeoordeling heeft betrekking op de aard van de gereglementeerde onderneming en haar belang en impact op de markt van beleggingsdiensten. Daartoe werden de gereglementeerde ondernemingen in functie van hun risico onderverdeeld in vijf verschillende categorieën:

- de vier grootbanken;
- de overige 32 Belgische banken en de bijkantoren van banken uit derde landen ;
- de 21 Belgische beursvennootschappen;
- de 25 Belgische vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies en de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging;
- de 52 Europese bijkantoren.

In deze onderverdeling worden de vier grootbanken als eerste categorie aangemerkt. Zij verdienen een belangrijke aandacht bij de controles van de FSMA aangezien zij in België meer dan de helft van de markt van beleggingsdiensten bepalen. De overige banken worden onderscheiden van de beursvennootschappen op basis van hun wettelijk statuut en hun omvang. Een aantal banken en bijkantoren verrichten overigens geen beleggingsdiensten in België en vallen dan ook buiten het toezicht van de FSMA op de MiFID-gedragsregels.

De vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies evenals de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging zijn een specifieke categorie omdat de FSMA tevens instaat voor hun vergunning en voor het prudentiële toezicht erop.

De Europese bijkantoren worden ten slotte als vijfde en laatste categorie aangeduid omdat de FSMA beperktere

bevoegdheden heeft voor het toezicht. Haar bevoegdheden wordt inderdaad gedeeld met de toezichthouder van het land van oorsprong.

Een tweede factor die mee bepalend is bij de risicobeoordeling zijn de gegevens die voortkomen uit de documenten die de gereguleerde ondernemingen aan de FSMA moesten overmaken⁵¹. Het betreft onder meer de diverse beleidsdocumenten zoals het beleid inzake de optimale uitvoering van orders of het belangenconflictenbeleid die de ondernemingen moeten opstellen ingevolge de toepasselijke wetgeving. De beoordeling van de kwaliteit van deze documenten laat de diensten van de FSMA toe specifieke risico's bij een aantal ondernemingen op te sporen zonder dat zij ter plaatse een inspectie moet uitvoeren.

Een derde belangrijke bron van informatie over de ondernemingen betreffen de klachten die de FSMA ontvangt van cliënten. Alhoewel de FSMA niet de wettelijke bevoegdheid heeft om tussen te komen in individuele geschillen tussen cliënten en de gereguleerde ondernemingen bevatten deze klachten vaak zeer relevante informatie over de wijze waarop de betrokken gereguleerde ondernemingen met hun cliënten omgaan.

De risicobeoordeling van de gereguleerde onderneming wordt verder nog bepaald door eerdere inspectieverslagen van de FSMA evenals door de reguliere contacten die ze met de betrokken ondernemingen heeft.

Ten slotte heeft de FSMA een specifieke rapportering ontwikkeld, de cartografie, die hierna verder besproken wordt en die de FSMA inzicht geeft in de specifieke beleggingsdiensten die de betrokken ondernemingen aanbieden aan hun cliënten.

Cartografie

De cartografie heeft als doel over gedetailleerde becijferde gegevens te beschikken. Die gegevens hebben onder meer betrekking op de geleverde beleggings- en nevendiensten van de gereguleerde ondernemingen, het soort distributienetwerk, het type cliënten, het soort beleggersprofielen, het gevoerde beheer, het soort advies dat verschaft wordt, de inkomsten uit beleggingsdiensten, de samenwerking met makelaars en bewaarders, klachten, ...

De gegevens in de cartografie stellen de FSMA in staat om een duidelijk zicht te krijgen op het gedragsrisicoprofiel van de betrokken gereguleerde ondernemingen. Het laat ook toe tendensen binnen de sector te identificeren, bijvoorbeeld inzake het soort risicoprofielen dat de gereguleerde ondernemingen voor hun cliënten hanteren, de wijze waarop de orders worden uitgevoerd, of de evolutie naar open of gesloten architecturen. Via de cartografie kan ook een *benchmark* vastgelegd worden voor de toepassing van de MiFID-gedragsregels.

⁵¹ Zie mededeling FSMA_2012-02 van 19 januari 2012 aangaande de lijst van documenten met betrekking tot de MiFID-gedragsregels.

Op basis van de cartografie die de gereguleerde ondernemingen in 2012 hebben ingevuld, heeft de FSMA zich een goed beeld kunnen vormen van de sector en de risico's duidelijker in kaart kunnen brengen. Dit heeft het mogelijk gemaakt gerichte inspecties te doen en de beschikbare middelen zo efficiënt mogelijk in te zetten.

Inspecties

In 2012 is de FSMA begonnen met inspecties over het thema 'belangenconflicten'.

Via de inspecties ter plaatse wil de FSMA zich ervan vergewissen dat de cliënten van de gereguleerde ondernemingen de loyale, billijke en professionele behandeling krijgen waarop ze recht hebben. Dergelijke inspecties kunnen zowel gericht zijn op de passende organisatie van de betrokken gereguleerde ondernemingen als op de naleving van de regels die de cliënten moeten beschermen.

Voor elke overtreding, tekortkoming of zwak punt vastgesteld tijdens een inspectie, treft de FSMA een maatregel uit een van de volgende categorieën:

- Een **'bevel'** is een maatregel waarmee de FSMA de effectieve leiding van de onderneming beveelt herstelmaatregelen te treffen binnen een door haar opgelegde termijn. De FSMA neemt deze maatregel als ze een overtreding van de MiFID-gedragsregels of een tekortkoming in de organisatie van de onderneming vaststelt. De FSMA moet de herstelmaatregelen goedkeuren en volgt nauwgezet op hoe de onderneming ze uitvoert. Bevelen zijn gebaseerd op artikel 36 en/of 36bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.
- Een **'aanbeveling'** wijst op tekortkomingen in de interne controle. De FSMA verwacht dat de onderneming een actieplan opstelt waarin ze in detail beschrijft hoe ze de tekortkomingen zal wegwerken en wie verantwoordelijk is voor de uitvoering van het actieplan. De FSMA zal nagaan of de geplande maatregelen relevant zijn en kan hun efficiëntie herevalueren.
- De FSMA kan **'aandachtspunten'** onder de aandacht van het management brengen zonder dat zij hierover een actieplan voor de korte termijn verwacht. Bij een volgende inspectie kan de FSMA de aandachtspunten herevalueren en zal ze beoordelen of de maatregelen die de onderneming heeft genomen, relevant zijn.

Verder kan de auditeur van de FSMA beslissen dat het naast de bovenvermelde herstelmaatregelen tevens wenselijk is dat er een sanctie wordt uitgesproken en dat een administratieve boete wordt opgelegd. In dergelijk geval zal de sanctiecommissie van de FSMA zich hierover moeten uitspreken.

In 2012 heeft de FSMA een dertigtal plaatsbezoeken en inspecties uitgevoerd. De inspecties over het thema 'belangenconflicten' dekten 53,5 procent van de activa van retailcliënten die het voorwerp uitmaken van beleggingsdiensten in België.

Iedere inspectie bestaat uit verschillende stappen. In een eerste fase wordt de inspectie voorbereid, onder meer door informatie in te winnen, risico's te beoordelen en middelen toe te wijzen. De tweede fase bestaat uit de eigenlijke auditprocedures om na te gaan in welke mate de onderneming beantwoordt aan de vereisten in het kader van het onderzochte MiFID-thema. In een derde stap worden de vaststellingen opgelijst. De laatste stap bestaat uit het opstellen van een inspectieverslag dat eerst wordt voorgelegd aan het directiecomité van de FSMA waarna het wordt overgemaakt aan de onderneming.

Met 'belangenconflicten' worden situaties bedoeld waarbij de gereglementeerde ondernemingen een tegengesteld belang hebben aan dat van hun cliënt. Als voorbeeld kan verwezen worden naar de situatie waarbij een gereglementeerde onderneming op basis van een overeenkomst met een derde financiële instelling verplicht wordt om een bepaalde hoeveelheid van beleggingsproducten te plaatsen bij haar cliënten. Voor deze plaatsing krijgt ze van de betrokken instelling een belangrijke vergoeding. Gelet op deze overeenkomst heeft de betrokken onderneming er belang bij zoveel mogelijk van deze producten te verkopen. Indien dit product niet passend is voor de cliënt heeft deze er integendeel belang bij om dit niet te kopen. Belangenconflicten zijn tot op zekere hoogte inherent aan de dienstverlening. De onderneming heeft er immers belang bij een zo hoog mogelijke vergoeding te vragen voor een beleggingsdienst, daar waar de cliënt deze vergoeding liefst zo beperkt mogelijk wil houden. De reglementering gaat dan ook uit van de stelregel dat deze belangenconflicten, waar mogelijk, moeten vermeden worden en waar ze niet kunnen vermeden worden, passend moeten beheerd worden, bijvoorbeeld door er open over te communiceren met de cliënt.

Conclusies van inspecties over belangenconflicten

Op basis van de inspecties over het thema 'belangenconflicten' kunnen een aantal besluiten getrokken worden. Vooreerst dient men vast te stellen dat een belangrijk aantal ondernemingen de regels inzake belangenconflicten onvoldoende toepassen.

Ondernemingen hebben meestal wel, zoals de wet het vraagt, een beleid ontwikkeld, maar dit beleid wordt in de praktijk niet altijd gedragen in de dagdagelijkse werking van de operationele diensten. Medewerkers die in contact staan met cliënten zijn zich vaak onvoldoende bewust van de mogelijke belangenconflicten. De interne controle, ook wel het 'eerstelijns toezicht' genoemd, dat binnen de operationele en commerciële departementen op de naleving van de gedragsregels moet toezien, is vaak onvoldoende aanwezig. Dit maakt dat er een belangrijke verantwoordelijkheid komt te liggen bij de compliancefunctie, ook wel 'tweedelijns toezicht' genoemd. Uit de inspecties blijkt evenwel dat de compliancefunctie niet altijd betrokken is bij de operationele en commerciële beslissingen die aanleiding geven tot belangenconflicten.

Om een daadwerkelijke compliancecultuur binnen de gereglementeerde ondernemingen te kunnen ontwikkelen, is het noodzakelijk dat de hoogste leiding van de onderneming deze gestalte geeft en uitdraagt naar alle geledingen van de onderneming.

Bij een aantal ondernemingen is een positieve evolutie merkbaar om deze compliancecultuur binnen de onderneming uit te bouwen. Het is niet toevallig bij deze ondernemingen dat de FSMA heeft kunnen vaststellen dat ze een duidelijke structuur hebben opgezet om de belangen van de cliënten te beschermen.

Naar aanleiding van deze inspecties werden er 85 aanbevelingen geformuleerd. Daarnaast heeft de FSMA in 24 gevallen een bevel gegeven aan de betrokken gereglementeerde onderneming om binnen een door de FSMA opgelegde hersteltermijn de nodige maatregelen te treffen. Bij het afsluiten van dit jaaroverzicht hebben alle ondernemingen tot zover de gevraagde maatregelen genomen.

Compliance

De FSMA heeft samen met de NBB een circulaire gepubliceerd over de compliancefunctie. Daarin wordt de taakomschrijving van de compliance officer verduidelijkt en worden er een aantal aanbevelingen geformuleerd om de onafhankelijkheid van de compliance officer te vrijwaren, onder meer via een aantal bepalingen inzake de *governance* van de instellingen. De circulaire legt ook de nadruk op de verwachtingen van de toezichthouders inzake de *monitoring* door de compliance officer en zijn betrokkenheid bij het operationele gebeuren. De circulaire vermeldt ook de mogelijkheid voor kleinere financiële instellingen om de compliance functie extern uit te besteden.

2.2.4. Toezicht op de financiële dienstverleners en tussenpersonen

2.2.4.1. Toezicht op de financiële dienstverleners

De opdracht van de FSMA ten aanzien van de financiële dienstverleners houdt in essentie in dat zij prudentieel toezicht uitoefent op de beheervennootschappen van instellingen voor collectieve belegging en op de beleggingsondernemingen die een vergunning als vennootschap voor vermogensbeheer en beleggingsadvies hebben aangevraagd.

Dat toezicht heeft tot doel erop toe te zien dat de vennootschappen onder toezicht hun verbintenissen te allen tijde kunnen nakomen en de continuïteit van hun bedrijfsuitoefening kunnen waarborgen. De toezichtstaken betreffen onder andere de analyse van de administratieve en boekhoudkundige organisatie en het interne controlesysteem, de kwaliteit van het management en het beheer, de geschiktheid van de aandeelhouders, de evolutie van de activiteiten en risico's, alsook de follow-up van de financiële structuur in zijn geheel. Ook op de na-

Tabel 10: Evolutie van het aantal ondernemingen

	31/12/2011	31/12/2012
Vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies	20	21
In België gevestigde bijkantoren van beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER en onder het toezicht van de FSMA vallen	7	9
Beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER en die in België actief zijn in het kader van de vrije dienstverlening	2.576	2.606
Beleggingsondernemingen die ressorteren onder het recht van een staat die geen lid is van de EER, en die hun voornemen hebben meegedeeld om in België beleggingsdiensten te verrichten in het kader van de vrije dienstverlening	80	79
Beheervenootschappen van ICB's naar Belgisch recht	7	7
In België gevestigde bijkantoren van beheervenootschappen van ICB's die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER	UCITS III: 4	UCITS III: 3 UCITS IV: 2
Beheervenootschappen van ICB's die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de EER en die in België actief zijn in het kader van de vrije dienstverlening	UCITS III: 53 UCITS IV: 4	UCITS III: 49 UCITS IV: 7
Wisselkantoren met vergunning in België	13	13

leving van de vergunnings- en bedrijfsuitoefeningsvoorwaarden wordt continu toegezien.

De FSMA is ook belast met het toezicht op de wisselkantoren. Dat toezicht spitst zich toe op de witwaspreventie, de professionele betrouwbaarheid van de leiders en de nodige kwaliteiten van de aandeelhouders.

Het afgelopen jaar werden inspecties ter plaatse verricht bij de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging. Daarbij kwam de nadruk te liggen op de evaluatie van de werking van de beleidsorganen en, in voorkomend geval, de werking van de auditcomités. Gelet op de tendens naar outsourcing werd er verder over gewaakt dat de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging steeds zelf nog een afdoende substantie behielden.

Door het vernieuwde reglementaire kader van toepassing op de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging (de UCITS IV-richtlijn werd omgezet in Belgisch recht door de wet van 3 augustus 2012 en het koninklijk besluit van 12 november 2012) werd aan de revisoren van de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, overeenkomstig artikel 247, §1, 3° van de wet van 3 augustus 2012, opdracht gegeven na te gaan of de beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging deze bepalingen naleefden.

De bij de wisselkantoren uitgevoerde inspecties hadden tot doel de naleving te controleren door deze wisselkantoren van de regels in verband met de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld.

Wat de evolutie van het aantal ondernemingen betreft, zet de tendens van de afgelopen jaren zich door, mede als gevolg van de financiële crisis. Dit uit zich in een stabilisering van het aantal Belgische vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies en in een toename van het aantal buitenlandse beleggingsondernemingen die in België beleggingsdiensten aanbieden, via de vrije dienstverlening.

Het juridisch kader dat ingesteld werd om de *Twin Peaks*-hervorming tot stand te brengen, voorziet in een verplichte raadpleging van de FSMA bij de beoordeling van de professionele betrouwbaarheid van voorgedragen personen die voor het eerst deelnemen aan het bestuur van een financiële onderneming onder toezicht van de Nationale Bank. De FSMA deelt haar advies inzake professionele betrouwbaarheid mee aan de Nationale Bank binnen een termijn van een week na ontvangst van het verzoek om advies. In 2012 heeft de FSMA aan de Nationale Bank zo'n mededeling gestuurd voor 227 personen.

Tabel 11: Inschrijvingen in de registers

Verzekeringstussenpersonen	31/12/2011	31/12/2012
Collectief ingeschreven	6.225	6.219
Agent	1.485	1.228
Subagent	4.740	4.991
Individueel ingeschreven	11.059	10.933
Makelaar	8.290	8.215
Agent	2.101	2.071
Subagent	668	647
Totaal	17.284	17.152

Herverzekeringstussenpersonen	31/12/2011	31/12/2012
Individueel ingeschreven	13	13
Makelaar	12	11
Agent	1	2

Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten	31/12/2011	31/12/2012
Collectief ingeschreven	3.123	3.087
Agent	3.123	3.087
Individueel ingeschreven	868	821
Makelaar	13	14
Agent	855	807
Totaal	3.991	3.908

2.2.4.2. Toezicht op de tussenpersonen

De missie van de FSMA ten opzichte van de tussenpersonen⁵² bestaat essentieel erin de toegang tot het beroep van tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten of verzekeringsbemiddelaar te controleren. Dit houdt voornamelijk in :

- de behandeling van de inschrijvingsaanvragen in de registers van verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen en van tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, en het bijhouden van deze registers;
- het toezicht op de naleving van de wettelijke voorwaarden om die inschrijving te kunnen behouden.

⁵² Het toezicht op de tussenpersonen is geregeld door de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringbemiddeling en de distributie van verzekeringen en de wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten.

In 2012 werden 1.844 nieuwe verzekeringstussenpersonen ingeschreven waarvan 1.192 via een collectieve inschrijving. Er werd 1 nieuwe herverzekeringstussenpersoon ingeschreven. In het register van de tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten werden 145 tussenpersonen ingeschreven (120 via een collectieve inschrijving).

Het merendeel van de uitschrijvingen in 2012 betrof collectief ingeschreven tussenpersonen met wie de principaal de samenwerking had beëindigd of verzekeringstussenpersonen die op eigen verzoek hun inschrijving lieten doorhalen.

Wanneer de FSMA vaststelt dat een tussenpersoon de inschrijvingsvoorwaarden niet naleeft, legt zij de tussenpersoon een termijn op waarbinnen hij de tekortkoming moet verhelpen. Gebeurt dit niet, dan gaat de FSMA over tot de doorhaling van de inschrijving in het register. Zo werd in 2012 de inschrijving van 199 tussenpersonen geschrapt. Dit gebeurt onder meer wanneer een tussenpersoon de risico's van beroepsaansprakelijkheid niet heeft verzekerd, de vragen niet heeft beantwoord die de Ombudsman hem

heeft gesteld, in gebreke blijft om zijn administratief dossier te actualiseren, het inschrijvingsrecht niet heeft betaald of een bepaalde veroordeling heeft opgelopen. Van 20 tussenpersonen werd het ambtshalve verval van de inschrijving geacteerd wegens faillissement.

De niet-naleving van bovenvermelde voorwaarden kan objectief worden vastgesteld. Op het vlak van de beoordeling van geschiktheids- en professionele betrouwbaarheidsvereisten beschikt de FSMA echter over een eigen appreciatiebevoegdheid. In functie van het voorliggende geval kan de FSMA administratieve herstelmaatregelen nemen zoals de schorsing of de schrapping van de inschrijving in het register. Dat houdt dan respectievelijk een tijdelijk of een definitief verbod in om bemiddelingsactiviteiten uit te oefenen. De FSMA beoordeelt de geschiktheid- en professionele betrouwbaarheid geval per geval, daarbij ook rekening houdend met de bescherming van het publiek en de reputatie van de sector in zijn geheel.

In 2012 heeft de FSMA in 21 dossiers herstelmaatregelen getroffen omdat de geschiktheids- en professionele betrouwbaarheid van tussenpersonen in het gedrang kwam. Voorbeelden daarvan zijn verduistering van klantengelden, niet doorstorting van verzekeringspremies, opmaak van valse (polis)documenten, het afleggen van valse verklaringen en het nabootsen van handtekeningen van klanten.

Beroepskennis

1. Bijscholing

Verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen en tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten zijn verplicht hun beroepskennis bij te schaven⁵³.

In 2012 hebben de FSMA en de betrokken sectoren de sectorale regels die concrete invulling geven aan deze verplichting ééngemaakt en verduidelijkt met de bedoeling de efficiëntie ervan te verhogen en een uniforme toepassing ervan na te streven⁵⁴.

2. Examenreglement

Om hun beroepskennis te kunnen bewijzen, moeten houders van een getuigschrift van hoger middelbaar onderwijs momenteel met succes een door de FSMA erkende gespecialiseerde cursus volgen. Artikel 11, § 3, 2° van de wet van 27 maart 1995 voorziet dat deze verplichting, op een door de Koning te bepalen datum, wordt vervangen door de verplichting om te slagen in een door de FSMA erkend examen.

⁵³ Artikel 11, § 4 bis van de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen en artikel 7, § 2, laatste lid, van het koninklijk besluit van 1 juli 2006 tot uitvoering van de wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten

⁵⁴ Zie hierover meer in het hoofdstuk II, p. 94.

In 2012 heeft de FSMA de besprekingen met de betrokken sectoren opgedreven om concrete invulling te geven aan de wil van de wetgever om via één of meer gelijkwaardige examensystemen een gelijk speelveld te bereiken op het vlak van deze vereiste beroepskennis.

3. Antiwitwaswetgeving

De witwaswetgeving legt verschillende verplichtingen op aan niet-exclusieve verzekeringstussenpersonen die bemiddelen voor producten leven. Eén van de belangrijkste verplichtingen is samen te werken met de Cel voor Financiële Informatieverwerking.

In 2012 startte de FSMA de besprekingen met de Cel voor Financiële Informatieverwerking en de betrokken beroepsverenigingen om de verzekeringstussenpersonen te herinneren aan hun verplichtingen. Begin 2013 is een mededeling verzonden aan alle ingeschreven verzekeringsmakelaars en -agenten die een toelating hebben voor de takken 'leven'.

2.2.4.3. Toezicht op de instellingen voor hypothecair krediet

De opdracht van de FSMA ten aanzien van de instellingen voor hypothecair krediet houdt in essentie in dat zij toeziet op de verlening - door die ondernemingen aan natuurlijke personen - van hypothecaire woonkredieten die voor niet-professionele doeleinden worden gebruikt, en het beheer daarvan.

Dit toezicht betreft de manier waarop de bepalingen van de wet van 4 augustus 1992 op het hypothecair krediet zowel bij het aanbod (inclusief de precontractuele fase) als bij de uitvoering en het verloop van overeenkomsten door de hypotheekondernemingen worden nageleefd met het oog op de bescherming van de kredietnemer. Bij de ondernemingen zonder prudentieel statuut betreft het toezicht ook de witwaspreventie.

Het toezicht houdt in dat de documenten die ter beschikking worden gesteld van de consumenten, vooraf op hun wettelijkheid worden getoetst. Het gaat daarbij om aanvraagformulieren, prospectussen, kredietaanbiedingen en -overeenkomsten. Die documenten worden door de FSMA goedgekeurd voor ze ter beschikking worden gesteld van het publiek. Ook de klachtenbehandeling is een waardevolle bron van informatie die de FSMA in staat stelt eventuele disfuncties op te sporen.

De inspecties ter plaatse vormen een belangrijk toezichtsinstrument, omdat de FSMA op die manier kan nagaan of de wet van 4 augustus 1992 correct wordt toegepast. In 2012 ging de aandacht daarbij met name uit naar specifieke aspecten van de wet, zoals de variabiliteit van de rentevoeten, de aanrekening van kosten aan de cliënten en het geschillenbeheer.

Tijdens de inspecties zijn bepaalde tekortkomingen aan het licht gekomen op het vlak van de onterechte aanreke-

Tabel 12 : Evolutie van het aantal ingeschreven en geregistreerde ondernemingen

	31/12/2011*	31/12/2012**
Verzekeringsondernemingen en IBP's	26	26
Kredietinstellingen	31	30
Openbare instellingen	5	4
Overige ondernemingen	120	117
Totaal	182	177
Geregistreerde ondernemingen	22	25
Algemeen totaal	206	202

* Publicatie in het Belgisch Staatsblad van 2 februari 2012.

** Publicatie in het Belgisch Staatsblad van 4 februari 2013.

ning van administratieve kosten, beheerkosten en advocatenhonoraria in het kader van het dossierbeheer, alsook berekeningsfouten bij vervroegde terugbetalingen. Soms diende ook het feit te worden benadrukt dat de termijnen moeten worden nageleefd wanneer, bij een betalingsachterstand, een aangetekende brief wordt verzonden.

De betrokken ondernemingen werden verzocht hun toestand te regulariseren en naargelang het geval :

- onterecht aangerekende advocatenhonoraria en administratieve kosten terug te betalen;
- enkel de postkosten aan te rekenen bij de verzending van een aangetekende brief;
- het bij vervroegde terugbetalingen te veel geïnde geld terug te storten;
- de termijnen na te leven bij de verzending van een aangetekende brief;

en de FSMA op de hoogte te houden van het aan de dossiers gegeven gevolg.

In 2012 was ook de naleving van de antiwitwaswetgeving door de hypotheekondernemingen die geen kredietinstelling of verzekeringsonderneming zijn, een aandachtspunt tijdens de inspecties.

Tot slot is bij de inspecties bijzondere aandacht besteed aan de toepassing - door de hypotheekondernemingen - van de in 2009 door de Beroepsvereniging van het Krediet (BVK) uitgevaardigde gedragscode. Die code definieert verschillende regels met betrekking tot de verantwoorde kredietverstrekking en de bestrijding van overmatige schuldenlast. De hypotheekondernemingen passen verschillende beginselen uit de gedragscode spontaan toe, maar toch zou de naamsbekendheid van de code nog kunnen worden verbeterd. De code wordt immers op vrijwillige, niet-verplichte basis toegepast, wat betekent dat de ondernemingen er niet toe worden aangezet om er kennis van te nemen of systematisch alle beginselen die erin vervat zitten, toe te passen.

De FSMA werkt mee aan de opstelling van de Europese ontwerprichtlijn over vastgoedkrediet die ongetwijfeld zal bijdragen tot een betere toepassing van de beginselen inzake de verantwoorde kredietverstrekking en de bestrijding van overmatige schuldenlast. In 2012 hebben de Raad en het Europees Parlement hun werkzaamheden ter zake voortgezet onder het Deense en het Cypriotische voorzitterschap.

Hoewel de werkzaamheden traag vorderen, is op de volgende punten toch al vooruitgang geboekt:

- de verantwoorde kredietverstrekking;
- de aan de consument te verstrekken informatie;
- de verbonden producten en de gezamenlijke aanbiedingen;
- de variabele rentevoeten;
- de betalingsachterstanden en de procedures.

2.2.5. Toezicht op de aanvullende pensioenen

De FSMA is bevoegd voor het toezicht op de aanvullende pensioenen die werknemers en zelfstandigen opbouwen in het kader van hun beroepsactiviteiten (de zogenaamde 'tweede pijler'). De FSMA houdt toezicht op de naleving van de sociale wetgeving met betrekking tot de tweede pensioenpijler. Ze ziet tevens toe op de financiële gezondheid van de instellingen voor bedrijfs-pensioenvoorziening (IBP's), die instaan voor het beheer van pensioenregelingen.

2.2.5.1. Prudentieel toezicht op IBP's

Internationaal

De FSMA heeft actief deelgenomen aan de debatten binnen EIOPA om een advies op te stellen voor de Europese Commissie over een aantal pistes die de Europese Commissie had uitgetekend voor de mogelijke herziening van de IORP-richtlijn. De FSMA nam in dat verband het voorzitterschap waar van één van de vier werkgroepen.

In het kader van die plannen tot herziening van de IORP-richtlijn heeft de Europese Commissie EIOPA belast met het uitvoeren van een kwantitatieve impactstudie (*Quantitative Impact Study - QIS*). Deze impactstudie beoogt een beter zicht te krijgen op de effecten van die voormelde denkpistes op de solvabiliteitsvereisten voor IBP's.

De FSMA was actief betrokken bij het uitwerken van technische specificaties voor de uitvoering van de QIS. België was bovendien één van de acht deelnemende landen aan deze QIS. Er namen 14 Belgische IBP's deel, waarmee België een goed participatieniveau bereikte. In het kader van deze impactstudie heeft de FSMA deelgenomen aan een werkgroep met de Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen (BVPI) en het Instituut van Actuarissen in België (IABE) om de sector te begeleiden in deze oefening. De definitieve resultaten van de QIS worden tegen medio 2013 verwacht; interimrapportering over voorlopige bevindingen werd begin april 2013 gepubliceerd.

In 2012 heeft EIOPA een *peer review* uitgevoerd van het toezicht op de IBP's. Daarbij werd meer in het bijzonder ingegaan op de mogelijkheden van de nationale toezichthouder om informatie op te vragen en maatregelen te treffen bij IBP's. Het evaluatierapport van EIOPA geeft een positieve appreciatie over de organisatie en de uitvoering van het toezicht door de FSMA. Het identificeert bovendien tal van goede praktijken waaraan in de schoot van EIOPA verdere weerklank zal worden gegeven.

Aandachtspunten

In het prudentiële toezicht op de IBP's wil de FSMA bijzondere aandacht besteden aan de inschatting van de gehanteerde actualisatievoet en aan IBP's met een grote obligatieportefeuille. In dat kader werd ten aanzien van een selectie van IBP's een ad-hoc-rapportering opgevraagd. De lage rentevoeten en de daaruit voortvloeiende stijging van de marktwaarde van de bestaande vastrentende effecten of instrumenten brengen immers met zich mee dat het gemiddelde te verwachten rendement op die effecten gevoelig gezakt is. Voor zover er bij de berekening van de langetermijnvoorzieningen geen parallelle daling van de actualisatievoet plaatsvindt, kan dit een vertekend beeld geven van de daadwerkelijke dekkingsgraad van de verplichtingen en kan een onderliggend financieringstekort worden miskend.

Opvolging van de herstel- en saneringsmaatregelen van IBP's

Eind 2011 waren er 66 IBP's met een financieringstekort. In 46 gevallen ging het om IBP's die al herstel- of saneringsmaatregelen aan het uitvoeren waren; in 20 gevallen ging het om IBP's die een nieuw herstel- of saneringsplan

hebben moeten indienen⁵⁵. De globale dekkingsgraad van de Belgische IBP's ten aanzien van hun kortetermijnverplichtingen bedroeg eind 2011 136,96 procent; de gemiddelde dekkingsgraad van de langetermijnverplichtingen 114,92 procent.

De FSMA heeft de financiële toestand van de IBP's en de uitvoering van de lopende en nieuwe herstel- en saneringsmaatregelen verder opgevolgd. Voor dit toezicht heeft de FSMA in 2012 een nieuwe methodiek vastgelegd inzake de opvolging van de herstel- en saneringsmaatregelen. Daarbij wordt een duidelijk onderscheid gemaakt tussen IBP's met lopende maatregelen en IBP's met nieuwe maatregelen.

De FSMA heeft meer in het bijzonder een aantal nieuwe uitgangspunten en accenten uitgewerkt voor herstel- en saneringsplannen⁵⁶, waarmee de FSMA de IBP's ertoe wenst aan te zetten om bij de indiening van een herstelplan rekening te houden met eventuele bijkomende tekorten in de loop van dat plan. Daarom wordt aanbevolen om minstens in alle toekomstige herstelplannen te voorzien in een herstelpad met per boekjaar vastgelegde maximale nominale tekorten of minimale dekkingsgraden.

Voor zover er nog een tekort is, vraagt de FSMA bovendien dat bijdragende ondernemingen zich ertoe engageren een jaarlijkse minimale herstelbijdrage te storten, zelfs indien dat als gevolg van gunstige beursomstandigheden niet meer nodig zou zijn en het herstelplan ook zonder bijkomende dotatie nageleefd zou worden. Op die manier kan het herstel in gunstige beursomstandigheden sneller gerealiseerd worden. Deze uitgangspunten zullen door de FSMA ook in 2013 gehanteerd worden bij de beoordeling van herstel- en saneringsmaatregelen van IBP's.

Grensoverschrijdende activiteit

IBP's naar Belgisch recht kunnen hun activiteiten ontplooiën in andere landen door vanuit België buitenlandse pensioenstelsels te beheren. Eind 2012 waren er tien IBP's met een dergelijke grensoverschrijdende activiteit in negen landen. Het gaat om acht lidstaten⁵⁷ van de Europese Unie en Zwitserland.

In het geval van een dergelijke grensoverschrijdende activiteit, zijn de Belgische prudentiële regels van kracht,

⁵⁵ Wanneer een IBP niet voldoet aan de vereisten betreffende de samenstelling van de solvabiliteitsmarge of de dekking van de technische voorzieningen door dekkingswaarden, of wanneer het geheel van de realiseerbare activa niet voldoet om het geheel van de verbintenissen te dekken, moet ze aan de FSMA een herstelplan voorleggen. De wetgeving legt de inhoud van de te nemen maatregelen niet vast. Het herstelplan moet wel concreet en haalbaar zijn en in een termijn voorzien binnen dewelke aan de vastgestelde tekortkomingen wordt verholpen. Soms is er geen reden om een herstelplan op te leggen maar wel om de financiële toestand van de instelling op te vijzelen. In dergelijke gevallen wordt een saneringsplan gevraagd. Dit is bijvoorbeeld het geval bij IBP's die pensioentoezeggingen van meerdere werkgevers beheren en met compartimenten per bijdragende onderneming werken. Een saneringsplan kan in dergelijk geval worden opgelegd indien één of meerdere compartimenten een tekort vertonen zonder dat de IBP globaal een tekort vertoont.

⁵⁶ Zie ook mededeling FSMA_2013_01 van 15 januari 2013: Mededeling van de jaarrekening, statistieken en erbij te voegen documenten voor het boekjaar 2012.

⁵⁷ Nederland, Verenigd Koninkrijk, Ierland, Italië, Cyprus, Litouwen, Groothertogdom Luxemburg en Malta.

maar geldt de sociale en arbeidswetgeving van het land waar de pensioentoezegging wordt gedaan. De FSMA wil in die context ten volle haar rol spelen als *home* toezichthouder. Zo heeft ze initiatieven genomen om door bilaterale contacten met *host* toezichthouders voldoende inzicht te verwerven in de toepasselijke buitenlandse sociaalrechtelijke regels. Hoewel de FSMA niet toeziet op de eerbiediging van de sociale wetgeving in een andere lidstaat, moet ze rekening houden met de mogelijke prudentiële implicaties van deze wetgeving. Daarnaast waakt de FSMA erover dat activiteiten die worden overgedragen vanuit het buitenland volledig gefinancierd zijn op het moment van die overdracht.

2.2.5.2. Sociaal toezicht

Klachten en vragen

De FSMA is het aanspreekpunt voor vragen en klachten in verband met aanvullende pensioenen van de tweede pijler. In 2012 heeft de FSMA 176 verzoeken om informatie of klachten ontvangen in verband met een pensioeninstelling (IBP of verzekeringsonderneming) of in verband met inrichters van een pensioentoezegging. 34 van die vragen of klachten werden overgemaakt via de website van de FSMA. Het totale aantal vragen en klachten ligt iets lager dan in 2011, toen er 182 verzoeken behandeld werden. De lichte daling in 2012 is louter een gevolg van het kleiner aantal vragen die verband hielden met Apra Leven⁵⁸.

Zoals de voorbije jaren kwamen de verzoeken zowel van aangeslotenen of begunstigen als van IBP's, inrichters, advocaten of consultants. Ze hadden betrekking op de toepassing van de sociale wetgeving (verworven rechten, verandering van pensioeninstelling, overdracht van reserves, wijziging van de pensioentoezegging, discriminatie, individuele toezeggingen,...) en op de interpretatie van de prudentiële wetgeving (technische voorzieningen, financieringsplan, deugdelijk bestuur, kennisgeving van een grensoverschrijdende activiteit, vereffeningprocedure, ...).

Gegevensbank

Het toezicht op de naleving van de sociale wetgeving gebeurt vandaag vooral punctueel, naar aanleiding van het toelatingsdossier van een IBP, in het kader van de behandeling van klachten of bij het beantwoorden van allerlei vragen naar verduidelijking en interpretatie.

Voor een meer gestructureerd sociaal toezicht biedt de verdere uitbouw van de 'Databank Aanvullende Pensioenen' (DB2P) perspectieven. Deze databank werd opgericht door de overheid met als belangrijkste doel om het sociale, fiscale en parafiscale toezicht op de aanvullende pensioenen efficiënter en effectiever te laten verlopen. Burgers zullen op termijn via de databank die publiek consulteerbaar zal zijn, voor het eerst een zicht krijgen

op de voordelen die ze hebben opgebouwd in het kader van hun aanvullend pensioen.

In 2011 werd de gegevensbank opengesteld voor gegevensaanleveringen door de pensioeninstellingen. In het verlengde van haar vroegere betrokkenheid bij dit project, heeft de FSMA ook in 2012 verder meegewerkt aan de uitbouw van deze databank. De aandacht ging daarbij onder meer uit naar het uitwerken van de aangifte-instructies voor regelingen die nog niet in de huidige aangifte-instructies zijn opgenomen en het ontwikkelen van informaticatoepassingen om de gegevens in de databank te kunnen raadplegen. In het kader van deze werkzaamheden vond zeer geregeld overleg plaats met de sector over een aantal technische aspecten.

Wanneer de gegevensbank voor exploitatie zal beschikbaar zijn, krijgt de FSMA meer mogelijkheden om de conformiteit van de pensioenplannen met de sociale regels te controleren.

Apra Leven

Op 4 maart 2011 heeft de CBFA de vergunning van Apra Leven ingetrokken en werd deze verzekeringsonderneming in vereffening gesteld. De FSMA heeft op haar website van meet af aan informatie ter beschikking gesteld om personen die verzekerd zijn bij Apra Leven, meer uitleg te geven over de stand van zaken en over de impact van de vereffening op de pensioentoezeggingen die door Apra Leven werden beheerd. Dit gebeurde onder meer via een lijst met antwoorden op vaak gestelde vragen (FAQ's) over de vereffening van Apra Leven en de wetgeving op de aanvullende pensioenen. Deze vragenlijst bevat drie luiken.

In een eerste luik wordt uitgelegd wat er met Apra Leven is gebeurd, worden contactgegevens vermeld van de verschillende instanties bij wie getroffen met hun vragen terecht kunnen en wordt achtergrondinformatie gegeven over de wetgeving op de aanvullende pensioenen.

In een tweede luik wordt de situatie van de aangeslotenen bij een groepsverzekering beheerd door Apra Leven behandeld. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de actieve aangeslotenen, de uitgetreden aangeslotenen en de (bijna) gepensioneerden. In het bijzonder wordt een antwoord gegeven op vragen over de gevolgen van de vereffening op de bij Apra Leven opgebouwde pensioenrechten en wat een aangeslotene te doen staat om zijn rechten veilig te stellen.

Het derde luik ten slotte biedt aan de werkgevers die een groepsverzekering bij Apra Leven hadden lopen meer informatie over hun verplichtingen op grond van de pensioenbelofte die ze aan hun (gewezen) werknemers hebben gedaan en over de mogelijkheden waarover ze beschikken om de eventuele tekorten aan te zuiveren.

De FSMA heeft ook in 2012 geantwoord op de vele individuele vragen van werknemers of werkgevers en heeft hen

⁵⁸ Zie hiernaast.

aangeschreven om hen te wijzen op specifieke gevolgen van de situatie bij Apra Leven.

Knelpuntennota

De FSMA heeft in 2012 een nota opgesteld ter attentie van de bevoegde ministers met een overzicht van de knelpunten in de wetgeving inzake tweedepijlerpensioenen. Deze nota gaat onder meer in op de wettelijke rendementswaarborg; de wijze van uitbetaling van het aanvullend pensioen; de actualisatievoet die gehanteerd wordt voor de bepaling van de verworven reserves bij vaste prestatieplannen; de definiëring van de onderlinge rechten en plichten van bij een pensioentoezegging betrokken partijen; de diensttijdevenredige opbouw van pensioenen; en de impact van crisissituaties op aanvullende pensioenen. In het verlengde van de knelpuntennota heeft de FSMA op verzoek van de bevoegde ministers technisch advies verstrekt over een aantal van de daarin behandelde thema's.

Overleg met de sector

Rekening houdend met de evoluties in zowel de regelgevende als de economische context, pleegt de FSMA in het kader van haar sociaal toezicht op de tweedepijlerpensioenen nauw overleg met zowel de sociale partners als met Assuralia en de Belgische Vereniging van Pensioeninstellingen (BVPI). Met de BVPI gebeurt dit overleg tevens in het kader van haar prudentieel toezicht op de IBP's.

2.2.6. Relaties met de consumenten van financiële diensten

De FSMA beantwoordt consumentenvragen in verband met financiële onderwerpen. De FSMA waarschuwt ook het publiek en de gerechtelijke autoriteiten wanneer ze onwettige aanbiedingen van financiële producten vaststelt.

De FSMA heeft in 2012 in totaal 774 schriftelijke verzoeken om informatie behandeld. Dat is een toename ten opzichte van de 530 verzoeken in 2011. Daarnaast ontvangt de FSMA ook een groot aantal telefonische verzoeken.

Op basis van meldingen door derden en van eigen vaststellingen, heeft de FSMA in het verslagjaar 161 dossiers geopend in verband met een mogelijk onwettig aanbod van financiële diensten. In 2011 werden 142 dergelijke dossiers geopend voor verder onderzoek; en 157 dossiers in 2010. In 2012 heeft de FSMA 18 waarschuwingen gepubliceerd om het publiek te wijzen op een onregelmatig aanbod van financiële diensten. In 2011 en 2010 werden respectievelijk 23 en 25 waarschuwingen gepubliceerd.

Daarnaast publiceert de FSMA ook waarschuwingen van haar Europese collega-toezichthouders. Die worden haar toegezonden door het secretariaat van ESMA-Pol, een onderdeel van ESMA waarbinnen de toezichthouders informatie uitwisselen over hun toezichtsactiviteiten. In 2012

publiceerde de FSMA 477 dergelijke waarschuwingen. Voorts publiceert de FSMA, via een hyperlink, ook de waarschuwingen van buitenlandse autoriteiten die lid zijn van IOSCO.

De FSMA stelde in het laatste kwartaal van 2012 een opmerkelijke stijging vast van het aantal meldingen van *phishing* en pogingen tot *phishing*. Tijdens het jaar 2012 waren er 142 meldingen, tegenover slechts 39 meldingen in 2011⁵⁹. De FSMA publiceerde begin 2013 een waarschuwing in verband met *phishing*.

2.3. Financiële vorming

Eén van de opdrachten die de Belgische wetgever aan de FSMA heeft toevertrouwd naar aanleiding van de *Twin Peaks*-hervorming in april 2011, is bijdragen tot de financiële vorming van de consumenten. Een betere financiële vorming kan het herstel van het consumentenvertrouwen in het financiële stelsel immers ten goede komen.

De FSMA heeft daartoe een aparte dienst opgericht en een actieplan rond financiële vorming uitgewerkt. Dat voorbereidende werk heeft op 31 januari 2013 geresulteerd in de lancering van een eigen merk, Wikifin, tijdens een conferentie in aanwezigheid van Hare Koninklijke Hoogheid prinses Mathilde, verschillende ministers, Belgische en buitenlandse opinieleiders, vertegenwoordigers van de onderwijssector en tal van verenigingen die actief zijn op dat beleidsterrein.

Het door de FSMA ontwikkelde programma rond financiële vorming heeft als doel de burgers hun hele leven te helpen bij het nemen van financiële beslissingen. Dat programma is opgebouwd rond drie pijlers.

De portaalsite www.wikifin.be

De eerste pijler van het FSMA-programma rond financiële vorming is de website www.wikifin.be. Die portaalsite richt zich tot alle burgers en biedt hun neutrale, betrouwbare en praktische informatie over geldgerelateerde thema's zoals sparen, beleggen, lenen, een verzekering afsluiten, enz.

De website stelt de burgers ook eenvoudige instrumenten ter beschikking die hen moeten helpen bij het maken van financiële keuzes.

Eén van die instrumenten is de simulator voor spaarrekeningen. De ontwikkeling van die simulator kadert in het akkoord over de hervorming van de spaarrekeningen dat de Belgische politieke autoriteiten, de FSMA en Febelfin op 13 juli 2012 hebben gesloten. Elke spaarder kan via de simulator verschillende spaarrekeningen op gepersonaliseerde wijze online met elkaar vergelijken. Na diverse gegevens te hebben ingevoerd, zoals het vooropgestelde aanvangskapitaal, de eventuele tussentijdse stortingen

⁵⁹ Andere correspondentie in verband met *phishing* (bv. spam-mail) is niet opgenomen in deze cijfers.

en de beleggingshorizon, ontvangt de consument een resultatenlijst die aangeeft hoeveel rente zijn spaargeld op de verschillende spaarrekeningen zal opbrengen. Daartoe zijn 32 van de 34 banken die gereguleerde spaarrekeningen aanbieden, vrijwillig toegetreden tot het protocol over de simulator dat bepaalt welke gegevens moeten worden overgemaakt. Elk van die banken heeft de gegevens over haar rekeningen overgemaakt en zal die, bij elke wijziging ervan, ook actualiseren.

De portaalsite wordt continu verder uitgebouwd en zal in de loop van de komende maanden ook met een nieuwe benadering komen die is opgebouwd rond belangrijke levensmomenten, zoals studies, eerste job, huwelijk, pensioen, enz.

Daarnaast zullen ook reclamecampagnes worden gevoerd om de website meer naamsbekendheid te geven.

Het onderwijs

De plannen van de FSMA beperken zich niet tot de uitbouw van de portaalsite www.wikifin.be en de simulator voor spaarrekeningen. Zij wil ook de onderwijsnetwerken sensibiliseren: financiële vorming begint immers op jonge leeftijd en de school is de uitgelezen plaats om de jongeren de nodige vaardigheden bij te brengen en hen een gezonde houding met betrekking tot geldzaken aan te leren. De FSMA wil niet enkel meewerken aan de denkoefeningen ter zake en bijdragen tot de sensibilisering van de onderwijsnetwerken in het noorden en het zuiden van het land, maar ook kwalitatief hoogwaardig pedagogisch materiaal ter beschikking stellen van leerlingen en leerkrachten. De FSMA wil daarbij samenwerken met de bevoegde autoriteiten: politieke autoriteiten, onderwijsnetwerken, pedagogische teams, enz.

De samenwerking en de uitwisseling van goede praktijken

Tot slot wenst de FSMA ook bij de dragen tot de uitwisseling van goede praktijken en de samenwerking tussen de verschillende actoren op het vlak van de financiële vorming. In dat verband is de FSMA voornemens om geregeld ontmoetingsmomenten te organiseren. Voorbeelden hiervan zijn de nationale conferentie over financiële vorming die op 31 januari 2013 heeft plaatsgevonden, of de Europese Conferentie van *Child Youth and Finance International* (CYFI) die op 6 en 7 november 2012 in de FSMA-kantoren werd georganiseerd. *Child Youth and Finance International* (CYFI) streeft er inzonderheid naar de inclusie en de financiële vorming van jongeren over de hele wereld verder uit te bouwen.

2.4. Administratieve sancties

2.4.1. Door de diensten overgelegde aanwijzingen en vooronderzoeksfase

De procedure voor de oplegging van administratieve geldboetes door de FSMA (artikel 70 e.v. van de wet van 2 augustus 2002), zoals gewijzigd bij de artikelen 16 tot 20 van de Twin Peaks-wet, is op 15 juli 2011 in werking getreden⁶⁰.

In het kader van die procedure beslist de auditeur⁶¹ of al dan niet een onderzoek wordt geopend naar feiten die aanleiding kunnen geven tot de oplegging van een administratieve geldboete⁶². Die beslissing wordt meestal genomen op basis van door de diensten overgelegde aanwijzingen.

De auditeur heeft in 2012 van de diensten van de FSMA 17 dossiers ontvangen met aanwijzingen die aanleiding konden geven tot de beslissing om een onderzoek te openen.

Doorgaans hebben de door de diensten overgelegde dossiers tot gevolg dat bijkomende vooronderzoeksdaden moeten worden gesteld vooraleer wordt beslist of de auditeur al dan niet een onderzoek zal openen in de zin van artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002.

De tijdens die vooronderzoeksfase uitgevoerde taken omvatten bijvoorbeeld de identificatie van de opdrachtgevers wanneer het verdachte verrichtingen betreft, en een voorafgaande toetsing van de feiten.

Pas als die feiten effectief aanleiding lijken te kunnen geven tot de oplegging van een administratieve geldboete, beslist de auditeur om een onderzoek te openen.

De vooronderzoeks- en de onderzoeksdaden worden vericht door de medewerkers van de dienst Enforcement. Bij de inwerkingtreding van de door de Twin Peaks-wet georganiseerde procedure is inderdaad de dienst Enforcement opgericht, die, onder leiding van de secretaris-generaal van de FSMA, in zijn hoedanigheid van auditeur, de medewerkers die voorheen belast waren met de onderzoeken voorafgaand aan de beslissing om het directiecomité te saïssieren, en de medewerkers van het auditoraat groepeerde.

⁶⁰ Artikel 1, eerste lid, van het koninklijk besluit van 28 juni 2011 tot vaststelling van de datum van inwerkingtreding van een aantal bepalingen van de wet van 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen (BS 5 juli 2011).

⁶¹ Voor het onderzoek van feiten die aanleiding kunnen geven tot de oplegging van een administratieve geldboete voert de secretaris-generaal van de FSMA de titel van auditeur.

⁶² Artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002.

Het behoort niet tot het takenpakket van de dienst Enforcement om het directiecomité of de sanctiecommissie bij te staan tijdens het eventuele verdere verloop van de procedure.

2.4.2. Beslissingen om een onderzoek te openen

In 2012 besliste de auditeur in tien dossiers⁶³ over feiten die aanleiding konden geven tot de oplegging van een administratieve geldboete, om een onderzoek te openen in de zin van artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002. Twee van die beslissingen betroffen dossiers die, op het moment van de inwerkingtreding van de nieuwe procedure⁶⁴, al door de dienst Toezicht op de financiële informatie en markten werden behandeld.

In diezelfde periode heeft de auditeur in zes dossiers beslist om geen onderzoek te openen.

Zoals in het verleden verwijst de term ‘dossier’ naar de beslissing van de auditeur om een onderzoek te openen conform artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002, met dien verstande dat die beslissing betrekking kan hebben op ernstige aanwijzingen dat één of meer personen één of meer wetteksten hebben overtreden. De raming van het aantal personen waarop het dossier betrekking heeft, is overigens indicatief : het onderzoek betreft immers feiten en dus is het mogelijk dat het onderzoek van die feiten uitwijst dat het aantal betrokken personen moet worden bijgesteld.

2.4.3. Overzicht van de behandelde dossiers

De onderzoeken van de auditeur betreffen feiten die aanleiding kunnen geven tot de oplegging van een administratieve geldboete. Onder leiding van de auditeur stellen de medewerkers van de dienst Enforcement de onderzoeksdaden die zij nodig achten in het kader van de dossiers die hun in hun hoedanigheid van verslaggever zijn toevertrouwd, en onderzoeken zij de verzamelde elementen in het licht van de toepasselijke wettelijke bepalingen.

Tijdens de verslagperiode heeft de auditeur bovendien ook de onderzoekswerkzaamheden ten laste en ten gunste voortgezet met betrekking tot verschillende dossiers in verband waarmee hij vóór de inwerkingtreding van de door de Twin Peaks-wet vastgestelde procedureregels al door het directiecomité was gesaisisseerd, en dit conform de in het koninklijk besluit van 28 juni 2011 vermelde overgangsbepalingen.

Voorstellen tot minnelijke schikking

De bepalingen over de organisatie van de procedure inzake de oplegging van administratieve geldboetes voorzien in de mogelijkheid om een dossier met een minnelijke schikking af te sluiten⁶⁵.

De beslissing om een minnelijke schikking te aanvaarden, wordt door het directiecomité genomen. De betrokkene moet aan het onderzoek hebben meegewerkt en vooraf met het voorstel tot minnelijke schikking hebben ingestemd.

Tijdens de verslagperiode heeft de auditeur twee voorstellen tot minnelijke schikking waarmee de daders van de betrokken praktijken hadden ingestemd, ter aanvaarding voorgelegd aan het directiecomité. Die voorstellen betroffen:

- een natuurlijk persoon in een dossier over de kennisgeving van drempeloverschrijdingen en over verrichtingen door een persoon met leidinggevende verantwoordelijkheid bij een emittent;
- een rechtspersoon in een dossier over de modaliteiten van een openbaar aanbod van beleggingsinstrumenten.

Het eerste voorstel tot minnelijke schikking is in 2012 door het directiecomité aanvaard en wordt in dit verslag toegelicht bij de door het directiecomité genomen beslissingen⁶⁶. Het tweede voorstel tot minnelijke schikking is begin 2013 door het directiecomité aanvaard.

Overmaking van de bevindingen aan het directiecomité

Na afloop van het onderzoek wordt een onderzoeksverslag opgesteld. Daarin wordt vermeld of de vastgestelde feiten een inbreuk die aanleiding kan geven tot de oplegging van een administratieve geldboete, dan wel een strafrechtelijke inbreuk kunnen vormen⁶⁷.

De auditeur bezorgt het directiecomité het definitieve onderzoeksverslag. Vervolgens beslist het directiecomité op basis van dat verslag welke gevolgen het aan het dossier verleent⁶⁸.

De bij het koninklijk besluit van 28 juni 2011 vastgestelde overgangsbepalingen voor de dossiers die bij de inwerkingtreding van de nieuwe procedure uit de Twin Peaks-wet al voor onderzoek aan de auditeur waren overgelegd, bevestigen dat de auditeur in die dossiers werd gesaisisseerd, en dat hij die dossiers ten laste en ten gunste onderzoekt. Bovendien worden die dossiers verder afgehandeld volgens de nieuwe procedure.

⁶³ Dit cijfer houdt rekening met het feit dat twee dossiers in verband waarmee aanvankelijk werd beslist om een afzonderlijk onderzoek te openen, werden gebundeld omwille van hun nauwe onderlinge samenhang.

⁶⁴ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 42.

⁶⁵ Artikel 71, § 3, van de wet van 2 augustus 2002.

⁶⁶ Zie dit verslag, p. 79.

⁶⁷ Artikel 70, § 2, van de wet van 2 augustus 2002.

⁶⁸ Artikel 71 van de wet van 2 augustus 2002.

Tabel 13: Overzicht van de wetten waarop de door de auditeur behandelde dossiers betrekking hebben

Cumulatief overzicht	van 1 november 2002 tot 15 juli 2011	van 15 juli 2011 tot 31 december 2012
Wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme	7	-
Wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen	1	-
Wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs (inclusief de gedragsregels)	3	-
Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten		
Handel met voorkennis	26	7
Marktmanipulatie en gebrek aan informatieverstrekking aan de markt	10	4
Wet van 22 april 2003 betreffende de openbare aanbidding van effecten (prospectus)	2	-
Koninklijk besluit van 31 maart 2003 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, vervangen bij het koninklijk besluit van 14 november 2007	3	1
Koninklijk besluit van 31 maart 2003 over de melding van transacties in financiële instrumenten en over de bewaring van gegevens	6	-
Koninklijk besluit van 5 maart 2006 betreffende marktmisbruik	1	2
Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten	3	1
Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen	1	-

Tijdens de verslagperiode heeft de auditeur vijf onderzoeksverslagen aan het directiecomité overgelegd. Daarnaast heeft hij de Sanctiecommissie, op haar verzoek, een aanvullend onderzoeksverslag bezorgd in een dossier waarover al een verslag aan het directiecomité was overgelegd. Die verslagen hadden in totaal betrekking op negen natuurlijke of rechtspersonen en kaderden in onderzoeken naar ernstige aanwijzingen van handel met voorkennis in de zin van artikel 25, § 1, 1^o, a), b), of c), en van artikel 25, § 2, van de wet van 2 augustus 2002.

Tussen 1 november 2002, i.e. de datum van inwerkingtreding van de eerste bepalingen van de wet van 2 augustus 2002 over de procedureregels voor de oplegging van administratieve geldboetes, en 31 december 2012, waren er in totaal 68 gevallen in verband waarmee de auditeur werd gesaisisseerd of in verband waarmee hij heeft beslist om een dossier te openen met betrekking tot het bestaan van één of meer praktijken die aanleiding konden geven

tot de oplegging van een administratieve geldboete in hoofde van één of meer personen.

De auditeur heeft in totaal 65 voorstellen tot minnelijke schikking afgehandeld en onderzoeksverslagen afgesloten.

Die minnelijke schikkingen en onderzoeksverslagen hebben het mogelijk gemaakt 48 dossiers definitief af te sluiten.

De door de auditeur behandelde dossiers betreffen ernstige aanwijzingen van de overtreding van één of meer van de wetten opgenomen in tabel 13⁶⁹.

⁶⁹ Diverse door de auditeur behandelde dossiers betroffen mogelijke inbreuken op verschillende van de in de tabel vermelde wetten. Daarom ligt het totaal aantal toepassingsgevallen van de in dit cumulatief overzicht vermelde wetten hoger dan het aantal dossiers.

2.4.4. Internationale samenwerking

Voortaan worden de verzoeken om internationale samenwerking in het kader van dossiers over eventuele marktmisbruiken gecentraliseerd bij de auditeur.

In 2012 is het aantal verzoeken om internationale samenwerking inzake marktmisbruiken fors gestegen, zowel het aantal verzoeken dat de FSMA ontving, als het aantal verzoeken dat zij zelf richtte aan de bevoegde autoriteiten van lidstaten van de Europese Unie of van derde landen.

Zo heeft de FSMA 27 samenwerkingsverzoeken ontvangen van bevoegde buitenlandse autoriteiten. De dienst heeft aan al die verzoeken gevolg gegeven binnen een termijn van twee weken tot maximaal drie maanden, waarbij de duur van die termijn werd bepaald door de aard en de omvang van de te verrichten taken. Die taken hebben vaak betrekking op de identificatie van de begunstigde van een verrichting. Steeds vaker zijn die verzoeken echter veel ruimer. Zo kunnen zij bijvoorbeeld betrekking hebben op de inzameling van informatie bij een emittent of een telecommunicatieoperator, of op de organisatie van hoorzittingen van personen die ervan verdacht worden een inbreuk te hebben gepleegd, of van getuigen.

Daarnaast heeft de FSMA in diezelfde periode 50 verzoeken om samenwerking aan buitenlandse bevoegde autoriteiten gericht. Die verzoeken betreffen doorgaans de identificatie van de begunstigde van een verrichting. Daarnaast kunnen de verzoeken van de FSMA, zoals de verzoeken van de buitenlandse bevoegde autoriteiten, echter ook betrekking hebben op de inzameling van informatie over een emittent of een ander persoon. In één geval betrof het verzoek de beslaglegging op een professionele mailbox. In dat dossier heeft een FSMA-medewerker de medewerkers van de bevoegde buitenlandse autoriteit aan wie het verzoek om informatie gericht was, ter plaatse begeleid.



II. Het toezicht in de praktijk



1. Toezicht op de genoteerde vennootschappen en toezicht op de financiële markten

1.1. Regelgeving en beleid

Mededeling van de FSMA over het vanaf 1 juli 2012 gehanteerde beleid met betrekking tot de verwerking van uitgiftedossiers

Richtlijn 2010/73/EU⁷⁰ tot wijziging van de prospectusrichtlijn moest uiterlijk op 1 juli 2012 door de lidstaten in hun nationaal recht zijn omgezet. Omdat de richtlijn op die datum nog niet in Belgisch recht was omgezet, heeft de FSMA het beleid dat zij vanaf 1 juli 2012 hanteert met betrekking tot de verwerking van dossiers over openbare aanbiedingen en toelatingen tot de verhandeling op een gereguleerde markt, in een mededeling toegelicht. Die mededeling⁷¹ ligt in het verlengde van de mededeling en de circulaires die zij in soortgelijke omstandigheden heeft gepubliceerd in juni 2005 en juli 2011 naar aanleiding van de inwerkingtreding van respectievelijk de prospectusrichtlijn⁷² en de UCITS IV-richtlijn⁷³.

Volgens het Hof van Justitie van de Europese Unie hebben de bepalingen van een richtlijn die niet tijdig door de lidstaten in hun nationaal recht zijn omgezet, een rechtstreekse (verticale) werking als zij voldoende duidelijk, nauwkeurig en onvoorwaardelijk zijn⁷⁴. In voornoemde mededeling brengt de FSMA de uitgevende instellingen ervan op de hoogte dat alle bepalingen van richtlijn 2010/73/EU die in Belgisch recht moeten worden omgezet, naar haar oordeel effectief voldoende duidelijk, nauwkeurig en onvoorwaardelijk zijn om die rechtstreekse (verticale) werking te kunnen hebben, en dit onverminderd een eventuele tegenovergestelde interpretatie door het Hof van Justitie van de Europese Unie. Richtlijn 2010/73/EU is immers een maximale-harmonisatierichtlijn, die dwingende regels vaststelt die ertoe strekken de prospectusreglementeringen van de lidstaten maximaal op elkaar af te stemmen, wat impliceert dat die lidstaten weinig of geen speelruimte hebben bij de omzetting ervan.

⁷⁰ Richtlijn 2010/73/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van Richtlijn 2003/71/EG betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2004/109/EG betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.

⁷¹ Mededeling FSMA_2012_13 van 21 juni 2012 over het beleid vanaf 1 juli 2012 met betrekking tot de verwerking van dossiers over openbare aanbiedingen en toelatingen tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

⁷² Mededeling over het met ingang van 1 juli 2005 gehanteerde beleid tot de behandeling van dossiers over openbare aanbiedingen en toelatingen tot de verhandeling op een gereguleerde markt. Zie CBFA Verslag DC, p. 63 en 64.

⁷³ Circulaire FSMA_2011_03 van 1 juli 2011 over de kennisgevingsprocedure voor de instellingen voor collectieve belegging die ressorteren onder het recht van een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte en die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG; Circulaire FSMA_2011_04 van 1 juli 2011 over de kennisgevingsprocedure voor de instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch recht die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG.

⁷⁴ Arrest Van Gend & Loos van 5 februari 1963, zaak 26/62, CELEX 61962CJ0026.

De FSMA is van oordeel dat die rechtstreekse werking, in combinatie met het beginsel van de voorrang van het gemeenschapsrecht, tot gevolg heeft dat zij de bepalingen van richtlijn 2010/73/EU per 1 juli 2012 op eigen initiatief moet toepassen, met uitzondering van de bepalingen die nieuwe verplichtingen opleggen aan de uitgevende instellingen. De uitgevende instellingen beschikken echter over de mogelijkheid om die meer dwingende bepalingen van de richtlijn vrijwillig toe te passen, bijvoorbeeld als zij in aanmerking willen komen voor de communautaire draagwijdte van de goedkeuring van hun prospectus (paspoort).

Een van de belangrijkste wijzigingen die richtlijn 2010/73/EU heeft aangebracht, is de wijziging van bepaalde drempels vanaf dewelke een bod niet als een openbaar bod moet worden beschouwd. Momenteel bepaalt de prospectuswet dat de aanbiedingen die een totale tegenwaarde van ten minste 50.000 euro per belegger en per afzonderlijk bod vereisen (alsook de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een nominale waarde per eenheid van ten minste 50.000 euro) geen openbaar karakter hebben. In die twee gevallen verhoogt richtlijn 2010/73/EU de drempels van 50.000 euro naar 100.000 euro. Aangezien die bepalingen dwingender zijn voor de uitgevende instellingen, kan de FSMA hen niet verplichten om die bepalingen na te leven. Aanbiedingen die gericht zijn aan minder dan 150 personen (in plaats van 100 personen in de prospectuswet), worden daarentegen door richtlijn 2010/73/EU niet langer geacht een openbaar karakter te hebben. Aangezien dit nieuwe criterium minder dwingend is voor de uitgevende instellingen, heeft het wel rechtstreekse werking.

Ontwikkelingen inzake *short selling*

Op 14 maart 2012 werd de Europese verordening betreffende *short selling* en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (de "*Short Selling Regulation*") vastgesteld door het Europees Parlement en de Raad. Daarna zijn ter uitvoering daarvan vier verordeningen vastgesteld door de Europese Commissie. Met behulp van de nationale toezichthouders heeft ESMA de Europese regelgeving aangevuld en toegelicht met richtsnoeren over het uitzonderingsregime voor *market makers* en *primary dealers* en een lijst van vragen en antwoorden⁷⁵.

Deze nieuwe Europese regelgeving is in werking getreden op 1 november 2012. In essentie moet ze ervoor zorgen dat de toezichthouders, en in bepaalde gevallen de markt, meer zicht krijgen op omvangrijke netto *short* posities in aandelen en overheidspapier. Daarenboven wordt het ongedekt verkopen van aandelen of overheidspapier aan banden gelegd, vermits beleggers verplicht worden zich er op voorhand van te vergewissen dat ongedekt verkochte effecten tijdig zullen kunnen worden geleverd. Verder worden puur speculatieve posities in kredietverzuimswaps op overheidspapier ("*sovereign credit de-*

⁷⁵ Zie de website van ESMA: www.esma.europa.eu/page/Short-selling-documents.

fault swaps”) principieel verboden en moeten centrale tegenpartijen ervoor instaan dat laattijdige leveringen van aandelen worden opgevangen en beboet. Er is ten slotte voorzien in een draaiboek in geval van crisis, met een reeks van maatregelen die toezichhouders kunnen treffen.

Reeds vóór de inwerkingtreding van de *Short Selling Regulation* heeft de FSMA op haar website een mededeling⁷⁶ bekendgemaakt over de praktische implementatie van de nieuwe regels in België, meer bepaald in verband met de melding van netto *short* posities aan de FSMA en de toekenning van uitzonderingen voor *market makers* en *primary dealers*. Sinds 1 november 2012 publiceert de FSMA op haar website een dagelijks bijgewerkt overzicht van de netto *short* posities die onder de openbaarverkoopplicht vallen.

Mededeling over het reglementaire kader voor crowdfundingverrichtingen

Crowdfunding⁷⁷ bestaat erin bij het grote publiek fondsen in te zamelen, doorgaans kleine bedragen, om diverse projecten te financieren. Deze projecten worden meestal voorgesteld op een internetplatform. Het aantal crowdfundingprojecten heeft de voorbije jaren een gestage toename gekend. Dat valt zowel te verklaren door de crisis, waardoor de promotoren van bepaalde projecten zich genoodzaakt zagen om op zoek te gaan naar alternatieve financieringsbronnen, als door de nieuwe technologieën, waaronder de sterke opkomst van de sociale netwerken.

In België bevat de huidige reglementering geen specifiek kader voor crowdfunding. Toch kunnen er verschillende financiële wetgevingen van toepassing zijn naargelang de wijze waarop de projecten zijn opgezet (een vraag naar kredietverlening, een vraag om te participeren in het kapitaal van een onderneming, de tussenkomst van een tussenpersoon die belast is met de plaatsing en/of de inzameling van de fondsen).

De FSMA heeft twee mededelingen over crowdfunding gepubliceerd op haar website. Met de eerste mededeling wil zij de promotoren van crowdfundingprojecten in staat stellen zelf na te gaan of hun project onder de financiële wetgeving valt en zo ja, onder welke wetgeving dan precies⁷⁸. Dit wordt vergemakkelijkt door een aantal overzichtstabellen. In de tweede mededeling wijst zij de beleggers erop dat hoewel crowdfundinginitiatieven maatschappelijk gezien waardevol kunnen zijn, er steeds rekening moet worden gehouden met de risico's die onvermijdelijk gepaard gaan met beleggingen in dergelijke projecten⁷⁹.

⁷⁶ Mededeling FSMA_2012_17 van 1 oktober 2012: "Praktische implementatie van de Europese *Short Selling Regulation*".

⁷⁷ Letterlijk "financiering door de menigte" of "financiering door het brede publiek".

⁷⁸ Mededeling FSMA_2012_15 van 12 juli 2012 over het reglementaire kader voor crowdfunding.

⁷⁹ Mededeling FSMA_2012_16 van 12 juli 2012 over crowdfunding.

Hieronder worden de financiële reglementeringen overlopen die in het huidige wetgevend kader mogelijk van toepassing zijn op crowdfundingverrichtingen:

1. De prospectuswet

Als het crowdfundingproject concreet gestalte krijgt in de vorm van een openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten⁸⁰, is de prospectuswet van toepassing zodat een vooraf goedgekeurd prospectus moet worden gepubliceerd.

Er wordt aan herinnerd dat de volgende aanbiedingen geen openbare aanbiedingen zijn:

- de aanbiedingen die uitsluitend gericht zijn aan gekwalificeerde beleggers;
- de aanbiedingen die gericht zijn aan minder dan 100 personen die geen gekwalificeerde belegger zijn (150 personen krachtens Richtlijn 2010/73/EU⁸¹);
- de aanbiedingen die een totale tegenwaarde vereisen van ten minste 50.000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbieding (een bedrag dat zal worden opgetrokken tot 100.000 euro bij de omzetting van Richtlijn 2010/73/EU in Belgisch recht);
- de aanbiedingen met een nominale waarde per eenheid van ten minste 50.000 euro (een bedrag dat eveneens zal worden opgetrokken tot 100.000 euro bij de omzetting van Richtlijn 2010/73/EU in Belgisch recht);
- de aanbiedingen met een totale tegenwaarde van minder dan 100.000 euro.

De crowdfundingverrichtingen waarbij beleggers worden uitgenodigd om - doorgaans artistieke - projecten te financieren en hen in ruil uitsluitend een exemplaar van het kunstwerk of een ander soortgelijk voordeel in natura wordt beloofd, vormen geen openbare aanbiedingen van beleggingsinstrumenten aangezien zij niet tot doel hebben een belegging van financiële aard te verrichten. Deze verrichtingen leunen nauw aan bij sponsoring⁸². Krijgt het publiek daarentegen instrumenten aangeboden waarmee het kan participeren in het kapitaal van een onderneming (meestal een nieuw opgerichte onderneming of start-up), dan is er wel sprake van een uitgifte van beleggingsinstrumenten. Zo heeft de FSMA tijdens de verslagperiode een prospectus goedgekeurd voor de uitgifte van beleggingsinstrumenten in het kader van een crowdfundingproject⁸³ door een vennootschap.

⁸⁰ Wij herinneren eraan dat "beleggingsinstrumenten" de instrumenten zijn als opgesomd in artikel 4 van de prospectuswet, zijnde in het bijzonder effecten en andere financiële instrumenten, maar ook ruimer "alle andere instrumenten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren, ongeacht de onderliggende activa".

⁸¹ De nieuwe criteria om uit te maken of een aanbieding al dan geen openbaar karakter heeft, zoals vastgesteld in Richtlijn 2010/73/EU, zijn in de huidige fase nog niet omgezet in de prospectuswet. Wat de behandeling betreft van de uitgiftedossiers in de loop van de deze overgangperiode, verwijzen wij naar p. 54 van dit verslag. Aangezien het criterium van 150 personen als vastgesteld door Richtlijn 2010/73/EU voor de emittenten minder dwingend is van aard dan het criterium van 100 personen waarin thans is voorzien door de prospectuswet, heeft dit rechtstreekse uitwerking in het Belgische recht.

⁸² Er moet echter op toegezien worden dat bij de uitvoering van deze verrichtingen geen betalingsdienst wordt verricht.

⁸³ Zie dit verslag, p. 72 tot 74.

Een emittent van beleggingsinstrumenten mag zijn aanbod zelf promoten. Bij crowdfunding is het echter zo dat de verrichtingen doorgaans gepromoot worden via een internetplatform. Er is sprake van bemiddeling in de zin van de prospectuswet als dit platform een rol speelt bij de plaatsing van het aanbod voor rekening van de emittent, ook al is dit een tijdelijke of bijkomstige activiteit die wordt verricht tegen een vergoeding of een voordeel van enigerlei aard dat rechtstreeks of onrechtstreeks wordt verleend door de emittent. In dat geval dient de tussenpersoon op wie een beroep wordt gedaan, een van de gereglementeerde statuten te hebben als opgesomd in de wet⁸⁴.

2. De ICB-reglementering

Sommige crowdfundingplatforms bieden het publiek de mogelijkheid om in te schrijven op rechten van deelneming in entiteiten met als kenmerkende eigenschap dat zij de ingezamelde financiële middelen op collectieve wijze beheren conform het beginsel van risicospreiding. Volgens de ICB-reglementering zijn dit openbare ICB's. Bijgevolg dienen zij zich in te schrijven bij de FSMA alvorens hun werkzaamheden aan te vatten. De informatie die deze ICB's aan het publiek verstrekken (prospectussen, reclame) moet vooraf worden goedgekeurd door de FSMA die eveneens hun beheerstructuur controleert. Daarnaast moeten deze ICB's opteren voor welbepaalde categorieën van specifieke activa, opgelijst in de wet, voor de plaatsing van de financiële middelen die zij inzamelen. Tot slot, als zij voor de plaatsing van hun rechten van deelneming bij het publiek een beroep doen op tussenpersonen, moeten deze laatsten een gereglementeerd statuut hebben.

3. De wet van 6 april 1995

Deze wet schrijft voor dat de ondernemingen waarvan het gewone bedrijf bestaat in het beroepsmatig verrichten of aanbieden aan derden van een of meer beleggingsdiensten die betrekking hebben op financiële instrumenten⁸⁵, het statuut moeten hebben van beleggingsonderneming of kredietinstelling.

Welnu, een van de beleggingsdiensten is de plaatsing van financiële instrumenten (met of zonder vaste overname)⁸⁶. Deze dienst stemt grotendeels overeen met de bemiddeling waarvan sprake is in de prospectuswet. Toch verschillen de beleggingsdienst en de bemiddeling in de zin van deze wet op een aantal punten van elkaar. Een eerste verschil is dat het bemiddelingsmonopolie als ingevoerd door de prospectuswet, enkel van toepassing is op een openbare

aanbieding, terwijl het wel mogelijk is om voor rekening van een emittent een beleggingsdienst te verrichten die een plaatsing inhoudt, ook al is deze aanbieding niet openbaar (een private plaatsing). Dit betekent met andere woorden dat de crowdfundingplatforms die aanbiedingen van financiële instrumenten voorstellen voor bedragen onder 100.000 euro per verrichting, niet onder het bemiddelingsmonopolie van de prospectuswet vallen maar niettemin een beleggingsdienst verlenen in de zin van de wet van 6 april 1995.

Een ander belangrijk verschil tussen bemiddeling als bedoeld in de prospectuswet en een beleggingsdienst die plaatsing inhoudt, is dat voor deze laatste dienst als vereiste geldt dat de activiteit beroepsmatig wordt uitgevoerd, terwijl de prospectuswet met het begrip "bemiddeling" ook de occasionele tussenkomsten in het plaatsen van openbare aanbiedingen beoogt.

4. Artikel 68bis van de prospectuswet

Krachtens artikel 68bis van de prospectuswet⁸⁷ mogen alleen bepaalde personen en instellingen een beroep doen op het publiek⁸⁸ in België om gelddeposito's of andere terugbetaalbare gelden in ontvangst te nemen. In het kader van crowdfundingdossiers kan artikel 68bis van de prospectuswet toepassing vinden op twee opeenvolgende niveaus:

- 1) In een aantal gevallen gaat het crowdfundingproject pas daadwerkelijk van start als er een toereikend bedrag kon worden opgehaald bij de beleggers. Mocht het vereiste minimumbedrag niet zijn bereikt na afsluiting van de inschrijvingsperiode, dan kunnen de beleggers vragen om hun inleg toe te wijzen aan een ander project of om hun inleg terugbetaald te krijgen. De vraag rijst of dergelijke transacties wel stroken met artikel 68bis van de prospectuswet aangezien het gaat om fondsen die zijn ingezameld bij het publiek (meer dan 50 personen en via een tussenpersoon) en die terugbetaald kunnen worden op verzoek van de inschrijvers. In een aantal dossiers die zij tijdens vorige verslagjaren heeft onderzocht⁸⁹, heeft de FSMA geoordeeld dat er geen inbreuk is op artikel 68bis van de prospectuswet als de personen die de fondsen van het publiek in ontvangst nemen er niet vrij over kunnen beschikken en ze niet voor eigen rekening kunnen aanwenden.
- 2) In sommige crowdfundingdossiers is het doel zelf van het project de inzameling van terugbetaalbare gelden bij het publiek. Er wordt bijvoorbeeld een beroep gedaan op het publiek om geldsommen te lenen (in voorkomend geval tussen particulieren⁹⁰), om microkredieten te verstrekken of om schuldvorderingen uit te geven waarmee de ontvangst van terugbetaalbare

⁸⁴ "Bemiddeling" in de zin van de prospectuswet is een begrip dat het concept "beleggingsdienst" in de zin van de wet van 6 april 1995 gedeeltelijk overlapt.

⁸⁵ Het begrip "financieel instrument" is op restrictievere wijze gedefinieerd dan het begrip "beleggingsinstrument" in de zin van de prospectuswet. Artikel 2, 1° van de wet van 2 augustus 2002 geeft immers een limitatieve definitie van het begrip "financieel instrument". Het bevat geen restcategorie die vergelijkbaar is met de restcategorie in de definitie van beleggingsinstrument, namelijk "alle andere instrumenten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren, ongeacht de onderliggende activa".

⁸⁶ De wetgever heeft de notie "beleggingsdienst" niet gedefinieerd. Zie evenwel het CBFA Verslag DC 2004, p. 57 over de criteria om uit te maken of een dienst een beleggingsdienst is.

⁸⁷ Voormalig artikel 4 van de bankwet.

⁸⁸ Het "publiek" is gedefinieerd bij koninklijk besluit van 9 oktober 2009 over het openbaar karakter van de werving van terugbetaalbare gelden. Dit koninklijk besluit hanteert niet dezelfde criteria als de prospectuswet om uit te maken of een aanbod een openbaar karakter heeft.

⁸⁹ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 66 en 67.

⁹⁰ Zie CBFA Verslag DC 2007, p. 81 tot 83.

gelden gematerialiseerd wordt⁹¹. Als de ontvangst van terugbetaalbare gelden van het publiek plaatsvindt door de uitgifte van schuldvorderingen met inachtneming van de prospectuswet, geldt voor de betrokken verrichting een uitzondering op het verbod dat artikel 68*bis* van deze wet oplegt.

5. De wet van 21 december 2009 over de betalingsdiensten

In bepaalde crowdfundingprojecten komt een tussenpersoon tussenbeide (doorgaans de exploitant van het platform of een vereniging zonder winstoogmerk die is opgericht om de terugbetaalbare gelden in ontvangst te nemen in de eerste fase van het project) voor het transfereren van de fondsen tussen de beleggers/kredietverstrekkers en de promotoren van het gefinancierde project. Deze projecten moeten worden geanalyseerd met het oog op de wet van 21 december 2009. Deze wet bevat de regeling voor “betalingsdiensten” en behoudt het uitvoeren van geldtransfers of betalingsverrichtingen voor aan welbepaalde ondernemingen met een statuut (voornamelijk de kredietinstellingen of de betalingsinstellingen⁹²).

In het kader van de haar toevertrouwde opdracht om de consumenten te beschermen tegen het onrechtmatig aanbieden of verstrekken van financiële producten en diensten, dient de FSMA te waken over de naleving van de bovenvermelde reglementeringen.

In haar tweede mededeling waarmee zij zich specifiek tot de beleggers richt, wijst de FSMA op de risico's die beleggingen in crowdfundingprojecten inhouden. Zij herinnert eraan dat er voor bepaalde projecten geen enkele voorafgaande controle is vereist en dat de bescherming die geboden wordt aan consumenten die in dergelijke projecten beleggen zeer sterk kan verschillen. Bovendien, als zij een prospectus vooraf heeft goedgekeurd of als zij (of de NBB) een vergunning heeft verleend aan een tussenpersoon, betekent dit nog niet dat zij het project geschikt of opportuun acht. Het is aan de belegger om te oordelen of hij het project geschikt vindt om zijn geld in te beleggen, rekening houdend met de risico's die eraan verbonden zijn.

⁹¹ Zie dit verslag, p. 72 tot 74.

⁹² Op te merken valt dat de vergunning als kredietinstelling of betalingsinstelling wordt verleend door de NBB.

ESMA-richtsnoeren betreffende de interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten

Op 21 december 2011⁹³ heeft ESMA-richtsnoeren opgesteld met betrekking tot de interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten.

Deze richtsnoeren kaderen in de toepassing van artikel 16 van de ESMA-Verordening⁹⁴ waarbij ESMA zich richt tot bevoegde autoriteiten of financiële marktdeelnemers met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtspraktijken binnen het Europees systeem voor financieel toezicht (ESFS). Bovendien beoogt ESMA een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht te verzekeren.

De richtsnoeren zijn gebaseerd op de MiFID-richtlijn en de richtlijn marktmisbruik en zetten het standpunt van ESMA uiteen betreffende de manier waarop deze richtlijnen (met inbegrip van hun respectievelijke uitvoeringsrichtlijnen⁹⁵) moeten worden toegepast op het vlak van geautomatiseerde handelssystemen, met inbegrip van de supersnelle beurshandel, ook “*high frequency trading*” (HFT) genoemd. Bovendien lopen ze vooruit op de toekomstige herzieningen van de MiFID-richtlijn en de richtlijn marktmisbruik. Gelet op de evolutie van de marktpraktijken, waren de leden van ESMA, met inbegrip van de FSMA, van oordeel dat niet kan worden gewacht op deze herzieningen, maar dat het wenselijk is om nu reeds te verduidelijken aan welke eisen de marktpartijen worden verwacht te voldoen in de huidige geautomatiseerde handelsomgeving.

Ze handelen in het bijzonder over maatregelen in het kader van de exploitatie van een elektronisch handelssysteem door een gereguleerde markt of een MTF, over het gebruik van een elektronisch handelssysteem, met inbegrip van de toepassing van een handelsalgoritme door een beleggingsonderneming (en kredietinstellingen voor zover zij beleggingsdiensten verrichten), alsook over de verstrekking van directe markttoegang of gesponsorde toegang.

⁹³ De definitieve tekst heeft dezelfde datum als zijn officiële vertaling, d.i. 24 februari 2012.

⁹⁴ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie.

⁹⁵ Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn en Richtlijn 2004/72/EG van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft.

In het kader van haar bevoegdheden inzake de goede werking en integriteit van de markten, verklaart de FSMA deze richtsnoeren op te nemen in haar controlepraktijken met betrekking tot de handelsplatformen en beleggingsondernemingen in België. Hiertoe heeft de FSMA op 20 juni 2012 een document gepubliceerd op haar website waarin, onder meer, het toepassingsgebied van de richtsnoeren in België wordt gepreciseerd⁹⁶.

ESMA-richtsnoeren met betrekking tot de compliancefunctie en de geschiktheidstest

Op 25 juni 2012 publiceerde de ESMA-richtsnoeren met betrekking tot, enerzijds, de compliancefunctie⁹⁷ en, anderzijds, de geschiktheidstest (*suitability test*)⁹⁸. Eind 2011 werd een uitgebreide consultatieronde gewijd aan die richtsnoeren, die werden voorbereid door het *Investor Protection and Intermediaries Standing Committee* van de ESMA, een comité onder voorzitterschap van de voorzitter van de FSMA.

Richtsnoeren zijn een Europees rechtsinstrument waarmee de ESMA zich tot de bevoegde autoriteiten of financiële marktdeelnemers kan richten met het oog op het invoeren van consistente, efficiënte en effectieve toezichtspraktijken binnen het Europees Stelsel voor Financieel Toezicht en het verzekeren van een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van het Unierecht⁹⁹.

Vornoemde richtsnoeren geven toelichting bij de zienswijze van de ESMA over de manier waarop de EU-wetgeving zou moeten worden toegepast.

Volgens de FSMA wordt de toepassing van de bepalingen van het Belgisch recht waarmee de Europese richtlijnen worden omgezet, door die richtsnoeren gepreciseerd, en dus heeft zij die in haar toezichtsinstrumentarium geïntegreerd.

Richtsnoeren over de compliancefunctie

De richtsnoeren over de compliancefunctie, getiteld "Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-eisen voor de compliancefunctie", gelden voor de beleggingsondernemingen (in de zin van artikel 4, lid 1, alinea 1, van de MiFID-richtlijn), inclusief de kredietinstellingen en de beheerverenootschappen van ICB's die beleggingsdiensten verrichten, alsook voor de bevoegde autoriteiten. Zij bekijken de compliancefunctie vanuit het

⁹⁶ FSMA_2012_12 van 20 juni 2012: "ESMA-richtsnoeren betreffende de interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten".

⁹⁷ Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-eisen voor de compliancefunctie, 25 juni 2012, EAEM/2012/388.

⁹⁸ Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen, 25 juni 2012, ESMA/2012/387.

⁹⁹ Zie ter zake artikel 16 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie.

oogpunt van de naleving van de gedragsregels en vallen dus onder de uitsluitende bevoegdheid van de FSMA¹⁰⁰.

Doelstelling van de richtsnoeren is bepaalde aspecten van de tenuitvoerlegging van de in de MiFID-richtlijn¹⁰¹ vermelde eisen voor de compliancefunctie te verduidelijken, om een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van artikel 13 van de MiFID-richtlijn, van artikel 6 van de richtlijn tot uitvoering van de MiFID-richtlijn¹⁰², en van sommige bepalingen ter zake te garanderen¹⁰³.

Die richtsnoeren betreffen de volgende aspecten van de MiFID-eisen voor de compliancefunctie:

- de verantwoordelijkheden van de compliancefunctie: de beoordeling van het compliancerisico, alsook de toezichts-, rapporterings- en adviesverplichtingen van de compliancefunctie;
- de organisatorische eisen:
 - effectiviteit, permanent karakter en onafhankelijkheid;
 - vrijstellingen;
 - combinatie met andere interne controlefuncties;
 - uitbesteding;
- de beoordeling van de compliancefunctie door de bevoegde instanties.

Richtsnoeren over de geschiktheidstest

De richtsnoeren over de geschiktheidstest, getiteld "Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen", gelden voor de beleggingsondernemingen (in de zin van artikel 4, lid 1, alinea 1, van de MiFID-richtlijn), inclusief de kredietinstellingen en de beheerverenootschappen van ICB's, wanneer zij vermogensbeheer- of beleggingsadviesdiensten verstrekken aan een cliënt. Zij hebben betrekking op de voor die ondernemingen geldende verplichting om het geschikte karakter te beoordelen van een financiële dienst of een financieel instrument voor een cliënt. Zij zijn ook gericht tot de bevoegde autoriteiten.

Doelstelling van de richtsnoeren is bepaalde aspecten van de tenuitvoerlegging van de in de MiFID-richtlijn vermelde geschiktheidseisen te verduidelijken, om een gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van artikel 19, lid 4, van de MiFID-richtlijn en van de artikelen 35 en 37 van de richtlijn tot uitvoering van de MiFID-richtlijn te garanderen¹⁰⁴.

¹⁰⁰ Artikel 45, § 1, 3^o, f), van de wet van 2 augustus 2002.

¹⁰¹ De MiFID-richtlijn en de daaropvolgende versies ervan.

¹⁰² Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn.

¹⁰³ Die bepalingen worden in Belgisch recht omgezet door de volgende teksten: artikel 20, § 3, van de bankwet, artikel 62, § 3, van de wet van 6 april 1995, artikel 201, § 5, van de nieuwe ICB-wet, artikelen 8 tot 10 van het CBFA-reglement van 5 juni 2007 betreffende organisatorische voorschriften voor instellingen die beleggingsdiensten verrichten.

¹⁰⁴ Die bepalingen worden in Belgisch recht omgezet in artikel 27, § 4, van de wet van 2 augustus 2002 en de artikelen 15 en 17 van het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de MiFID-richtlijn.

Die richtsnoeren betreffen de volgende aspecten van de MiFID-geschiktheidseisen:

- voorlichting van cliënten over de geschiktheidsbeoordeling (*suitability test*);
- noodzakelijke regelingen om cliënten en beleggingen te begrijpen;
- kwalificaties van het personeel;
- omvang van de bij de cliënten te verzamelen informatie (evenredigheid);
- betrouwbaarheid van de cliëntgegevens;
- actualisering van de cliëntgegevens;
- cliëntgegevens voor groepen of rechtspersonen;
- benodigde regelingen om de geschiktheid van een belegging te waarborgen;
- bijhouden van gegevens.

1.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité

1.2.1. Openbare overnamebiedingen

Voorafgaandelijke stellingnames inzake openbare overnamebiedingen

Wanneer een biedplicht ontstaat, legt de overnamewetgeving aan de personen op wie de biedplicht rust, de verplichting op om een overnamebod uit te brengen¹⁰⁵. Wanneer zij dat niet doen, kan de FSMA haar wettelijke bevoegdheden aanwenden en die personen bevelen een overnamebod uit te brengen¹⁰⁶. Daarnaast kunnen aandeelhouders die van oordeel zijn dat een verplicht overnamebod moet worden uitgebracht, dit trachten af te dwingen via een procedure voor het hof van beroep te Brussel¹⁰⁷. Het ontstaan van een biedplicht vloeit dus voort uit de overnamewet en niet uit de beslissing van de FSMA.

Zoals tijdens het vorige verslagjaar¹⁰⁸, boog de FSMA zich ook in 2012 in enkele dossiers over de vraag of een voorgenomen verrichting volgens haar interpretatie van de overnamewetgeving een biedplicht op een Belgische genoteerde vennootschap zou doen ontstaan.

De FSMA ging in al deze dossiers in op het verzoek van de betrokkenen om rechtszekerheid te krijgen over de vraag of de voorgenomen verrichting naar het oordeel van de FSMA aanleiding zou geven tot een biedplicht en of de FSMA daarom zou overwegen om desgevallend een bevel in die zin uit te brengen.

¹⁰⁵ Artikel 56 van het overnamebesluit.

¹⁰⁶ Overeenkomstig artikel 36, § 1, tweede lid, 14° van de overnamewet. Zie voor een concreet toepassingsgeval CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 70 tot 72.

¹⁰⁷ Artikel 41 van de overnamewet.

¹⁰⁸ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 49 e.v.

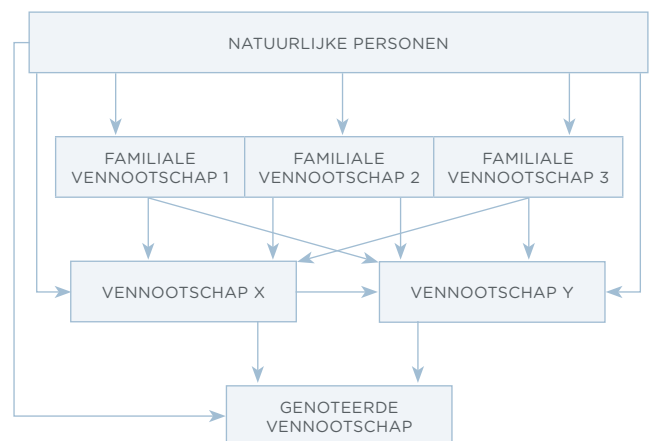
Beoordeling van een voorgenomen herstructurering in het licht van de vrijstellingsregeling van artikel 74 van de overnamewet

In een eerste dossier onderzocht de FSMA, op vraag van de aandeelhouders van een genoteerde vennootschap, onder meer vragen over de gevolgen van een voorgenomen transactie op de vrijstellingsregeling voorzien in artikel 74 van de overnamewet¹⁰⁹.

In februari 2008 hadden de natuurlijke personen en rechtspersonen die op 1 september 2007 meer dan 30 % van de effecten met stemrecht van de genoteerde vennootschap hielden, een aanmelding gedaan met toepassing van voormeld artikel 74. Zij hebben deze aanmelding vervolgens regelmatig geactualiseerd¹¹⁰.

Begin 2012 wensten deze personen te weten of, naar het oordeel van de FSMA, de vrijstelling behouden kon blijven na een voorgenomen herstructurering die een vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur beoogde. De aandeelhoudersstructuur, die historisch was gegroeid, bestond op dat ogenblik uit individuele aandeelhouders, drie familiale vennootschappen en een aantal vennootschappen die rechtstreeks en/of onrechtstreeks effecten met stemrecht van de genoteerde vennootschap aanhielden. De individuele aandeelhouders hielden op dat ogenblik op elk van deze niveaus aandelen in de genoteerde vennootschap aan:

Schematische voorstelling van de aandeelhoudersstructuur vóór de herstructurering



De geplande herstructurering zou de oprichting van een nieuwe vennootschap A inhouden, waarin zowel familiale vennootschappen als natuurlijke personen hun aandelen in vennootschappen-aandeelhouders¹¹¹ van de geno-

¹⁰⁹ Artikel 74 van de overnamewet bepaalt de voorwaarden waaronder de natuurlijke personen of de rechtspersonen die, hetzij alleen, hetzij in onderling overleg, op 1 september 2007, meer dan 30 % van de effecten met stemrecht hielden in een vennootschap met statutaire zetel in België en waarvan minstens een gedeelte van de effecten met stemrecht was toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een door de Koning aangeduide MTF, niet aan een biedplicht zijn onderworpen.

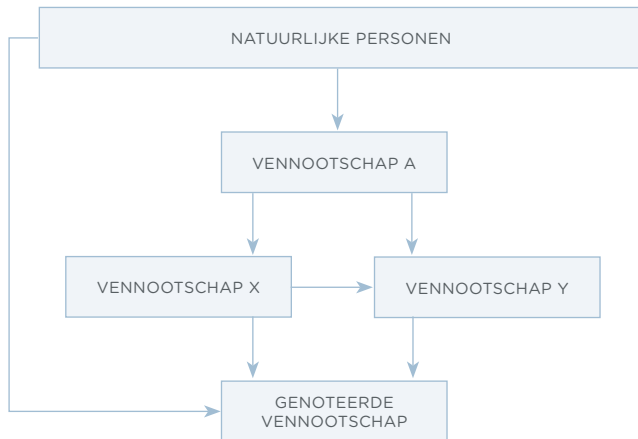
¹¹⁰ Overeenkomstig artikel 74, § 8 van de overnamewet.

¹¹¹ X en Y genoemd in het bovenstaand schema.

teerde vennootschap (hierna ook “doelvennootschap”¹¹²) zouden inbrengen. De inbreng door de familiale vennootschappen zou gebeuren door middel van een partiële splitsing.

Na de verrichting zouden de individuele aandeelhouders enkel nog aandelen in de genoteerde vennootschap en aandelen in vennootschap A aanhouden, maar niet langer participeren in de tussenliggende holdings. De aandeelhoudersstructuur zou er dan als volgt uitzien:

Schematische voorstelling van de aandeelhoudersstructuur na de herstructurering



De aandeelhouders voerden aan dat de vrijstelling bedoeld in artikel 74 van de overnamewet ook gold voor de nieuwe vennootschap A, omdat aan alle voorwaarden van artikel 74, § 5, 4° van voormelde wet¹¹³ zou worden voldaan. Meer bepaald zouden de effecten met stemrecht van A voor minstens 95 % gehouden worden door natuurlijke personen die initieel hadden aangemeld¹¹⁴ of door echtgenoten, bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van deze natuurlijke personen¹¹⁵ en bovendien zou A effecten met stemrecht verwerven die werden aange-

meld met toepassing van artikel 74, § 6 van de overnamewet¹¹⁶.

Naar aanleiding van hun stelling heeft de FSMA zich onder meer gebogen over de betekenis van de zinsnede “die effecten met stemrecht verwerven die werden aangemeld met toepassing van § 6” in artikel 74, § 5, 3° en 4° van de overnamewet. Een zeer strikte lezing daarvan zou met zich meebrengen dat de vrijstelling enkel zou gelden als effecten van de doelvennootschap zelf zouden worden verworven. Dit was hier echter niet het geval: A zou effecten in X en Y verwerven en dus niet in de doelvennootschap zelf.

De FSMA heeft geoordeeld dat zulke strikte lezing elke betekenis zou ontnemen aan voormeld artikel 74, § 5, 4° in hoofde van de vennootschappen die daarin bedoeld worden en trouwens ook aan voormeld artikel 74, § 5, 3°¹¹⁷ in hoofde van echtgenoten, bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van controlerende personen. De FSMA meent dat ook rekening kan worden gehouden met verwervingen door voornoemde personen van effecten van rechtspersonen-aandeelhouders van de genoteerde vennootschap, met andere woorden van rechtspersonen die zich stroomopwaarts in de controleketen van de genoteerde vennootschap bevinden, op voorwaarde dat zij verwerven van personen bedoeld in artikel 74, § 5, 2° van de overnamewet¹¹⁸ en dat er effecten worden verworven die maken dat de personen bedoeld in artikel 74, § 5, 2° van voormelde wet onder de vrijstelling vallen als controlerende personen. Dit was in casu het geval.

Zij ging verder ook akkoord met de analyse dat de vrijstelling van artikel 74, § 5, 4° van de overnamewet niet enkel betekent dat een vennootschap die voor minstens 95 % in handen is van de initiële aanmelders of familieleden nadien bijkomende effecten kan verwerven (op voorwaarde dat de vrijstelling behouden blijft), maar ook dat de betrokken effecten in eerste instantie naar die vennootschap kunnen worden overgedragen zonder dat daardoor een biedplicht ontstaat in hoofde van de vennootschap. De vrijstelling van artikel 74, § 5, 4° van de overnamewet heeft dus een dubbele werking¹¹⁹.

¹¹² Overeenkomstig artikel 3, § 1, 3° van de overnamewet.

¹¹³ Artikel 74, § 5 van de overnamewet luidt als volgt: “De in § 1 bepaalde vrijstelling van de biedplicht geldt ten voordele van volgende personen: 1° de natuurlijke personen of de rechtspersonen die, hetzij alleen, hetzij in onderling overleg, op de datum van inwerkingtreding van artikel 5, meer dan 30 % van de effecten met stemrecht houden in een vennootschap bedoeld in of aangeduid krachtens hetzelfde artikel; 2° indien de effecten met stemrecht in de betrokken vennootschap worden gehouden door een vennootschap, een andere rechtspersoon dan een vennootschap of een gelijkaardige constructie, de controlerende natuurlijke personen of rechtspersonen van deze entiteiten; 3° de echtgenoot, de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van een in 1° of 2° bedoelde natuurlijke persoon die, door een overdracht onder levenden of ingevolge van overlijden, effecten met stemrecht verwerven die werden aangemeld met toepassing van § 6 en die, in voorkomend geval, onderworpen blijven aan een aangemeld onderling overleg; 4° de vennootschappen waarvan de effecten met stemrecht voor minstens 95 % worden gehouden door de personen bedoeld in 1° tot 3°, evenals de andere rechtspersonen of constructies waarvan de zeggenschap toekomt aan de personen bedoeld in 1° tot 3°, en die effecten met stemrecht verwerven die werden aangemeld met toepassing van § 6 en die, in voorkomend geval, onderworpen blijven aan een aangemeld onderling overleg”.

¹¹⁴ Als rechtstreekse aandeelhouder of als controlerende persoon van een rechtspersoon-aandeelhouder.

¹¹⁵ Deze personen kunnen zich, luidens artikel 74, § 5, 3° van de overnamewet, ook op de vrijstellingsregeling beroepen.

¹¹⁶ Artikel 74, § 6 van de overnamewet behandelt de vormvoorschriften waaraan de initiële aanmelding moest voldoen.

¹¹⁷ Artikel 74, § 5, 3° van de overnamewet luidt als volgt: “De in § 1 bepaalde vrijstelling van de biedplicht geldt ten voordele van volgende personen: 3° de echtgenoot, de bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad van een in 1° of 2° bedoelde natuurlijke persoon die, door een overdracht onder levenden of ingevolge van overlijden, effecten met stemrecht verwerven die werden aangemeld met toepassing van § 6 en die in voorkomend geval, onderworpen blijven aan een aangemeld onderling overleg;”.

¹¹⁸ Die bepaling luidt als volgt: “De in § 1 bepaalde vrijstelling van de biedplicht geldt ten voordele van volgende personen: 2° indien de effecten met stemrecht in de betrokken vennootschap worden gehouden door een vennootschap, [...], de controlerende natuurlijke personen of rechtspersonen van deze entiteiten;”.

¹¹⁹ Net zoals de vrijstelling van artikel 74, § 5, 4° heeft ook artikel 74, § 5, 3° een dubbele werking: voor de echtgenote van een initiële aanmelder betekent de vrijstelling bijvoorbeeld niet enkel dat zij nadien bijkomende effecten kan verwerven zonder biedplicht, maar ook dat zij de effecten kan verwerven van haar echtgenoot zonder dat die verwerving zelf, die maakt dat zij voldoet aan de voorwaarden om onder de vrijstelling te vallen, aanleiding geeft tot biedplicht.

De FSMA heeft dan ook bevestigd dat zij van mening was dat, indien de voorgenomen verrichting zou plaatsvinden zoals voorgesteld, er geen aanleiding zou bestaan om gebruik te maken van haar bevoegdheden om te eisen dat een verplicht bod zou worden uitgebracht op de genoteerde vennootschap.

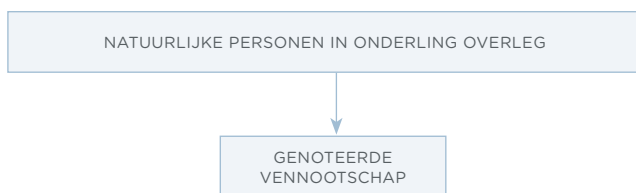
Beoordeling van een geplande herstructurering in het licht van eventuele biedplicht en van de vrijstellingsregeling van artikel 74 van de overnamewet

In een tweede dossier heeft de FSMA zich uitgesproken over een aantal vragen die gesteld werden in het kader van een uit twee luiken bestaande herstructurering van het familiaal aandeelhouderschap van een genoteerde vennootschap.

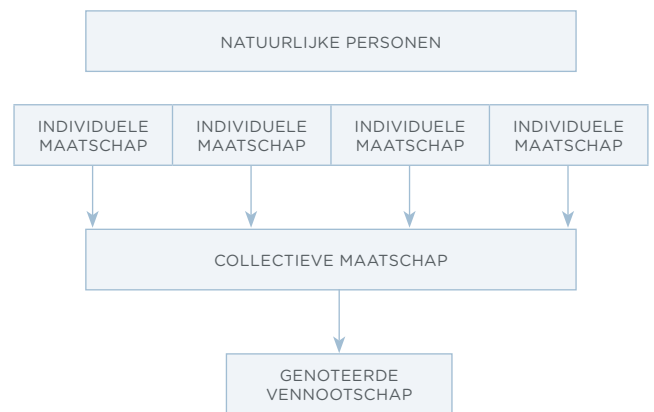
In februari 2008 hadden vier natuurlijke personen die op 1 september 2007 in onderling overleg meer dan 30 % van de effecten met stemrecht van de genoteerde vennootschap hielden, een aanmelding gedaan met toepassing van artikel 74 van de overnamewet¹²⁰. Zij hebben deze aanmelding vervolgens regelmatig geactualiseerd¹²¹.

Het eerste luik van de herstructurering voorzag in de oprichting van een burgerlijke maatschap (de “collectieve” maatschap” genoemd) waarin de aandelen in de genoteerde vennootschap gehouden door de natuurlijke personen-familieleden, zouden worden ingebracht. Het tweede luik voorzag in de eventuele inbreng van sommige of alle deelbewijzen in de collectieve maatschap in ‘individuele’ maatschappen, waarin telkens enkel leden van één familietak zouden deelnemen.

Schematische voorstelling van de aandeelhoudersstructuur vóór de herstructurering



Schematische voorstelling van de beoogde aandeelhoudersstructuur na de herstructurering



De FSMA heeft in de eerste plaats geoordeeld dat de inbreng van effecten in een maatschap geen biedplicht in de zin van artikel 50, § 1 van het overnamebesluit¹²² met zich kan meebrengen. Ten eerste is een maatschap geen persoon in de zin van de overnamewetgeving¹²³: zij is immers geen natuurlijke persoon en evenmin een rechtspersoon¹²⁴. Bovendien kan zij geen effecten met stemrecht verwerven. Het begrip ‘verwerving’ dient immers, bij gebrek aan een specifieke definitie in de overnamewetgeving, begrepen te worden in zijn gewone betekenis en die veronderstelt noodzakelijkerwijze een overdracht van zakenrechtelijke aanspraken op de effecten met stemrecht. Vermits de maatschap geen rechtspersoonlijkheid heeft, heeft zij geen eigen patrimonium en kan zij dus geen effecten met stemrecht verwerven.

Daarnaast was de FSMA van oordeel dat de ‘collectieve’ maatschap beschouwd kon worden als een voortzetting van het bestaande onderling overleg tussen de oorspronkelijke partijen bij dat overleg. De oprichting ervan viel volgens de FSMA derhalve niet onder artikel 50, § 4 van het overnamebesluit¹²⁵, dat betrekking heeft op de situatie van personen die in onderling overleg handelen voor minder dan 30 % en ten gevolge van een effectenverwerving door één van hen de 30 %-drempel overschrijden, en leidde bijgevolg niet tot onmiddellijke biedplicht.

¹²⁰ Zie dit verslag, p. 59, voetnoot 109.

¹²¹ Overeenkomstig artikel 74, § 8 van de overnamewet.

¹²² Artikel 50, § 1 van het overnamebesluit bepaalt dat wanneer een persoon, ten gevolge van een verwerving van effecten met stemrecht van een doelvennootschap, de drempel van 30 % van de effecten met stemrecht van die vennootschap overschrijdt, hij een overnamebod dient uit te brengen op alle door de betrokken vennootschap uitgegeven effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht.

¹²³ Artikel 3, § 1, 32° van de overnamewet definieert “persoon” als één of verschillende natuurlijke personen of rechtspersonen.

¹²⁴ Luidens de artikelen 2, § 1 en 46 W.Venn. heeft de maatschap geen rechtspersoonlijkheid.

¹²⁵ Artikel 50, § 4 van het overnamebesluit bepaalt dat wanneer personen die in onderling overleg handelen, ten gevolge van een verwerving van effecten met stemrecht van een doelvennootschap door één van die personen, de drempel van 30 % van de effecten met stemrecht van die vennootschap overschrijdt, zij een overnamebod dienen uit te brengen op alle door de betrokken vennootschap uitgegeven effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht.

Voorts was de FSMA de mening toegedaan dat, bij de oprichting van de 'collectieve' maatschap, de bestaande vrijstelling uit hoofde van artikel 74 van de overnamewet behouden bleef in hoofde van de vier natuurlijke personen die in februari 2008 hun onderling overleg hadden aangemeld. Dat betekende echter ook dat, indien één van die personen - via de verwerving van rechten in de maatschap - een zakelijke deelgerechtigdheid¹²⁶ zou verwerven ten belope van meer dan 30 % in de genoteerde vennootschap¹²⁷, deze persoon de vrijstelling zou verliezen¹²⁸ en er in zijn hoofde, behoudens uitzondering op de biedplicht, een biedplicht zou ontstaan¹²⁹.

Tot slot stelde zich de vraag of een maatschap als houdsteronderneming zou kunnen worden beschouwd¹³⁰. Een houdsteronderneming dient een vennootschap, een andere rechtspersoon dan een vennootschap of een gelijkaardige constructie te zijn¹³¹. Vermits de maatschap geen rechtspersoonlijkheid heeft, kan zij niet als vennootschap of andere rechtspersoon beschouwd worden. Aangezien het concept van gelijkaardige constructie de mogelijkheid veronderstelt om effecten te houden, kan de maatschap, bij gebrek aan een eigen patrimonium, evenmin als gelijkaardige constructie beschouwd worden. In ondergeschikte orde heeft de FSMA vastgesteld dat om als houdsteronderneming te kunnen worden beschouwd, er ook voldaan dient te zijn aan criteria inzake netto-actief en nettoresultaten zoals die voortvloeien uit de laatst neergelegde statutaire jaarrekening. Vermits een maatschap niet over een jaarrekening beschikt, zou de praktische implementatie hiervan bijkomende moeilijkheden creëren. Bijgevolg heeft de FSMA geoordeeld dat een maatschap niet als een houdsteronderneming dient te worden beschouwd.

Het tweede luik van de herstructurering betrof zoals gezegd de eventuele oprichting van 'individuele' maatschappen waarin de deelbewijzen in de 'collectieve' maatschap zouden worden ingebracht.

De FSMA heeft geoordeeld dat dit luik onder de vrijstelling van artikel 74, § 5, 3° van de overnamewet¹³² zou vallen. De leden van deze 'individuele' maatschappen zouden immers allemaal bloed- of aanverwanten tot in de vierde graad zijn van de initiële aanmelders, die een op grond van de breukdelen kwantificeerbare zakelijke deelgerechtigdheid zouden verwerven die betrekking heeft op (een zakelijke deelgerechtigdheid op) de aandelen van de genoteerde vennootschap, die op hun beurt on-

derworpen blijven aan het aangemelde onderling overleg, dat de vorm van de 'collectieve' maatschapsovereenkomst heeft aangenomen.

Net zoals voor de 'collectieve' maatschap, betekent dit ook voor de 'individuele' maatschappen dat wanneer een persoon - ook al gebeurt dat via de verwerving van rechten in één of meerdere maatschappen - een zakelijke deelgerechtigdheid zou verwerven ten belope van meer dan 30 % van de aandelen van de genoteerde vennootschap¹³³, deze persoon de vrijstelling uit hoofde van artikel 74 van de overnamewet zou verliezen en er in zijn hoofde, behoudens uitzondering op de biedplicht, een biedplicht zou ontstaan.

Ook in dit dossier heeft de FSMA, op basis van de ontvangen informatie, bevestigd dat zij van mening was dat indien de voorgenomen verrichting zou plaatsvinden zoals voorgesteld, er geen aanleiding zou bestaan om gebruik te maken van haar bevoegdheden om te eisen dat een verplicht bod zou worden uitgebracht.

Gevolgen van de verlenging van een overeenkomst van onderling overleg en gevolgen van erfopvolging

In een derde dossier heeft de FSMA een stelling ingenomen over de gevolgen van de verlenging van een overeenkomst van gezamenlijke controle en onderling overleg tussen personen die samen meer dan 50 % hielden van de effecten met stemrecht van een vennootschap die onrechtstreeks de controle in rechte uitoefent over een houdsteronderneming.

Zij heeft de overnamewetgeving in die zin geïnterpreteerd dat de verlenging van die overeenkomst geen aanleiding kon geven tot een onmiddellijke biedplicht op grond van artikel 51, § 1 van het overnamebesluit¹³⁴, vermits die verlenging geen verwerving van effecten met zich meebracht¹³⁵. Volgens de FSMA gaf de verlenging van die overeenkomst evenmin aanleiding tot uitgestelde biedplicht, vermits de partijen bij het onderling overleg samen meer dan 50 % bleven houden van de effecten met stemrecht van de vennootschap die onrechtstreeks de controle in rechte uitoefende over de houdsteronderneming en de verlenging dus geen nieuw onderling overleg deed ontstaan in de zin van artikel 51, § 7, 1° van het overnamebesluit¹³⁶.

¹²⁶ Zie daarover K. GEENS en M. WYCKAERT, "Verenigingen en vennootschappen" in "Beginselen van Belgisch Privaatrecht", IV, 2011, nr. 433.

¹²⁷ Te berekenen op grond van het breukdeel in de onverdeeldheid of mede-eigendom.

¹²⁸ Op grond van artikel 74, § 3, vierde lid van de overnamewet.

¹²⁹ Op grond van artikel 50, § 1 van het overnamebesluit.

¹³⁰ In het licht van de eventuele toepassing van artikel 51, § 1 van het overnamebesluit, dat stelt: "wanneer een persoon, ten gevolge van een verwerving van effecten, rechtstreeks of onrechtstreeks de controle over een houdsteronderneming verwerft, dient hij een overnamebod uit te brengen op alle door de betrokken doelvennootschap uitgegeven effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht".

¹³¹ Zie artikel 1, § 2, 6° van het overnamebesluit.

¹³² Zie dit verslag, p. 60, voetnoot 113.

¹³³ Berekend op grond van de breukdelen in de onverdeeldheid of mede-eigendom.

¹³⁴ Artikel 51, § 1 van het overnamebesluit bepaalt dat wanneer een persoon, ten gevolge van een verwerving van effecten, rechtstreeks of onrechtstreeks de controle over een houdsteronderneming verwerft, hij een overnamebod dient uit te brengen op alle door de betrokken doelvennootschap uitgegeven effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht.

¹³⁵ Biedplicht ontstaat slechts wanneer een persoon, ten gevolge van een verwerving, rechtstreeks of onrechtstreeks de controle over een houdsteronderneming verwerft.

¹³⁶ Deze bepaling regelt de situatie waarin partijen de vermelde drempel van 50 % overschrijden door het sluiten van een overeenkomst van onderling overleg. De verlenging van een bestaande overeenkomst van onderling overleg houdt daarentegen geen nieuwe drempeloverschrijding in, maar belet enkel dat de partijen onder de drempel zouden zakken wanneer de oorspronkelijke overeenkomst van onderling overleg afloopt.

Vervolgens heeft de FSMA in hetzelfde dossier een aantal vragen in verband met overlijden en erfopvolging onderzocht. In dat verband heeft zij onder meer bevestigd dat bij een verwerving van effecten ingevolge van overlijden er geen biedplicht zou ontstaan, gelet op de in het overnamebesluit voorziene afwijking voor verwervingen ingevolge van overlijden¹³⁷. Bovendien zouden bijkomende verwervingen binnen de drie jaar na het overlijden volgens de FSMA evenmin aanleiding geven tot een biedplicht, niettegenstaande artikel 51, § 7 van het overnamebesluit. Deze bepaling beoogt naar mening van de FSMA immers te verhinderen dat de biedplicht zou worden omzeild door eerst de drempel van 50 % te overschrijden middels het afsluiten van een overeenkomst van onderling overleg zonder effectenverwerving, en vervolgens bijkomende effecten te verwerven. Het is om die reden dat effectenverwervingen binnen 3 jaar na het sluiten van de overeenkomst van onderling overleg die heeft geleid tot drempeloverschrijding, aanleiding geven tot biedplicht. Indien de partijen daarentegen wel effecten verwerven en daardoor controle verwerven of in onderling overleg de drempel overschrijden, kunnen § 1 resp. § 4 van artikel 51 van het overnamebesluit onmiddellijk toepassing vinden, zodat er geen reden is om latere effectenverwervingen nog te viseren op grond van § 7.

Voorts heeft de FSMA vastgesteld dat erfgenamen van personen die een aanmelding hebben gedaan met toepassing van artikel 74 van de overnamewet, zich kunnen beroepen op de regel opgenomen in artikel 74, § 5, 3^o¹³⁸, ook al verwerven zij geen effecten van de doelvennootschap zelf, maar effecten met stemrecht van rechtspersonen die zich stroomopwaarts in de controleketen van de genoteerde vennootschap bevinden¹³⁹.

Tot slot heeft de FSMA geoordeeld dat erfgenamen van personen die een aanmelding hebben gedaan met toepassing van artikel 74 van de overnamewet, zich ook moeten kunnen beroepen op het voormelde artikel 74, § 5, 3^o als zij op het moment van het overlijden geen effecten met stemrecht verwerven¹⁴⁰ maar wel, krachtens de statuten van de rechtspersoon die zich stroomopwaarts in de controleketen bevindt, de controle over de effecten in het bezit van die rechtspersoon overnemen van de erflater. Of de erfgenamen nu in de plaats treden van de erflater voor de controle over de effecten van de rechtspersoon-aandeelhouder door een verwerving van effecten dan wel op een andere wijze, maakt geen enkel verschil uit voor de minderheidsaandeelhouders van de genoteerde vennootschap. Wanneer de effectenverwerving geniet van de vrijstelling op de biedplicht, moet dit *a fortiori* ook gelden wanneer de controleverwerving plaatsvindt zon-

der effectenverwerving. Net omdat voormeld artikel 74 ook nut moet hebben voor de echtgenoten en bloed- of aanverwanten van de ultieme controlerende personen, is niet zozeer de effectenverwerving maar wel de onrechtstreekse verwerving van controle over de effecten van de doelvennootschap van belang.

Ook in dit derde dossier heeft de FSMA aan de aandeelhouders laten weten dat zij, op basis van de ontvangen informatie en in de huidige stand van de overnamewetgeving, van oordeel was dat zij haar bevoegdheid om te eisen dat een verplicht bod zou worden uitgebracht, niet zou moeten gebruiken als één van de aan haar voorgelegde gebeurtenissen zich zou voordoen.

Vrijwillig openbaar overnamebod door een controlerende aandeelhouder

Verzoek om een afwijking van artikel 42, eerste lid van het overnamebesluit

In het kader van hun gepland vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod brachten de bieders, tevens controlerende aandeelhouders van de doelvennootschap, de FSMA op de hoogte van hun intentie om na afloop van hun overnamebod over te gaan tot een uitkoopbod in de zin van de artikelen 42 en 43 van het overnamebesluit, het zogenaamd “vereenvoudigd uitkoopbod”.

Opdat een vereenvoudigd uitkoopbod zou kunnen worden uitgebracht, moet aan twee voorwaarden worden voldaan: het bezit, na afloop van het overnamebod, van 95 % van de stemrechtverlenende effecten en de verwerving, door de aanvaarding van het bod, van ten minste 90 % van de stemrechtverlenende effecten van het door het bod bestreken kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden (hierna de “90 % voorwaarde”)¹⁴¹.

Nog vóór de start van de aanvaardingsperiode van hun vrijwillig bod verzochten de bieders de FSMA om hen een afwijking op de 90 % voorwaarde te verlenen. De bieders steunden hun verzoek op volgende argumenten:

- vermits de bieders en de met hen verbonden personen op dat ogenblik al 91,40 % van de aandelen met stemrecht in hun bezit hadden, was de *free float* beperkt en bedroeg het totaal aantal aandelen waarop het bod betrekking had slechts 8,60 % van het totaal aantal uitstaande aandelen met stemrecht. De bieders argumenteerden dat de 90 % voorwaarde in hun situatie betekende dat zij na afloop van de aanvaardingsperiode 99,14 %¹⁴² van de aandelen met stemrecht in hun bezit moesten hebben, wat een zodanig hoog percentage was dat het voor hen de facto onmogelijk zou zijn om tot een vereenvoudigd uitkoopbod over te gaan;
- in hun verzoek wezen de bieders er ook op dat zij verplicht waren om in het kader van hun overname-

¹³⁷ Artikel 52, § 1, 8^o van het overnamebesluit luidt: “De biedplicht, bepaald in Afdeling I, geldt niet in geval van een verwerving: 8^o ... ingevolge van overlijden, een huwelijkscontract of een wettelijk huwelijksvermogenstel, alsook een verdeling die voortvloeit uit een nalatenschap of de ontbinding van een huwelijk;”.

¹³⁸ Zie dit verslag, p. 60, voetnoot 113.

¹³⁹ Zie dit verslag, p. 60.

¹⁴⁰ Noch van de doelvennootschap, noch van vennootschappen die zich stroomopwaarts in de controleketen van de genoteerde vennootschap bevinden.

¹⁴¹ Artikel 42 van het overnamebesluit.

¹⁴² Met name 91,40 % + (90 % x 8,60 %).

bod een onafhankelijk expert aan te stellen¹⁴³ die een verslag moet opstellen over de waardering van de doelvennootschap en de analyse van waarderingswerkzaamheden verricht door de bieders¹⁴⁴. Deze verplichte aanstelling en opdracht van een onafhankelijk expert garandeerde volgens hen de billijkheid van de biedprijs en maakte de 90 % voorwaarde dan ook overbodig;

- daarnaast verwezen de bieders in hun verzoek naar de regel over de minimale biedprijs die geldt in het kader van een verplicht bod¹⁴⁵ en verdedigden zij de stelling dat de voorgenomen prijs van hun vrijwillig bod, die een premie inhield ten opzichte van de beurskoers, hoger was dan de minimale prijs van een verplicht bod.

De FSMA heeft het verzoek van de bieders om een vrijstelling te bekomen op de 90 % voorwaarde uit artikel 42, eerste lid van het overnamebesluit niet ingewilligd om de hiernavolgende redenen:

- artikel 42 van het overnamebesluit strekt tot omzetting van artikel 15.5 van de OBA-richtlijn, op grond waarvan er bij een vereenvoudigd uitkoopbod een billijke prijs moet worden gewaarborgd. De prijs wordt geacht billijk te zijn wanneer deieder als gevolg van de aanvaarding van het vrijwillig overnamebod effecten heeft verworven die ten minste 90 % vertegenwoordigen van het door het bod bestreken kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden¹⁴⁶. De 90 % voorwaarde uit artikel 42 van het overnamebesluit is dus opgevat als een test van de billijkheid van de prijs van het vrijwillig overnamebod. Dit principe van de billijke prijs geldt ongeacht de omvang van de free float;
- de regeling uit de artikelen 20 e.v. van het overnamebesluit over de verplichte aanstelling van een onafhankelijk expert, waarnaar de bieders in hun verzoek verwezen, heeft een andere doelstelling dan deze van artikel 42 van het overnamebesluit. De verplichte aanstelling van een onafhankelijk expert is ingegeven door de bezorgdheid dat in geval van een vrijwillig openbaar overnamebod door de controlerende aandeelhouder de disciplinerende werking van een tegenbod afwezig is, waardoor een marktconforme prijszetting niet is gewaarborgd¹⁴⁷. Artikel 42 van het overnamebesluit daarentegen voorziet in een specifieke bescherming wanneer een uitkoopbod wordt beoogd, aangezien dit resulteert in een private ont-eigening. Bovendien moet een onafhankelijk expert zich op basis van artikel 23 van het overnamebesluit, anders dan wat geldt in het kader van een zelfstan-

dig uitkoopbod¹⁴⁸, niet uitspreken over de vraag of de geboden prijs al dan niet de belangen van de effectenhouders vrijwaart. De 90 % voorwaarde uit artikel 42 van het overnamebesluit behoudt dan ook haar belang als beschermingsmaatregel in het bijzondere geval dat de artikelen 20 e.v. van het overnamebesluit toepassing vinden;

- vermits het bod een vrijwillig openbaar overnamebod betrof, vond de regel over de minimale biedprijs van een verplicht bod geen toepassing en was een vergelijking met de minimale biedprijs van een hypothetisch verplicht bod op de doelvennootschap in casu niet relevant.

Ter herinnering, eventuele afwijkingen moeten worden gemotiveerd onder uitdrukkelijke verwijzing naar de richtsnoeren bepaald in artikel 9 van de overnamewet¹⁴⁹. De verzoekers namen geen verwijzing op naar deze richtsnoeren. De FSMA was van oordeel dat de gevraagde afwijking om de hiervoor aangehaalde redenen bovendien niet kon worden verantwoord in het licht van de richtsnoeren uit artikel 9 van de overnamewet.

Deze beslissing van de FSMA sluit aan bij een eerder door de CBFA over deze materie ingenomen standpunt¹⁵⁰.

Aanvulling op het prospectus en op de memorie van antwoord

De doelvennootschap heeft tijdens de aanvaardingsperiode van het vrijwillig bod haar tweede tussentijdse verklaring¹⁵¹ over 2012 openbaar gemaakt. De publicatie van deze gereguleerde informatie¹⁵² vóór de definitieve afsluiting van de aanvaardingsperiode van het bod was te beschouwen als een belangrijke nieuwe ontwikkeling in de zin van artikel 17, § 1 van de overnamewet en moest daarom worden vermeld in een aanvulling op het prospectus. De publicatie van de tussentijdse verklaring vormde bovendien een belangrijke nieuwe ontwikkeling die verband hield met de informatie opgenomen in de memorie van antwoord van de raad van bestuur. Om die reden moest eveneens een aanvulling op de memorie van antwoord worden opgesteld en gepubliceerd¹⁵³.

In deze tussentijdse verklaring gaf de doelvennootschap kwantitatieve informatie over haar bedrijfsopbrengsten en deelde zij een lagere dan de eerder door haar aangekondigde prijsverhoging voor grondstoffen mee. De resultaten en marges van de doelvennootschap waren in belangrijke mate blootgesteld aan schommelingen van de grondstofprijzen. Daarom was het niet a priori uit te sluiten dat deze lager dan eerder aangekondigde prijsverhoging een belangrijke positieve impact zou hebben op de marges en de verwachte toekomstige vrije kasstromen

¹⁴³ Artikelen 20 e.v. van het overnamebesluit.

¹⁴⁴ Artikel 23 van het overnamebesluit.

¹⁴⁵ Overeenkomstig artikel 53 van het overnamebesluit moet de prijs van het verplicht bod minstens gelijk zijn aan het hoogste van volgende twee bedragen: "1° de hoogste prijs, die over een periode van 12 maanden vóór de aankondiging van het bod werd betaald en 2° het gewogen gemiddelde van de verhandelingsprijzen op de meest liquide markt voor de betrokken effecten over de dertig laatste kalenderdagen voor het ontstaan van de plicht".

¹⁴⁶ Artikel 15.5, tweede alinea van de OBA-richtlijn.

¹⁴⁷ Zie het Verslag aan de Koning bij het overnamebesluit, p. 27742.

¹⁴⁸ Zie artikel 6, tweede lid, 6° van het uitkoopbesluit.

¹⁴⁹ Zie artikel 35, § 1 van de overnamewet.

¹⁵⁰ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 75.

¹⁵¹ In de zin van artikel 14 van het koninklijk besluit van 14 november 2007.

¹⁵² Zie artikel 2, § 1, 9° van het koninklijk besluit van 14 november 2007.

¹⁵³ Artikel 30, § 1 van de overnamewet.

die werden verondersteld door de bidders en de onafhankelijke expert in het kader van de rechtvaardiging van de biedprijs en de waardering van de doelvennootschap.

Om deze reden verzocht de FSMA de bidders om zich in de aanvulling op het prospectus uit te spreken over de impact van deze lager dan verwachte prijsverhoging op de rechtvaardiging van de biedprijs opgenomen in hun prospectus. Ook werd gevraagd dat de onafhankelijke bestuurders van de doelvennootschap de onafhankelijke expert zouden verzoeken om zijn standpunt inzake de impact van de informatie uit deze tussentijdse verklaring op zijn waarderingswerkzaamheden en de conclusie ervan mee te delen, met het oog op de weergave van dit standpunt in de aanvulling op het prospectus. Tot slot verzocht de FSMA het bestuursorgaan om op dit punt een aanvulling op de memorie van antwoord op te stellen.

De aangesproken partijen hebben gevolg gegeven aan dit verzoek. In de aanvulling op het prospectus, waarin de tussentijdse verklaring integraal werd opgenomen, hebben de bidders verduidelijkt dat de informatie uit de tussentijdse verklaring van de doelvennootschap geen wezenlijke invloed had op de biedprijs en de rechtvaardiging van de biedprijs zoals opgenomen in het prospectus. Verder werd in de aanvulling op het prospectus de bevestiging van de onafhankelijke expert opgenomen dat de informatie uit de tussentijdse verklaring op zich geen impact van betekenis had op de uitkomst van zijn waarderingswerkzaamheden, zoals samengevat in zijn waarderingsverslag. Tot slot werd in de aanvulling op het prospectus de aanvulling op de memorie van antwoord opgenomen waarin het bestuursorgaan van de doelvennootschap verduidelijkt dat de tussentijdse verklaring zijn positie over het bod niet wijzigde en hij zijn memorie van antwoord onveranderd handhaafde.

Openbaar overnamebod op Transics International

Tijdens het verslagjaar heeft de naamloze vennootschap Tavares (hierna "Tavares") een vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod uitgebracht op alle effecten van de naamloze vennootschap Transics International (hierna "Transics") die nog niet in haar bezit of in het bezit van met haar verbonden personen waren.

Voorafgaand aan het vrijwillig overnamebod hadden Tavares en haar vijf oprichters¹⁵⁴, waaronder drie aandeelhouders van Transics, op 12 april 2012 een akkoord van onderling overleg gesloten¹⁵⁵. Samen bezaten zij 30,5 % van de effecten van Transics.

Wanneer personen een akkoord van onderling overleg sluiten en hierdoor samen meer dan 30 % van de effecten met stemrecht van een doelvennootschap houden, moe-

ten zij, luidens artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit, geen verplicht bod doen op het ogenblik van het sluiten van het akkoord, maar wel ter gelegenheid van de eerste verwerving door één van deze personen, van effecten binnen een tijdspanne van drie jaar na de sluiting van het akkoord.

De partijen bij het overleg opteerden in casu evenwel voor een vrijwillig openbaar bod, hetgeen hen toeliet effecten van de vennootschap Transics te verwerven zonder aan de biedplicht te worden onderworpen. Artikel 52, § 1, 1° van het overnamebesluit bepaalt immers dat de biedplicht niet geldt in geval van een regelmatig vrijwillig bod. De oorspronkelijke biedprijs bedroeg 7,10 euro per aandeel. Het bod voorzag aanvankelijk tevens in een aanvaardingsdrempel van 90 %.

Ontvankelijkheid van het bod

Bij het beoordelen van de ontvankelijkheid van het dossier is de FSMA onder meer nagegaan of, overeenkomstig artikel 3, 4° van het overnamebesluit, de voorwaarden van het bod, inzonderheid wat de prijs betreft, de bieder normaal in staat zouden stellen om het beoogde resultaat (in casu de verwerving van 90 % van de aandelen) te behalen. De bedoeling van deze wettelijke voorwaarde bestaat erin om "niet-ernstige aanbiedingen uit te sluiten die de werking van de markt zouden verstoren"¹⁵⁶. De FSMA hield dienaangaande onder meer rekening met de vaststelling dat de biedprijs, die op dat ogenblik 7,10 euro per aandeel bedroeg, licht hoger was dan de prijs die bij een verplicht overnamebod zou moeten worden geboden¹⁵⁷.

De FSMA ging tevens na of de effecten waarop het bod sloeg, door een onafhankelijk expert dienden te worden gewaardeerd. Deze bijzondere verplichting geldt wanneer een overnamebod wordt uitgebracht door een bieder die de doelvennootschap controleert¹⁵⁸. In casu voerde bieder Tavares aan dat de in onderling overleg optredende partijen Transics niet controleerden, noch in rechte, noch in feite. De drie controle-aandeelhouders van Tavares hadden op de voorlaatste en laatste algemene vergadering van Transics nochtans de meerderheid van de stemrechten uitgeoefend, in welk geval de controle in feite, behoudens bewijs van het tegendeel, wettelijk wordt vermoed¹⁵⁹.

¹⁵⁶ Zie Jaarverslag CBF 1995-1996, p. 97.

¹⁵⁷ Overeenkomstig artikel 53 van het overnamebesluit.

¹⁵⁸ Onder 'controle' over een vennootschap moet luidens artikel 5 W.Venn. worden verstaan, de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van bestuurders of zaakvoerders of op de oriëntatie van het beleid. In een aantal gevallen is de controle in rechte en wordt zij onweerlegbaar vermoed (artikel 5, § 2 W.Venn.). De controle is in feite wanneer zij voortvloeit uit andere factoren dan bedoeld in artikel 5, § 2 W.Venn.

¹⁵⁹ Overeenkomstig artikel 5, § 3 W.Venn. van wie weliswaar niet mathematisch de meerderheid heeft van alle stemrechten, maar de facto wel de meerderheid heeft van de op de twee laatste algemene vergaderingen uitgeoefende stemrechten, kan normaal worden verwacht dat hij - indien hij dat wil - op een volgende algemene vergadering de meerderheid van de bestuurders zal kunnen aanduiden en zo een beslissende invloed zal kunnen uitoefenen op de oriëntatie van het beleid.

¹⁵⁴ Tavares werd op 12 april 2012 opgericht door vijf partijen, waarvan er op dat ogenblik drie aandeelhouder waren van Transics, met als doel een openbaar bod uit te brengen op Transics en na afloop, voor zover aan de vereiste voorwaarden zou zijn voldaan, een uitkoopbod uit te brengen in de zin van artikel 42 van het overnamebesluit en artikel 513 W.Venn.

¹⁵⁵ In de zin van artikel 3, § 1, 5°, a) van de overnamewet.

De betrokken partijen voerden tegenover de FSMA aan dat de drie betrokken aandeelhouders op de laatste algemene vergadering normaal niet de meerderheid van de stemrechten zouden hebben uitgeoefend. Een andere grote aandeelhouder had immers niet aan deze algemene vergadering kunnen deelnemen, aangezien zijn aandelen door een administratieve vergissing van de bewaarder niet correct waren neergelegd. De uitoefening van de meerderheid van de stemrechten was dus eerder het gevolg van een toevallige omstandigheid die zich bij een volgende algemene vergadering wellicht niet meer zou voordoen.

Rekening houdend met de voorgelegde stukken ter staving van hun argumentatie, heeft de FSMA geoordeeld dat de verstrekte informatie een redelijk aanvaardbare weerlegging inhield van het vermoeden van controle in feite en dat de aanstelling van een onafhankelijk expert dus niet verplicht was. Toch werd er door de raad van bestuur van Transics, op verzoek en op kosten van bidder Tavares, een expert aangesteld¹⁶⁰. In zijn verslag waardeerde de expert onder meer de effecten waarop het bod sloeg en analyseerde hij de door de bidder verrichte waarderingswerkzaamheden.

Op basis van de waarderingsvork opgenomen in het verslag van de expert, zijn de raad van bestuur van Transics en Tavares onderhandelingen gestart, die ertoe hebben geleid dat Tavares de biedprijs verhoogde tot 7,50 euro en de aanvaardingsdrempel verlaagde van 90 % tot 75,1 %.

Verwervingen na afloop van de biedperiode

Tijdens de initiële aanvaardingsperiode van het bod verwierf Tavares 2.878.187 aandelen, zodat zij na afloop 66,1 % van Transics bezat. Tavares besliste vervolgens over te gaan tot een vrijwillige heropening van het bod, zonder voorwaarden.

Bij de afsluiting van het heropende overnamebod hield Tavares 73,6 % van de effecten met stemrecht van de doelvennootschap, zodat zij haar intentie om de effecten van Transics van de gereglementeerde markt te schrappen¹⁶¹, niet heeft kunnen realiseren¹⁶².

¹⁶⁰ Deze expert moest dus niet noodzakelijk voldoen aan de voorwaarden opgesomd in de artikelen 21 en 22 van het overnamebesluit en zijn verslag diende niet noodzakelijk de voorschriften van artikel 23, § 1 van het overnamebesluit te respecteren.

¹⁶¹ In dit verband wordt eraan herinnerd dat de FSMA zich in het belang van de bescherming van de beleggers in voorkomend geval tegen de schrapping uit de notering kan verzetten (overeenkomstig artikel 7, § 4 van de wet van 2 augustus 2002). De FSMA zal zich echter niet verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders (zie onder meer het CBFA Verslag DC 2006, p. 68 en 69). Omgekeerd zou zij zich dus wel verzetten als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen.

¹⁶² Zoals hoger vermeld in voetnoot 154, had Tavares de intentie om, met toepassing van artikel 42 van het overnamebesluit en artikel 513 W.Venn., een uitkoopbod uit te brengen. Indien een uitkoopbod zou zijn uitgebracht, zou de notering van de aandelen op NYSE Euronext Brussels bij de afsluiting van het uitkoopbod automatisch zijn geschrapt.

Korte tijd daarna verwierf Tavares, bij onderhandse overeenkomsten met twee aandeelhouders van Transics die hun aandelen niet hadden ingebracht in het openbaar overnamebod, 9.333 aandelen Transics tegen 7,50 euro. De vraag rees of uit deze transacties al dan niet een biedplicht in hoofde van Tavares voortvloeide. Meer bepaald diende te worden onderzocht of deze onderhandse verwerving kon worden beschouwd als 'eerste verwerving' van effecten van de doelvennootschap binnen een tijdsperiode van drie jaar na het sluiten van het akkoord van onderling overleg, in de zin van artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit¹⁶³.

Tavares was van mening dat, wanneer die eerste verwerving geniet van een uitzondering op de biedplicht, latere verwervingen geen aanleiding meer kunnen geven tot biedplicht, ook al vinden ze plaats binnen de drie jaar en genieten ze niet van een uitzondering op de biedplicht. Voor Tavares moest dus niet deze onderhandse verwerving van effecten van Transics worden beschouwd als 'eerste verwerving' in de zin van artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit, maar wel de vrijgestelde verwerving van effecten van Transics in het kader van het vrijwillig overnamebod.

Deze redenering gaat volgens de FSMA voorbij aan de *ratio legis* van artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit. Dit artikel beoogt immers te verhinderen dat de biedplicht zou kunnen worden omzeild door eerst de drempel van 30 % te overschrijden door een akkoord van onderling overleg af te sluiten zonder verwerving van effecten, en pas in een tweede stadium tot bijkomende verwervingen over te gaan¹⁶⁴. Om die reden geven bijkomende verwervingen na het sluiten van een akkoord van onderling overleg door partijen die samen meer dan 30 % aanhouden aanleiding tot biedplicht, althans gedurende drie jaar na het sluiten van het akkoord¹⁶⁵.

Deze *ratio legis* verklaart ook waarom deze regel niet van toepassing is indien één van de partijen bij het akkoord van onderling overleg reeds vooraf de drempel overschreed: het sluiten van het akkoord van onderling overleg heeft dan niet tot doel de drempel te overschrijden zonder verwerving, vermits hij al overschreden is door

¹⁶³ Artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit:

"De volgende specifieke regels gelden bovendien voor personen die in onderling overleg handelen:

1° De personen die een akkoord van onderling overleg sluiten en samen meer dan 30 % van de effecten met stemrecht van de doelvennootschap houden, zonder dat één van hen die drempel vooraf overschreed, zijn hoofdelijk gehouden om een verplicht bod uit te brengen, ter gelegenheid van de eerste verwerving, door één van die personen, van effecten als voormeld van een partij die niet bij het overleg is betrokken, en dit binnen de tijdsperiode van drie jaar na de sluiting van het akkoord. Indien echter één van de partijen bij het onderling overleg de drempel van 30 % overschrijdt, overeenkomstig §§ 1 tot 3, geldt de biedplicht enkel voor deze partij;"

¹⁶⁴ P.A. FORIERS, S. HIRSCH, V. MARQUETTE en R. JAFFERALI, "Les offres publiques d'acquisition. Le nouveau régime" in "Les dossiers du Journal des Tribunaux", Brussel, Larcier, 2008, nr. 130 en P. LAMBRECHT en A. BERTRAND, "L'OPA obligatoire : le seuil de déclenchement, le prix et les exceptions" in UCL Centre Jean Renauld (ed.), "La réforme de la réglementation sur les offres publiques d'acquisition", Kluwer, 2007, p. 205.

¹⁶⁵ Het Verslag aan de Koning stelt: "Deze regel beoogt inzonderheid om, binnen redelijke grenzen, partijen die samen meer dan 30 % van de stemrechten houden en dan een akkoord van onderling overleg sluiten en bijkomend effecten verwerven, aan de biedplicht te onderwerpen".

één van de partijen bij het akkoord van onderling overleg alleen.

De redenering van Tavares dat als de eerste verwerving na het sluiten van de overeenkomst, conform artikel 52 van het overnamebesluit, onder een uitzondering op de biedplicht valt, de daarop volgende verwervingen binnen drie jaar geen aanleiding meer geven tot biedplicht, zou partijen zeer gemakkelijk toelaten om de driejarige periode te omzeilen.

Volgens de FSMA is er in artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit sprake van 'eerste' verwerving enkel en alleen om aan te tonen dat niet elke verwerving die binnen die drie jaar plaatsvindt, telkens opnieuw zal leiden tot een nieuwe biedplicht. Uit de *ratio legis* van deze bepaling vloeit evenwel voort dat de biedplicht slechts zal gelden ter gelegenheid van de eerste verwerving die binnen de drie jaar plaatsvindt én die aanleiding geeft tot biedplicht.

Om die redenen is de FSMA Tavares' interpretatie van het begrip 'eerste verwerving' niet bijgetreden, wat het ontstaan van een biedplicht in hoofde van Tavares impliceerde.

Afwijking op de biedplicht

Tavares heeft de FSMA vervolgens verzocht haar een afwijking te verlenen op de biedplicht.

Rekening houdend met de bijzondere feitelijke omstandigheden en omdat een verplicht overnamebod in casu zijn doel, zijnde de bescherming van minderheidsaandeelhouders bij de overdracht van de zeggenschap over de doelvennootschap, zou voorbijschieten, heeft de FSMA een afwijking toegestaan op de biedplicht die voortvloeide uit artikel 50, § 7, 1° van het overnamebesluit voor bijkomende verwervingen door Tavares of één van de andere partijen bij het onderling overleg binnen drie jaar na het sluiten van het akkoord van onderling overleg.

De FSMA besloot hiertoe omdat (i) Tavares al meer dan 43 % van de aandelen van Transics had verworven ingevolge een regelmatig vrijwillig openbaar bod en de onderhandse aankoop van 9.333 aandelen dus geenszins aanleiding had gegeven tot een wijziging van de zeggenschap over Transics, (ii) in het kader van dit vrijwillig openbaar bod aan de minderheidsaandeelhouders (minstens) in dezelfde mate bescherming werd geboden als het geval zou zijn in het kader van een verplicht bod en (iii) de prijs van het verplicht bod identiek zou zijn aan de biedprijs die werd geboden in het kader van het vrijwillig openbaar bod.

Deze afwijking - die uiteraard slechts geldt voor zover Tavares gedurende een jaar na het einde van de biedperiode geen verwervingen doet tegen een prijs boven 7,50 euro per aandeel¹⁶⁶ - deed volgens de FSMA geen afbreuk aan de richtsnoeren van artikel 9 van de overnamewet. De rechten van de aandeelhouders van Transics werden

afdoende beschermd door het vrijwillig overnamebod¹⁶⁷, aangezien het heropende vrijwillig overnamebod, wat betreft de prijs en het onvoorwaardelijke karakter, volledig beantwoordde aan de voorwaarden van een verplicht overnamebod. Bovendien beschikten de effectenhouders van Transics over voldoende tijd en inlichtingen om met kennis van zaken over het overnamebod te kunnen beslissen¹⁶⁸. Een verplicht overnamebod dat in niets verschilt van het heropende vrijwillig overnamebod, zou bovendien niet aangewezen zijn in het licht van het richtsnoer van artikel 9, 6° dat stelt dat de doelvennootschap niet langer dan redelijk in haar werkzaamheden mag worden gehinderd door een overnamebod op haar effecten.

Op verzoek van de FSMA heeft Tavares deze beslissing openbaar gemaakt in een persbericht. Na afloop van deze gebeurtenissen hield Tavares ongeveer 73,7 % van de aandelen van Transics.

Vrijwillig openbaar overnamebod op Telenet

Voornemen om een inkoopbod te doen gevolgd door voornemen om een openbaar bod te doen - Samenloop van biedingen - Afwijkingen verleend door de FSMA

Op 13 augustus 2012 kondigde de naamloze vennootschap Telenet Group Holding (hierna "Telenet") een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod aan tot inkoop van eigen aandelen tegen 31,75 euro per aandeel¹⁶⁹. Het inkoopbod was volgens de vennootschap bedoeld om haar aandeelhouders de kans te bieden hun belegging af te bouwen of van de hand te doen ter gelegenheid van de beslissing tot wijziging van de schuldgraad en van het beleid aangaande de vergoeding van aandeelhouders, die op dezelfde dag openbaar werden gemaakt.

Ruim een maand later, op 20 september 2012, maakte de vennootschap Liberty Global, Inc. ("LGI"), de meerderheidsaandeelhouder van Telenet, bekend dat zij overwoog om tegen 35 euro per aandeel een vrijwillig en voorwaardelijk¹⁷⁰ openbaar overnamebod uit te brengen op de effecten van Telenet die nog niet in haar bezit waren.

Voor de toepassing van de overnamewetgeving heeft de FSMA beslist het bod van LGI als een tegenbod ten aanzien van het inkoopbod te beschouwen. Een bod dat wordt aangekondigd op een moment waarop de biedperiode¹⁷¹ van een ander bod al loopt, kan immers niet anders dan als een tegenbod worden gekwalificeerd.

¹⁶⁷ Zie richtsnoer van artikel 9, 1° van de overnamewet.

¹⁶⁸ Zie richtsnoer van artikel 9, 2° van de overnamewet.

¹⁶⁹ De initieel aangekondigde prijs bedroeg 35 euro. Deze prijs werd vermindert met de 3,25 euro per aandeel betaald op 31 augustus 2012 ingevolge de kapitaalvermindering die werd goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van 25 april 2012.

¹⁷⁰ Zie verder, punt (i) en voetnoot 176.

¹⁷¹ De biedperiode is, overeenkomstig artikel 3, § 1, 29° van de overnamewet, de periode die aanvinkt op het ogenblik van de publicatie van de kennisgeving van het voornemen van de bieder om een bod uit te brengen - of de publicatie van de mededeling, op verzoek van de FSMA, van de intentie van een mogelijke bieder tot het uitbrengen van een bod - en die eindigt bij de publicatie van de resultaten van zowel het bod, het tegenbod als het hoger bod of bij het verval ervan.

¹⁶⁶ Overeenkomstig artikel 45 van het overnamebesluit.

Zonder die kwalificatie zou tijdens de biedperiode van het eerste bod ook de biedperiode van het tweede bod kunnen aanvangen, zonder duidelijke vergelijkbaarheid tussen beide overnamebiedingen. De kwalificatie als tegenbod daarentegen impliceert de toepassing van de bepalingen van het overnamebesluit die de vergelijkbaarheid van biedingen bevorderen, wat in het belang is van de houders van effecten van de doelvennootschap. Zo had deze kwalificatie onder meer tot gevolg dat, behoudens door de FSMA toegestane afwijking, de prijs van het bod van LGI ten minste 5 % hoger moest zijn dan de prijs van het inkoopbod¹⁷², de voorwaarden van het bod van LGI niet meer beperkend mochten zijn dan die van het inkoopbod¹⁷³ en Telenet haar inkoopbod mocht intrekken¹⁷⁴.

De FSMA heeft in het kader van dit dossier, op grond van artikel 35, § 1, tweede lid van de overnamewet¹⁷⁵, drie afwijkingen van het overnamebesluit toegestaan: de eerste had betrekking op artikel 38 van het overnamebesluit, de tweede betrof artikel 15, § 2 van het overnamebesluit en de derde, die werd toegestaan voor zover nodig, had betrekking op artikel 40, § 1, tweede lid, 4° van het overnamebesluit.

(i) afwijking van artikel 38 van het overnamebesluit

Bij het onderzoek van het dossier stelde de FSMA vast dat het bod van LGI een meer beperkende voorwaarde zou bevatten. LGI wilde met name het gestand doen van haar bod onderwerpen aan de voorwaarde dat, ten gevolge van dat bod, zijzelf en de personen die met haar in onderling overleg handelden, 95 % zouden bezitten van de effecten met stemrecht en dat, door aanvaarding van dat bod, effecten zouden worden verworven die ten minste 90 % vertegenwoordigden van het door het bod bestreken kapitaal waar stemrechten aan waren verbonden¹⁷⁶.

Op verzoek van LGI heeft de FSMA toegestaan dat het bod van LGI deze bijkomende voorwaarde bevatte. Zij heeft daarbij rekening gehouden met de bijzondere kenmerken van het dossier, met name met het feit dat de twee biedingen een verschillend voorwerp hadden (vermits het inkoopbod slechts betrekking had op 18,20 %¹⁷⁷ van de aandelen van Telenet) en uitgebracht werden door verbonden personen.

¹⁷² Overeenkomstig artikel 37 van het overnamebesluit.

¹⁷³ Overeenkomstig artikel 38 van het overnamebesluit. Deze regel heeft tot doel het voor de beleggers mogelijk te maken verschillende biedingen met elkaar te vergelijken.

¹⁷⁴ Overeenkomstig artikel 17 van het overnamebesluit.

¹⁷⁵ Luidens die bepaling kan de FSMA in bijzondere gevallen gemotiveerde afwijkingen van de overnamereggeving toestaan en kan zij hieraan vereisten verbinden. Dergelijke beslissingen dienen gemotiveerd te worden onder uitdrukkelijke verwijzing naar de richtsnoeren bepaald in artikel 9 van de overnamewet.

¹⁷⁶ Deze voorwaarde hield in dat, indien eraan was voldaan, LGI bij afloop van het overnamebod overeenkomstig artikel 42 van het overnamebesluit kon overgaan tot een vereenvoudigd uitkoopbod.

¹⁷⁷ Overeenkomstig artikel 48 van het overnamebesluit is de regel dat het overnamebod moet slaan op alle effecten (met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht) niet van toepassing op een openbaar bod tot inkoop van eigen aandelen. Dit hangt samen met het feit dat het vennootschapsrecht beperkingen stelt aan het aantal eigen aandelen dat een vennootschap mag inkopen (artikel 620 W.Venn.).

De FSMA heeft aan deze afwijking evenwel een voorwaarde gekoppeld, met name dat LGI ervoor zou zorgen dat Telenet, die haar inkoopbod kon intrekken, dat niet zou doen en het inkoopbod toch zou laten doorgaan als LGI haar bod niet gestand zou doen. De FSMA was immers van mening dat het meer voorwaardelijke karakter van het tegenbod er niet mocht toe leiden dat de aandeelhouders van Telenet met lege handen zouden achterblijven in een situatie waarin dat niet het geval zou zijn geweest indien er geen sprake was geweest van het tegenbod. Door deze voorwaarde op te leggen werd volgens de FSMA bij het verlenen van de afwijking geen afbreuk gedaan aan de richtsnoeren van artikel 9 van de overnamewet.

Telenet is aan de hierboven beschreven bekommernis van de FSMA tegemoet gekomen en heeft zich er publiekelijk toe verbonden haar inkoopbod niet in te trekken indien LGI haar bod niet gestand zou doen.

(ii) afwijking van artikel 15, § 2 van het overnamebesluit

Telenet heeft op haar beurt een afwijking gevraagd van artikel 15, § 2 van het overnamebesluit dat bepaalt dat wanneer tijdens de biedperiode, de bieder of personen die in overleg met hem handelen, buiten het bod effecten van de vennootschap verwerven tegen een hogere prijs dan de biedprijs, of zich hiertoe hebben verbonden, de biedprijs aan die hogere prijs wordt aangepast.

Indien het inkoopbod had moeten doorgaan omdat aan de bijkomende voorwaarde van het bod van LGI niet was voldaan en LGI hiervan geen afstand zou doen, zou Telenet op grond van artikel 15, § 2 van het overnamebesluit immers verplicht kunnen zijn geweest om de prijs voor haar inkoopbod aan te passen aan de hogere prijs van het bod van LGI. Een met Telenet in onderling overleg handelende persoon, met name LGI¹⁷⁸, zou er zich dan inderdaad tijdens de biedperiode van het inkoopbod toe hebben verbonden om effecten van de doelvennootschap te verwerven tegen een hogere prijs. Telenet was niet bereid de prijs van haar inkoopbod te verhogen.

De FSMA heeft ook deze afwijking toegestaan. De doelstelling van artikel 15, § 2 van het overnamebesluit is immers om te beletten dat, terwijl de bieder aan alle aandeelhouders een prijs biedt, een met hem in onderling overleg handelende partij bepaalde aandeelhouders bevoordeelt door hen een hogere prijs te bieden. Van dergelijke ongelijke behandeling van de aandeelhouders was echter in dit geval geen sprake, vermits LGI aan alle aandeelhouders zou hebben aangeboden om hun aandelen te verwerven tegen de hogere prijs. Dat er in deze hypothese geen effectieve verwerving door LGI zou plaatsvinden en Telenet vervolgens een inkoopbod zou doen tegen een lagere prijs, zou geen afbreuk doen aan het richtsnoer van artikel 9, 1° van de overnamewet, zijnde de gelijke behandeling van alle aandeelhouders.

¹⁷⁸ LGI en Telenet zijn verbonden vennootschappen in de zin van artikel 11 van het Wetboek van vennootschappen en worden, op grond van artikel 3, § 2 van de overnamewet, als met elkaar in onderling overleg optredende personen beschouwd.

(iii) afwijking van artikel 40, § 1, tweede lid, 4° van het overnamebesluit

Ten slotte rees er een vraag met betrekking tot het verloop van beide biedingen. Omwille van de door de FSMA gestelde voorwaarde¹⁷⁹, zou het inkoopbod langer moeten lopen dan het bod van LGI, met de bedoeling de beleggers de kans te geven te verkopen aan Telenet als het bod van LGI uiteindelijk niet zou doorgaan. In dat verband heeft de FSMA vastgesteld dat een eventueel sequentieel verloop van de biedingen, met name eerst het bod van LGI en pas daarna het inkoopbod van Telenet, beter zou zijn dan een parallel verloop van beide biedingen, zoals dat wordt voorgeschreven door artikel 40, § 1, tweede lid, 4° van het overnamebesluit. Voor zover als nodig heeft zij dan ook een afwijking toegestaan op artikel 40, § 1, tweede lid, 4° van het overnamebesluit, omdat door een sequentieel verloop van de biedingen het richtsnoer van artikel 9, 2° van de overnamewet (correcte informatieverstrekking) beter werd gevrijwaard, zonder dat het richtsnoer van artikel 9, 1° (de gelijke behandeling) in het gedrang kwam.

Overnamebod door eenieder die de doelvennootschap controleert - Verslag van de onafhankelijke expert - Voor kennis

Indien een openbaar bod op de effecten met stemrecht van een Belgische vennootschap wordt uitgebracht door een persoon die de controle over de doelvennootschap uitoefent, dienen de onafhankelijke bestuurders van de doelvennootschap een onafhankelijk expert aan te stellen¹⁸⁰, die de effecten waarop het bod slaat moet waarderen en bovendien een analyse moet geven van de waarderingsswerkzaamheden van deieder¹⁸¹.

Als deieder, overeenkomstig artikel 5 van het overnamebesluit, de kennisgeving van het bod wil doen aan de FSMA, dient hij ook het verslag van de onafhankelijke expert in te dienen. In casu kon LGI haar kennisgeving dus pas doen nadat hij het verslag van de onafhankelijke expert, die op 2 oktober 2012 werd aangesteld en op 23 oktober 2012 zijn verslag overmaakte aan de raad van bestuur, had ontvangen.

Na de ontvangst van het verslag van de onafhankelijke expert, heeft Telenet de FSMA ervan in kennis gesteld dat, in zoverre dat verslag voorkennis bevatte, de raad van bestuur beslist had om de openbaarmaking daarvan uit te stellen in overeenstemming met de voorwaarden van artikel 10, § 1, derde lid van de wet van 2 augustus 2002¹⁸².

¹⁷⁹ Dat het inkoopbod toch zou doorgaan als LGI haar bod niet gestand zou doen.

¹⁸⁰ Zie artikel 21 van het overnamebesluit.

¹⁸¹ Zie artikel 23 van het overnamebesluit.

¹⁸² Die bepaling luidt: "De [...] emittent kan, op eigen verantwoordelijkheid, de [...] openbaarmaking van voorkennis uitstellen, wanneer hij oordeelt dat die openbaarmaking zijn rechtmatige belangen zou kunnen schaden, op voorwaarde dat dit uitstel de markt niet dreigt te misleiden en de emittent de vertrouwelijkheid van de betrokken informatie kan waarborgen".

De FSMA heeft Telenet er vervolgens van op de hoogte gebracht dat zij van oordeel was dat bepaalde informatie opgenomen in het verslag van de onafhankelijke expert niet anders dan als voorkennis kon worden beschouwd en dat de voorwaarden om de openbaarmaking van de voorkennis uit te stellen, niet waren vervuld. Het verslag van de onafhankelijke expert resulteerde immers in een waarderingssvork die hoger lag dan de biedprijs en verwees naar vooruitzichten van het management voor 2013 die afweken van de analistenconsensus. Zij heeft Telenet dan ook verzocht de voorkennis onmiddellijk openbaar te maken. In afwachting van deze openbaarmaking werd de notering van het aandeel Telenet geschorst.

Na vergaderingen van de raad van bestuur gehouden op 24 en 28 oktober 2012, besloot de raad van bestuur op 29 oktober 2012 twee persberichten openbaar te maken. Het eerste persbericht bevatte de vooruitzichten voor 2013. Het tweede persbericht bevatte de waarderingssvork waartoe de onafhankelijke expert had besloten alsmede de conclusies van diens verslag. Vervolgens werd de notering van het aandeel Telenet hervat.

Op dezelfde dag kondigde LGI aan dat zij bij haar voornemen bleef om een bod uit te brengen tegen de prijs van 35 euro per aandeel, maar dat het bod niet meer onderworpen zou zijn aan de bijkomende voorwaarde die de FSMA had aanvaard, met name dat LGI na afloop van het bod 95 % zou bezitten van de effecten met stemrecht.

De officiële indiening van het biedingsdossier vond uiteindelijk plaats op 6 november 2012. Het dossier werd ingediend door Binan Investments BV, een dochtervennootschap van LGI.

Passende hypothesen voor de waardering

Bij het onderzoek van het ontwerp-prospectus enerzijds en het verslag van de onafhankelijke expert anderzijds, stelde de FSMA vast dat er verschillen waren tussen de waardering van deieder en die van de onafhankelijke expert. De belangrijkste oorzaak hiervan was het gebruik van verschillende *businessplannen* als basis voor de waardering. LGI steunde voor haar waardering in het prospectus aanvankelijk op het *businessplan* opgesteld door het management in april/mei 2012, terwijl de onafhankelijke expert het *businessplan* opgesteld door het management in oktober 2012 als basis gebruikte. In dit laatste *businessplan* waren de meest recente vooruitzichten van het management voor de periode 2013-2018 gereflecteerd.

De FSMA heeft deieder erop gewezen dat de waardering van de effecten waarop het bod slaat, zowel door deieder als door de onafhankelijke expert, dient te gebeuren op grond van passende feitelijke elementen en hypothesen¹⁸³. Voor de FSMA houdt dit onder meer in dat de feitelijke elementen en hypothesen niet achterhaald mogen zijn op de datum van de waardering. Aangezien

¹⁸³ Voor de onafhankelijk expert wordt dat expliciet bevestigd in artikel 23, § 1, tweede lid van het overnamebesluit.

het *businessplan* opgesteld door het management in april/mei 2012 reeds achterhaald was door de resultaten voor het derde kwartaal van 2012 en de vernieuwde vooruitzichten voor 2013, gepubliceerd door Telenet op respectievelijk 18 en 29 oktober 2012, was het voor de FSMA onaanvaardbaar dat dit plan als basis diende voor de waarderingsgrondslag in het prospectus.

Vervolgens heeft de bieder de hypothesen uit het *businessplan* van april/mei 2012 aangepast aan de vooruitzichten voor 2013. Dit resulteerde in een lichte stijging van de waardering door de bieder waardoor de geboden premie, zijnde het verschil tussen de biedprijs en de waardering door de bieder, daalde. Daarnaast heeft hij in het prospectus geargumenteed waarom hij - in tegenstelling tot het management en de onafhankelijke expert - verwachtte dat de vernieuwde vooruitzichten voor 2013 geen bijkomende impact zouden hebben op de periode 2014-2018.

Op vraag van de FSMA heeft de onafhankelijke expert begin december een actualisatie gedaan van zijn oorspronkelijke verslag dat gedateerd was op 23 oktober 2012. Hij heeft dan eveneens verklaard dat hij geen weet had van gebeurtenissen of bijkomende informatie tussen oktober 2012 en de datum van de update van zijn verslag, zijnde 5 december 2012, die een materiële invloed zouden hebben op de waardering. Op die manier bevestigde de expert dat zijn conclusies nog geldig waren op het ogenblik van goedkeuring van het prospectus.

Voorbehouden van de bieder in verband met analyses en methoden van de onafhankelijke expert

In haar persbericht van 29 oktober 2012 had LGI ernstige voorbehouden gemaakt bij het *businessplan* opgesteld door het management in oktober 2012 en er tevens op gewezen dat volgens haar het verslag van de onafhankelijke expert bepaalde analyses en waarderingsmethodes bevatte die niet geschikt waren voor de beoordeling van het bod.

De FSMA heeft er bij de bieder sterk op aangedrongen dat in het prospectus hieromtrent duidelijke informatie werd opgenomen. Zij heeft er ook naar gestreefd de standpunten van de verschillende betrokkenen aan bod te laten komen. Zo heeft zij onder meer aan de onafhankelijke expert gevraagd om, in een aanvulling bij zijn verslag, te reageren op de voorbehouden van de bieder met betrekking tot de door hem gebruikte analyses en waarderingsmethoden.

Verbodsbepalingen na de biedperiode

Gedurende een jaar na het einde van de biedperiode mag een bieder geen aandelen van de doelvennootschap verwerven tegen 'gunstiger voorwaarden' dan die van het openbaar bod, tenzij mits toekenning van het prijsverschil aan alle aandeelhouders die op het bod zijn ingegaan¹⁸⁴.

¹⁸⁴ Overeenkomstig artikel 45 van het overnamebesluit.

Toen de FSMA in maart 2013 vaststelde dat Telenet voorstelde haar aandeelhouders een buitengewoon dividend van 7,90 euro (bruto) per aandeel uit te betalen, heeft zij er de aandacht van de bieder op gevestigd dat zij van mening was dat, vanaf de dividendbetaling, de bovengrens waartegen hij aandelen mocht verwerven zonder verplicht te worden het prijsverschil toe te kennen aan alle aandeelhouders die op het bod waren ingegaan, verlaagd diende te worden met het bedrag van het brutodividend. Dit betekende dat, bij elke aankoop tegen een prijs van meer dan 27,10 euro per aandeel (35 euro - 7,90 euro), het verschil tussen die prijs en 27,10 euro diende te worden uitbetaald aan alle aandeelhouders die op het bod waren ingegaan. De bieder heeft zich niet verzet tegen het standpunt van de FSMA.

1.2.2. Openbare aanbiedingen

Principesvraag met betrekking tot de verplichting een pro forma resultatenrekening op te stellen in het kader van een IPO

De promotor van een nieuwe vastgoedbevak naar Belgisch recht had zich voorgenomen een deel van de aandelen van deze bevak via een openbare uitgifte¹⁸⁵ aan het publiek aan te bieden.

In het kader van de openbare uitgifte zou de vastgoedportefeuille van de vastgoedbevak worden uitgebreid via een aantal splitsingen en inbrengen in natura van vastgoed dat tot op het ogenblik van de splitsingen en inbrengen werd geëxploiteerd door de promotor. Deze splitsingen en inbrengen in natura zouden plaatsvinden onder opschortende voorwaarde van het welslagen van de beursgang, die gepland was voor het jaareinde 2012.

Deze splitsingen en inbrengen waren verrichtingen die een belangrijke impact zouden hebben op het vermogen en de winst van de bevak, wiens boekjaar afsloot op 30 september 2012. Volgens de prospectusverordening¹⁸⁶ zou de bevak dan ook per 30 september 2012 een pro forma balans en resultatenrekening moeten opstellen en opnemen in het uitgifteprospectus. In deze pro forma balans en resultatenrekening zou de impact van de splitsingen en inbrengen moeten worden getoond.

De bevak wenste evenwel enkel een pro forma balans op te stellen en geen pro forma resultatenrekening, en dit, onder meer, om volgende redenen:

- het prospectus zou geprojecteerde winst- en verliesrekeningen bevatten voor de drie eerstvolgende verslagperiodes. Deze geprojecteerde winst- en verliesre-

¹⁸⁵ Bij deze aanbieding zou een prospectus moeten worden gepubliceerd dat, overeenkomstig artikel 26, § 1 van de prospectuswet, minimaal de informatie zou bevatten van de Bijlagen I, III en XV van de prospectusverordening.

¹⁸⁶ Overeenkomstig punt 20.2 van Bijlage I bij de prospectusverordening moet een onderneming in geval van een brutowijziging van betekenis een beschrijving geven van de wijze waarop de transactie het vermogen en de winst van de uitgevende instelling had kunnen beïnvloeden indien deze transactie was gesloten aan het begin van de verslagperiode of op de verslagdatum. Hiertoe dient de onderneming in het prospectus pro forma financiële informatie op te nemen, die in principe moet bestaan uit een pro forma balans en een pro forma resultatenrekening.

keningen zouden worden gebaseerd op de werkelijke huuropbrengsten van het vastgoed en de geplande werkingsstructuur van de bevak en zouden dus betere indicatoren van toekomstige resultaten zijn dan historische winsten die als loutere vastgoedvennootschappen gerealiseerd werden;

- de onroerende goederen die aan de bevak zouden worden overgedragen, waren afkomstig van verschillende vastgoedvennootschappen die elk hun eigen aparte financieringsstructuur hadden. Na de inbrengen zou de vastgoedbevak op geconsolideerde basis een herschikking van de schulden doorvoeren en zou ook een bijkomende financiering worden aangegaan. De reële financieringslasten van een financiële structuur uit het verleden in de rekeningen overnemen zou, wegens de grondige herschikking van deze financiële structuur binnen de bevak, irrelevant zijn voor de inschatting van de toekomstige resultaten van de bevak;
- bovendien was de structuur van de vastgoedvennootschappen van waaruit de onroerende goederen zouden overgaan naar de bevak niet representatief voor de werking van de bevak. Zo hadden deze vastgoedvennootschappen bijvoorbeeld geen personeelskosten. Het overnemen van historische kosten en opbrengsten van de betreffende vennootschappen was niet relevant voor de pro forma financiële informatie van de bevak.

Overeenkomstig artikel 27, § 2, eerste lid, c) van de prospectuswet heeft de FSMA de bevoegdheid om een onderneming toe te staan dat bepaalde informatie die krachtens de prospectuswet of de prospectusverordening wordt voorgeschreven, niet wordt vermeld.

Bij de beoordeling van de door de bevak gevraagde afwijking om geen pro forma resultatenrekening te moeten opstellen, heeft de FSMA enerzijds vastgesteld dat bepaalde door de bevak aangehaalde argumenten pertinent waren. Zo zou het feit dat het vastgoed binnen een compleet nieuwe structuur zou worden uitgebaat een belangrijke impact hebben op de beheerskosten en de financieringsstructuur en zou ook de fiscale behandeling van de huurinkomsten fundamenteel verschillen tegenover de oude situatie. Anderzijds kon niet worden voorbijgegaan aan het risico dat door het niet-opstellen van een pro forma resultatenrekening bepaalde relevante historische informatie, en zeker in het geval waar het een bestaande portefeuille betreft die wordt ingebracht in een bevak, niet meer zou worden gepubliceerd.

Om voormelde redenen heeft de FSMA beslist om de gevraagde afwijking te verlenen en aldus overeenkomstig artikel 27, § 2, eerste lid, c) van de prospectuswet toe te staan dat het prospectus geen pro forma resultatenrekening zou bevatten over het boekjaar dat zou worden afgesloten op 30 september 2012. Om evenwel te garanderen dat de belegger alle relevante informatie aangaande de portefeuille en de financiële situatie van de bevak zou verkrijgen, werd de afwijking verleend onder de voorwaarde dat in het prospectus de volgende historische informatie over de laatste drie jaar zou worden opgenomen:

- de evolutie van de bruto huurinkomsten;
- de variatie in de reële waarde van het vastgoed;
- de evolutie van de bezettingsgraad van de gebouwen.

Openbaar aanbod van schuldeffecten “P-Notes” via een internetplatform voor crowdfunding

De FSMA heeft een aanvraag gekregen tot goedkeuring van een prospectus voor een openbaar aanbod van beleggingsinstrumenten dat zou plaatsvinden via een internetplatform voor crowdfunding¹⁸⁷.

De emittent was een onlangs opgerichte vennootschap die enerzijds tot doel had fondsen in te zamelen voor de financiering van KMO's die hij zou uitkiezen aan de hand van een selectieprocedure, en anderzijds deel te nemen aan het beheer van deze KMO's via het bezit van een controledeelneming. Voor het financieren van deze KMO's zouden twee werkwijzen worden gevolgd:

- voor elke KMO die hij voor financiering selecteerde, was de emittent voornemens om via zijn crowdfundingplatform een aanbod van beleggingsinstrumenten, “P-Notes” genoemd (kort voor Participatory Notes), te richten aan de particuliere beleggers. Kenmerkend voor deze instrumenten is dat zij recht geven op de financiële stromen die een welbepaalde KMO - en uitsluitend deze KMO - genereert. De emittent was met andere woorden voornemens om voor elke deelneming in een te financieren KMO, een afzonderlijk aanbod van een welbepaald aantal P-Notes uit te brengen. Op die manier zouden de particuliere beleggers die werden aangesproken voor financiering via hun belegging slechts op één enkele KMO een risico lopen. Afhankelijk van het in te zamelen bedrag, zou het aanbod al dan niet openbaar zijn¹⁸⁸;
- de emittent zou eveneens aandelen uitgeven die in het kader van een private plaatsing zouden worden aangeboden aan minder dan 150 beleggers die geen gekwalificeerd belegger zijn. Deze beleggers zouden worden geselecteerd op grond van hun professionele ervaring met het beheer en/of de financiering van vennootschappen. Als aandeelhouder van de emittent zouden zij de facto betrokken zijn bij alle projecten tot financiering van de uitgekozen KMO's.

Het ontwerp-prospectus dat ter goedkeuring was voorgelegd aan de FSMA had betrekking op het eerste openbaar aanbod van P-Notes dat gericht was aan de particuliere beleggers.

Concreet gezien konden deze P-Notes worden beschouwd als schuldbewijzen die recht gaven op de dividenden die de betrokken KMO mogelijk zou uitkeren, alsook op een aandeel in de opbrengst van de verkoop van de aandelen van deze KMO (na aftrek van de kosten¹⁸⁹

¹⁸⁷ Zie dit verslag, p. 55 tot 57.

¹⁸⁸ Er wordt aan herinnerd dat aanbiedingen voor een totaalbedrag van minder dan 100.000 euro geen openbaar karakter hebben.

¹⁸⁹ De emittent houdt 12 % in op het bedrag van de uitgifte voor het dekken van de beheerskosten.

en belastingen die door de emittent worden gedragen, en, in voorkomend geval, van de vergoeding van de emittent¹⁹⁰). De terugbetalingsdatum van de P-Notes was niet nader bepaald omdat die afhing van het ogenblik waarop de aandelen van de betrokken KMO zouden worden verkocht door de emittent van de P-Notes. Mochten die aandelen echter niet verkocht raken binnen twaalf jaar na de uitgifte van de P-Notes, dan zouden de houders de aandelen van de KMO krijgen in ruil voor hun P-Notes.

Om de deelneming te isoleren in de KMO die gefinancierd is met de fondsen die zijn ingezameld bij de particuliere beleggers, zou de emittent de activa die betrekking hebben op deze deelneming op een afzonderlijke rekening plaatsen en zouden de rechten van de particuliere beleggers bij overeenkomst worden beperkt tot die activa. Ditzelfde zou gelden voor de toekomstige verrichtingen: de rechten van de particuliere beleggers zullen altijd beperkt worden tot de deelneming in de KMO die hun ter financiering zal worden voorgesteld. Deze bij overeenkomst vastgestelde regeling is echter niet tegenstelbaar aan de schuldeisers van de emittent, zoals de leveranciers, die een verhaalrecht behouden op het algehele vermogen van de emittent.

In het kader van dit dossier heeft de FSMA zich gebogen over twee afzonderlijke juridische vraagstukken, namelijk:

- de geldigheid van de uitgegeven effecten ten aanzien van het Wetboek van Vennootschappen, en;
- de mogelijke toepasbaarheid van de ICB-reglementering.

Wat dit eerste punt betreft, wordt erop gewezen dat de P-Notes geen aandelen zijn hoewel ze economisch gezien een aantal gelijkenissen vertonen met aandelen. Het zijn evenmin obligaties aangezien de houder geen recht heeft op de terugbetaling van de belegde fondsen. De vraag rees dan ook of het mogelijk was om dergelijke effecten conform het Belgische recht uit te geven. In dit verband valt op te merken dat er nergens is bepaald dat alle effecten die worden uitgegeven door een vennootschap moeten kunnen worden ingedeeld in een categorie van het Wetboek van Vennootschappen. Volgens het beginsel van de contractuele vrijheid, mogen de partijen dus besluiten om effecten *sui generis* te creëren met inachtneming van het gemeen recht en het vennootschapsrecht. In dit dossier worden de *sui generis* uitgegeven effecten P-Notes genoemd.

De vraag of de ICB-reglementering eventueel toepasbaar is, deed zich voor omdat de emittent beleggingen centraliseert om op zijn beurt te beleggen in verschillende vennootschappen en het rendement door te schuiven naar de beleggers. Uit artikel 4, § 3, 1° van de nieuwe ICB-wet bleek dat de emittent niet gekwalificeerd hoefde te worden als ICB aangezien zijn maatschappelijk doel uitslui-

tend het verwerven was van controledaarnemingen in de zin van het Wetboek van Vennootschappen.

Tot slot heeft de FSMA haar aandacht toegespitst op de redactie van het prospectus. Daarbij heeft zij enerzijds de leesbaarheid gecontroleerd (aangezien het een complexe operatie betrof) en is zij anderzijds nagegaan of de voornaamste risico's die gepaard gingen met een dergelijke belegging waren geïdentificeerd en of de aandacht van de beleggers erop gevestigd was.

Om hieraan tegemoet te komen werd op de omslagpagina van het prospectus een waarschuwing opgenomen waarin de voornaamste risico's werden opgesomd, en in het bijzonder:

- het risico gekoppeld aan het bezit van een schuldefect op een recent opgericht bedrijf, namelijk de emittent van de P-Notes;
- het risico gekoppeld aan het feit dat de terugbetalingswaarde van de P-Notes volledig afhangt van de evolutie van een recent opgerichte KMO;
- het risico gekoppeld aan de onzekerheid over de datum van terugbetaling van de P-Notes;
- het risico van het gebrek aan liquiditeit van de P-Notes;
- het risico dat de P-Notes in bepaalde gevallen niet worden terugbetaald in contanten maar worden omgewisseld in aandelen van een niet-genoteerde KMO;
- het risico dat er waarschijnlijk geen vergoeding wordt uitgekeerd tijdens de investeringstermijn omdat de geselecteerde KMO in principe de intentie heeft om geen dividend uit te keren.

Crowdfundingplatform voor het verstrekken van kredieten aan ondernemingen

De FSMA heeft een crowdfundingproject met de hieronder beschreven kenmerken getoetst aan de financiële wetgeving die zij dient te handhaven¹⁹¹. Dit project deed een aantal vragen rijzen ten aanzien van de prospectuswet, voornamelijk over de interpretatie van de begrippen “beleggingsinstrument” en “bemiddeling”.

Voor dit crowdfundingproject was een internetplatform gecreëerd waar verschillende ondernemingen werden voorgesteld die op zoek waren naar dit type financiering, en waar aan belangstellende beleggers werd voorgesteld om een rentende kredietovereenkomst af te sluiten teneinde een project naar keuze te financieren. Buiten de krediet som die kon variëren naargelang de kandidaat-kredietverstrekker, waren de voorwaarden van deze kredietovereenkomst (rentevoet, terugbetalingsmodaliteiten, looptijd, ...) gestandaardiseerd en identiek voor alle kredietverstrekkers.

Elke onderneming die op dit crowdfundingplatform werd voorgesteld, gaf duidelijk aan dat zij haar project enkel daadwerkelijk zou verwezenlijken mits zij erin slaagde

¹⁹⁰ Er zou een prestatievergoeding worden uitgekeerd als het interne rendementspercentage van de P-Notes op jaarbasis meer dan 10 % bedraagt. Daarnaast was eveneens bepaald dat de emittent een zogenaamde “inhaalvergoeding” zou ontvangen die wordt berekend op grond van de meerwaarde die wordt behaald bij de verkoop van de aandelen van de KMO.

¹⁹¹ Voor een meer algemene toelichting bij crowdfundingverrichtingen, zie dit verslag, p. 55 tot 57.

een vooraf vastgesteld minimumbedrag op te halen. Dit betekende met andere woorden dat de fondsen door de kredietverstrekkers werden gestort en ter beschikking gesteld van de kredietnemers onder de opschortende voorwaarde dat een welbepaald minimumbedrag werd ingezameld. Zo niet, stipuleerde de kredietovereenkomst, was de kredietnemer verplicht om de ontvangen bedragen terug te storten aan de kredietverstrekkers.

De FSMA heeft geoordeeld dat de ondernemingen via dit internetplatform terugbetaalbare gelden ontvingen. Door kredietovereenkomsten af te sluiten waren zij immers contractueel verplicht om een bedrag terug te betalen dat gelijk was aan de ontvangen fondsen. De opschortende voorwaarde waaronder de kredietovereenkomsten werden afgesloten, hield bovendien in dat de fondsen ook zouden worden terugbetaald mocht het beoogde minimumbedrag niet kunnen worden ingezameld. Er was dus op twee opeenvolgende niveaus een terugbetaling mogelijk van de kredietstom.

Door gebruik te maken van een website werd er, vooraleer de terugbetaalbare gelden in ontvangst werden genomen, een beroep gedaan op het publiek. In dit verband wordt verwezen naar een vergelijkbaar dossier over de exploitatie van een internetplatform voor het afsluiten van kredietovereenkomsten tussen particulieren. In casu had de CBFA geoordeeld dat de kandidaat-kredietnemers, door hun kredietwens kenbaar te maken op internet, een beroep hadden gedaan op het publiek om terugbetaalbare gelden in ontvangst te nemen¹⁹².

Bijgevolg heeft de FSMA dit crowdfundingproject onderzocht in het licht van artikel 68*bis* van de prospectuswet dat een monopolie instelt wat het beroep op het publiek betreft voor de inontvangstneming van terugbetaalbare gelden¹⁹³.

De FSMA heeft zich allereerst gebogen over de mogelijke terugbetaling ingeval niet wordt voldaan aan de opschortende voorwaarde die gekoppeld is aan de kredietovereenkomst. In navolging van haar beslissing in vorige vergelijkbare dossiers¹⁹⁴ heeft de FSMA geoordeeld dat er geen inbreuk was gepleegd op het hierboven bedoelde monopolie van de inontvangstneming van terugbetaalbare gelden aangezien in de algemene voorwaarden van het crowdfundingplatform was bepaald dat de ondernemingen, in deze eerste fase van het project, niet vrij konden beschikken over de fondsen of ze niet voor eigen rekening konden gebruiken.

Vervolgens heeft de FSMA haar aandacht toegespitst op de terugbetaling van de gelden op vervaldag van het krediet. Op dit punt heeft zij geoordeeld dat het crowdfun-

dingproject onder toepassing viel van artikel 68*bis*, 6° van de prospectuswet waarin wordt gesteld dat met personen die een beroep mogen doen op het publiek teneinde terugbetaalbare gelden in te zamelen en om dergelijke gelden in ontvangst te nemen met name “*de personen, ondernemingen en instellingen [worden bedoeld] die aanbiedingen tot verkoop van of tot inschrijving op beleggingsinstrumenten uitbrengen naar aanleiding waarvan terugbetaalbare gelden worden ontvangen, met naleving van de bepalingen van deze wet*”.

De FSMA is namelijk de mening toegedaan dat de kredietovereenkomsten die in dit dossier worden afgesloten tussen de kredietgevers en de ondernemers dienen te worden gekwalificeerd als beleggingsinstrumenten in de zin van artikel 4, § 1, 10° van de prospectuswet, zijnde de restcategorie voor “alle andere instrumenten die het mogelijk maken een financiële belegging uit te voeren, ongeacht de onderliggende activa”.

Een gestandaardiseerde kredietovereenkomst die een schuldinstrument (met andere woorden terugbetaalbare gelden) belichaamt, laat toe om een belegging van het financiële type te verrichten, net als andere instrumenten die terugbetaalbare gelden belichamen zoals obligaties die dan weer uitdrukkelijk gekwalificeerd worden als beleggingsinstrument¹⁹⁵. Op te merken valt overigens dat de verhandelbaarheid op de kapitaalmarkt, een kenmerkende eigenschap van effecten, geen toepassingscriterium is voor de prospectuswet zodat zelfs onoverdraagbare instrumenten die derhalve onverhandelbaar zijn, gekwalificeerd kunnen worden als beleggingsinstrument in de zin van deze wet.

Het aanbieden van een gestandaardiseerde kredietovereenkomst met identieke rechten en verplichtingen voor alle potentiële beleggers (in tegenstelling tot *intuitu personae* overeenkomsten), waarvoor dus eenzelfde aanbod tot inschrijving kan worden gericht aan al deze potentiële beleggers, met andere woorden aan het publiek, dient te gebeuren in overeenstemming met de prospectuswet.

Dit impliceert dan ook dat een crowdfundingproject, gericht op het afsluiten van dergelijke contracten in aanmerking komt voor de toepassing van artikel 68*bis*, 6° van de prospectuswet mits voldaan is aan de andere bepalingen van deze wet.

Welnu, voor de projecten in dit dossier hadden de aanbiedingen op het crowdfundingplatform tot doel een bedrag op te halen onder de 100.000 euro, wat maakte dat zij geen openbaar¹⁹⁶ karakter hadden zodat wettelijk gezien geen prospectus hoefde te worden gepubliceerd.

¹⁹² Zie CBFA Verslag DC 2007, p. 81 tot 83.

¹⁹³ In deze bepaling wordt opgesomd welke personen en instellingen een beroep mogen doen op het publiek teneinde gelddeposits of andere terugbetaalbare gelden op zicht, op termijn of met opzegging in te zamelen, en om dergelijke gelddeposits of terugbetaalbare gelden van het publiek in ontvangst te nemen

¹⁹⁴ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 66 en 67.

¹⁹⁵ Zie de artikelen 4, § 1, 1° en 5 van de prospectuswet die betrekking hebben op effecten.

¹⁹⁶ Zie artikel 3, § 2, e) van de prospectuswet: “Voor de toepassing van § 1 worden de onderstaande types van aanbiedingen beschouwd als aanbiedingen die geen openbaar karakter hebben: (...) e) de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde van minder dan 100.000 euro. (...)”.

De bescherming van de consumenten van financiële diensten indachtig, heeft de promotor van dit crowdfunding-project, op aanraden van de FSMA, het publiek evenwel attent gemaakt op de specifieke risico's die de aangeboden producten inhouden, alsook op het feit dat er geen enkele voorafgaande controle van de verstrekte informatie wordt verricht.

De promotor van het crowdfundingplatform heeft bevestigd dat een vooraf door de FSMA goedgekeurd prospectus zou worden gepubliceerd ingeval een aanbod een openbaar karakter zou hebben. In dit verband heeft de FSMA de exploitant van het crowdfundingplatform gewezen op de regels inzake bemiddeling. In geval van een openbaar aanbod zou hij geen aanbiedingen mogen bekendmaken via zijn website (noch anderszins). Aangezien hij een vergoeding ontvangt, zou deze exploitant in dit geval immers een bemiddelingsactiviteit uitoefenen in het kader van een openbaar aanbod van beleggingsinstrumenten. Voor deze activiteit is een gereguleerd statuut vereist conform artikel 56 van de prospectuswet¹⁹⁷. In casu beschikte de exploitant echter niet over een dergelijk statuut.

Minnelijke schikking voor de openbare aanbieding van coöperatieve aandelen zonder prospectus

Op 8 januari 2013 heeft het directiecomité van de FSMA de minnelijke schikking aanvaard die door de auditeur was voorgesteld en waarmee Ecopower CVBA voorafgaandelijk had ingestemd.

De auditeur had beslist om een onderzoek te openen naar de naleving van de prospectuswet bij de doorlopende aanbieding en uitgifte van de coöperatieve aandelen van Ecopower. Dit onderzoek leidde tot de vaststelling dat de aandelen van Ecopower al sedert meerdere jaren het voorwerp uitmaakten van een openbare aanbieding. De aandelen werden immers te koop of ter inschrijving aangeboden via (minstens) de website van Ecopower. Vermits Ecopower pas in de loop van 2012 een prospectus had opgesteld en door de FSMA had laten goedkeuren, spitste het onderzoek van de auditeur zich toe op de vraag of er voordien een inbreuk was begaan op de prospectuswet.

De wettelijke vereiste om voor elke openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten (zoals aandelen) op het Belgische grondgebied voorafgaand een prospectus te publiceren, is overeenkomstig artikel 18, § 1, a van de prospectuswet niet van toepassing op *“aandelen in coöperatieve vennootschappen die zijn erkend krachtens artikel 5 van de wet van 20 juli 1955 houdende instelling van een Nationale Raad voor de Coöperatie, voorzover de verwerving of het bezit van deze aandelen voor de houder als voorwaarde geldt om aanspraak te kunnen maken op de dienstverlening van deze coöperatieve vennootschappen, en de totale tegenwaarde van de aanbieding minder dan*

¹⁹⁷ Zie dit verslag, p. 55 en 56, 1.

2.500.000 euro bedraagt”. Het onderzoek wees uit dat Ecopower een erkende coöperatieve vennootschap is en dat het bezit van aandelen van Ecopower ook een noodzakelijke voorwaarde is om aanspraak te kunnen maken op de dienstverlening van Ecopower. Bijgevolg is voldaan aan twee van de voorwaarden van deze uitzondering op de prospectusplicht. Om gebruik te kunnen maken van deze uitzondering, moet daarenboven echter ook de totale tegenwaarde van de aanbieding minder dan 2.500.000 euro bedragen. Die drempel moet worden berekend over een periode van twaalf maanden¹⁹⁸.

De uitzondering op de prospectusplicht voor de openbare aanbieding van aandelen van erkende coöperatieve vennootschappen, voor zover de verwerving of het bezit van deze aandelen voor de houder als voorwaarde geldt om aanspraak te kunnen maken op hun dienstverlening, bestond ook voor de inwerkingtreding van de prospectuswet al in het Belgische recht¹⁹⁹. De prospectuswet voegde met ingang van 1 juli 2006 echter de drempel van 2.500.000 euro toe als bijkomende voorwaarde om aanspraak te kunnen maken op deze uitzondering. De reden hiervoor was dat deze uitzondering niet werd vermeld in richtlijn 2003/71/EG en dat de Belgische wetgever ze dan ook enkel kon behouden voor aanbiedingen waarop de richtlijn niet van toepassing was²⁰⁰.

Uit de jaarrekeningen van Ecopower kon worden afgeleid dat sinds 2007 jaarlijks voor meer dan 2.500.000 euro aan nieuwe aandelen werden uitgegeven. Los van de vraag of Ecopower al dan niet redelijkerwijze kon voorspellen op hoeveel coöperatieve aandelen zou worden ingeschreven, bleek uit het onderzoek dat er geen beperking stond op het aantal aandelen dat door Ecopower publiek werd aangeboden. Nochtans is de totale tegenwaarde van de aanbieding het wettelijke criterium om uit te maken of de drempel werd overschreden, en valt het begrip “openbare aanbieding” zoals gedefinieerd door artikel 3 van de prospectuswet niet samen met de notie van effectieve inschrijving op aandelen. Bijgevolg beantwoordde de openbare aanbieding van de aandelen van Ecopower vanaf 1 juli 2006 niet langer aan alle voorwaarden van de uitzondering op de prospectusplicht voor erkende coöperatieve vennootschappen. De openbare aanbieding van de aandelen zonder een door de FSMA goedgekeurd prospectus vormde dan ook een inbreuk op de prospectuswet.

Vermits Ecopower had meegewerkt aan het onderzoek was een minnelijke schikking mogelijk²⁰¹. Hoewel de inbreuk op de prospectuswet meerdere jaren had overspannen, bleek dat de inbreuk het gevolg was van een wijziging van de wetgeving (te weten de toevoeging van de drempelvoorwaarde). Bovendien had Ecopower zich naar

¹⁹⁸ Artikel 3, § 5 van de prospectuswet.

¹⁹⁹ Zie bijvoorbeeld artikel 10, 1° van de wet van 22 april 2003 betreffende de openbare aanbiedingen van effecten.

²⁰⁰ Prospectusrichtlijn. Deze richtlijn is niet van toepassing op aanbiedingen beneden de drempel van 2.500.000 euro. Sinds 1 juli 2012 is die drempel in de richtlijn wel opgetrokken tot 5.000.000 euro (door richtlijn 2010/73/EG).

²⁰¹ Artikel 71, § 3 van de wet van 2 augustus 2002.

de toekomst toe al geconformeerd. In het licht van die overwegingen werd een minnelijke schikking voorgesteld en aanvaard die voorzag in de betaling, ten voordele van de Schatkist, van 30.000 euro. Als onderdeel van deze minnelijke schikking heeft Ecopower ingestemd met de bekendmaking (op de website van de FSMA) van deze minnelijke schikking met vermelding van haar naam.

1.2.3. Genoteerde vennootschappen

Niet-naleving door de emittenten van hun informatieverplichtingen : bevelprocedure

Tijdens het verslagjaar heeft de FSMA vier keer gebruik gemaakt van haar bevoegdheid om een bevel te richten aan een emittent²⁰².

De FSMA kan emittenten bevelen om binnen de door haar gestelde termijn de verplichtingen na te leven die voortvloeien uit bepaalde artikelen van de wet van 2 augustus 2002 of de uitvoeringsbesluiten ervan²⁰³. Indien de emittent tot wie zij een bevel heeft gericht in gebreke blijft bij afloop van de hem opgelegde termijn, kan de FSMA, op voorwaarde dat de emittent zijn middelen heeft kunnen doen gelden, haar standpunt met betrekking tot de betrokken inbreuk of tekortkoming openbaar maken of de betaling van een dwangsom opleggen.

In één geval heeft de FSMA een emittent bevolen onmiddellijk over te gaan tot de openbaarmaking van voorkennis²⁰⁴ en heeft zij hem meegedeeld dat zij haar standpunt openbaar zou maken, als de emittent zich niet zou schikken naar het bevel. De emittent heeft de voorkennis echter onmiddellijk na de ontvangst van het bevel openbaar gemaakt.

In drie gevallen heeft de FSMA een bevel gericht tot emittenten die onder meer de wettelijke termijn voor de openbaarmaking van hun jaarlijks financieel verslag 2011 niet hadden nageleefd. Zij had ten aanzien van deze emittenten reeds een waarschuwing voor laattijdige publicatie van hun jaarlijks financieel verslag openbaar gemaakt, maar had moeten vaststellen dat deze niet tot de gewenste publicatie had geleid. Daarom beval de FSMA hen hun jaarlijks financieel verslag 2011 tegen 30 mei 2012 openbaar te maken. Zij deelde hen bovendien mee dat, als zij zich niet zouden schikken naar haar bevel, de FSMA zou overwegen hen vanaf 31 mei 2012 een dwangsom op te leggen per bijkomende dag vertraging en de verhandeling van hun aandelen te schorsen, door middel van een verzoek daartoe aan NYSE Euronext Brussels.

Het opleggen van een dwangsom is een maatregel die er in de eerste plaats toe strekt om diegene aan wie de maatregel wordt opgelegd, ertoe aan te zetten om binnen de opgelegde termijn gevolg te geven aan het tot hem

gerichte bevel. In de tweede plaats beoogt de maatregel de emittent die geen gevolg geeft aan het bevel te sanctioneren.

De schorsing is een maatregel die onder meer tot doel heeft te beletten dat er nog transacties zouden plaatsvinden in een aandeel zonder dat er recente financiële informatie over de emittent beschikbaar is.

De vennootschappen werd de mogelijkheid geboden om hun middelen te doen gelden²⁰⁵. Eén van de emittenten riep in dat de vertraging te wijten was aan de commissaris die te laat met zijn controlewerkzaamheden was begonnen. De FSMA heeft dit argument niet weerhouden. De verplichting tot naleving van de publicatietermijnen rust immers op de vennootschap. De FSMA kan dan ook niet aanvaarden dat een vennootschap de niet-naleving van een wettelijke termijn zou trachten te rechtvaardigen door te verwijzen naar een beweerde tekortkoming in hoofde van de commissaris.

Twee van de drie vennootschappen hebben de opgelegde termijn nageleefd. Voor de andere vennootschap werd geen schorsing opgelegd, omdat die ook toegelaten is tot de notering op Alternext Parijs, waarvoor de FSMA geen bevoegdheid tot schorsing heeft. Ook werd er geen dwangsom opgelegd, omdat de vennootschap nieuwe middelen inriep en de FSMA daar rekening mee heeft gehouden. Een maand later heeft de betrokken emittent zelf de schorsing van de notering gevraagd, onder meer omdat hij nog steeds niet in staat was zijn jaarlijks financieel verslag over 2011 openbaar te maken. Bij het ter perse gaan van dit verslag was de notering nog steeds geschorst.

De tenlastename van de kostprijs van voorraden verworven in het kader van een bedrijfscombinatie

In het kader van haar toezicht op de financiële informatie van genoteerde vennootschappen, heeft de FSMA de geconsolideerde jaarrekening nagekeken van een vennootschap die in 2011 de controle had verworven over een buitenlandse groep. De daarbij overgenomen voorraden werden conform IFRS 3.18 gewaardeerd tegen hun reële waarde op overnamedatum, wat aanleiding gaf tot een aanzienlijke "fair value step-up"²⁰⁶. Vervolgens verkocht de genoteerde vennootschap, nog steeds in 2011, een groot deel van de overgenomen voorraden.

De genoteerde vennootschap presenteerde in haar winst-en-verliesrekening een uitsplitsing van haar lasten naar functie, met onder meer posten als 'Kostprijs van de omzet', 'Commerciële en administratieve kosten', 'Kosten van Onderzoek en Ontwikkeling', maar eveneens een post 'Niet-recurrente elementen'.

²⁰² Overeenkomstig artikel 36, § 1 van de wet van 2 augustus 2002.

²⁰³ Waaronder het koninklijk besluit van 14 november 2007.

²⁰⁴ Overeenkomstig artikel 10, § 1 van de wet van 2 augustus 2002.

²⁰⁵ Overeenkomstig artikel 36, § 1 van de wet van 2 augustus 2002.

²⁰⁶ Een waardering tegen een hogere waarde dan de boekwaarde die deze voorraden hadden in de rekeningen van de door de genoteerde vennootschap overgenomen partij.

Uittreksel uit de Winst-en-verliesrekening van de genoteerde vennootschap

Omzet

Kostprijs van de omzet

Brutomarge

Commerciële en administratieve kosten

Kosten van Onderzoek en Ontwikkeling

Overige operationele opbrengsten en kosten

(...)

REBIT

Niet-recurrente elementen

EBIT

(...)

De genoteerde vennootschap nam de kostprijs van de voorraden die zij bij het aangaan van de bedrijfscombinatie had verworven en na voltooiing van de bedrijfscombinatie had verkocht, op twee verschillende lijnen op in haar winst-en-verliesrekening: deels als 'kostprijs van de omzet' en deels onder de 'niet-recurrente elementen'. Het deel dat als 'kostprijs van de omzet' werd opgenomen, stemde overeen met de oorspronkelijke boekwaarde van die voorraden in de jaarrekening van de door de genoteerde vennootschap overgenomen partij²⁰⁷. Het deel dat onder de 'niet-recurrente elementen' werd opgenomen²⁰⁸, stemde overeen met de "fair value step-up" in de jaarrekening van de genoteerde vennootschap (hierna ook "overnemende partij").

De genoteerde vennootschap haalde in haar besprekingen met de FSMA verschillende argumenten aan om deze boekhoudkundige verwerking te verantwoorden.

Ten eerste argumenteerde zij dat, indien zij het bedrag van de "fair value step-up" niet onder de 'niet-recurrente elementen' ten laste zou hebben genomen, de loutere herwaardering van de overgenomen voorraden tegen hun reële waarde (de "fair value step-up") aanleiding zou hebben gegeven tot een terugval van de brutomarge van de genoteerde vennootschap, zelfs bij identieke bedrijfsactiviteiten als die van het vorige jaar bij de overgenomen partij. Ingevolge voormelde verplichting om de overgenomen voorraden te waarderen aan hun reële waarde²⁰⁹ is het de genoteerde vennootschap immers niet toegestaan om het grootste deel van de op overnamedatum bestaande marge op de voorraden van de overgenomen partij (met name het deel van de marge vervat in de "fair value step-up") in haar winst-en-verliesrekening op te ne-

²⁰⁷ Abstractie werd gemaakt van wijzigingen in de kostprijs van de voorraad opgetreden na de bedrijfscombinatie, bijvoorbeeld door het verder afwerken van de voorraad.

²⁰⁸ Voor de in 2011 verkochte voorraden bedroeg de onder de 'niet-recurrente elementen' opgenomen "fair value step-up" 30 % van de EBIT van de genoteerde vennootschap. Uitleg bij de 'niet-recurrente elementen' werd door de genoteerde vennootschap opgenomen in de toelichting bij de jaarrekening.

²⁰⁹ Met toepassing van IFRS 3.18.

men. De "fair value step-up" onder de 'niet-recurrente elementen' opnemen (en dus op een plaats in de winst-en-verliesrekening die geen impact heeft op de brutomarge) was daarom, naar het oordeel van de genoteerde vennootschap, de meest geschikte aanpak.

Bovendien argumenteerde de genoteerde vennootschap dat:

- door het effect van de "fair value step-up" als "niet-erkende" marge onder de 'niet-recurrente elementen' te isoleren, zij de lezer de mogelijkheid biedt om de structurele evolutie van haar brutomarge te beoordelen;
- het effect van de "fair value step-up" weliswaar onder de 'niet-recurrente elementen' werd weergegeven, maar dat dit nog steeds binnen de exploitatiewinst (EBIT) is en het dus geen impact had op de beoordeling van de exploitatiewinst door de lezer;
- voornoemde elementen tot slot primeerden op de definitie van 'kostprijs van de omzet' in de IFRS, die, naar het oordeel van de genoteerde vennootschap, niet erg nauwkeurig is en bovendien niet helemaal geschikt is om te worden toegepast op bedrijfscombinaties.

De commissaris sloot zich aan bij deze voorstellingswijze door de genoteerde vennootschap.

Na overleg binnen de EECS heeft de FSMA evenwel besloten dat de kostprijs van de verkochte voorraden in zijn geheel in de rubriek 'kostprijs van de omzet' moest worden opgenomen op basis van de volgende IFRS-bepalingen.

Als voorraden worden verkocht, moet de boekwaarde van deze voorraden conform IAS 2.34 worden opgenomen als last in de periode waarin de daarmee verband houdende opbrengsten worden opgenomen. De boekwaarde van de voorraden die afkomstig zijn van de overgenomen partij is hun reële waarde op overnamedatum²¹⁰. Immers, volgens IFRS 3.18 moet de overnemende partij de voorraden verworven bij het aangaan van een bedrijfscombinatie, op de overnamedatum waarderen tegen hun reële waarde.

Zoals gezegd splitst de genoteerde vennootschap de lasten in haar winst-en-verliesrekening uit volgens hun functie. Bij dergelijke uitsplitsing moet overeenkomstig IAS 1.103 ten minste de kostprijs van de omzet worden vermeld, gescheiden van andere lasten. Volgens IAS 2.38 bestaat de kostprijs van de omzet onder meer uit de kosten die voorheen werden opgenomen bij de waardering van de voorraad die inmiddels verkocht is. Uit deze bepalingen blijkt dus dat de "fair value step-up" deel uitmaakt van de boekwaarde van de verkochte voorraden die ten laste wordt genomen en dat die onder de kostprijs van de omzet moet worden vermeld.

De FSMA heeft de genoteerde vennootschap gevraagd zich aan voornoemde IFRS-bepalingen te conformeren (en om de "fair value step-up" dus als kostprijs van de om-

²¹⁰ Zie voetnoot 207.

zet op te nemen) via een correctie van de vergelijkbare cijfers in de volgende jaarrekeningen, en om de door IAS 8²¹¹ vereiste informatie te verstrekken. IAS 1.101 bepaalt bovendien dat *“lasten verder worden uitgesplitst om een duidelijk zicht te bieden op de financiële prestaties die onderling kunnen verschillen op het vlak van frequentie, potentieel voor winst of verlies en voorspelbaarheid”* en dus heeft de FSMA de genoteerde vennootschap gevraagd om de specifieke aard van de last te benadrukken door de kostprijs van de omzet verder uit te splitsen.

Immaterieel vast actief met een beperkte gebruiksduur - Correctie van een fout in de geconsolideerde jaarrekening

In het kader van het nazicht van de gereguleerde informatie van de naamloze vennootschap Spector Photo Group werd vastgesteld dat deze emittent beslist had om met ingang van 1 juli 2010 de gebruiksduur van zijn immaterieel vast actief ‘extern verworven klantenrelaties’ te wijzigen van ‘beperkt’ in ‘onbepaald’.

Het actief ‘extern verworven klantenrelaties’ had op 31 december 2010 en 31 december 2011 een boekwaarde van 8,9 miljoen euro en vertegenwoordigde daarmee op deze data respectievelijk 7,2 % en 8,5 % van het balanstotaal. Tot 1 juli 2010 werd dit actief lineair afgeschreven over 7 jaar. De afschrijvingskosten waren significant in het licht van de bedrijfs- en nettoresultaten van de emittent. De wijziging van de gebruiksduur van ‘beperkt’ in ‘onbepaald’ had als boekhoudkundig gevolg dat dit immaterieel vast actief niet langer moest worden afgeschreven, maar dat het overeenkomstig IAS 36 jaarlijks, en telkens wanneer er daartoe indicaties bestaan, moest worden getoetst op de aanwezigheid van bijzondere waardeverminderingen.

De vennootschap Spector Photo Group en haar college van commissarissen motiveerden de wijziging van de gebruiksduur van de ‘extern verworven klantenrelaties’ van ‘beperkt’ naar ‘onbepaald’ door te wijzen op veranderde marktomstandigheden, waaronder de overgang naar digitale fotografie, de wijziging in e-mailadressen van klanten, de complexiteit van de producten en de grootte van de promoties. Zij verdedigden dat deze veranderde marktomstandigheden het hen onmogelijk maakten om nog langer de levensduur van de relatie met de consument vooraf in te schatten.

De FSMA was echter van oordeel dat met een ‘onbepaalde’ gebruiksduur in IAS 38 niet de situatie wordt bedoeld waarin het moeilijk of zelfs onmogelijk is om het precieze einde van de gebruiksduur vast te stellen, maar wel deze waarin er geen te verwachten of te voorziene beperking in de tijd is van deze gebruiksduur. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn bij merken. De FSMA heeft zich daarbij gesteund op IAS 38 BC65 (a)²¹². Aangezien een klantenrelatie per definitie een tijdelijk gegeven is, is de gebruiks-

duur ervan niet ‘onbepaald’, maar stemt deze overeen met deze beperkte periode²¹³.

De FSMA heeft dit standpunt voorgelegd aan de EECS, het discussieforum van ESMA over IFRS toepassingsgevallen. De EECS deelde de mening van de FSMA dat de wijziging van de gebruiksduur van de extern verworven klantenrelaties van ‘beperkt’ in ‘onbepaald’ in casu niet in overeenstemming was met IAS 38.

In haar analyse bijgetreden door de EECS, heeft de FSMA de vennootschap Spector Photo Group erop gewezen dat de benadering die zij sinds juli 2010 volgt een inbreuk uitmaakt op IAS 38 en dat een correctie van haar geconsolideerde jaarrekeningen daarom noodzakelijk was. De correctie hield in dat de vennootschap moest vaststellen dat de ‘extern verworven klantenrelaties’ een beperkte gebruiksduur hebben en dat zij op basis van haar beste inschatting van de economische levensduur van dit immaterieel vast actief een gepaste afschrijvingsduur ervan moest bepalen. Overeenkomstig IAS 8.41 e.v. impliceerde de correctie van deze fout een retroactieve aanpassing van de cijfers uit de geconsolideerde jaarrekeningen per 31 december 2010 en 2011.

De vennootschap Spector Photo Group heeft gevolg gegeven aan de vraag van de FSMA. Op 8 mei 2012 heeft zij een persbericht gepubliceerd met kwantitatieve informatie over de impact van de wijziging van de geconsolideerde cijfers 2010 en 2011 en met de mededeling dat de raad van bestuur de afschrijvingsduur op één jaar had vastgesteld omdat hij van mening was dat door de technologische evoluties (internet) en de daaruit voortvloeiende gewijzigde wervingskanalen en het gewijzigde consumentengedrag dit de beste inschatting van de afschrijvingsduur was. Dit persbericht werd voorgelezen bij aanvang van de algemene vergadering van 9 mei 2012. Op 25 mei 2012 volgde een persbericht met de volledige geauditeerde aangepaste geconsolideerde balans en winst- en verliesrekening voor de boekjaren 2010 en 2011.

Door deze rechtzetting daalde het resultaat van de vennootschap Spector Photo Group over het boekjaar 2010 van 0,1 miljoen euro tot -7,6 miljoen euro en over het boekjaar 2011 van -2,1 miljoen euro tot -2,9 miljoen euro. Haar eigen vermogen daalde met 8,6 miljoen euro tot 24,9 miljoen euro op 31 december 2011.

Disclaimers in verslagen van onafhankelijke experts

Wanneer een vrijwillig openbaar overnamebod wordt uitgebracht door eenieder die de doelvennootschap controleert²¹⁴, dient een onafhankelijk expert een verslag op te stellen met onder meer een omstandig becijferde waardering van de effecten waarop het bod slaat. Er bestaat een gelijkaardige verplichting wanneer een persoon die

²¹¹ IAS 8 regelt onder meer de administratieve verwerking van en de informatieverschaffing over de correctie van fouten.

²¹² IAS 38 BC 65 (a) *in fine* luidt als volgt: *“Difficulties in accurately determining an intangible asset’s useful life do not provide a basis for regarding that useful life as indefinite”*.

²¹³ Zie IAS 38 BC 62 dat als volgt luidt: *“(…) The Board concluded that if the cash flows are expected to continue for a finite period, the useful life of the asset is limited to that finite period. However, if the cash flows are expected to continue indefinitely, the useful life is indefinite”*.

²¹⁴ Artikel 21 van het overnamebesluit.

meer dan 95 % bezit van de effecten met stemrecht van een naamloze vennootschap die een openbaar beroep op het spaarwezen doet of gedaan heeft, een uitkoopbod wenst te lanceren met toepassing van het uitkoopbesluit²¹⁵.

Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA verschillende overnamedossiers onderzocht waarbij een waarderingsverslag door een onafhankelijk expert verplicht was volgens het overnamebesluit. Eén van de aandachtspunten bij het toezicht op deze verslagen waren de clausules die de werkzaamheden en de expertise van de expert of de doelgroep van zijn verslag afbakenen en daarbij meestal zijn verantwoordelijkheid beperken (de zogenaamde *disclaimers*).

De FSMA acht dergelijke *disclaimers* onaanvaardbaar wanneer ze de reikwijdte en/of de randvoorwaarden van de wettelijke waarderingsopdracht vastgelegd in artikelen 20 tot 23 van het overnamebesluit of artikelen 5 en 6 van het uitkoopbesluit inperken. De FSMA is van oordeel dat bij het omschrijven van de taak en de verantwoordelijkheid van de onafhankelijk expert zoveel mogelijk moet worden verwezen naar of geciteerd uit de relevante artikelen van het overname- of uitkoopbesluit en zo min mogelijk moet worden overgegaan tot een eigen (beperkende) interpretatie van de reglementaire bepalingen.

Hieronder volgen een aantal beschrijvingen van *disclaimers* waarvoor de FSMA aanpassingen of aanvullingen heeft gevraagd of die op haar vraag werden geschrapt:

- hoewel de expert in geval van een overnamebod door een controlerendeieder wordt aangesteld door de onafhankelijke bestuurders van de doelvennootschap, is zijn opdracht wettelijk bepaald. Het is bijgevolg onaanvaardbaar dat de doelgroep van het waarderingsverslag wordt beperkt tot de (onafhankelijke) bestuurders van de vennootschap of dat het waarderingsverslag onderhevig is aan beperkingen vastgelegd in een opdrachtbrief of een contract tussen de expert en de (onafhankelijke) bestuurders. Artikelen 20 tot 23 van het overnamebesluit hebben tot doel ervoor te zorgen dat effectenhouders, bij de beoordeling van het bod, zowel op de informatie in het prospectus als op (elementen uit) het waarderingsverslag van een onafhankelijk expert kunnen steunen. *Disclaimers* die de aansprakelijkheid van de expert ten opzichte van de effectenhouders voor de inhoud van hun verslag beperken, werden geschrapt op vraag van de FSMA;
- het overname- en uitkoopbesluit bepalen dat de expert voor zijn waarderingstaak moet uitgaan van passende feitelijke elementen en hypothesen²¹⁶. De FSMA heeft in verschillende dossiers benadrukt dat de expert, als professioneel handelende partij, de kwaliteit en de onafhankelijkheid van de gebruikte informatie dient te bewaken. *Disclaimers* waarin de expert aangeeft uit te gaan van de nauwkeurigheid en de volledigheid

van alle gebruikte informatie zonder vermelding dat de geraadpleegde bronnen geselecteerd werden op basis van hun kwaliteit en onafhankelijkheid, zijn onaanvaardbaar. Dezelfde kritische zin dient aan de dag te worden gelegd bij de selectie van de passende hypothesen. Hoewel de expert voor zijn waarderingstaak gebruik mag maken van een *businessplan* opgesteld door het management van de vennootschap (al dan niet goedgekeurd door de (onafhankelijke) bestuurders) of van vooruitzichten gepubliceerd door financiële analisten, wenst de FSMA te benadrukken dat de expert als onafhankelijke en professionele partij deze *businessplannen*, vooruitzichten en de hypothesen die aan de basis ervan liggen op hun redelijkheid moet onderzoeken. Een loutere vermelding dat de expert is uitgegaan van de budgetten en de vooruitzichten van het management zonder verklaring dat hij ze heeft getoetst en dat hij ze niet onredelijk heeft bevonden, is volgens de FSMA dus niet aanvaardbaar;

- de FSMA is van mening dat het onaanvaardbaar is dat een expert de verantwoordelijkheid voor zijn wettelijke waarderingsopdracht beperkt door te stellen dat hij geen of slechts beperkte expertise heeft in de activiteiten van de vennootschap of van de sector waarin de vennootschap actief is. Wanneer de waarderingsexpert van mening is dat hij onvoldoende kennis heeft om zijn waarderingstaak op een professionele manier te kunnen uitvoeren, zal hij zich voor bepaalde deelaspecten moeten laten bijstaan door een sectorexpert of de opdracht moeten weigeren;
- voor de waardering van de effecten waarop het bod slaat gebruikt de expert methodes die, gelet op de aard en de activiteit van de betrokken vennootschappen, relevant zijn²¹⁷. Sommige expertenverslagen bevatten clausules die leken te suggereren dat de waardering beperkt werd tot bepaalde delen en/of dat (voorwaardelijke) activa en (voorwaardelijke) passiva niet werden gewaardeerd. Dergelijke beperkingen zijn onaanvaardbaar voor de FSMA en ze heeft ze dan ook laten schrappen.

1.2.4. Marktinfrastructuren

Wijziging marktregels Euronext Brussels NV

In 2012 heeft de FSMA een aantal wijzigingen goedgekeurd aan de geharmoniseerde marktregels van toepassing op de gereguleerde markt Euronext Brussels²¹⁸. Zo werd er een nieuwe regel toegevoegd over de maatregelen die Euronext kan nemen in noodsituaties. Voorts werd, door middel van een verwijzing naar de verrekeningsregels van LCH.Clearnet SA, de aandacht gevestigd op het feit dat er uitzonderingen mogelijk zijn op de algemene principes van schuldvernieuwing en overname van het tegenpartijrisico door de verrekeningsinstelling.

²¹⁵ Artikel 4 van het uitkoopbesluit.

²¹⁶ Artikel 6, 4° van het uitkoopbesluit en artikel 23, § 1 tweede lid van het overnamebesluit.

²¹⁷ Artikel 6, 4° van het uitkoopbesluit en artikel 23 van het overnamebesluit.

²¹⁸ Voor een algemene bespreking over de procedure rond het wijzigen van marktregels, zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 61.

Tot slot werd ook de regel betreffende volatiliteitsonderbrekingen verduidelijkt.

De FSMA heeft in 2012 ook een wijziging van de marktregels van toepassing op de MTF Alternext goedgekeurd²¹⁹.

Retail Matching Facility: nieuw segment van de gereglementeerde markt van Euronext Brussels voor orders van niet-professionele cliënten

Op 9 oktober 2012 heeft de FSMA, na overleg binnen het College van Euronext-toezichthouders²²⁰, ingestemd met de wijziging van de marktregels van Euronext Brussels aangaande de creatie van een nieuw marktsegment²²¹: de *Retail Matching Facility*. Met dit marktmodel beoogt Euronext²²² haar markten aantrekkelijker te maken voor niet-professionele cliënten²²³ om zo het hoofd te bieden aan de toenemende concurrentie onder de gereglementeerde markten. Euronext is bovendien van oordeel dat het behoud van een diversiteit aan deelnemers op haar markten in belangrijke mate bijdraagt aan een efficiënte prijsvorming.

Binnen dit marktsegment geldt een gunstigere *matching* methodologie²²⁴ voor de orders van niet-professionele cliënten (*retail orders*)²²⁵. Een specifieke nieuwe groep *market makers* (*Retail Liquidity Providers*) kan voortaan in het centrale orderboek vaste prijzen (*firm quotes*) afficheren die uitsluitend toegankelijk zijn voor zulke *retail orders*²²⁶. Omgekeerd kunnen *retail orders* wel met eender welk order in het centrale orderboek worden gematcht.

Op die manier worden de orders van niet-professionele cliënten aan de beste beschikbare prijs uitgevoerd: ofwel tegen de (betere) vaste prijs geafficheerd door de *Retail Liquidity Providers*, ofwel, indien geen zulke betere prijs in

het centrale orderboek voorhanden is, aan de beste aan- of verkoopprijs (de *Best Bid Offer*) van het centrale orderboek volgens de standaard *matching* methodologie²²⁷.

1.2.5. Marktmissbruik

Minnelijke schikking in een dossier over kennisgeving van drempeloverschrijding en transacties verricht door een persoon met leidinggevende verantwoordelijkheid bij een emittent

Belangrijke deelnemingen in emittenten met statutaire zetel in België waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, moeten worden openbaar gemaakt. Dit betekent meer bepaald dat elke natuurlijke of rechtspersoon die stemrechtverlenende effecten verwerft, de betrokken emittent en de FSMA in kennis moet stellen van het aantal stemrechten en het percentage stemrechten dat hij ingevolge de verwerving aanhoudt, en dit telkens als een drempel van 5 % (en vervolgens telkens per schijf van 5 %) of meer van de bestaande stemrechten wordt bereikt²²⁸. Deze kennisgeving is verplicht bij een rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving, maar ook als zich een gebeurtenis voordoet waardoor de verdeling van de stemrechten wordt gewijzigd²²⁹. Eenzelfde kennisgeving is eveneens verplicht als het aantal aangehouden stemrechten daalt onder één van de voormelde drempelwaarden²³⁰. In de statuten van een emittent kan tevens worden bepaald dat de kennisgevingsplicht geldt ingeval lagere drempels worden overschreden dan voorgeschreven door de wet²³¹.

Voorts zijn personen die een functie met leidinggevende verantwoordelijkheid bekleden bij een emittent als bedoeld in de vorige paragraaf, verplicht om de FSMA in kennis te stellen van de transacties die zij voor eigen rekening verrichten, meer bepaald in aandelen van deze emittent²³². Zij zijn daartoe verplicht ongeacht het bedrag van de betrokken transacties. Zij mogen de kennisgeving evenwel uitstellen zolang het totaalbedrag van de transacties die tijdens het lopende kalenderjaar zijn uitgevoerd, onder de drempel van 5.000 euro blijft²³³.

Naleving van deze kennisgevingsplichten binnen de wettelijk opgelegde termijnen draagt bij tot een doeltreffende werking en controle van de markten.

Tijdens de verslagperiode diende de FSMA het onderstaande dossier te onderzoeken.

²¹⁹ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 62.

²²⁰ Voorafgaand aan de goedkeuring door de toezichthouders van de verschillende landen waar Euronext actief is (namelijk de AFM in Nederland, de AMF in Frankrijk, de CMVM in Portugal, de FCA in Groot-Brittannië en de FSMA in België) worden alle voorstellen tot wijziging van de geharmoniseerde marktregels geanalyseerd en goedgekeurd (*non-objection*) binnen het College van Euronext-toezichthouders.

²²¹ Overeenkomstig artikel 5, § 3, eerste lid van de wet van 2 augustus 2002 en kaderend in haar toezicht op de Belgische gereglementeerde markten overeenkomstig artikel 3 van de wet van 2 augustus 2002. Zo heeft de FSMA de voorgestelde wijzigingen onder meer getoetst aan de artikelen 4 en 5 van de wet van 2 augustus 2002, waarin principes zijn opgenomen (vaak overgenomen uit de MiFID-richtlijn) die onder meer een regelmatige werking van de markthandel, de afwezigheid van onrechtmatig voordeel en concurrentievervalsing (*level playing field*), de bescherming van de beleggers en transparantie met het oog op een billijke en ordelijke handel waarborgen.

²²² Dit marktmodel werd intussen geïntroduceerd in alle bestaande gereglementeerde contantmarkten van de groep Euronext.

²²³ Zie voetnoot 225. In deze context dient onder 'niet-professionele cliënt' te worden begrepen: een cliënt die niet is aangemerkt als een 'professionele cliënt' in de definitie die daar onder de MiFID-richtlijn aan gegeven is of een gelijklopende definitie met betrekking tot een broker die gevestigd is in een land buiten de EER.

²²⁴ Onder "matching methodologie" dient te worden begrepen: de wijze waarop in het handelingsstelsel aan- en verkooporders aan elkaar worden gekoppeld zodat een transactie tot stand komt.

²²⁵ Euronext Rulebook, Book I: Geharmoniseerde regels definieert zulke orders als volgt: "elke order die afkomstig is van een Cliënt die niet is aangemerkt als een 'professionele cliënt' in de definitie die daar onder MiFID aan gegeven is of een gelijklopende definitie met betrekking tot een broker die gevestigd is in een land buiten de Europese Economische Ruimte".

²²⁶ *Retail orders* worden ingevoerd via door Euronext hiertoe erkende bemiddelaars (*Retail Member Organisations*).

²²⁷ Overeenkomstig het "uitvoeringsprioriteit principe" in *Rule* 4401/1 van het geremedeerd *Rule book* (prioriteit volgens prijs en in tweede instantie volgens tijd).

²²⁸ Artikel 6, § 1, eerste en tweede lid van de transparantiewet.

²²⁹ Artikel 6, § 3 van de transparantiewet.

²³⁰ Artikel 6, § 1, derde lid van de transparantiewet.

²³¹ Artikel 18, § 1 van de transparantiewet.

²³² Artikel 25bis, § 2 van de wet van 2 augustus 2002 en artikel 13 van het besluit marktmissbruik.

²³³ Artikel 13, tweede lid van het besluit marktmissbruik.

Ten tijde van de onderzochte feiten oefende de betrokken persoon een leidinggevende functie uit bij een emittent die onder de voormelde bepalingen viel.

Bij deze emittent bevond de betrokken persoon zich tot driemaal toe, en bij een andere emittent tot viermaal toe, in een situatie waarin hij verplicht was om een kennisgeving te verrichten van het over- of onderschrijden van een drempel die overeenstemde met een deel van de bestaande stemrechten. De vereiste kennisgevingen werden echter niet verricht binnen de wettelijk voorgeschreven termijn.

Daarnaast heeft hij met een enkel verkooporder, zes transacties uitgevoerd waarbij aandelen werden verkocht van de emittent bij wie hij een leidinggevende functie uitoefende. Deze transacties werden evenmin binnen de wettelijke termijn gemeld aan de FSMA.

Het directiecomité heeft voor dit dossier een minnelijke schikking aanvaard in de zin van artikel 71, § 3 van de wet van 2 augustus 2002. Deze minnelijke schikking was voorgesteld door de auditeur na instemming van de betrokken persoon. Zij geeft een beschrijving van de feitelijke omstandigheden als vastgesteld bij het onderzoek van het dossier, maar bevat geen juridische kwalificatie van de vastgestelde feiten. Zij houdt in dat een som van 27.500 euro wordt betaald ten gunste van de Schatkist.

Volgens de modaliteiten die door de betrokken persoon zijn aanvaard, werd de minnelijke schikking op nominatieve wijze bekendgemaakt op de website van de FSMA.

Administratieve sancties voor misbruik van voorkennis: arresten van het hof van beroep

Het hof van beroep van Brussel sprak zich in twee arresten van 4 december 2012 uit over het beroep tegen de administratieve boetes die het directiecomité van de CBFA²³⁴ op 13 juli 2007 aan twee natuurlijke personen had opgelegd wegens misbruik van voorkennis in dezelfde feitelijke context.

1. Beoordeling van de regelmatigheid van de sanctieprocedure

Beide arresten verwerpen vooreerst alle argumenten waarmee de regelmatigheid van de administratieve sanctieprocedure werd betwist. De arresten verwerpen deze procedureargumenten op grond van nagenoeg identieke overwegingen als deze uit een eerder arrest van 13 december 2011, waarin een beslissing werd genomen over gelijkaardige procedureargumenten²³⁵.

²³⁴ Deze administratieve boetes werden dus nog door het directiecomité zelf opgelegd. De bevoegdheid om administratieve boetes op te leggen behoort sedert de inwerkingtreding van de wijziging van de wet van 2 augustus 2002 door de wet van 27 april 2007 toe aan de sanctiecommissie.

²³⁵ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 69 tot 71, inzonderheid de punten 1 ("de aard van de beslissing van de sanctiecommissie en de toetsing van de procedure voor het opleggen van een administratieve sanctie aan artikel 6 van het Europees Verdrag tot Bescherming van de Rechten van de Mens") en 2 ("de vermeende onregelmatigheden in de procedure").

Een van de arresten van 4 december 2012 verwerpt nog een bijkomend procedureargument. De betrokken persoon riep een beweerd gebrek aan objectieve onpartijdigheid in, dat verband hield met de omstandigheid dat het directiecomité in de toenmalige sanctieprocedure zowel besliste over de ernst van de aanwijzingen van een inbreuk (alvorens de auditeur met een onderzoek te gelasten) als over het opleggen van een boete (na het onderzoek door de auditeur)²³⁶. Het arrest stelt dat de CBFA in haar activiteit als administratieve overheid inderdaad gehouden was tot naleving van het algemeen rechtsbeginsel van onpartijdigheid, op grond waarvan zij er zorg voor dient te dragen geen vermoeden van partijdigheid te wekken. Partijdigheid kan volgens het arrest echter niet worden afgeleid uit het enkele feit dat het stelsel van scheiding van functies dat inherent is aan de gerechtelijke strafprocedure niet op dezelfde wijze is getransponeerd binnen de administratieve sanctieprocedure. Bovendien stelt het arrest vast dat de betrokken persoon geen gewag maakt van enig concreet feit met betrekking tot het verloop van de procedure in zoverre die door het directiecomité werd gestuurd dat een vrees van partijdigheid kan wettigen.

2. De eerste sanctiebeslissing en het eerste arrest

De eerste persoon was bestuurder bij de rechtstreekse dochter van een tweede vennootschap ("de moedervernootschap"), die op haar beurt de dochteronderneming was van een derde vennootschap ("de holding"). In die hoedanigheid had hij de informatie ontvangen over een voorstel dat werd voorgelegd aan de raad van bestuur van de moedervernootschap om alles voor te bereiden voor een fusie met de holding. De voorgestelde fusie streefde uitdrukkelijk een positieve impact op de koers van het aandeel van de holding na. Na ontvangst van de documenten voorafgaand aan de raad van bestuur van de moedervernootschap had de eerste persoon voor rekening van zijn patrimoniumvennootschap zowel aandelen van de moedervernootschap als aandelen van de holding gekocht. Onmiddellijk na afloop van de vergadering van de raad van bestuur van de moedervernootschap, die hij had bijgewoond, had hij de aandelen van de moedervernootschap opnieuw verkocht en met de opbrengst ervan aandelen van de holding gekocht. Enkele dagen later had hij de opdracht gegeven om nog bijkomende aandelen van de holding te kopen. Na de bekendmaking van de fusie steeg de prijs van de aandelen van de holding aanzienlijk, maar de patrimoniumvennootschap was de aandelen blijven aanhouden en had dus geen effectief vermogensvoordeel gerealiseerd. Het directiecomité had de eerste persoon een boete opgelegd die het drievoud bedroeg van het vermogensvoordeel dat bij de bekendmaking van de fusie had kunnen worden gerealiseerd, en had beslist tot bekendmaking van zijn sanctiebeslissing. De uitvoering van deze beslissing werd opgeschort door het beroep dat de betrokken persoon aantekende.

²³⁶ Zie voetnoot 234.

In het eerste arrest van 4 december 2012 acht het hof van beroep de inbreuk van misbruik van voorkennis door de eerste persoon bewezen. Over de passende sanctie overweegt het hof dat de begane feiten bepaald laakbaar zijn en doeltreffend dienen te worden beteugeld. Toch besluit het hof van beroep om het bedrag van de geldboete te verminderen tot iets meer dan de helft van de door het directiecomité opgelegde boete. Het hof gaat ervan uit dat, gelet op onder meer de relatief beperkte omvang van de door de persoon geïnvesteerde financiële middelen en zijn onbesproken professionele verleden, die lagere boete voldoende beantwoordt aan de doelstellingen van sanctionering.

Wat de nominatieve bekendmaking van de sanctie betreft, is het hof van oordeel dat deze in de regel kan bijdragen aan het bestraffende karakter van de administratieve boete en aan de afschrikkende uitwerking ervan, zowel ten aanzien van de betrokkene die misbruik maakte als van de investeerders in het algemeen. Volgens het hof werden deze doelstellingen in het concrete geval echter niet bereikt met de nominatieve bekendmaking. Wat de betrokken persoon betreft, is het hof van oordeel dat er wat hem betreft geen reden is om de sanctie te verzwaren door zijn naam openbaar te maken omdat het om een geïsoleerd incident gaat op het einde van zijn loopbaan als bestuurder en omdat het risico op recidive onbestaande is aangezien hij geen bestuurdersfuncties meer uitoefent en de pensioengerechtigde leeftijd al lang heeft bereikt. Voorts ziet het hof niet in hoe een nominatieve bekendmaking in casu het vertrouwen van de beleggers zou kunnen versterken nu de feiten al acht jaar geleden zijn begaan.

Het oordeel van het hof luidt dan ook dat de sanctiebeslissing van de CBFA ten aanzien van de eerste persoon enkel in een niet-gepersonaliseerde versie en zonder het dispositief ervan mag worden bekendgemaakt, en dat met de bekendmaking van de bestreden beslissing ook een niet-gepersonaliseerd uittreksel van het arrest dient te worden bekendgemaakt²³⁷. Er dient op gewezen te worden dat de regels die van toepassing waren op het ogenblik van de feiten intussen werden aangepast: voortaan worden de sanctiebeslissingen in regel nominatief bekendgemaakt (tenzij deze bekendmaking de financiële markten ernstig dreigt te verstoren of een onevenredig nadeel dreigt te berokkenen aan de betrokken personen).

3. De tweede sanctiebeslissing en het tweede arrest

De tweede persoon was op de hoogte van de verrichtingen van de eerste persoon omdat hij namens diens patrimoniumvennootschap moest tussenkomen voor de aandelenorders waartoe de eerste persoon de opdracht gaf. Bovendien had hij verklaard dat de eerste persoon hem had meegedeeld de aandelenorders te plaatsen omdat de toenadering tussen de moedervenootschap en de holding “weer bezig was”. Daarop had ook de tweede

persoon voor eigen rekening aandelen van de holding gekocht. Hij had deze aandelen verkocht net voordat de fusieverrichting publiek werd aangekondigd. Op het moment van die verkoop was de koers van de aandelen al aanzienlijk gestegen.

Omdat de tweede persoon wist dat de eerste persoon, die banden had met de betrokken vennootschapsgroep, op voor hem ongebruikelijke wijze aandelen kocht voor zijn patrimoniumvennootschap en dat hij verklaarde deze orders te plaatsen omdat er weer sprake was van toenadering tussen de holding en de moedervenootschap, was het directiecomité van mening dat ook hij over voorkennis beschikte. Voor zijn persoonlijke verrichtingen had het directiecomité daarom beslist tot de oplegging aan de tweede persoon van een boete die het tweevoud bedroeg van zijn vermogensvoordeel en tot bekendmaking van zijn sanctiebeslissing. Ook de uitvoering van deze beslissing werd opgeschort door het beroep dat de betrokken persoon aantekende.

In een tweede arrest van 4 december 2012 acht het hof van beroep het bestaan van voorkennis in hoofde van de tweede persoon evenwel niet bewezen. Het arrest vernietigt dan ook de sanctiebeslissing van de CBFA tegen de tweede persoon.

Administratieve sanctie voor misbruik van voorkennis: arrest van het Hof van Cassatie

Een eerder jaarverslag bespreekt het arrest van het hof van beroep van Brussel van 7 december 2010 waarbij een administratieve boete die de CBFA destijds had opgelegd wegens misbruik van voorkennis werd vernietigd²³⁸. Daarbij werd ook vermeld dat tegen dit arrest een voorziening in cassatie was ingesteld.

In het kader van deze cassatieprocedure voerde de FSMA aan dat het arrest van het hof van beroep de verplichting tot richtlijnconforme interpretatie had geschonden. De tekst van artikel 25 van de wet van 2 augustus 2002 was ten tijde van de feiten nagenoeg identiek aan het verbod op handel met voorkennis neergelegd in artikel 2 van de richtlijn marktmisbruik. Die richtlijn was op dat moment al in werking getreden, ook al was de omzettingstermijn ervan nog niet verstreken. De FSMA was van oordeel dat het bestreden arrest, door na te gaan of de vennootschap niet zou hebben gekocht zonder de voorkennis, de term “gebruik” van voorkennis uit het oude artikel 25 had geïnterpreteerd op een wijze die niet overeenstemde met de interpretatie van artikel 2 van de richtlijn marktmisbruik in het arrest van 23 december 2009 van het Hof van Justitie. Volgens dat arrest moet artikel 2 van de richtlijn marktmisbruik immers aldus worden uitgelegd dat het feit dat een persoon die over voorkennis beschikt de financiële instrumenten waarop deze voorkennis betrekking heeft verkrijgt of vervreemdt, inhoudt dat deze persoon van deze informatie “gebruik maakt” in de zin van deze bepa-

²³⁷ De aldus gedepersonaliseerde versies werden bekendgemaakt op de website van de FSMA.

²³⁸ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 92 tot 94.

ling (onder voorbehoud van de rechten van de verdediging en inzonderheid van het recht om dat vermoeden te weerleggen)²³⁹.

In een arrest van 14 december 2012 verwierp het Hof van Cassatie de door de FSMA ingestelde voorziening in cassatie. Het Hof van Cassatie oordeelde dat het hof van beroep te kennen had gegeven dat, zelfs al was het gehouden richtlijnconform te interpreteren, het niet tot een andere beslissing had kunnen komen. Het Hof leidde dit af uit de overweging van het bestreden arrest dat het beginsel van de voorrang van de mildere strafwet belet dat aan artikel 25 van de wet van 2 augustus 2002, in de versie voordat dit artikel werd gewijzigd door de wet van 22 december 2003, een ruimere draagwijdte wordt gegeven dan degene die het bestreden arrest eraan toekent. Het Hof van Cassatie oordeelde dat deze reden op zich de bestreden beslissing schraagde, zodat het door de FSMA ingeroepen cassatiemiddel niet ontvankelijk was.

Ten tijde van de feiten was het oude artikel 25 van de wet van 2 augustus 2002 van toepassing. Het hof van beroep oordeelde dat dit artikel een minder strenge verbodsbepaling bevatte dan het huidige artikel 25. Vermits de huidige versie van artikel 25 al in werking is getreden sedert 31 december 2003, geldt voor alle feiten die sedertdien zijn gepleegd de huidige verbodsbepaling.

2. Toezicht op de naleving van de gedragsregels

2.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid

Reglement van de FSMA betreffende de erkenning van complianceofficers

Op 27 oktober 2011 heeft de FSMA, op grond van artikel 87bis van de wet van 2 augustus 2002²⁴⁰, een reglement vastgesteld betreffende de erkenning van complianceofficers. Dat reglement is goedgekeurd bij koninklijk besluit van 12 maart 2012 en in werking getreden op 5 april 2012.

Bij de opstelling van dit verslag had de FSMA de complianceofficers van 180 van de 191 betrokken gereguleerde ondernemingen erkend. De complianceofficers van 148 ondernemingen kwamen in aanmerking voor de overgangsregeling waarvan sprake in het reglement, waardoor zij vrijgesteld werden van het daarin vermelde examen²⁴¹. De complianceofficers van 32 ondernemingen die niet in aanmerking kwamen voor de toepassing van de overgangsregeling, dienden daarentegen wel voor dat

²³⁹ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 93 en 94.

²⁴⁰ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 75 en 76.

²⁴¹ De complianceofficers die op 1 april 2011 in functie waren, die aan alle erkenningsvoorwaarden voldeden, en voor wie de betrokken gereguleerde onderneming uiterlijk op 5 juli 2012 een verzoek tot erkenning had ingediend, werden vrijgesteld van de voorwaarde om te slagen voor het in het reglement vermelde examen. Die complianceofficers zijn op de definitieve lijst van de erkende complianceofficers ingeschreven.

examen²⁴² te slagen. Drie dossiers werden geweigerd om de volgende redenen: ofwel had de voorgestelde kandidaat niet gedurende minstens drie jaar passende ervaring opgedaan (inclusief de toepassing van de gedragsregels die onder de bevoegdheid van de FSMA vallen), ofwel had hij niet de praktische ervaring en kennis op financieel gebied opgedaan die relevant worden geacht voor de uitoefening van de functies, ofwel stemde zijn hiërarchische positie niet overeen met de positie waarvan sprake in de definitie van complianceofficer in de zin van het reglement, die zijn opdracht onder de rechtstreekse verantwoordelijkheid van de effectieve leiding moet uitvoeren.

Verder heeft de FSMA de opleidingsprogramma's en de examens erkend die, voor de complianceofficers uit de verzekeringssector, worden georganiseerd door *Insert* en, voor de complianceofficers die actief zijn op het vlak van de bank- en beleggingsdiensten, door de *FEBELFIN Academy*.

Om meer duidelijkheid te verschaffen over de onafhankelijkheid en de taken van de complianceofficers, heeft de FSMA, in overleg met de NBB, een circulaire gepubliceerd over de compliancefunctie²⁴³.

Circulaire van de FSMA over de compliancefunctie

De gereguleerde ondernemingen moeten blijvend over een onafhankelijke compliancefunctie beschikken²⁴⁴.

De CBFA heeft in het verleden al circulaire²⁴⁵ gericht aan de verschillende gereguleerde ondernemingen waarin zij de compliancefunctie en de rol van de complianceofficer toelichtte.

Naar aanleiding van de *Twin Peaks*-hervorming moesten die circulaire worden herzien, met name in het licht van de bevoegdheid van de FSMA om toe te zien op de organisatie van de compliancefunctie vanuit het oogpunt van de naleving van de gedragsregels²⁴⁶.

Daarnaast is ook een nieuwe circulaire uitgewerkt in samenwerking met de NBB, die bevoegd is voor de organisatie van de compliancefunctie bij de ondernemingen waarop zij prudentieel toezicht uitoefent²⁴⁷. Die gezamen-

²⁴² Die complianceofficers voldeden aan alle erkenningsvoorwaarden, maar waren ofwel niet in functie op 1 april 2011, ofwel waren zij dan wel in functie maar kwamen zij niet in aanmerking voor de toepassing van de overgangsregeling omdat de betrokken gereguleerde onderneming vóór 5 juli 2012 geen verzoek tot erkenning had ingediend. Laatstgenoemden zijn op de voorlopige lijst van erkende complianceofficers ingeschreven. Om op de definitieve lijst te worden ingeschreven, beschikten zij - vanaf hun inschrijving op de voorlopige lijst - over een termijn van één jaar om het bewijs te leveren voor voornoemd examen te zijn geslaagd.

²⁴³ Zie de tekst hieronder.

²⁴⁴ Zie inzonderheid artikel 20, § 3, derde lid, van de bankwet, artikel 62, § 3, vierde lid, van de wet van 6 april 1995, artikel 14, § 3, vierde lid, van de wet van 21 december 2009, artikel 14bis, § 3, derde lid, van de controlewet verzekeringen, enz.

²⁴⁵ Zie de CBFA-circulaire D1 2001/13 van 18 december 2001 aan de kredietinstellingen, D1/EB/2002/6 van 14 november 2002 aan de beleggingsondernemingen over hun interne controle en over de interne auditfunctie en de compliancefunctie (bijlage 2) en PPB/D.255 van 10 maart 2005 aan de verzekeringsondernemingen.

²⁴⁶ Artikel 45, §§ 1, 3°, en 2, van de wet van 2 augustus 2002.

²⁴⁷ Circulaire FSMA 2012_21 van 4 december 2012 over de compliancefunctie.

lijke circulaire strekt er in hoofdzaak toe toelichting te geven bij de verwachtingen van de FSMA en de NBB met betrekking tot de organisatie van de compliancefunctie.

In die circulaire wordt bijzondere aandacht besteed aan de governanceregels ter omkadering van de compliancefunctie en aan de onafhankelijkheid van die functie.

De compliancefunctie vervult een brede waaier aan opdrachten, waaronder met name de identificatie en de beoordeling van het compliancerisico, een adviesopdracht, het toezicht op de naleving door de instelling van de voor haar geldende wettelijke en/of reglementaire integriteits- en gedragsregels, de opleiding en de sensibilisatie van de medewerkers, alsook de opstelling van een actieplan.

Daarbij is ook rekening gehouden met bepaalde aanbevelingen die de ESMA ter zake heeft gepubliceerd²⁴⁸.

Overigens werd het opportuun geacht in die circulaire ook de wettelijke en reglementaire bepalingen op te lijsten waarvan de naleving een actieve bijdrage van de compliancefunctie vereist. Daarbij werd een onderscheid gemaakt tussen (i) de materies waarvoor de FSMA bevoegd is als toezichthouder op de gedragsregels, (ii) de materies waarvoor de NBB bevoegd is als prudentieel toezichthouder, (iii) de materies waarvoor beide autoriteiten bevoegd zijn, elk vanuit het oogpunt van hun eigen bevoegdheden, en (iv) de materies in verband waarmee noch de FSMA, noch de NBB rechtstreekse bevoegdheden bezit om toe te zien op de naleving van de wettelijke en reglementaire bepalingen.

Ook het beginsel van het bestaan van drie transversale functies binnen elke instelling - een compliancefunctie, een risicobeheerfunctie en een interneauditfunctie - werd opnieuw bevestigd. Elk van deze functies vormt immers een verdedigingslijn tegen de risico's die de instelling loopt: (i) de interne controle in de operationele diensten vormt de eerste lijn, (ii) de transversale compliance- en risicobeheerfuncties en de actuariële functie bij de (her) verzekeringsondernemingen vormen de tweede lijn, en (iii) de interneauditfunctie, die de aangepastheid beoordeelt van de interne controlemaatregelen, met inbegrip van de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie, vormt de derde lijn²⁴⁹.

De circulaire biedt de kleinere instellingen de mogelijkheid om de uitoefening van de compliancefunctie toe te vertrouwen aan een lid van de effectieve leiding, die onafhankelijk is van de activiteiten waarop de compliancefunctie toeziet. Dat lid van de effectieve leiding moet de compliancewerkzaamheden uitvoeren. Hij kan zich voor alle of een deel van die werkzaamheden permanent laten bijstaan door een extern deskundige.

²⁴⁸ Zie inzonderheid de door de ESMA gepubliceerde "Guidelines on certain aspects of the MiFID compliance function requirements" en het door het Basel Committee on Banking Supervision gepubliceerde document getiteld "The internal audit function in banks".

²⁴⁹ Deze benadering doet dienst als referentiekader, maar kan worden aangepast in functie van de aard van de betrokken ondernemingen (proportionaliteitsbeginsel) en van het uit te oefenen toezicht.

3. Toezicht op de financiële producten

3.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid

Technische vragen in verband met het moratorium op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten

Tijdens het verslagjaar heeft de FSMA zich regelmatig gebogen over de toepassing en de interpretatie van het moratorium²⁵⁰. Wanneer dit aangewezen was, werd haar positie toegelicht in de technische vragen over de bepalingen van het moratorium (de zogenaamde FAQ's) die op de website van de FSMA worden gepubliceerd. Hieronder wordt ingegaan op enkele specifieke punten.

Toegankelijkheid van de onderliggende waarde

Een aanzienlijk deel van de gestructureerde producten die in België worden gecommmercialiseerd, heeft als onderliggende waarde een rentevoet. Een rentevoet wordt aanzien als een toegankelijke onderliggende waarde indien de retailbelegger de evolutie ervan kan opvolgen via de gebruikelijke kanalen zoals een toegankelijke website of de Belgische geschreven pers. Specifiek voor wat de "constant maturity swap" (hierna CMS) rentevoet betreft, bepaalt FAQ 23 dat deze rentevoet toegankelijk is indien de distributeur periodiek (minstens wekelijks) de evolutie van de rentevoet publiceert op zijn website.

De FSMA heeft vastgesteld dat distributeurs doorgaans de rentevoet bij sluiting van de markt van de voorgaande dag publiceren en dat die rentevoet in vele gevallen de beleggers niet toelaat om zelf de uitbetaalde coupon na te rekenen. De rentevoet die als basis voor de couponberekening dient, is immers dikwijls de rentevoet die op een bepaald uur van de dag (11 uur) wordt vastgesteld en niet de rentevoet bij sluiting van de markt; enkel de publicatie van die eerste rentevoet kan de retailbelegger toelaten om de coupon na te rekenen.

De FSMA heeft daarom FAQ 23 aangevuld met het verzoek dat, bijkomend aan de wekelijkse publicatie van de evolutie van de rentevoet, de distributeur op zijn website tevens de effectieve rentevoet moet publiceren die wordt aangewend voor de berekening van de coupon.

Verder behandelt de mededeling van 20 juni 2011 over het moratorium niet expliciet de mogelijkheid om een mandje van indexen als onderliggende waarde van de derivatencomponent te gebruiken, noch de in dat geval na te leven voorwaarden.

²⁵⁰ Net als tijdens het vorige jaarverslag: zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 77 tot 79.

De FSMA heeft geoordeeld dat een mandje van indexen enkel uit effectenindexen kan bestaan; dit zijn indexen die genieten van voldoende naamsbekendheid, *track record* en transparantie en die gelden als benchmark. Dit betekent dat een huisindex geen deel kan uitmaken van een mandje van indexen. Bijkomend heeft de FSMA, naar analogie, de naleving vereist van de bepalingen die in het moratorium zijn opgenomen over de selectie van individuele aandelen; deze bepalingen betreffen onder meer een voldoende diversificatie en een selectie van de indexen op basis van een economische grondslag in het belang van de klant. Deze positie van de FSMA is opgenomen in FAQ 32.

Strategie

Het moratorium beschouwt een commercialisering aan de hand van een *teaser* als een te ingewikkelde strategie. Wordt volgens het moratorium in het bijzonder als een *teaser* beschouwd: *“Een vaste opbrengst die niet geldt gedurende de volledige looptijd van het product, behalve voor renteproducten”*. De tekst van het moratorium stelt verder: *“De strategie van renteproducten met een vaste opbrengst gedurende ten minste de helft van de looptijd, wordt niet als te ingewikkeld beschouwd”*.

Tijdens het verslagjaar heeft de FSMA het verbod op *teasers* verduidelijkt in FAQ 33.

Vooreerst is ervoor geopteerd om inflatieproducten en renteproducten op dezelfde manier te behandelen; dit betekent dat inflatieproducten die een vaste opbrengst bieden gedurende ten minste de helft van de looptijd van het product, niet als bijzonder ingewikkeld worden beschouwd voor de doeleinden van het moratorium.

Een tweede verduidelijking is ingevoerd naar aanleiding van het voornemen van enkele distributeurs om producten aan te bieden met een combinatie van een aantrekkelijke vaste opbrengst in de eerste jaren en nadien een variabele opbrengst. Bijzonder was dat de uitbetaling van de aantrekkelijke vaste opbrengst, die gedurende de eerste jaren van het product vast verworven was, uitgesteld werd tot de eindvervaldag. De distributeurs argumenteerden dat de vaste opbrengst geen *teaser* was maar eigenlijk geprorateerd kon worden over de volledige looptijd van het product en aldus een minimale jaarlijkse rente impliceerde die gold voor de volledige looptijd. Zo zou een vaste rente van 6 %, die na het eerste jaar vast verworven was maar pas uitbetaald werd na vijf jaar, eigenlijk een jaarlijkse vaste rente impliceren van minder dan 1,2 %.

De FSMA heeft deze redenering niet gevolgd en heeft verduidelijkt dat het niet relevant is voor de beoordeling van de *teaser* of de vaste opbrengst die niet geldt gedurende de volledige looptijd van het product tussentijds dan wel op eindvervaldag wordt uitbetaald.

Tot slot heeft de FSMA gesteld dat indien de vaste opbrengst niet constant is, de opbrengst wel moet stijgen en een logisch vervolg moet kennen (bijvoorbeeld + 1 % het tweede jaar, + 2 % het derde jaar).

Berekeningsformule

Volgens het moratorium mag de berekeningsformule van een gestructureerd product niet meer dan drie mechanismen bevatten. Een uitzondering wordt gemaakt voor de mechanismen in het belang van de klant.

Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA geoordeeld dat het mechanisme, waarbij de absolute waarde van de prestatie van de onderliggende waarde wordt uitgekeerd en de klant dus zowel bij stijging als daling van de onderliggende waarde de prestatie uitbetaald krijgt, als een mechanisme in het belang van de klant kan worden beschouwd. Dit werd opgenomen in FAQ 16.

Procedurele aspecten

In FAQ 20 wordt meegedeeld dat de controle van de naleving van het moratorium plaatsvindt binnen een termijn van vijf werkdagen te rekenen vanaf de dag waarop de aan de FSMA overgemaakte informatie volledig is. Voor wat de producten onder *opt out* betreft, gaat de FSMA hierbij enkel na of de formule opgenomen in punt twee van het moratorium is opgenomen in het marketingmateriaal en het inschrijvingsformulier.

Op verzoek van enkele distributeurs heeft de FSMA ermee ingestemd om die periode van vijf werkdagen in te korten tot twee werkdagen voor producten die onder *opt out* worden gecommmercialiseerd. Dit werd gepreciseerd in FAQ 20.

Publicatie van een waarschuwing in reclame

De FSMA past reeds verschillende jaren een administratieve praktijk toe waarbij emittenten in welbepaalde gevallen verplicht worden om een duidelijk zichtbare waarschuwing op te nemen op de eerste pagina van het prospectus dat bij een openbaar aanbod van beleggingsinstrumenten bestemd is voor de beleggers. Het doel van deze waarschuwing is de beleggers attent te maken op de specifieke en/of grote risico's die een operatie inhoudt. Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA de toepassing van deze administratieve praktijk uitgebreid tot reclame.

In een dossier over een openbare uitgifte van obligaties door een holding, heeft de FSMA dan ook geëist dat de eerste pagina van de reclame een specifieke waarschuwing zou bevatten om aldus zo veel mogelijk beleggers te bereiken.

In de waarschuwing werd de aandacht van de beleggers gevestigd op de grote risico's die inherent waren aan de operatie, meer bepaald: de hoge schuldenlast van de emittent, het doel van de operatie dat erin bestond bankkredieten terug te betalen die met name waren verstrekt door een van de banken die lid waren van het plaatsingsyndicaat, en het feit dat de obligatie-schuldvordering betrekking had op de holding en niet op de operationele vennootschap van de groep.

Circulaire betreffende de verzekering tegen brand en andere gevaren wat de eenvoudige risico's betreft

Met een circulaire van 12 juni 2012²⁵¹ geeft de FSMA toelichting bij (I) bepaalde aspecten van de wetgeving inzake de verzekering tegen brand en andere gevaren wat de eenvoudige risico's betreft, en (II) de informatieplicht van de verzekeringsondernemingen en verzekeringstussenpersonen met betrekking tot deze verzekering.

In het eerste luik van deze circulaire verduidelijkt de FSMA haar zienswijze over een aantal toepassingsproblemen met betrekking tot deze wetgeving.

Een eerste verduidelijking betreft de verplichting voor de verzekeraar om bij een verzekering van een woning, de eigenaar of huurder een stelsel voor te stellen dat kan leiden tot de afschaffing van de evenredigheidsregel van bedragen²⁵². Deze evenredigheidsregel houdt in dat bij onderverzekering, de verzekeraar slechts tot prestatie gehouden is naar de verhouding van het verzekerde bedrag tot de waarde die had moeten verzekerd zijn²⁵³. De verplichting tot het voorstellen van een stelsel geldt volgens de FSMA eveneens in de loop van de overeenkomst, zodra de verzekeraar op de hoogte is van wijzigingen aan de gegevens die de verzekeringnemer eerder had meegegeeld over het verzekerde goed. Voor wat de verzekering van de aansprakelijkheid van de huurder betreft, bevestigt de FSMA dat ze de bestaande praktijk aanvaardt om als stelsel een berekening van het verzekerde bedrag op basis van de huurprijs of huurwaarde aan te bieden²⁵⁴.

De FSMA wijst er ook op dat elke brandverzekeringsovereenkomst de gevaren "aanslagen²⁵⁵", "ontploffing²⁵⁶" en "terrorisme²⁵⁷" dient te dekken en dat, wanneer een schadegeval wordt gekwalificeerd als een daad van terrorisme, de bepalingen van de wet van 1 april 2007 betreffende de verzekering tegen schade veroorzaakt door terrorisme moeten worden toegepast.

Krachtens artikel 14 van het algemeen reglement verzekeringen, moeten de voorwaarden van de overeenkomsten in duidelijke en nauwkeurige bewoordingen worden opgesteld. De FSMA wijst er in dit verband op dat bepaalde bedingen van verval van recht die in sommige verzekeringsovereenkomsten voorkomen omwille van hun

algemene bewoordingen, niet voldoen aan deze bepaling, noch aan de WLVO²⁵⁸. Ook de praktijk van sommige verzekeraars om wetsbepalingen onvolledig te citeren in hun overeenkomsten, beantwoordt volgens de FSMA niet aan voormeld vereiste. Sommige verzekeringsovereenkomsten bepalen dat de verzekeringstussenkomst volledig vervalt wanneer blijkt dat de verzekeringnemer informatie heeft verzwegen of onjuiste gegevens heeft meegedeeld. In haar circulaire wijst de FSMA erop dat dergelijke bepalingen naar haar mening niet conform de WLVO²⁵⁹ zijn.

In het tweede luik van de circulaire bespreekt de FSMA de plicht van de verzekeraars en de verzekeringstussenpersonen tot het verstrekken van informatie aan kandidaatverzekeringnemers en verzekeringnemers. De circulaire geeft toelichting bij de informatie die moet worden geboden over de toepassing van vrijstellingen en over de afschaffing van de evenredigheidsregel van bedragen. De FSMA verduidelijkt de inhoud van die informatieplicht en geeft aanbevelingen over de wijze waarop deze informatie door de verzekeraars en de verzekerings-tussenpersonen dient te worden verstrekt.

Gelijke behandeling man-vrouw - Sterftetafels

Bij koninklijk besluit van 29 januari 2013²⁶⁰ werden de sterfte- en overlevingstafels in het Reglement leven aangepast.

Sterfte- en overlevingstafels zijn nodig om de sterfte- en overlevingskansen van de verzekerde in functie van zijn leeftijd te bepalen. Dit is een belangrijk element in de premieberekening van de levensverzekering.

Het Reglement leven voorziet, met het oog op een prudente premieberekening, in minimale sterfte- en overlevingstafels²⁶¹. De premie kan bijgevolg niet lager zijn dan deze die men op basis van deze sterfte- en overlevingstafels bekomt²⁶².

Aanleiding voor de aanpassing van de sterfte- en overlevingstafels was de wijziging van de wet van 10 mei 2007

²⁵¹ Circulaire FSMA_2012_14 van 12 juni 2012 over de verzekering brand en andere gevaren, wat eenvoudige risico's betreft, en over de informatieplicht betreffende deze verzekering. Deze circulaire vervangt de bestaande mededelingen van de CDV betreffende de toepassing van het koninklijk besluit van 1 februari 1988 betreffende de verzekering tegen brand en andere gevaren, wat de eenvoudige risico's betreft.

²⁵² Artikel 3, § 2 van het koninklijk besluit van 24 december 1992 tot uitvoering van de WLVO.

²⁵³ Artikel 44, § 1 WLVO.

²⁵⁴ Deze praktijk was al aanvaard door de CDV in haar mededeling D.80D van 25 maart 1991, die wordt opgeheven door de circulaire.

²⁵⁵ Artikel 3, § 1 van en de bijlage bij het koninklijk besluit van 24 december 1992 betreffende de verzekering tegen brand en andere gevaren wat de eenvoudige risico's betreft.

²⁵⁶ Artikel 61 WLVO en artikel 3, § 2 van het koninklijk besluit van 24 december 1992 betreffende de verzekering tegen brand en andere gevaren wat de eenvoudige risico's betreft.

²⁵⁷ Artikel 10, § 2, 4^e van de wet van 1 april 2007 betreffende de verzekering tegen schade veroorzaakt door terrorisme.

²⁵⁸ Met name artikel 11 WLVO: "Geheel of gedeeltelijk verval van het recht op verzekeringsprestatie.

In de verzekeringsovereenkomst mag geen geheel of gedeeltelijk verval van het recht op verzekeringsprestatie bedongen worden dan wegens niet-nakoming van een bepaalde, in de overeenkomst opgelegde verplichting, en mits er een oorzakelijk verband bestaat tussen de tekortkoming en het schadegeval.

De Koning kan echter regels vaststellen met betrekking tot het geheel of gedeeltelijk verval van het recht op verzekeringsprestatie".

²⁵⁹ Met name artikel 7, § 3 WLVO: "Onopzettelijk verzwijgen of onopzettelijk onjuist meedelen van gegevens. (...) § 3. Indien het verzwijgen of het onjuist meedelen van gegevens kan verweten worden aan de verzekeringnemer en indien een schadegeval zich voordoet voordat de wijziging of de opzegging van kracht is geworden, is de verzekeraar slechts tot prestatie gehouden op basis van de verhouding tussen de betaalde premie en de premie die de verzekeringnemer zou hebben moeten betalen, indien hij het risico naar behoren had meegedeeld.

Indien de verzekeraar echter bij een schadegeval het bewijs levert dat hij het risico, waarvan de ware aard door dat schadegeval aan het licht komt, in geen geval zou hebben verzekerd, wordt zijn prestatie beperkt tot het betalen van een bedrag dat gelijk is aan alle betaalde premies".

²⁶⁰ Koninklijk besluit van 29 januari 2013 tot wijziging van het Reglement leven.

²⁶¹ Zie artikel 24, §§ 5 en 6 van het Reglement leven.

²⁶² Artikel 24, § 7 van het Reglement leven voorziet niettemin de mogelijkheid om gedurende ten hoogste drie jaar lagere sterfte- of overlevingskansen te waarborgen.

ter bestrijding van discriminatie tussen vrouwen en mannen (hierna "Genderwet") door de wet van 19 december 2012²⁶³.

De Genderwet moest worden aangepast ingevolge de recente arresten van het Grondwettelijk Hof²⁶⁴ en van het Hof van Justitie van de Europese Unie (het zogenaamde "arrest Test-Aankoop")²⁶⁵.

In de Genderwet, zoals gewijzigd door de wet van 21 december 2007, werd de optie uit artikel 5.2. van richtlijn 2004/113/EG²⁶⁶ (hierna "Dienstenrichtlijn") gelicht, die de lidstaten toeliet, voor verzekerings- en aanverwante diensten, proportionele verschillen in premies en uitkeringen tussen mannen en vrouwen toe te staan in hun nationale wetgeving, indien het geslacht een bepalende factor is bij de beoordeling van het risico op basis van relevante en nauwkeurige actuariële en statistische gegevens. Deze uitzondering op de regel van unisekspremies en -uitkeringen, werd in de Belgische Genderwet evenwel beperkt tot individuele levensverzekeringsovereenkomsten²⁶⁷.

Het Grondwettelijk Hof had een prejudiciële vraag gesteld aan het Hof van Justitie van de Europese Unie²⁶⁸, meer bepaald of artikel 5.2. van de Dienstenrichtlijn, waarvan artikel 10 van de Genderwet de omzetting vormde, verenigbaar was met het gelijkheidsbeginsel.

In voormeld arrest oordeelde het Hof van Justitie dat een dergelijke bepaling, die het mogelijk maakt dat de lidstaten een afwijking op de regel van de unisekspremies en -uitkeringen behouden zonder beperking in de tijd, in strijd is met de verwezenlijking van de doelstelling van gelijke behandeling van vrouwen en mannen. Bijgevolg verklaarde ze artikel 5, § 2 van de Dienstenrichtlijn ongeldig na afloop van een door haar passend geachte overgangperiode, met name vanaf 21 december 2012. In navolging van dit arrest hief het Grondwettelijk Hof ook het uitzonderingsregime op voor levensverzekeringsovereenkomsten in de Belgische Genderwet, met behoud van effecten tot 21 december 2012²⁶⁹.

Nadat de Europese Commissie begin 2012 richtsnoeren²⁷⁰ had uitgevaardigd om de aanpassing van de nationale wetgevingen te vergemakkelijken, heeft de Belgische

²⁶³ Wet van 19 december 2012 tot wijziging van de wet van 10 mei 2007 ter bestrijding van discriminatie tussen vrouwen en mannen wat het geslacht op het gebied van goederen en diensten en van aanvullende regelingen voor sociale zekerheid betreft.

²⁶⁴ Arrest van het Belgisch Grondwettelijk Hof nr. 116/2011 van 30 juni 2011.

²⁶⁵ Arrest C-236/09 van het Hof van Justitie van de Europese Unie van 1 maart 2011. Dit arrest wordt nader toegelicht op p. 102 en 103 van dit jaarverslag.

²⁶⁶ Richtlijn 2004/113/EG van de Raad van 13 december 2004 houdende toepassing van het beginsel van gelijke behandeling van mannen en vrouwen bij de toegang tot en het aanbod van goederen en diensten.

²⁶⁷ Zie artikel 10 van de Genderwet, vóór wijziging door de wet van 19 december 2012.

²⁶⁸ In het kader van het beroep tot vernietiging van de wijzigingswet van 21 december 2007 die het nieuwe artikel 10 had ingelast in de Genderwet, dat op 26 juni 2008 door Test-Aankoop werd ingesteld bij het Belgische Grondwettelijk Hof.

²⁶⁹ Zie voetnoot 262.

²⁷⁰ Richtsnoeren 2012/C 11/01 betreffende de toepassing van Richtlijn 2004/113/EG van de Raad op verzekeringen, in het licht van het arrest van het Hof van Justitie van de Europese Unie in zaak C-236/09 (Test-Aankoop).

wetgever bij wet van 19 december 2012, artikel 10 van de Genderwet aangepast aan voormeld arrest van het Hof van Justitie. Ook voor de aanvullende regelingen voor sociale zekerheid, met inbegrip van de tweede pensioenpijler, zoals bepaald in artikel 12 van de Genderwet, werden aanpassingen doorgevoerd.

Het nieuwe artikel 10 van de Genderwet voorziet dat het niet langer is toegestaan, voor nieuwe levensverzekeringsovereenkomsten²⁷¹ die werden gesloten vanaf 21 december 2012, om een proportioneel direct onderscheid te maken op grond van geslacht voor de bepaling van verzekeringspremies en -prestaties.

In artikel 12 van de Genderwet wordt hetzelfde verbod ingevoerd voor een aantal nieuwe overeenkomsten of regelingen, die aanvullende regelingen voor sociale zekerheid uitmaken²⁷². Voor meer informatie over de specifieke gevolgen die de wet van 19 december 2012 heeft op de aanvullende regelingen voor sociale zekerheid en in het bijzonder op de tweede pensioenpijler, wordt verwezen naar de tekst op pagina's 102 en 103.

Concreet betekent dit dat er voor deze nieuwe levensverzekeringsovereenkomsten in artikel 10 van de Genderwet enerzijds, en voor een aantal nieuwe overeenkomsten of regelingen in artikel 12 van de Genderwet anderzijds, geen verschillende sterfte- en overlevingstafels voor man en vrouw kunnen worden gehanteerd. Het Reglement Leven bevatte echter nog geen uniseks sterfte- en overlevingstafels maar enkel verschillende sterfte- en overlevingstafels voor man en vrouw, zodat ook een aanpassing van het Reglement Leven zich opdrong.

De Minister van Economie en Consumenten heeft aan de FSMA gevraagd om een advies te verlenen over een ontwerp van koninklijk besluit dat beoogde om, naast de bestaande, geslachtsgelateerde sterfte- en overlevingstafels, ook uniseks sterfte- en overlevingstafels in te voeren.

De in het ontwerp voorgestelde uniseks sterfte- en overlevingstafels waren opgemaakt op basis van de huidige sterfte- en overlevingstafels, rekening houdend met een 50-50 verhouding man-vrouw. Dit heeft voor gevolg dat een koppel man-vrouw van dezelfde leeftijd dat dezelfde verzekering onderschrijft, samen nagenoeg dezelfde premie zal betalen met de unisekstafels als met de vroegere man-vrouw tafels. De toepassing van deze unisekstafels zou aldus in principe niet mogen leiden tot aanzienlijke prijsstijgingen.

De FSMA heeft bijgevolg een positief advies over het overgemaakte ontwerp van koninklijk besluit verleend.

Deze in het ontwerp voorgestelde unisekstafels werden weerhouden in het koninklijk besluit van 29 januari 2013 tot wijziging van het Reglement Leven.

²⁷¹ Artikel 10 preciseert ook wanneer er al dan niet sprake is van een "nieuwe overeenkomst".

²⁷² Zie artikel 12, § 3 van de Genderwet.

3.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité

Gebruik van een commerciële naam door een ICB naar Belgisch of buitenlands recht die in België wordt verhandeld: toepassing volgens UCITS IV

Een ICB-beheerder heeft aan de FSMA de vraag voorgelegd of het, in het nieuwe wetgevend kader voor ICB's, mogelijk is om eenzelfde compartiment aan te bieden onder verschillende namen die een verwijzing bevatten naar de naam van de tussenpersoon die het compartiment verhandelt of van de specifieke cliëntencategorie waartoe de belegger behoort.

In dit verband wordt erop gewezen dat de regeling inzake informatieverstrekking die de UCITS IV-richtlijn invoert voor de ICBE's, in Belgisch recht werd uitgebreid tot de overige openbare ICB's naar Belgisch recht met een veranderlijk aantal rechten van deelneming, alsook tot de ICB's naar buitenlands recht met een veranderlijk aantal rechten van deelneming die in België worden verhandeld. De onderstaande analyse geldt dus voor al deze ICB's.

De nieuwe ICB-wet waarmee de UCITS IV-richtlijn is omgezet in Belgisch recht, heeft de configuratie gewijzigd van de documenten die de ICBE's ter beschikking moeten stellen. Voortaan is voor het aanbieden van rechten van deelneming in ICBE's slechts één document meer vereist waarin de kerninformatie voor de beleggers is opgenomen (hierna "KIID"). Dit document werd qua vorm en inhoud geharmoniseerd op Europees niveau. Bovendien mogen de lidstaten thans niet langer eisen dat bijkomende documenten (zoals een bijlage) zouden worden verspreid opdat rechten van deelneming in ICBE's naar buitenlands recht zouden mogen worden aangeboden op hun grondgebied.

Door deze twee ingrijpende wijzigingen bleek het nodig enige preciseringen aan te brengen in de regels voor het gebruik van commerciële namen door de ICB's die in België openbaar worden verhandeld.

Wat het KIID betreft, verhindert de harmonisering van dit document, het mogelijke gebruik van een bijkomende commerciële naam. Daarnaast zou het gebruik van verschillende commerciële namen ertoe leiden dat er verschillende versies van het KIID in omloop zouden komen voor eenzelfde ICB-compartiment, zelfs voor eenzelfde aandelenklasse, wat haaks zou staan op het opzet van de Europese wetgever.

Voorts is met de goedkeuring van de nieuwe ICB-wet de Belgische bijlage bij het prospectus weggefallen, waardoor het niet langer mogelijk zou zijn om voor een passende informatieverstrekking aan de Belgische beleggers te zorgen ingeval de rechten van deelneming van een ICBE naar buitenlands recht onder verschillende commerciële namen zouden worden aangeboden. Als lidstaat van ontvangst kan België immers niet langer eisen dat er bijkomende informatie zou worden opgenomen in het prospectus van een ICBE naar buitenlands recht.

De FSMA heeft dan ook geoordeeld dat het conform de thans geldende wetgeving niet langer mogelijk is om in België eenzelfde ICB-compartiment onder verschillende namen openbaar aan te bieden. Anderzijds is het begrijpelijk dat verdelers een manier zoeken om hun eigen "merknaam" te verbinden aan de financiële producten die zij aanbieden. De FSMA is van oordeel dat hieraan tegemoet kan worden gekomen door de volgende technieken toe te passen:

- het creëren van aandelenklassen, of;
- het gebruik van "master-feeder"-structuren.

Wat de aandelenklassen betreft, is het perfect mogelijk om binnen een ICB of ICB-compartiment aandelenklassen te creëren die in hun naam uitdrukkelijk de naam van de verdeler overnemen en die uitsluitend bestemd zijn om via zijn kanaal te worden verhandeld. Aldus kan eenzelfde ICB door verschillende verdelers worden aangeboden onder andere namen naargelang de aandelenklasse die wordt verhandeld. In een dergelijke configuratie dient voor elke aandelenklasse een KIID te worden opgesteld en in het volledige prospectus van de ICB alle informatie te worden opgenomen over al deze aandelenklassen opdat de belegger een algemeen zicht zou behouden op alle verdelers die de aandelenklassen aanbieden. Deze werkwijze laat toe de beleggers informatie ter beschikking te stellen die volledig gelijkwaardig is aan de informatie die thans vereist is als een commerciële naam wordt gebruikt.

De tweede techniek die een oplossing kan bieden, is het creëren van *feeders* door de verdelers die allen in eenzelfde *master* zouden beleggen. Elk *feeder*-fonds kan immers een eigen naam hebben.

In het betrokken dossier heeft de ICB-beheerder ervan afgezien om de ICB onder verschillende namen aan te bieden.

Uitgifte van in aandelen terugbetaalbare obligaties door een dochtervennootschap van een Belgische vastgoedbevak

De FSMA diende zich uit te spreken over een door een vastgoedbevak geplande kapitaalverhoging in het kader van een vrij complexe verrichting.

Een Franse dochtervennootschap van de betrokken vastgoedbevak had, ten gunste van een aantal institutionele beleggers, in aandelen terugbetaalbare obligaties (hierna "ATO's" genoemd) uitgegeven. Die uitgifte was bedoeld om een door die dochtervennootschap gehouden vastgoedportefeuille te financieren.

De volledige verrichting was als volgt gestructureerd :

- de dochtervennootschap had de ATO's eind 2011 uitgegeven voor een duur van 12 jaar;
- de ATO-houders hadden de vastgoedbevak op alle uitgegeven ATO's een aankoopoptie toegekend die uitoefenbaar was tot op de vervaldatum van de ATO's (calloptie);
- de vastgoedbevak had de ATO-houders een optie toegekend in het kader waarvan zij de ATO's in de maand

vóór hun vervaldatum voor eigen aandelen van die vastgoedbevak konden omruilen (in een ruilverhouding van één gewoon aandeel van de vastgoedbevak voor één ATO) (putoptie);

- als voornoemde opties niet werden uitgeoefend, zouden de ATO's op vervaldatum in aandelen van de dochtervennootschap worden terugbetaald (waarvoor de ATO-houders dus aandeelhouders van de dochtervennootschap zouden worden).

De vastgoedbevak was voornemens om de omruiling naar aanleiding van de eventuele uitoefening van de putoptie door de ATO-houders te structureren als een inbreng in natura van de door die ATO-houders op de dochtervennootschap gehouden schuldvordering in het kapitaal van de vastgoedbevak. De vastgoedbevak wilde dus onmiddellijk de principebeslissing tot verhoging van haar kapitaal nemen door aanwending van het toegestane kapitaal. Bovendien hadden de vastgoedbevak en de ATO-houders de voorwaarden al bepaald waaronder die inbreng zou plaatsvinden, waardoor dan ook al het bedrag van de kapitaalverhoging vaststond. De formaliteiten met betrekking tot de waardebeoordeling van de inbreng in natura (speciaal verslag van de raad van bestuur en van de commissaris) zouden dus al van bij de aanvang zijn afgehandeld. Bij de uitoefening van de putoptie zou een bestuurder van de vastgoedbevak dus de effectieve doorvoering van de kapitaalverhoging hebben vastgesteld, zoals bij een kapitaalverhoging in twee stappen.

Krachtens artikel 8 van het vastgoedbevakbesluit moest de vereiste statutenwijziging ingevolge de kapitaalverhoging door inbreng in natura door de FSMA worden goedgekeurd.

Die kapitaalverhoging was op een aantal punten echter problematisch.

Eerst en vooral werd geoordeeld dat artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen niet toestaat dat een inbreng in natura van een schuldvordering op een derde wordt uitgevoerd op basis van een waardebeoordeling en van verslagen van de commissaris en de raad van bestuur die dateren van twaalf jaar vóór de effectieve inbreng, zonder dat de voorwaarden voor de kapitaalverhoging op dat moment nog kunnen worden bijgesteld. Zo'n verrichting zou immers tot gevolg kunnen hebben dat een overgevaardeerd of zelfs onbestaand (bij volledige insolventie van de derde op wie de schuldvordering betrekking heeft) actief zou worden ingebracht. Het moment waarop de waarde van het ingebrachte actief moet worden bepaald, is immers het moment waarop die inbreng effectief plaatsvindt, in zoverre het betrokken actief vanaf dan aan het kapitaal wordt toegevoegd en als dusdanig ter beschikking staat van de vennootschap. Op het moment van de oprichting van de vennootschap of van de kapitaalverhoging moet het kapitaal (of, naargelang van het geval, het bedrag van de kapitaalverhoging) dus overeenstemmen met het vermogen van de vennootschap (of, bij een kapitaalverhoging, met het bedrag van de uitgevoerde inbreng). Het bepaalde bij artikel 602 van het Wetboek

van Vennootschappen, dat wil vermijden dat een overgevaardeerd goed wordt ingebracht, moet dan ook in het licht van die doelstelling worden geïnterpreteerd.

In de tweede plaats wenste de vastgoedbevak de formele beslissing tot verhoging van haar kapitaal te nemen zodra de FSMA de daartoe voorgestelde statutenwijziging zou hebben goedgekeurd. Wanneer de putoptie zou worden uitgeoefend, zou de kapitaalverhoging automatisch conform de bij de aanvang vastgestelde voorwaarden worden doorgevoerd na afhandeling van de formaliteiten met betrekking tot de vaststelling van de kapitaalverhoging. Die kenmerken stemmen op alle punten overeen met de kenmerken van een warrant. In werkelijkheid impliceerde die optie voor de vastgoedbevak dat aan de obligatiehouders van de dochtervennootschap een naakte warrant zou worden toegekend, die zij in natura zouden kunnen uitoefenen door de inbreng van hun schuldvordering op de dochtervennootschap. Zo'n verrichting is enkel mogelijk als aan specifieke wettelijke voorwaarden is voldaan, wat in dit dossier niet het geval was. Ter zake kan met name worden verwezen naar het feit dat de maximumduur van de warrants vanaf hun uitgifte bij wet beperkt is tot vijf jaar in het geval van een uitgifte van warrants die in hoofdzaak bestemd is voor bepaalde personen die geen personeelsleden zijn (artikel 500, eerste lid, W.Venn.). In de andere gevallen mag de periode waarin de warrants kunnen worden uitgeoefend, niet langer duren dan tien jaar te rekenen na de uitgifte ervan (art. 499, eerste lid, W.Venn.).

Om die redenen heeft de FSMA geweigerd om de door de vastgoedbevak geplande statutaire wijziging goed te keuren.

Verhandeling van ICB's naar buitenlands recht in België: algemene distributieovereenkomst met een verzekeringsonderneming naar het recht van een staat die geen lid is van de EER - Voorafgaande stellingnames

Tijdens de verslagperiode vroeg een niet in België gevestigde verzekeringsonderneming naar het recht van een staat die geen lid is van de EER, de FSMA of zij in België algemene distributiewerkzaamheden zou mogen verrichten met betrekking tot ICB's naar buitenlands recht. In het kader van die werkzaamheden zou zij de volgende diensten verstrekken voor ICB's naar buitenlands recht :

- onderhandelingen met lokale Belgische distributeurs²⁷³ voor rekening van de ICB's (bemiddelingsinspanningen om te komen tot distributieovereenkomsten met de lokale distributeurs);
- bemiddeling tussen de ICB's en de lokale Belgische distributeurs met betrekking tot de reclame voor en de promotie van die ICB's.

²⁷³ Artikel 71 van de nieuwe ICB-wet bevat een opsomming van de personen en instellingen die als enigen bemiddelingswerkzaamheden mogen verrichten in het kader van openbare aanbiedingen van effecten van ICB's die in België worden uitgebracht.

Schematisch kan de verhandeling van de buitenlandse ICB's als volgt worden samengevat :



De FSMA heeft de volgende vragen onderzocht :

- Kan de tussenkomst van de verzekeringsonderneming als een beleggingsdienst in de zin van de wet van 6 april 1995 worden gekwalificeerd?
- Kunnen de door de verzekeringsonderneming voorgestelde diensten als “verhandeling van effecten van ICB's” in de zin van artikel 3, 30°, van de nieuwe ICB-wet worden gekwalificeerd?
- Kunnen de voorgestelde diensten als “bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten” in de zin van artikel 4, 1°, van de wet van 22 maart 2006 worden gekwalificeerd?

a) Beleggingsdienst

Aangezien de verzekeringsonderneming op geen enkele wijze tussenbeide zou komen bij het inontvangstnemen en doorgeven van orders, was de FSMA van oordeel dat zij geen beleggingsdiensten aanbod in België en dat de wet van 6 april 1995 dus niet van toepassing was.

b) Verhandeling van effecten van ICB's

Artikel 3, 30°, van de nieuwe ICB-wet definieert de verhandeling van effecten van ICB's als volgt: “het openbaar aanbod in de zin van artikel 3, 13°, a), i), voor rekening van een instelling voor collectieve belegging, waaronder het inontvangstnemen en doorgeven van orders voor effecten van de betrokken instelling voor collectieve belegging”.

Hoewel de verzekeringsonderneming een vergoeding zou ontvangen van de ICB's, werden de door haar voorgestelde diensten niet als een openbaar aanbod van effecten beschouwd, omdat:

- de verzekeringsonderneming geen enkel rechtstreeks contact zou hebben met de beleggers;
- haar naam en logo niet op de voor de beleggers bestemde communicatiestukken zouden worden vermeld, en;

- zij op geen enkele wijze tussenbeide zou komen bij de overlegging van de orders tot inschrijving op en terugbetaling van de rechten van deelneming in de betrokken ICB's.

De FSMA heeft bijgevolg geoordeeld dat de verzekeringsonderneming de rechten van deelneming in de buitenlandse ICB's niet zelf zou verhandelen in de zin van de nieuwe ICB-wet.

c) Bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten

Krachtens artikel 4, 1°, van de wet van 22 maart 2006 omvat de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten de werkzaamheden die bestaan in het met mekaar in contact brengen van spaarders en beleggers, enerzijds, en gereglementeerde ondernemingen, anderzijds, met inbegrip van de promotie, met het oog op het tot stand brengen, voor rekening van een gereglementeerde onderneming, van de verhandeling van effecten van ICB's in de zin van artikel 3, 30°, van de nieuwe ICB-wet.

Opdat er sprake zou zijn van bemiddeling, moeten - volgens de interpretatie van de wet van 22 maart 2006 door de FSMA - de spaarder of belegger en de tussenpersoon (die voor rekening van een gereglementeerde onderneming handelt) rechtstreeks met elkaar in contact staan bij het verstrekken van een bank- of beleggingsdienst. De FSMA heeft dus geoordeeld dat die wet niet moet worden toegepast op de contacten tussen beroepsbeoefenaars die niet rechtstreeks in contact staan met de spaarder of de belegger.

Gelet op die elementen heeft de FSMA dus geoordeeld dat de verzekeringsonderneming niet onder de toepassing van de wet van 22 maart 2006 viel, op voorwaarde weliswaar dat zij op geen enkele wijze in contact zou staan met de spaarders of beleggers, en zij evenmin zou meewerken aan de verhandeling van rechten van deelneming in ICB's, ook niet in de reclame. Dit veronderstelde inzonderheid dat haar naam nergens op de aan de cliënten overhandigde documentatie (reclamestukken, overeenkomsten, enz.) zou worden vermeld.

Concluderend kan worden gesteld dat de FSMA in het onderzochte dossier heeft geoordeeld dat de algemene distributiewerkzaamheden van de verzekeringsonderneming voor rekening van de ICB's naar buitenlandse recht noch als verhandeling van effecten van ICB's, noch als bemiddeling in bank- en bemiddelingsdiensten dienden te worden gekwalificeerd. Dit veranderde evenwel helemaal niets aan de verantwoordelijkheden van de overige interveniënten, onder wie de Belgische distributeurs en de beheervennootschap.

Publicatielijsten van ICB's naar buitenlands recht

Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA vastgesteld dat bepaalde financiële instellingen (in casu kredietinstellingen) op hun website lijsten publiceerden van ICB's naar buitenlands recht die hun klanten via diezelfde website

konden verwerven en vervreemden²⁷⁴. De instellingen hadden de betrokken ICB's niet in eigen portefeuille. Bepaalde van die ICB's naar buitenlands recht, waaronder zowel niet-beursgenoteerde als uitsluitend op een buitenlandse beurs genoteerde ICB's, waren echter niet door de FSMA ingeschreven op de lijst als bedoeld in artikel 149 van de nieuwe ICB-wet²⁷⁵.

Bijgevolg rees de vraag of deze niet-ingeschreven ICB's naar buitenlands recht: (1) onregelmatig openbaar werden aangeboden in België in de zin van artikel 3, 13° van de nieuwe ICB-wet²⁷⁶, dan wel, of (2) een verboden mededeling met betrekking tot diezelfde ICB's in de zin van artikel 152²⁷⁷ van de nieuwe ICB-wet werd verricht. Het antwoord op deze vraag varieert voor bepaalde aspecten naargelang de ICB al dan niet genoteerd is op een gereguleerde markt in het buitenland.

1. Het begrip "openbaar aanbod"

ICB's naar buitenlands recht worden in België openbaar aangeboden in de zin van artikel 3, 13° van de nieuwe ICB-wet, indien (1) de tussenpersoon handelt voor rekening van de ICB, en (2) de mededeling die in België wordt gedaan, voldoende precies is over de voorwaarden van het aanbod en over de aangeboden effecten om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten.

²⁷⁴ Bijvoorbeeld door middel van een aankoopknop.

²⁷⁵ Overeenkomstig artikel 149 van de nieuwe ICB-wet houdt de FSMA een lijst bij van door de FSMA ingeschreven ICB's naar buitenlands recht: "De FSMA stelt elk jaar een lijst op van de krachtens dit boek ingeschreven instellingen voor collectieve belegging naar buitenlands recht en, in voorkomend geval, compartimenten. Die lijst wordt elk jaar bekendgemaakt op haar website. De wijzigingen die tussen twee jaarlijkse publicaties in worden aangebracht in de lijst, worden geregeld bekendgemaakt op de website van de FSMA".

²⁷⁶ Overeenkomstig artikel 3, 13° van de nieuwe ICB-wet wordt onder openbaar aanbod verstaan:

a) wat de instellingen voor collectieve belegging naar Belgisch of buitenlands recht betreft die hun financiële middelen in België aantrekken:

i) een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie wordt verstrekt over de voorwaarden van het aanbod en over de aangeboden effecten om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten, en die wordt verricht door de instelling voor collectieve belegging, door de persoon die in staat is om de effecten over te dragen of voor hun rekening.

Eenieder die rechtstreeks of onrechtstreeks een vergoeding of voordeel ontvangt naar aanleiding van het aanbod, wordt geacht te handelen voor rekening van de instelling voor collectieve belegging of van de persoon die in staat is om de effecten over te dragen.

ii) de toelating tot de verhandeling op een MTF of gereguleerde markt die voor het publiek toegankelijk is; (...)."

²⁷⁷ Artikel 152 van de nieuwe ICB-wet stelt: "Het is verboden om op het Belgische grondgebied een mededeling te verrichten die gericht is aan meer dan 100 natuurlijke of rechtspersonen die geen institutionele of professionele beleggers zijn, met de bedoeling informatie of raad te verstrekken of de vraag hiernaar uit te lokken in verband met al dan niet reeds uitgegeven rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging met een veranderlijk aantal rechten van deelneming die het voorwerp uitmaken of zullen uitmaken van een aanbod tot verkoop of inschrijving, wanneer deze mededeling wordt verricht door een instelling voor collectieve belegging, door een persoon die in staat is om de betrokken effecten over te dragen, of wanneer zij voor hun rekening wordt verricht, (...)". Uitzonderingen hierop zijn voorzien, in het bijzonder betreffende ICB's die wel op de lijst als bedoeld in artikel 149 van de wet zijn ingeschreven. "Eenieder die rechtstreeks of onrechtstreeks een vergoeding of voordeel ontvangt van de instelling voor collectieve belegging of van de persoon die in staat is om de effecten over te dragen, wordt geacht te handelen voor rekening van die instelling voor collectieve belegging of van die persoon die in staat is om de effecten over te dragen".

Indien aan beide voormelde voorwaarden wordt voldaan, moet de ICB ingeschreven worden op de lijst als bedoeld in artikel 149 van de nieuwe ICB-wet.

(1) Er dient dus in de eerste plaats te worden nagegaan of de betrokken tussenpersoon voor rekening van deze ICB handelt.

Volgens de FSMA kan worden vermoed dat er wordt gehandeld voor rekening van een ICB, indien:

- a) een vergoeding van de ICB wordt ontvangen, zoals bijvoorbeeld een retrocessie van de beheervergoeding, en/of;
- b) een overeenkomst met de ICB wordt afgesloten, onafhankelijk van het feit of daartegenover enige vergoeding of voordeel wordt gesteld, en/of;
- c) een intredevergoeding als bedoeld in het uitgifteprospectus van de ICB wordt ontvangen. Aangezien de ICB de intredevergoeding bepaalt en vermeldt in haar uitgifteprospectus, ontvangt de tussenpersoon in dergelijk geval, via de inning van de intredevergoeding, onrechtstreeks een vergoeding/voordeel naar aanleiding van het aanbod.

In het merendeel van de gevallen, als de ICB's niet genoteerd zijn, handelt de tussenpersoon die de aankoop van rechten van deelneming bij zijn Belgische cliënten promoot, in principe voor rekening van de betrokken ICB's voor het leiden van de inschrijvings- of terugbetalingsorders naar de ICB.

Als de ICB's daarentegen op een buitenlandse markt genoteerd zijn, leidt de tussenpersoon die de verwerving van de rechten van deelneming door zijn Belgische cliënten heeft kunnen bewerkstelligen, de aankooporders naar de markt. In dat geval worden de rechten van deelneming dus niet gekocht van de ICB die ze uitgeeft. We bevinden ons dan op de secundaire markt en de ICB treedt niet op als verkoper²⁷⁸. Vermits de ICB in dergelijk geval niet optreedt als tegenpartij in de transactie, is er geen sprake van een openbaar aanbod in naam en voor rekening van de ICB.

(2) Vervolgens moet worden nagegaan of de informatie die aan de beleggers wordt verstrekt voldoende precies is over de voorwaarden van het aanbod en over de effecten, in de zin van artikel 3, 13° van de nieuwe ICB-wet.

Een lijst van niet-genoteerde ICB's op een transactionele website is volgens de FSMA een mededeling die voldoende precies is om als openbare aanbieding te worden gekwalificeerd.

²⁷⁸ De Belgische bemiddelaar heeft uiteraard ook de mogelijkheid om in naam en voor rekening van zijn cliënt rechtstreeks in te schrijven op de rechten van deelneming van de beursgenoteerde ICB, in welk geval hij in beginsel optreedt voor rekening van de ICB. Deze minder in de praktijk voorkomende hypothese wordt hier verder niet in aanmerking genomen.

2. Mededelingen die verboden zijn op grond van artikel 152 van de wet

Wat de ICB's betreft die op een buitenlandse markt worden genoteerd, belet het feit dat er in België geen openbaar aanbod gebeurt van de rechten van deelneming van een buitenlandse ICB (cfr. 1.), niet dat de tussenpersoon, zelfs in dat geval, eventueel zou kunnen handelen voor rekening van de betrokken ICB teneinde de aankoop van haar rechten van deelneming op de buitenlandse markt te promoten. Op die manier kan zij zorgen voor de plaatsing van rechten van deelneming bij het Belgische cliënteel zonder formeel een openbaar aanbod te moeten uitbrengen op Belgisch grondgebied (bijvoorbeeld door de notering van de rechten van deelneming op een Belgische markt aan te vragen).

Artikel 152 van de nieuwe ICB-wet heeft met name tot doel dergelijke situaties te voorkomen waarin een buitenlandse ICB het uitbrengen van een openbaar aanbod op Belgisch grondgebied zou trachten te omzeilen door, via een tussenpersoon die voor haar rekening handelt, de belangstelling van de beleggers te wekken voor haar effecten die in het buitenland worden aangeboden opdat het Belgische publiek het initiatief zou nemen om haar effecten aldaar te kopen, op de markt waar zij genoteerd staan.

Indien een mededeling wordt gedaan, die al dan niet voldoende precies is²⁷⁹ om als een openbaar aanbod te worden gekwalificeerd, doch de tussenpersoon handelt voor rekening van de ICB, is de mededeling verboden in het licht van artikel 152 van de nieuwe ICB-wet, tenzij de ICB is ingeschreven op de lijst als bedoeld in artikel 149 van de nieuwe ICB-wet. Dit is identiek dezelfde inschrijvingsplicht als opgelegd aan de ICB's naar Belgisch of buitenlands recht waarvan de rechten van deelneming in België aan het publiek worden aangeboden, alsook aan de buitenlandse ICB's die genoteerd zouden zijn op een Belgische gereguleerde markt.

Om te bepalen of de tussenpersoon al dan niet handelt voor rekening van de ICB, moeten volgens de FSMA dezelfde criteria worden toegepast als de criteria die hierboven werden toegelicht om te oordelen of er een publieke aanbieding voorhanden is²⁸⁰.

In deze context kan worden aangestipt dat een tussenpersoon niet handelt voor rekening van de beursgenoteerde ICB, indien de tussenpersoon enkel en alleen een transactievergoeding ontvangt voor het ontvangen en doorgeven van beursorders. In dergelijk geval kan worden aangenomen dat de tussenpersoon die de mededelingen doet enkel promotie voert voor de beleggingsdienst van ontvangen en doorgeven van orders.

²⁷⁹ Artikel 152 van de nieuwe ICB-wet legt geen voorwaarden op inzake het al dan niet precieze karakter van de mededeling.

²⁸⁰ Zie hoger, punt 1. (1), (a), (b) en (c).

3. Conclusies

Kortom, zodra de tussenpersoon handelt voor rekening van een ICB (genoteerd of niet), moet de ICB ingeschreven worden op de lijst als bedoeld in artikel 149 van de nieuwe ICB-wet, op straffe een onregelmatig openbaar aanbod te doen, dan wel een mededeling te doen die verboden is op grond van artikel 152 van de nieuwe ICB-wet.

Of de buitenlandse ICB genoteerd is of niet, economisch gezien komt het resultaat op hetzelfde neer: het Belgische publiek koopt de effecten van de buitenlandse ICB. Logisch gezien horen de wettelijke verplichtingen op Belgisch grondgebied in beide gevallen bijgevolg dezelfde te zijn. In beide hypothesen is het dan ook belangrijk om uit te maken of de tussenpersoon handelt voor rekening van de ICB of niet²⁸¹. Immers, indien een mededeling wordt gedaan (die al dan niet voldoende precies is²⁸²), door een persoon die niet handelt voor rekening van de ICB en evenmin voor eigen rekening, dan wordt de ICB noch openbaar aangeboden, noch gaat het om een verboden handeling als bedoeld in artikel 152 van de nieuwe ICB-wet.

Uit voormelde uitlegging van de artikelen 3 en 152 van de nieuwe ICB-wet volgde dat bepaalde van de door de FSMA onderzochte ICB's naar buitenlands recht niet hadden mogen worden verhandeld via voormelde websites.

De betrokken kredietinstellingen hebben vervolgens (1) de bedoelde ICB's verwijderd uit de lijst op hun website, (2) de nodige maatregelen genomen teneinde te voldoen aan de besproken wetgeving en (3) de betrokken klanten een billijk regularisatievoorstel gedaan.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat wat voorafgaat geen afbreuk doet aan de mogelijkheid voor een belegger om op eigen initiatief, dat is zonder op enigerlei wijze aangemoedigd te worden door een tussenpersoon via één of andere mededeling, over te gaan tot de aankoop van een financieel instrument zoals bijvoorbeeld rechten van deelneming van een ICB die niet in België openbaar wordt aangeboden.

Financiële zekerheden verbonden aan termijndeposito's

Tal van gestructureerde ICB's²⁸³ naar Belgisch recht waarborgen de bescherming van het kapitaal op eindvervaldag door de gelden die zij bij beleggers aantrekken, in termijndeposito's te beleggen. De diversificatieregels die gelden voor de door een ICB uitgevoerde beleggingen, impliceren echter dat deze niet meer dan 20 % van haar activa in deposito's bij eenzelfde entiteit mag beleggen²⁸⁴.

²⁸¹ In de onderzochte gevallen was het immers al uitgesloten dat de bemiddelaars voor eigen rekening handelden, aangezien ze de betrokken ICB's niet in eigen portefeuille hadden.

²⁸² Zie voetnoot 279.

²⁸³ Gestructureerde ICB's zijn ICB's waarvan het beleggingsbeleid tot doel heeft op vervaldag een bepaald rendement te behalen door middel van bepaalde technieken of afgeleide instrumenten, en die zich ertoe verbinden het kapitaal geheel of gedeeltelijk terug te betalen op vervaldag.

²⁸⁴ Artikelen 62, § 1, tweede lid, en 80, § 1, tweede lid, van het nieuwe ICB-besluit.

ICB's mogen hun risicopositie op een tegenpartij die voor-
noemde wettelijke drempel overschrijdt, evenwel behou-
den op voorwaarde dat de deposito's die de wettelijke
drempel van 20 % overschrijden, door wettelijke waar-
borgen worden gedekt (hierna "collateral" genoemd). Met
het oog op de beperking van het tegenpartijrisico wordt
daarom soms collateral verschaft in het kader van termijn-
deposito's die binnen eenzelfde entiteit worden verricht.

De artikelen 62 en 80 van het nieuwe ICB-besluit stel-
len onder andere de diversificatie- en liquiditeitsvereis-
ten vast waaraan het aan die ICB's verschaft collateral²⁸⁵
moet voldoen.

Volgens het liquiditeitsvereiste moet het collateral vol-
doende liquide zijn om snel te kunnen worden verkocht
tegen een prijs die zijn waardering van vóór de verkoop
sterk benadert. Het diversificatievereiste impliceert op
zijn beurt dat de diversificatiebegrenzings die gelden
voor de door de ICB's uitgevoerde beleggingen, ook voor
de collateralportefeuille worden nageleefd.

De FSMA heeft onderzocht of het aan alle gestructureer-
de ICB's naar Belgisch recht verschaft collateral voldeed
aan de in artikel 80 van het nieuwe ICB-besluit vermelde
diversificatie- en liquiditeitsvereisten²⁸⁶.

Bij dat onderzoek werden de volgende elementen vastge-
steld in verband met bepaalde gestructureerde compartimen-
ten van beveks naar Belgisch recht.

De FSMA heeft met name vastgesteld dat het aan de be-
trokken compartimenten van beveks verschaft collateral
om diverse redenen niet aan de diversificatie- en liquidi-
teitsvereisten beantwoordde.

Eenzijds voldeed de collateralportefeuille niet aan de in
artikel 80 van het nieuwe ICB-besluit vermelde diversifi-
catieregels, omdat het collateral voor 50 % bestond uit
door eenzelfde emittent uitgegeven effecten.

Anderzijds waren de aan de FSMA meegedeelde infor-
matie en argumenten (inzonderheid de ratings van de
effecten) niet pertinent genoeg om te kunnen bepalen
of de effecten die het collateral uitmaakten, voldoende
liquide waren²⁸⁷.

²⁸⁵ De artikelen 62, § 6, derde lid, en 80, § 6, derde lid, van het ICB-besluit luiden als volgt: "De instellingen voor collectieve belegging kunnen hun tegenpartijrisico beperken door middel van de ontvangst van zekerheden, voor zover voor deze zekerheden de in dit artikel gestelde begrenzings in acht worden genomen. De ontvangen zekerheden zijn voldoende liquide zodat zij snel kunnen worden verkocht tegen een prijs die hun waardering van vóór de verkoop sterk benadert".

²⁸⁶ Hoewel het nieuwe ICB-besluit van 12 november 2012 (dat het oude ICB-besluit van 4 maart 2005 vervangt) nog niet in werking was getreden bij de start van de analyse door de FSMA, heeft zij dat besluit toch als uitgangspunt gebruikt gelet op de naderende inwerkingtreding ervan.

²⁸⁷ Hoewel het klopt dat de ratings een aanwijzing geven van de kwaliteit van de effecten die het collateral uitmaken, verstrekken ze geen informatie over hun liquiditeit.

Bovendien waren de waardercorrecties (hierna "haircuts" genoemd) op de waarde van de effecten die het collateral uitmaakten, niet in overeenstemming met de desbetreffende ECB-standaarden.

Verder bleek het collateral complexe gestructureerde activa te bevatten, zoals *Special Purpose Vehicles* (hierna "SPV's" genoemd), die zelf in andere SPV's belegden, wat het collateral weinig transparant maakte.

Tot slot heeft de FSMA ook vastgesteld dat het pand waarin het collateral was belichaamd, niet op juridisch passende wijze was omkaderd, met name omdat een schriftelijke pandovereenkomst ontbrak.

De beheervenootschap van de betrokken compartimen-
ten van beveks heeft verschillende maatregelen genomen
om de door de FSMA vastgestelde lacunes aan te vullen.

Gelet op die maatregelen heeft de FSMA geoordeeld dat het collateral van die compartimenten beantwoordde aan de in artikel 80 van het nieuwe ICB-besluit vermelde diversificatie- en liquiditeitsvereisten, omdat:

- strengere diversificatieregels werden ingevoerd voor de effecten die het collateral uitmaakten, om zo hun liquiditeit te vergroten en alle, in artikel 80 van het ICB-besluit vermelde diversificatieregels te kunnen naleven. Die striktere diversificatiecriteria zorgden er met name voor dat de risicopositie op één van de emit-
tenten van 50 % naar maximum 10 % zou evolueren;
- de *haircuts* op de waarde van de effecten die het collateral uitmaakten, op toereikende wijze werden verhoogd in het licht van de ECB-standaarden. Bovendien werd voor een defensievere benadering dan de ECB-aanpak geopteerd voor de klassen van activa die een aanzienlijk liquiditeitsrisico inhielden;
- andere maatregelen werden genomen om de liquiditeit van de portefeuille en de transparantie van het collateral te vergroten, zoals de uitsluiting van complexe gestructureerde activa²⁸⁸ uit het collateral en de invoering, in de collateralportefeuille, van een minimumdrempel voor de activa die als repoverrichtingen²⁸⁹ in aanmerking komen bij de ECB.

De betrokken beheervenootschap heeft er ook op toegezien een behoorlijke schriftelijke pandovereenkomst op te stellen en heeft die pandovereenkomst gewijzigd om rekening te kunnen houden met de door de FSMA geformuleerde opmerkingen.

Tot slot heeft de FSMA erop toegezien dat de jaarverslagen en de prospectussen van de betrokken beveks transparant waren over het collateral.

²⁸⁸ Zoals de SPV's die beleggen in SPV's.

²⁸⁹ Een *repo* is een "sale and repurchase agreement", i.e. een transactie waarbij twee partijen tegelijkertijd een overeenkomst bereiken over twee transacties: een contantverkoop van effecten, gevolgd door terugkoop van die effecten op termijn op een vooraf overeengekomen datum en tegen een vooraf overeengekomen prijs.

Principesvraag met betrekking tot artikel 56 van het vastgoedbevakbesluit

Een Belgische vastgoedbevak was eigenaar van alle door een Oost-Europese vastgoedvennootschap uitgegeven aandelen. De bevak wenste deze aandelen te verkopen aan een in datzelfde land gevestigde tegenpartij. Bij het sluiten van de verkoopovereenkomst werd bepaald dat de betaling van ongeveer een kwart van de totale verkoopprijs van de aandelen over drie jaar zou worden gespreid.

Deze gespreide betaling vormt een manier van kredietverstrekking door de vastgoedbevak aan de koper.

Artikel 56, eerste lid van het vastgoedbevakbesluit schrijft in dat verband voor dat, met uitzondering van verrichtingen binnen de groep, een bevak en haar dochtervennootschappen geen kredieten mogen verstrekken en geen zekerheden mogen stellen of garanties mogen geven voor rekening van derden.

Op dit verbod bestaat echter een uitzondering: overeenkomstig artikel 56, tweede lid van het vastgoedbevakbesluit moeten, voor de toepassing van het eerste lid van artikel 56, de bedragen die aan de bevak verschuldigd zijn ingevolge de vervreemding van vastgoed, niet in aanmerking worden genomen voor zover zij binnen de gebruikelijke termijnen worden betaald. Dergelijke bedragen maken met andere woorden geen krediet uit in de zin van artikel 56, eerste lid van hetzelfde besluit.

Opdat de uitgestelde betaling niet als een verboden kredietverstrekking zou worden beschouwd, moet dus aan twee voorwaarden zijn voldaan: de transactie moet betrekking hebben op vastgoed zoals bedoeld in het vastgoedbevakbesluit en de betaling moet plaatsvinden binnen de gebruikelijke termijnen.

In het voorliggend geval had de transactie betrekking op de verkoop door de bevak van alle aandelen van een dochtervennootschap. Het statutair doel van deze dochtervennootschap was gelijkaardig aan dat van de bevak. Overeenkomstig artikel 2, 20° van het vastgoedbevakbesluit worden de aandelen van een door de bevak gecontroleerde vastgoedvennootschap beschouwd als vastgoed in de zin van datzelfde koninklijk besluit, zodat aan de eerste voorwaarde van bovenvermeld artikel 56, tweede lid was voldaan.

Inzake de voorwaarde dat de bedragen binnen de gebruikelijke termijnen moeten worden betaald, argumenteerde de bevak dat het moeilijke financieringsklimaat voor veel belemmeringen zorgde in onder meer de Midden- en Oost-Europese vastgoedmarkt. De door de financiële instellingen geformuleerde kredietvereisten qua eigen vermogen waren zeer hoog, wat er in de praktijk voor zorgde dat heel wat transacties gestructureerd werden via een uitgestelde betaling door het verstrekken door de verkoper van een zogenaamde *vendor loan*. Voorts stelde de bevak dat de overeengekomen betalingstermijn strookte met de gebruiken van de Midden- en Oost-Euro-

pese markt. Deze feitelijke elementen werden bevestigd door een Belgische financiële instelling met kennis van de Oost-Europese markt.

Aangezien de door de vastgoedbevak aangehaalde argumenten afdoende waren voor het invoeren van de uitzondering van voormeld artikel 56, tweede lid van het vastgoedbevakbesluit, heeft de FSMA beslist geen bezwaar te uiten tegen de geplande uitgestelde betaling van een deel van de verkoopprijs van de aandelen van de Oost-Europese vastgoedvennootschap.

Goedkeuring van prospectussen uitgegeven door emittenten van *covered bonds*

De wet van 3 augustus 2012²⁹⁰ heeft in België een wettelijke regeling ingevoerd voor *covered bonds*.

Covered bonds zijn door kredietinstellingen uitgegeven schuldinstrumenten die gedekt worden door activa, zoals onder meer hypotheekleningen. Deze activa worden ondergebracht in één of meerdere bijzondere vermogens van de kredietinstelling, die specifiek worden aangelegd ten gunste van de houders van de *covered bonds*. Met het oog op deze scheiding worden de activa (de zogenaamde “dekkingswaarden”) ingeschreven in een speciaal register gehouden door de kredietinstelling die de *covered bonds* uitgeeft²⁹¹.

Het uitvoeringsbesluit van 11 oktober 2012²⁹² bepaalt dat de dekkingswaarden tot één van vijf nader omschreven categorieën moeten behoren. Bovendien dienen in totaal 85 % van de in aanmerking komende dekkingswaarden te bestaan uit hypothecaire schuldvorderingen op niet-zakelijk of commercieel vastgoed, uit schuldvorderingen op overheden of op publiekrechtelijke entiteiten van lidstaten van de OESO, of uit effectiseringsdeelbewijzen die betrekking hebben op schuldvorderingen van dezelfde aard die toegekend zijn binnen de groep waartoe de kredietinstelling die de *covered bonds* uitgeeft, behoort.

Het geheel van de dekkingswaarden in het bijzondere vermogen moet minstens volstaan om de hoofdsom en de interesten te kunnen terugbetalen aan de houders van de *covered bonds*. Daarom bepaalt voormeld koninklijk besluit dat de dekkingswaarden, op elk moment, minstens 105 % van het nominale bedrag van de Belgische *covered bonds* moeten bedragen.

Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA zich gebogen over twee toepassingsgevallen: twee Belgische banken hebben immers beslist om *covered bonds* uit te geven. Aangezien de nominale waarde van de effecten minstens 100.000 euro bedroeg, hoefde bij de uitgifte van die ef-

²⁹⁰ Wet van 3 augustus 2012 tot invoering van een wettelijke regeling voor Belgische *covered bonds*.

²⁹¹ Zie Memorie van toelichting, Parl. St., Kamer 2011-2012, 2341-001, p. 4 tot 57.

²⁹² Koninklijk besluit van 11 oktober 2012 betreffende de uitgifte van Belgische *covered bonds* door kredietinstellingen naar Belgisch recht. Zie ook het koninklijk besluit van 11 oktober 2012 betreffende de portefeuillebeheerder in het kader van de uitgifte van Belgische *covered bonds* door een kredietinstelling naar Belgisch recht.

fecten geen openbaar bod te worden uitgebracht. Als dekkingswaarden opteerden beide banken voor hypothecaire schuldvorderingen op niet-zakelijk vastgoed.

Tegen die achtergrond hebben de betrokken banken bij de FSMA een verzoek ingediend tot goedkeuring van een basisprospectus met betrekking tot de toelating van die nieuwe producten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt. Bij de goedkeuring van het prospectus is rekening gehouden met het feit dat *covered bonds* een nieuwigheid waren, en werd er met name op toegezien dat de desbetreffende wettelijke bepalingen en andere specifieke kenmerken van de *covered bonds* duidelijk werden toegelicht.

De uitgifte van dat nieuwe type effecten zorgde bovendien voor een daling van het beschikbare vermogen voor de overige schuldeisers (o.a. de beleggers in andere schuldinstrumenten uitgegeven door de betrokken kredietinstellingen). Bij de goedkeuring van het basisprospectus met betrekking tot die andere schuldinstrumenten heeft de FSMA er dan ook op toegezien dat de aandacht van de beleggers op dat punt werd gevestigd, door te vragen dat zou worden vermeld dat de impact van het bestaan van *covered bonds* op de beleggers een extra risicofactor vormde.

4. Toezicht op de financiële dienstverleners en tussenpersonen

4.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid

4.1.1. Toezicht op de tussenpersonen

Beroepsgeheim - Meedelen van gegevens van de beroepsaansprakelijkheidsverzekering van verzekeringstussenpersonen

Verzekeringstussenpersonen zijn verplicht om een beroepsaansprakelijkheidsverzekering af te sluiten om te kunnen worden ingeschreven in het register van de verzekeringstussenpersonen en om die inschrijving te behouden²⁹³. De kandidaat-verzekeringstussenpersonen maken aan de FSMA een attest over waaruit blijkt dat zij aan deze wettelijke voorwaarde voldoen. Verzekeringsondernemingen zijn er van hun kant toe verplicht om de FSMA in kennis te stellen van de beëindiging van bij hen door verzekeringstussenpersonen onderschreven beroepsaansprakelijkheidsverzekeringen²⁹⁴.

De FSMA ontvangt regelmatig vragen van derde partijen om het polisnummer en de identiteitsgegevens mee te

delen van de verzekeringsonderneming die de beroepsaansprakelijkheid van een verzekeringstussenpersoon dekt. Dergelijke verzoeken situeren zich binnen artikel 86 van de WLVO. Indien een verzekeringstussenpersoon een beroepsfout begaat, heeft de benadeelde op grond van deze bepaling immers een rechtstreeks vorderingsrecht ten aanzien van de aansprakelijkheidsverzekeraar van deze tussenpersoon.

De vraag rees of het polisnummer en de identiteit van de beroepsaansprakelijkheidsverzekeraar, door de tussenpersoon aan de FSMA verstrekt in het kader van zijn inschrijvingsdossier, een vertrouwelijk karakter heeft en derhalve onder het beroepsgeheim van de FSMA valt, waardoor deze niet mag worden meegedeeld.

De FSMA is van oordeel dat de gegevens betreffende de beroepsaansprakelijkheidsverzekering als niet-vertrouwelijk kunnen worden beschouwd en dat zij kunnen worden meegedeeld aan de verzoekers die hun belang aantonen.

Dit standpunt strookt met het doel dat zowel door de verplichte beroepsaansprakelijkheidsverzekering voorzien in de wet van 27 maart 1995 als door artikel 86 van de WLVO wordt vooropgesteld. De rechtstreekse verhaalsmogelijkheid tegen de beroepsaansprakelijkheidsverzekeraar moet benadeelden immers toelaten om zonder tussenkomst van de betrokken tussenpersoon een vergoeding te bekomen voor de schade die zij lijden ingevolge door hem begane beroepsfouten. Indien de benadeelden in de onwetendheid zouden blijven over de identiteit van de verzekeraar, zouden zij het recht dat hen wettelijk wordt toegekend, niet kunnen uitoefenen, wat niet de bedoeling van de wetgever kan zijn geweest.

In de praktijk zal de FSMA de ingeschreven tussenpersoon in kennis stellen van het aan hem gerichte verzoek en hem vragen om zelf de identificatiegegevens van zijn beroepsaansprakelijkheidsverzekering aan de belanghebbende mee te delen. Indien de betrokken tussenpersoon nalaat om dit te doen of indien de tussenpersoon niet (meer) is ingeschreven in het register, maakt de FSMA de gegevens rechtstreeks over.

Bijscholing van de tussenpersonen

De beroepskennis en basisopleiding van de tussenpersonen maken het voorwerp uit van een geregelde bijscholing²⁹⁵. De FSMA is bevoegd om deze bijscholing te erkennen.

Teneinde concreet invulling te geven aan deze wettelijke vereisten, hadden de verzekerings- en herverzekeringsector en de bank- en beleggingsdienstensector in 2008 gedragsregels en een lijst met veelgestelde vragen en antwoorden (frequently asked questions of "FAQ's") opgesteld. De CBFA had destijds geoordeeld dat met deze

²⁹³ Overeenkomstig artikel 10, 4° van de wet van 27 maart 1995.

²⁹⁴ *Ibid.*

²⁹⁵ Artikel 11, § 4bis van de wet van 27 maart 1995 en artikel 7, § 2, vijfde lid van het koninklijk besluit van 1 juli 2006 tot uitvoering van de wet van 22 maart 2006.

regels en FAQ's op passende wijze was voldaan aan de wettelijke vereisten, maar had zich evenwel de mogelijkheid voorbehouden om deze regels en FAQ's na een toepassingsperiode van 3 jaar te evalueren.

In 2012 heeft de FSMA deze evaluatie uitgevoerd. In overleg met de betrokken sectoren werden een aantal wijzigingen aangebracht aan de gedragsregels²⁹⁶ en de FAQ's²⁹⁷.

De voornaamste van deze wijzigingen worden hieronder overlopen:

- om te komen tot een grotere eenvormigheid in de benadering, werden gemeenschappelijke gedragsregels ingevoerd voor de sector van verzekeringsbemiddeling (inclusief herverzekeringsbemiddeling) en de sector van bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten;
- er werden twee accreditatiecommissies opgericht, samengesteld uit vertegenwoordigers van de beroepsverenigingen van de betrokken sectoren (een commissie voor de sector van verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en een andere commissie voor de sector van bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten). Deze commissies hebben ieder tot taak zich uit te spreken over de accreditatieaanvragen van de opleidingsverstrekkers die zijn ingediend door de leden van de beroepsverenigingen en de eraan verbonden opleidingsverstrekkers. Opleidingsverstrekkers die geen lid zijn van een beroepsvereniging worden zoals voorheen geaccrediteerd door de FSMA;
- de nieuwe regels leggen strengere voorwaarden op wat de inhoud betreft van de opleidingen die als bijscholing worden verstrekt teneinde die beter af te stemmen op de wettelijke vereisten inzake beroeps-kennis. Zo worden de opleidingen inhoudelijk nog meer toegespitst op de wettelijke materies als vastgelegd in de artikel 11, § 1 van de wet van 27 maart 1995 en artikel 7, § 1 van het koninklijk besluit van 1 juli 2006 tot uitvoering van de wet van 22 maart 2006;
- de FAQ's bieden concrete oplossingen voor talrijke praktische vragen (hoe worden opleidingspunten behaald? welke gegevens moeten er precies worden vermeld op de bijscholingsattesten? wat als de bemiddelingsactiviteit tijdelijk wordt stopgezet? enz.).

De nieuwe gedragsregels en de FAQ's die er integraal deel van uitmaken, zijn op 1 september 2012 in werking getreden. De FSMA heeft aangekondigd dat zij zich het recht voorbehoudt om dit nieuwe kader te evalueren na het verstrijken van een nieuwe toepassingsperiode van 3 jaar.

Daarnaast verstrekt een intersectoraal begeleidingscomité adviezen over de toepassing van de wet en tracht het een antwoord te bieden op interpretatieproblemen in verband met de gedragsregels en de FAQ's. Het comité waakt erover dat de sectorale accreditatiecommissies

de gedragsregels op uniforme wijze toepassen. Het is samengesteld uit leden van de accreditatiecommissies en drie leden van de FSMA. Het voorzitterschap wordt bekleed door een vertegenwoordiger van de FSMA. Het comité vergadert ten minste tweemaal per jaar. Op te merken valt evenwel dat dit comité zelf geen accreditaties verleent aan de opleidingsverstrekkers.

4.1.2. Toezicht op de beheervenootschappen van ICB's en op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies

Circulaire van de FSMA_2012_05 van 27 maart 2012 over de periodieke staten van de beheervenootschappen van ICB's en de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies

Krachtens een CBFA-circulaire van 14 april 2010 over de prudentiële rapportering door de beleggingsondernemingen en de beheervenootschappen van ICB's, worden de financiële gegevens van die instellingen sinds 1 januari 2011 verzameld conform het jaarrekeningschema voor de kredietinstellingen. Sinds 2010²⁹⁸ zijn de beleggingsondernemingen en de beheervenootschappen van ICB's immers onderworpen aan de bepalingen van het koninklijk besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van de kredietinstellingen.

Artikel 349 van het Twin Peaks-besluit had met name tot gevolg dat de NBB niet langer tussenbeide kwam bij de verzameling, voor rekening van de FSMA, van de financiële gegevens van de beheervenootschappen van ICB's en de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, waarvan het toezicht aan de FSMA is toevertrouwd.

Daarop heeft de FSMA een circulaire²⁹⁹ uitgewerkt die, met ingang van 30 juni 2012, de autonome verzameling van de financiële gegevens van de betrokken instellingen organiseert via het door haar ontwikkelde gegevensverzamelingsplatform FiMiS in plaats van via de NBB-platforms "OneGate" en "CSSR".

De herziening van de modaliteiten voor de overlegging van de financiële gegevens van de betrokken instellingen is ook aangegrepen om enkele wijzigingen aan te brengen in de in januari 2011 ingevoerde rapportering en om de benaming ervan in "periodieke staten" te veranderen met toepassing van de wet van 6 april 1995 en de ICB-wet.

²⁹⁶ <http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/bijscholingtsp/nl/gedragsregels.pdf>.

²⁹⁷ <http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/bijscholingtsp/nl/faq.pdf>.

²⁹⁸ Met andere woorden, sinds de inwerkingtreding van het koninklijk besluit van 28 september 2008 tot wijziging van het koninklijk besluit van 23 september 1992 op de jaarrekening van de kredietinstellingen en van het koninklijk besluit van 23 september 1992 op de boekhoudkundige gegevens over in België gevestigde bijkantoren die kredietinstellingen naar buitenlands recht openbaar moeten maken.

²⁹⁹ Circulaire FSMA_2012_05 van 27 maart 2012 over de periodieke staten van de beheervenootschappen van ICB's en de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, een herziening van circulaire CBFA_2010_10.

Qua vorm en inhoud zijn de over te leggen financiële gegevens identiek voor alle beleggingsondernemingen³⁰⁰.

Circulaire FSMA_2012_05 is verspreid in afwachting van de op basis van artikel 64 van de wet van 2 augustus 2002 vastgestelde FSMA-reglementen van 12 februari 2013 over de periodieke staten.

4.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité

Beslissing tot het verlenen van een voorafgaand akkoord - Statuut van beleggingsonderneming

Tijdens de verslagperiode ontving de FSMA een aanvraag tot voorafgaand akkoord over de toepassing van de wettelijke bepalingen betreffende het statuut van beleggingsonderneming. In het bijzonder was de interpretatie van artikel 46, eerste lid, 7° van de wet van 6 april 1995 (definitie van 'handelen voor eigen rekening') aan de orde.

Overeenkomstig artikel 11 van het koninklijk besluit van 23 augustus 2004, publiceert de FSMA een samenvatting van deze aanvraag tot voorafgaand akkoord alsook van de beslissing die haar directiecomité ter zake heeft genomen³⁰¹, na weglating van de nominatieve en vertrouwelijke gegevens.

De aanvrager wenste van de FSMA te vernemen of de activiteiten die hij voornemens was te verrichten:

- onder de definitie vielen van beleggingsonderneming als vastgesteld in artikel 44 van de wet van 6 april 1995³⁰²;
- onder de definitie vielen van beleggingsdienst of nevendienst als vastgesteld in artikel 46, 1° en 2° van de wet van 6 april 1995³⁰³.

In essentie komen de voorgenomen activiteiten neer op de commercialisering van een product dat volgens de aanvrager een oplossing biedt voor de vergoeding van de leiders(-aandeelhouders) van Belgische vennootschappen. Dit product zou toelaten hen te vergoeden via de toekenning van *stock-options*, waarvoor de wettelijke regeling gebaseerd is op de wet van 26 maart 1999³⁰⁴.

³⁰⁰ Toch zijn bepaalde kleine wijzigingen aangebracht in de bestaande rapporteringstabellen en is een nieuwe tabel ingevoerd met enkele indicatoren over de evolutie van de activiteiten van de betrokken instellingen.

³⁰¹ Dit voorafgaand akkoord geldt uitsluitend voor de voorgenomen activiteiten als beschreven in de aanvraag en heeft enkel betrekking op de hierna vermelde vragen. De FSMA heeft zich met name niet uitgesproken over de toepassing van de overige financiële regelgeving, noch over het fiscale aspect van de beschreven activiteiten. Dit voorafgaand akkoord is enkel bindend voor de FSMA. In dit verband vestigt de FSMA de aandacht op de bevoegdheidsverdeling als geregeld door de wet van 6 april 1995 die enerzijds de FSMA heeft aangesteld als toezichthouder voor de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies, en anderzijds de NBB als toezichthouder voor de beursvennootschappen.

³⁰² Zie artikel 1, § 1, tweede lid, 5° van het koninklijk besluit van 23 augustus 2004.

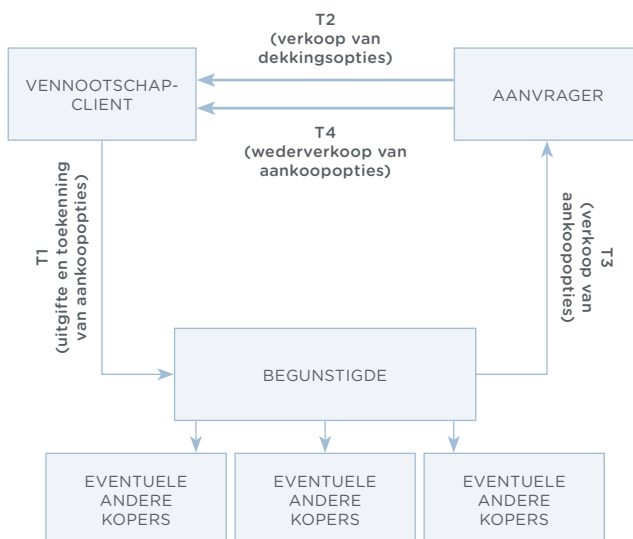
³⁰³ Zie artikel 1, § 1, tweede lid, 7° van het koninklijk besluit van 23 augustus 2004.

³⁰⁴ Wet van 26 maart 1999 betreffende het Belgisch actieplan voor de werkgelegenheid 1998 en houdende diverse bepalingen.

Het product is erop gericht het verschil te verkleinen tussen de totale kostprijs die betaald wordt door de vennootschap van de leider(-aandeelhouder) (hierna de "Vennootschap-Cliënt") en de nettovergoeding die de leider(-aandeelhouder) (hierna de "Begunstigde") ontvangt.

De FSMA heeft deze aanvraag ontvankelijk verklaard, met uitzondering van de vraag of de voorgenomen activiteiten onder de definitie vallen van nevendienst als vastgesteld in artikel 46, 2° van de wet van 6 april 1995. De FSMA heeft immers geoordeeld dat de aanvrager geen belang aantoonde bij een antwoord op deze vraag aangezien het louter verrichten van nevendiensten niet leidt tot een kwalificatie als beleggingsonderneming (zodat er geen vergunning als beleggingsonderneming is vereist)³⁰⁵. Behoudens deze beperking heeft de FSMA, om de hieronder uiteengezette redenen, het gevraagde voorafgaand akkoord verleend.

De voorgenomen activiteiten behelzen vier transacties tussen verschillende actoren die in de onderstaande chronologische volgorde worden uitgevoerd:



- De eerste verrichting houdt in dat de Vennootschap-Cliënt kosteloos aankoopopties uitgeeft en toekent aan de Begunstigde. Deze aankoopopties hebben een looptijd van tien jaar en rechten van deelneming in een bevek als onderliggende waarde. Conform artikel 2, 1°, d) van de wet van 2 augustus 2002 worden opties die betrekking hebben op effecten beschouwd als "financiële instrumenten".

De rol van de aanvrager zou beperkt blijven tot het verlenen van hulp bij het opstellen van de wettelijke documenten en het verzorgen van de vereiste correspondentie met de Begunstigde en de Vennootschap-Cliënt voor de waardering van de opties en het vaststellen van het voordeel van alle aard dat de

³⁰⁵ Artikelen 44 en 47, § 3 van de wet van 6 april 1995.

Begunstigde toekomt. Het product zou worden voorgesteld aan de Begunstigden zonder een voorafgaand onderzoek van de specifieke situatie van deze leiders.

- Bij de tweede verrichting, die plaatsvindt na een blokkeringsperiode van ten minste één jaar, koopt de Vennootschap-Cliënt dekkingsopties van de aanvrager die deze opties uitgeeft. De onderliggende waarde van deze dekkingsopties is een financiële index. Conform artikel 2, 1°, d) van de wet van 2 augustus 2002 worden opties die betrekking hebben op financiële indexen beschouwd als “financiële instrumenten”.

De rol van de aanvrager zou beperkt blijven tot, enerzijds, het uitgeven van de dekkingsopties en de verkoop ervan aan de Vennootschap-Cliënt en, anderzijds, het verzorgen van de vereiste correspondentie met de Vennootschap-Cliënt voor de waardering van de betrokken opties alsook van het operationele beheer ingevolge de aankoop van de opties. Het operationele beheer houdt hoofdzakelijk het opstellen in van alle wettelijk vereiste documenten voor de transactie, inclusief de waardering van de betrokken OTC-opties op grond van marktparameters en -prijzen.

- De derde verrichting houdt in dat de Begunstigde alle of een deel van de opties die hij heeft ontvangen van de Vennootschap-Cliënt kan verkopen aan om het even welke koper, onder wie de aanvrager. Deze laatste verbindt zich ertoe de opties terug te kopen mits de fiscale voorwaarden worden nageleefd als opgelegd door de Dienst Voorafgaande Beslissingen in Fiscale Zaken.

De aanvrager zou instaan voor alle nodige correspondentie met de Begunstigde en met de Vennootschap-Cliënt met het oog op de waardering van de opties en het vereiste operationele beheer voor hun verkoop. Het operationele beheer behelst dezelfde activiteiten als in het kader van de tweede transactie, met name het opstellen van alle wettelijk vereiste documenten voor de transactie, inclusief de waardering van de betrokken OTC-opties op grond van marktparameters en -prijzen.

Wat de verkoop van de opties zelf betreft, zou de aanvrager geen rol spelen in de verkoop als de opties gekocht worden door een derde. De aanvrager zou niet optreden als de opties worden uitgeoefend.

- In het kader van de vierde verrichting kan de aanvrager, ten vroegste dertig dagen na de vorige verrichting, de opties die hij heeft gekocht van de Begunstigde doorverkopen aan de Vennootschap-Cliënt. De Vennootschap-Cliënt verbindt zich ertoe om alle opties die de aanvrager heeft gekocht van de Begunstigde terug te kopen in ruil voor de dekkingsopties.

Onder die voorwaarden (en meer bepaald mits dit “operationele beheer” daadwerkelijk beperkt blijft tot dergelijke activiteiten) was de FSMA van oordeel dat de aanvrager

geen beleggingsdiensten of -activiteiten gaat verrichten behoudens het handelen voor eigen rekening³⁰⁶.

In artikel 46, eerste lid, 7° van de wet van 6 april 1995 wordt handelen voor eigen rekening als volgt gedefinieerd: “*met eigen kapitaal handelen in één of meer financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties*”. Voor het kopen en verkopen van opties gaat de aanvrager inderdaad zijn eigen kapitaal aanwenden om financiële instrumenten te verhandelen. Met het begrip “transactie” dat in de voormelde bepaling wordt gehanteerd, worden evenwel niet louter transacties bedoeld die op gereguleerde markten worden uitgevoerd, zodat het feit dat de verrichtingen “*over the counter*” zouden plaatsvinden in casu geen relevant criterium vormt.

Aangezien de aanvrager overeenkomstig artikel 45, § 1, 5° van de wet van 6 april 1995³⁰⁷ geen enkele beleggingsdienst of -activiteit gaat verrichten behoudens het handelen voor eigen rekening, en hij noch als *market maker*, noch als systematische internaliseerder gaat optreden, heeft de FSMA geoordeeld dat de activiteiten die hij voornemens is uit te voeren niet onder de definitie vallen van beleggingsonderneming als vastgelegd in artikel 44 van de wet van 6 april 1995.

4.2.1. Toezicht op de tussenpersonen

Nietigverklaring door de Raad van State van een beslissing tot schrapping van een verzekeringstussenpersoon

In 2010 weigerde de CBFA de herinschrijving van de heer Dirk Van Lathem als natuurlijke persoon in het register van de tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten op grond van naar het oordeel van de CBFA laakbare feiten. Deze feiten werden in 2009 ter kennis gebracht van de CBFA en gaven eerder aanleiding tot de breuk van de samenwerking tussen de heer Van Lathem en zijn toenmalige principaal. Volgens de CBFA lieten deze feiten niet toe te oordelen dat deze tussenpersoon de wettelijke vereisten van voldoende geschiktheid en professionele betrouwbaarheid nog vervulde³⁰⁸.

Tegelijkertijd opende de CBFA een dossier om te onderzoeken of dezelfde feiten niet tot de conclusie moesten leiden dat de naleving van de wettelijke vereisten van voldoende geschiktheid en professionele betrouwbaarheid ook in het gedrang kwam in het kader van de inschrijving van de heer Van Lathem in het register van de verzekeringstussenpersonen. Dezelfde vereisten gelden inderdaad in de twee wetten³⁰⁹. Het betreft echter geen automatische doorwerking: er moest een tweede, afzonderlijk

³⁰⁶ Zie artikel 46, eerste lid, 1°, 3 van de wet van 6 april 1995.

³⁰⁷ Artikel 45, § 1, 5° van de wet van 6 april 1995: “§ 1 Dit boek geldt niet voor: (...) 5° personen die geen beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten verrichten, anders dan handel voor eigen rekening, tenzij zij market makers of systemische internaliseerder zijn”.

³⁰⁸ Artikel 8, eerste lid, 3° van de wet van 22 maart 2006.

³⁰⁹ Artikel 10, eerste lid, 2°bis van de wet van 27 maart 1995.

onderzoek gevoerd worden alvorens te beslissen over een eventuele schrapping uit het desbetreffende register.

In zijn arrest van 16 mei 2011³¹⁰ heeft de Raad van State het beroep tot nietigverklaring tegen de beslissing van 2010 van de CBFA verworpen. De Raad van State bevestigde ook uitdrukkelijk dat de CBFA over een appreciatiemarge beschikt voor de toetsing van de wettelijke vereisten van voldoende geschiktheid en professionele betrouwbaarheid.

Dit arrest sterkte de CBFA (intussen FSMA geworden) in de overtuiging dat dezelfde feiten ook in aanmerking konden komen voor een schrapping als verzekeringstussenpersoon. Zij heeft dan ook haar onderzoek in dat kader voortgezet. Ondertussen werd zij in kennis gesteld van andere elementen die de geschiktheid en professionele betrouwbaarheid in het gedrang konden brengen. Het onderzoek van deze elementen heeft een aantal onderzoeksdaden en het verhoor van de betrokkene en diens raadsman vereist, wat tijd in beslag heeft genomen.

Dit onderzoek leidde uiteindelijk niet tot de vaststelling van nieuwe onregelmatigheden. Niettemin was de FSMA van oordeel dat de heer Van Lathem als verzekeringstussenpersoon niet meer voldeed aan de vereiste van voldoende geschiktheid en professionele betrouwbaarheid op grond van de feiten die de CBFA eerder had ingeroepen om de weigering tot herinschrijving als bankagent te motiveren en die de Raad van State in voormeld arrest had aanvaard. De FSMA ging dan ook op 21 augustus 2012 over tot schrapping van de inschrijving van de heer Van Lathem uit het register van de verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen. Deze beslissing werd door de betrokkene aangevochten voor de Raad van State.

In zijn arresten van 22 oktober 2012 en 8 februari 2013 besloot de Raad van State tot schorsing resp. vernietiging van voormelde schrappingbeslissing van de FSMA, echter niet omwille van een betwisting van de door de FSMA aangehaalde feiten, maar op grond van het verstrijken van de redelijke termijn om te beslissen.

Bijgevolg behield de betrokkene zijn inschrijving in het register van de verzekerings- en herverzekeringstussenpersonen.

³¹⁰ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 87.

4.2.2. Toezicht op de beheervenootschappen van ICB's en op de vennootschappen voor vermogensbeheer en beleggingsadvies

Nieuwe operationele organisatie voor administratieve orderverwerkingstaken (trade support)

Een beheervenootschap van ICB's naar Belgisch recht deed voor het uitvoeren van de taken die verband hielden met de administratieve verwerking van de orders die door haar werden doorgegeven in het kader van het beheer van de activa van de ICB's (hierna de 'trade support'-taken genoemd) een beroep op een Belgisch bijkantoor van een kredietinstelling³¹¹ (hierna 'het bijkantoor' genoemd).

Tijdens de verslagperiode heeft deze beheervenootschap de FSMA ervan in kennis gesteld dat zij voor deze 'trade support'-taken wenste over te stappen naar een nieuwe operationele organisatie.

De FSMA diende zich dan ook uit te spreken over het passend karakter van de organisatiestructuur van deze beheervenootschap van ICB's, rekening houdend met de voorgenomen operationele wijzigingen.

De trade support die het bijkantoor verleende zodra de beheervenootschap had besloten om een transactie te verrichten³¹², omvatte de volgende taken:

- groeperen van alle transacties die door de tussenpersonen op de markt zijn uitgevoerd op aangeven van de beheervenootschap;
- aftoetsen van de uitgevoerde transacties aan en vergelijken met de bevestigingen van de tussenpersonen op de markt en de tegenpartijen;
- doorgeven van de uitgevoerde transacties aan de derden, meer bepaald aan de *clearers*, de boekhouder en de bewaarder, en;
- opvolgen van de afwikkeling van de transacties op de markt.

Volgens de nieuwe operationele organisatie die zou worden opgezet, zouden de 'trade support'-taken voortaan worden verricht³¹³ door twee buitenlandse vennootschappen³¹⁴ die deel uitmaken van de groep waartoe het bijkantoor behoort.

Het bijkantoor heeft de FSMA hieromtrent de volgende informatie bezorgd:

- het management van deze twee buitenlandse vennootschappen wordt door het bijkantoor zelf uitgestippeld en gecontroleerd, of door een vennootschap van de groep waartoe zij behoort;

³¹¹ Dit was een kredietinstelling die ressorteerde onder het recht van een andere lidstaat van de EER.

³¹² Het gaat om transacties die worden uitgevoerd door een tussenpersoon op de markt in opdracht van de beheervenootschap.

³¹³ Voor bepaalde ICB's.

³¹⁴ Deze vennootschappen zijn gevestigd in India en in de Verenigde Staten.

- de transacties die bij deze vennootschappen worden verricht, worden verwerkt conform de normen die het bijkantoor heeft uitgewerkt;
- het bijkantoor bezorgt de buitenlandse vennootschap de nodige informaticastructuren;
- voor de buitenlandse vennootschappen gelden identiek dezelfde beginselen van deugdelijk bestuur en dezelfde interne controleprocedures als voor de groep waarvan het bijkantoor deel uitmaakt;
- de ‘trade support’-overeenkomst die was afgesloten tussen het bijkantoor en de beheervenootschap blijft van toepassing. Volgens deze overeenkomst blijft het bijkantoor verantwoordelijk voor de ‘trade support’-taken³¹⁵;
- de bewaarder wordt door deze nieuwe operationele organisatie niet ontheven van zijn taken en verantwoordelijkheden ingevolge artikel 10 van het nieuwe ICB-besluit.

Rekening houdend met de voormelde verklaringen van het bijkantoor, heeft de FSMA akte genomen van de nieuwe operationele organisatie die door het bijkantoor is opgezet voor de ‘trade support’-taken.

5. Toezicht op de aanvullende pensioenen

5.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid

5.1.1. Prudentieel toezicht op IBP's

Circulaire betreffende de mededeling van de jaarrekening, statistieken en erbij te voegen documenten voor het boekjaar 2012

De circulaire³¹⁶ bevat richtlijnen voor het opstellen van de documenten die de IBP's jaarlijks moeten overmaken aan de FSMA. Het gaat onder meer om de balans, de resultatenrekening, de toelichtingen, de statistieken, de samenvattende opgave en de gedetailleerde lijst van de dekkingswaarden en het verslag van de actuaris.

In de context van aanhoudende financiële crisis heeft de FSMA in deze circulaire de bijzondere aandacht gevestigd op de verantwoording die de raad van bestuur van een IBP moet kunnen afleggen over de wijze waarop de verplichtingen die uit de beheerde pensioentoezeggingen voortvloeien, worden gefinancierd. Het gebruik van een gepaste actualisatievoet voor de berekening van de technische voorzieningen en de keuze van passende parameters voor het doorvoeren van een continuïteits-toets vormen hiervan belangrijke onderdelen. De FSMA

³¹⁵ Dat deze verantwoordelijkheid bij het bijkantoor blijft berusten, is bevestigd door een aantal ondersteuningsbrieven die door het bijkantoor zijn opgesteld en aan de beheervenootschap zijn gericht.

³¹⁶ Circulaire FSMA_2013_01 van 15 januari 2013.

benadrukt in dat verband het belang van een debat over deze thema's binnen de raad van bestuur en/of de algemene vergadering en stelt dat het verslag van de raad van bestuur aan de algemene vergadering de weerslag van deze discussie binnen de raad van bestuur moet bevatten. Indien nodig, moeten op grond van dit debat de nodige aanpassingen worden aangebracht aan het financieringsplan.

In hetzelfde kader wenst de FSMA dat IBP's de nodige aandacht besteden aan het feit dat de lage en/of dalende rentevoeten en de daaruit voortvloeiende stijging van de marktwaarde van de bestaande vastrentende financiële instrumenten met zich meebrengen dat het gemiddelde te verwachten rendement op die instrumenten gevoelig gedaald is. Voor zover bij de berekening van de verplichtingen geen parallelle daling van de actualisatievoet wordt doorgevoerd, kan dit mogelijk een vertekend beeld geven van de daadwerkelijke dekkingsgraad van de verplichtingen en kan een onderliggend financieringstekort worden miskend.

Ten slotte verduidelijkt de circulaire de verwachtingen van de FSMA op het vlak van de herstel- of saneringsmaatregelen³¹⁷. Zo wordt er bijzondere aandacht gewijd aan de wijze waarop herstelmaatregelen moeten worden gestructureerd om te vermijden dat wanneer zich in de loop van het herstelplan nieuwe tekorten voordoen, nieuwe herstelmaatregelen moeten worden ingediend. De FSMA beveelt meer bepaald aan dat herstelplannen voorzien in een herstelpad met per boekjaar vastgelegde maximale nominale tekorten of minimale dekkingsgraden (ten opzichte van het bedrag van de technische voorzieningen van dat boekjaar, in voorkomend geval verhoogd met de solvabiliteitsmarge).

Praktijkids betreffende de benoeming van sleutelfiguren: formulieren te gebruiken door de IBP's bij de kennisgeving aan de FSMA

Op 16 oktober 2012 publiceerde de FSMA, op vraag van enkele betrokkenen, een praktijkids met een aantal formulieren die de IBP's kunnen gebruiken als leidraad bij de kennisgeving aan de FSMA van de benoeming van sleutelfiguren. Deze formulieren kunnen worden gebruikt bij de aanstelling van een erkend commissaris of erkende revisorenvenootschap, een aangewezen actuaris, een vereffenaar, een lid van een operationeel orgaan, een complianceofficer en een interne auditor.

Het gebruik van de formulieren wordt aanbevolen. De formulieren moeten door de IBP worden opgeladen in de daarvoor bestemde rubrieken in “eCorporate”.

Het is belangrijk dat ook elke wijziging van de meegeleverde gegevens onverwijld ter kennis wordt gebracht van de FSMA.

³¹⁷ Zie ook tekst “Herstel- en saneringsmaatregelen IBP's” op p. 100 van dit verslag.

De elektronische versie van de formulieren is ter beschikking op de website van de FSMA³¹⁸ of kan worden verkregen bij het secretariaat van de dienst “Toezicht op de IBP’s en de Aanvullende Pensioenen”³¹⁹.

Praktijkids voor het verkrijgen van een toelating of een uitbreiding van de toelating door een IBP naar Belgisch recht

De procedure die een IBP naar Belgisch recht moet doorlopen om een toelating of een uitbreiding van haar toelating te verkrijgen³²⁰, schrijft onder meer voor dat zij bij de FSMA een aanvraag moet indienen, samen met een aantal documenten en inlichtingen. Deze procedure, evenals de inhouds- en vormvereisten voor de toelatingsaanvragen, waren nauwgezet beschreven in een memorandum dat in mei 2007 was opgesteld en in 2010³²¹ was geüpdatet.

Dit memorandum is thans vervangen door een nieuwe praktijkids. Hierin zijn de nodige wijzigingen aangebracht ingevolge de *Twin Peaks*-hervorming en het koninklijk besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA³²².

Herstel- en saneringsmaatregelen IBP’s

In geval er zich een financieringstekort voordoet of dreigt voor te doen³²³, moeten de IBP’s op grond van Hoofdstuk VIII van de WIBP de nodige herstel- of saneringsmaatregelen uitwerken en ter goedkeuring aan de FSMA voorleggen. De FSMA verwacht dat de instellingen hun toestand nauw opvolgen zodat ze steeds over een actueel beeld van hun financiële situatie beschikken.

De voorgestelde maatregelen moeten concreet en haalbaar zijn en moeten voorzien in een uitvoeringstermijn³²⁴. Bij het opstellen ervan moet rekening worden gehouden met de specifieke situatie van de instelling, in het bijzonder de structuur van haar activa en passiva, haar risico-profiel, haar liquiditeitsplanning, het leeftijdsprofiel van de aangeslotenen en mogelijke aanvangsregelingen. De maatregelen mogen zich beperken tot één of meer afzonderlijke vermogens in het geval de instelling er heeft ingesteld en niet alle vermogens getroffen zijn.

In het verleden heeft de FSMA bij het behandelen van de ter goedkeuring voorgelegde herstel- en saneringsmaatregelen steeds volgende leidraad³²⁵ in acht genomen:

- instellingen met een tekort ten opzichte van de korte termijn technische voorzieningen, verhoogd met de solvabiliteitsmarge, moeten zich ertoe engageren om dit tekort onmiddellijk aan te zuiveren;
- wanneer de IBP een pensioenregeling beheert die dekking biedt tegen biometrische risico’s of voorziet in een beleggingsrendement of in een hoogte van uitkeringen³²⁶ en er zich enkel een tekort ten aanzien van de lange termijn technische voorzieningen voordoet, moet dit tekort op middellange termijn hersteld worden. Indien bij een dergelijke IBP het tekort zich zowel ten aanzien van de korte termijn technische voorzieningen als ten aanzien van de lange termijn technische voorzieningen (beide verhoogd met de solvabiliteitsmarge) voordoet, moet het deel van het tekort ten opzichte van de lange termijn voorzieningen, verhoogd met de marge, op middellange termijn hersteld worden en het deel van het tekort ten aanzien van de korte termijn technische voorzieningen, verhoogd met de marge, onmiddellijk worden aangezuiverd;
- de raad van bestuur moet in zijn jaarlijks verslag aan de algemene vergadering de opvolging van het herstel- of saneringsplan behandelen en de algemene vergadering moet er zich formeel over uitspreken.

De ervaring van de laatste jaren heeft geleerd dat IBP’s met lopende herstel- of saneringsmaatregelen soms bijkomende tekorten vertonen bovenop het overeenkomstig het herstelplan toegelaten tekort voor een bepaald boekjaar. De FSMA achtte het dan ook nodig haar beleidslijnen te verfijnen om met deze situatie rekening te houden.

Nieuwe herstel- en saneringsmaatregelen

IBP’s worden er voortaan toe aangezet om bij het indienen van een voorstel van herstelplan meer aandacht te besteden aan de hypothese van een bijkomend tekort dat zich zou kunnen voordoen in de loop van het herstelplan. *De facto* wordt aanbevolen om in de toekomst in alle herstelplannen te voorzien in een herstelpad met per jaar vastgelegde maximale nominale tekorten of minimale dekkingsgraden (ten opzichte van het bedrag van de technische voorzieningen van dat boekjaar, in voorkomend geval verhoogd met de solvabiliteitsmarge).

Bovendien vraagt de FSMA dat de bijdragende ondernemingen zich, zolang er een tekort is, engageren tot storting van een jaarlijkse minimale hersteldotatie, zelfs indien gunstige beursomstandigheden daartoe niet zouden nopen en het herstelpad ook zonder deze dotatie zou worden nageleefd. Hiermee wordt een recurrente herfinanciering vanwege de bijdragende onderneming nagestreefd, zodat het herstel in gunstige beursomstandigheden sneller kan worden gerealiseerd.

Er heerste in het verleden soms enige onduidelijkheid of bij nieuwe tekorten een nieuw herstelplan dan wel een wijziging aan een lopend herstelplan moest worden voor-

³¹⁸ http://www.fsma.be/-/media/Files/fsmafiles/circ/nl/fsma_2012_18.ashx.

³¹⁹ Via het e-mailadres: pensions@fsma.be.

³²⁰ Artikelen 52 tot 61 van de WIBP.

³²¹ Zie CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 55.

³²² Praktijkids FSMA_2012_19 van 3 december 2012 voor het verkrijgen van een toelating of een uitbreiding van de toelating door een IBP naar Belgisch recht.

³²³ Artikelen 113 en 116 van de WIBP.

³²⁴ Artikelen 113 en 116 van de WIBP en artikel 47 van het WIBP-besluit.

³²⁵ Zie CBFA Verslag DC 2008-2009, p. 21 en CBFA Verslag DC 2009-2010, p. 44.

³²⁶ Regelingen bedoeld in hoofdstuk IV, afdeling II van het voormelde prudentieel koninklijk besluit.

gelegd. Indien zich op tussentijdse vervaldagen geen onderfinanciering meer voordoet zal om deze reden in de toekomst het herstelplan op dat ogenblik als afgelopen worden beschouwd. Wanneer zich echter vóór de eindvervaldag van het oorspronkelijk (en door het tussentijds wegwerken van alle financieringstekorten als afgelopen beschouwde) herstelplan een nieuw financieringstekort voordoet, moet de IBP nieuwe maatregelen voorleggen waarbij in beginsel minstens de inspanningen voorzien in het oorspronkelijke herstelplan worden geleverd. Deze situatie wordt door voormelde aanbevelingen nagestreefd.

Lopende herstel- en saneringsmaatregelen

IBP's met lopende herstel- of saneringsmaatregelen moeten de FSMA gedurende de volledige looptijd van het herstel- of saneringsplan jaarlijks op de hoogte houden van het verloop ervan.

Bij IBP's die op het einde van een boekjaar een bijkomend tekort ten opzichte van het in het lopend herstelplan vooropgestelde tekort voor dat boekjaar vertonen, wordt voor het aanzuiveren van dat bijkomend tekort in de eerste plaats teruggegrepen naar wat op dat gebied in het oorspronkelijke herstelplan werd bepaald (bijvoorbeeld onmiddellijke bijstorting of een engagement om in alle omstandigheden, ongeacht het ontstaan van bijkomende tekorten, een welbepaald herstelpad na te leven). In dit geval moeten geen nieuwe herstelmaatregelen worden uitgewerkt.

In sommige gevallen regelt het oorspronkelijke herstelplan de situatie van een bijkomend tekort niet of wordt er enkel een engagement genomen om gepaste maatregelen voor te leggen om het bijkomend tekort aan te zuiveren. In deze gevallen moet de IBP nieuwe maatregelen ter goedkeuring voorleggen. Ten behoeve van de duidelijkheid moeten die maatregelen in het bestaande plan worden geïntegreerd. Daarbij worden de voorwaarden (bijvoorbeeld minimale dekkinggraad of maximaal nominaal tekort op vervaldagen) en de termijn van het oorspronkelijke plan in beginsel behouden voor wat betreft de oorspronkelijke tekorten. Voor wat betreft de bijkomende tekorten kunnen, in geval van bijzondere omstandigheden, desgevallend een bijkomende termijn of gewijzigde modaliteiten worden voorzien.

Enkel in bijzondere omstandigheden (bijvoorbeeld zware economische crisis) kan worden overwogen om van de voorwaarden en termijnen van het oorspronkelijke plan af te wijken. Bij dergelijke afwijking is een aanpassing van het oorspronkelijk plan vereist en moet de wijziging ter goedkeuring aan de FSMA worden voorgelegd.

5.1.2. Sociaal toezicht

Programmawet: individuele pensioentoezeggingen

Met de programmawet van 22 juni 2012 werd in de geleidelijke afschaffing voorzien van de vrijstelling van externalisering die gold voor bepaalde vormen van individuele pensioentoezeggingen (hierna "IPT"). Deze vrijstelling³²⁷ hield in dat het beheer van die toezeggingen niet moest worden toevertrouwd aan een toegelaten pensioeninstelling: een verzekeringsonderneming of een IBP. Drie types IPT's waren van externalisering vrijgesteld, en konden dus intern worden gefinancierd:

- IPT's voor vennootschapsmandatarissen ongeacht de datum van toekenning;
- IPT's voor andere zelfstandige bedrijfsleiders, toegekend vóór 16 november 2003;
- IPT's voor werknemers, toegekend vóór 16 november 2003.

Voor de interne financiering van individuele pensioentoezeggingen bestonden in de praktijk, ongeacht het type IPT, twee financieringstechnieken:

- de aanleg van provisies op de balans van de onderneming die het pensioen toezegt;
- het afsluiten van een bedrijfsleidersverzekering in het voordeel van de onderneming³²⁸.

Artikel 117 van de programmawet van 22 juni 2012 breidt de externaliseringsplicht voor IPT's uit. Er geldt voortaan een verplichte externalisering voor alle nieuwe IPT's, ook diegene voor vennootschapsmandatarissen. Voor de bestaande IPT's die vandaag nog intern gefinancierd worden, geldt, naargelang de gebruikte financieringstechniek, een van volgende overgangsregelingen:

- vooreerst geldt de verplichting tot externalisering niet ten belope van het verzekerd kapitaal van een bedrijfsleidersverzekering die vóór 1 juli 2012 werd gesloten ter financiering van de individuele pensioentoezegging. De voor die datum afgesloten bedrijfsleidersverzekeringen mogen dus verder blijven bestaan en mogen verder worden opgebouwd;
- ten tweede geldt de verplichting tot externalisering niet ten belope van de interne voorziening die op het einde van het laatste boekjaar met afsluitdatum voor 1 januari 2012 was aangelegd op de balans van de onderneming die het aanvullend pensioen toezegt. De op dat ogenblik bestaande provisie wordt vrijgesteld van de verplichting tot externalisering, maar deze provisie mag niet meer worden verhoogd. Eventuele bijkomende provisies moeten dus worden geëxternaliseerd.

Parallel met de uitbreiding van de verplichting tot externalisering, breidt artikel 119 van voormelde programmawet de gelding van de WAP ten aanzien van de IPT's

³²⁷ Overeenkomstig artikel 75 van de WIBP.

³²⁸ Hoewel er in dit geval een beroep wordt gedaan op een verzekeringsonderneming, betreft het toch een vorm van interne financiering aangezien de begunstigde van de verzekering niet de betrokken bedrijfsleider of werknemer is, maar de onderneming.

voor werknemers³²⁹ uit. Het gedeelte van een IPT voor een werknemer dat onderworpen is aan de verplichting tot externalisering is voortaan ook onderworpen aan de bepalingen van de WAP. Een uitzondering op dit parallelisme werd gemaakt voor de IPT's voor werknemers waarvan de aangeslotene al was uitgetreden vóór 1 juli 2012.

Impact van het arrest Test-Aankoop op de wetgeving inzake aanvullende pensioenen

Met een arrest van 1 maart 2011 (het zogenaamde “arrest Test-Aankoop”³³⁰) oordeelde het Hof van Justitie van de Europese Unie dat een uitzonderingsbepaling³³¹, die het mogelijk maakt dat de lidstaten een afwijking op de regel van de unisekspremies en -uitkeringen behouden zonder beperking in de tijd, in strijd is met de verwezenlijking van de doelstelling van gelijke behandeling van vrouwen en mannen. Bijgevolg verklaarde ze artikel 5, § 2 van de richtlijn 2004/113/EG³³² (hierna “Dienstenrichtlijn”) ongeldig na afloop van een door haar passend geachte overgangsperiode, met name vanaf 21 december 2012.

De wet van 19 december 2012³³³ wil de wet van 10 mei 2007 ter bestrijding van discriminatie tussen vrouwen en mannen (hierna “Genderwet”) in overeenstemming brengen met dit arrest.

Voor een algemene bespreking van de wijzigingen aan de Genderwet door de wet van 19 december 2012 kan worden verwezen naar punt de tekst op pagina's 85 en 86. Hier wordt in het bijzonder ingegaan op de gevolgen voor de aanvullende regelingen voor sociale zekerheid, inzonderheid de tweede pensioenpijler.

Geslachtsdiscriminatie komt in twee specifieke Europese discriminatierichtlijnen aan bod:

- enerzijds is er de richtlijn inzake gelijke behandeling van mannen en vrouwen binnen de arbeidsverhoudingen³³⁴ (hierna “richtlijn Arbeid en Beroep”). Deze richtlijn wijdt een specifiek hoofdstuk³³⁵ aan “ondernemings- en sectoriële regelingen inzake sociale zekerheid”. Aanvullende pensioenen vallen onder deze definitie. De richtlijn verbiedt in beginsel iedere vorm van directe of indirecte discriminatie op grond van geslacht in ondernemings- of sectoriële regelingen inzake sociale

zekerheid. Niettemin kunnen op grond van de richtlijn wel enkele vormen van geslachtsdiscriminatie worden gebillijkt, onder andere om rekening te houden met naar geslacht verschillende actuariële berekeningsfactoren.

Voormeld richtlijnhoofdstuk sluit een aantal overeenkomsten en regelingen inzake sociale zekerheid uitdrukkelijk uit van zijn materieel toepassingsgebied. Deze uitsluiting slaat vooral op regelingen voor zelfstandigen en voor werknemers waarbij de werkgever geen partij is of waarvoor hij geen financieringsverantwoordelijkheid draagt³³⁶.

- daarnaast regelt de Dienstenrichtlijn het verbod op geslachtsdiscriminatie buiten het domein van de arbeidsbetrekkingen³³⁷. Ze geldt onder meer voor verzekeringsdiensten. Rekening houdend met de hiervoor beschreven uitsluitingen uit het toepassingsgebied van titel II, hoofdstuk 2 van de richtlijn Arbeid en Beroep, slaat ze ook op de regelingen voor zelfstandigen en voor werknemers waarbij de werkgever geen partij is of waarvoor hij geen financieringsverantwoordelijkheid draagt.

Ook deze richtlijn bevat uitzonderingen op het verbod van geslachtsdiscriminatie. Meer bepaald laat de richtlijn het gebruik van seksegerelateerde sterftetafels toe, voor zover dit voldoende onderbouwd wordt door relevant statistisch materiaal. Het is precies deze uitzonderingsbepaling die het Hof van Justitie in voormeld arrest voor nieuwe contracten ongeldig heeft verklaard met ingang van 21 december 2012.

Beide voormelde richtlijnen werden in Belgisch recht omgezet in één enkele wet, de Genderwet. Deze wet bezeugelt discriminatie op grond van geslacht dus zowel binnen als buiten de arbeidsverhoudingen. In lijn met de Europese richtlijnen waarvan ze de omzetting vormt, liet deze wet onder bepaalde voorwaarden geslachtsdifferentiatie toe.

Door de ongeldigverklaring van een uitzonderingsbepaling in de Dienstenrichtlijn, heeft voormeld arrest van het Hof van Justitie echter een aanpassing van de Genderwet noodzakelijk gemaakt. Vanaf 21 december 2012 mag immers geen onderscheid naar geslacht meer worden

³²⁹ De vóór 16 november 2003 toegekende IPT's voor werknemers waren niet onderworpen aan de WAP. IPT's voor vennootschapsmandatarissen en voor andere zelfstandige bedrijfsleiders zijn sowieso niet onderworpen aan de WAP, ongeacht of zij geëxternaliseerd zijn of niet.

³³⁰ Arrest C-236/09 van het Hof van Justitie van de Europese Unie van 1 maart 2011.

³³¹ Deze uitzonderingsbepaling laat bij verzekerings- en aanverwante verrichtingen het gebruik toe van op geslacht gebaseerde actuariële en statistische factoren, voor de berekening van premies en uitkeringen, indien het geslacht een bepalende factor is bij de beoordeling van het risico op basis van relevante en nauwkeurige actuariële en statistische gegevens.

³³² Richtlijn 2004/113/EG van de Raad van 13 december 2004 houdende toepassing van het beginsel van gelijke behandeling van mannen en vrouwen bij de toegang tot en het aanbod van goederen en diensten.

³³³ Wet tot wijziging van de wet van 10 mei 2007 ter bestrijding van discriminatie tussen vrouwen en mannen wat het geslacht op het gebied van goederen en diensten en van aanvullende regelingen voor sociale zekerheid betreft.

³³⁴ Richtlijn 2006/54/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 juli 2006 betreffende de toepassing van het beginsel van gelijke kansen en gelijke behandeling van mannen en vrouwen in arbeid en beroep.

³³⁵ Titel II, hoofdstuk 2 van de richtlijn Arbeid en Beroep.

³³⁶ Artikel 8, eerste lid van de richtlijn Arbeid en Beroep bepaalt dat het hoofdstuk inzake ondernemings- en sectoriële regelingen inzake sociale zekerheid niet van toepassing is op:

- a) individuele overeenkomsten van zelfstandigen;
- b) regelingen voor zelfstandigen die slechts één lid tellen;
- c) in het geval van werknemers, verzekeringsovereenkomsten waarbij de werkgever geen partij is;
- d) de facultatieve bepalingen van de ondernemings- of sectoriële regelingen inzake sociale zekerheid die de deelnemers individueel worden aangeboden teneinde hun:
 - i) hetzij aanvullende prestaties;
 - ii) hetzij de keuze van het tijdstip waarop de normale prestaties voor zelfstandigen zullen ingaan of de keuze tussen verscheidene prestaties te waarborgen;
- e) ondernemings- of sectoriële regelingen inzake sociale zekerheid waarin de prestaties worden gefinancierd door middel van bijdragen die door de werknemers op vrijwillige basis worden betaald”.

³³⁷ De richtlijn voorziet uitdrukkelijk in artikel 3, vierde lid dat ze niet geldt voor “aangelegenheden in verband met arbeid en beroep” en ook niet voor “aangelegenheden in verband met arbeid als zelfstandige, voor zover die aangelegenheden onder andere communautaire wetgevingsbesluiten vallen”.

gemaakt voor een aantal nieuwe overeenkomsten of regelingen, meer bepaald:

- nieuwe levensverzekeringsovereenkomsten, gesloten vanaf 21 december 2012 (nieuw artikel 10 van de Genderwet)³³⁸;
- nieuwe aanvullende regelingen voor sociale zekerheid, gesloten vanaf 21 december 2012, die uit het toepassingsgebied van de richtlijn Arbeid en Beroep werden gesloten, en bijgevolg onder het toepassingsgebied van de Dienstenrichtlijn vallen (nieuw artikel 12, § 3 van de Genderwet).

Nieuw artikel 12, § 3 van de Genderwet somt, bij wijze van voorbeeld, een aantal pensioenregelingen uit de tweede pensioenpijler op, die, mits ze gesloten werden vanaf 21 december 2012, geen onderscheid naar geslacht meer mogen maken en voortaan unisekspremies en -uitkeringen moeten toepassen. Het betreft onder meer volgende contracten:

- de overeenkomsten gesloten in het kader van de individuele voortzetting van de pensioentoezegging³³⁹;
- individuele contracten, gesloten door een werknemer bij instellingen die de totale winst verdelen en de kosten beperken om zijn reserves in geval van uittreding over te dragen³⁴⁰;
- de onthaalstructuren^{341,342} en dit voor elke nieuwe individuele overdracht vanaf 21 december 2012;
- de pensioenovereenkomsten en de solidariteitsstelsels in het kader van het aanvullend pensioen voor zelfstandigen³⁴³;
- de zogenaamde RIZIV-overeenkomsten³⁴⁴;
- de individuele pensioentoezeggingen aan zelfstandige bedrijfsleiders;
- de aan een groepsverzekering gekoppelde facultatieve persoonlijke overeenkomsten³⁴⁵.

Voor de andere pensioenregelingen uit de tweede pensioenpijler, die onder het toepassingsgebied van de richtlijn Arbeid en Beroep vallen, blijft het mogelijk een onderscheid op basis van geslacht te maken³⁴⁶. Dit heeft onder meer betrekking op de volgende toezeggingen:

- de pensioenstelsels voor werknemers en de solidariteitsstelsels (artikel 3, § 1, 3^o en 18^o van de WAP);
- de individuele pensioentoezeggingen voor diezelfde werknemers (artikel 3, § 1, 4^o van de WAP);
- de pensioenstelsels voor de zelfstandige bedrijfsleiders.

³³⁸ Zie dit verslag, p. 86.

³³⁹ Artikel 33 van de WAP.

³⁴⁰ Artikel 32, § 1, 2^o van de WAP.

³⁴¹ Een onthaalstructuur is een door de inrichter onderschreven overeenkomst waarin een uittredende of nieuwe werknemer zijn reserves bij uittreding kan overdragen.

³⁴² Artikel 32, § 2, tweede lid van de WAP.

³⁴³ Artikel 42, 7^o en 9^o van de programmawet (I) van 24 december 2002.

³⁴⁴ Artikel 54, § 1 van de gecoördineerde wet van 14 juli 1994 betreffende de verplichte verzekering voor geneeskundige verzorging en uitkeringen.

³⁴⁵ Artikel 45, § 2, 6^o van het Reglement leven.

³⁴⁶ Artikel 12, § 2 van de Genderwet.

5.2. Belangrijkste beslissingen van het directiecomité

5.2.1. Sociaal toezicht

De wijziging van een pensioentoezegging van het type vaste prestaties met begrensde erkende diensttijd

Een werkgever wenste het binnen de onderneming bestaande pensioenstelsel van het type vaste prestaties te wijzigen in een pensioenstelsel van het type *cash balance*. Binnen het oude pensioenstelsel was de erkende diensttijd beperkt tot dertig jaar en was het aanvullend pensioen dus de facto begrensd. De onderneming wenste dat ook na de wijziging het totale aanvullend pensioen, dat wil zeggen de som van het aanvullend pensioen op grond van het oude pensioenplan en het aanvullend pensioen op grond van het nieuwe pensioenplan met betrekking tot de dienstjaren na de wijziging, nooit meer zou kunnen bedragen dan het aanvullend pensioen dat voor de gehele carrière zou voortvloeien uit het oude pensioenplan in de veronderstelling dat dit niet gewijzigd zou zijn.

De vraag rees of een dergelijke werkwijze in overeenstemming is met de bepalingen in de WAP over:

- de bescherming van verworven reserves en prestaties in geval van wijziging van de pensioentoezegging³⁴⁷;
- discriminatie³⁴⁸;
- de verplichting om pensioenrechten op te bouwen zolang de aangeslotene in dienst is³⁴⁹.

De FSMA was van oordeel dat de voorgestelde werkwijze niet in strijd is met artikel 15 van het WAP-besluit, aangezien zij noch rechtstreeks noch onrechtstreeks leidt tot een vermindering van de verworven reserves en prestaties met betrekking tot de dienstjaren vóór de wijziging.

Aangezien hetzelfde maximumplafond gehandhaafd blijft, zowel vóór als na de wijziging, en dit voor alle aangeslotenen, was de FSMA daarnaast van oordeel dat er geen sprake is van discriminatie. Er zijn weliswaar verschillen tussen aangeslotenen die wel en niet het plafond hebben bereikt, maar die verschillen zijn inherent aan formules die gebruik maken van een plafond zoals een maximum diensttijd en manifesteren zich evenzeer buiten de context van een wijziging van de toezegging.

Ten slotte was de FSMA van oordeel dat uit artikel 13 van de WAP geen algemeen verbod kan worden afgeleid op het gebruik van plafonds binnen pensioentoezeggingen van het type vaste bijdragen of *cash balance*, althans in zoverre die plafonds geen aanleiding geven tot discriminatie.

³⁴⁷ Artikel 15 van het WAP-besluit.

³⁴⁸ Artikel 14 van de WAP.

³⁴⁹ Artikel 13 van de WAP.

6. Relaties met de consumenten van financiële diensten

6.1. Toelichting bij de regelgeving en het toezichtsbeleid

Groepering van aanvragen tot opening van termijnrekeningen

Tijdens de verslagperiode heeft de FSMA de geplande activiteiten onderzocht van een vennootschap die zich via een Belgische website wenste te richten tot het Belgisch publiek met als doel ten behoeve van de geïnteresseerde deponenten gunstige rentevoorwaarden te bedingen voor termijnrekeningen bij kredietinstellingen (naar analogie met de zogenaamde “groepsaankopen”).

Op basis van de geanonimiseerde informatie die door de vennootschap aan de deelnemende banken over de geïnteresseerde deponenten wordt meegedeeld, delen de banken aan de vennootschap de rente mee die zij voor een bepaalde termijn willen aanbieden. De vennootschap weerhoudt uit de voorstellen van de verschillende banken één voorstel dat vervolgens aan de aangemelde deponenten wordt bezorgd. Alle daaropvolgende contacten verlopen rechtstreeks tussen de bank en de deponent, zonder verdere tussenkomst van de vennootschap.

De vennootschap ontvangt van de betreffende bank een eenmalige vergoeding per aangebrachte klant.

De vraag rees of de activiteiten van de tussenkomende vennootschap onder het toepassingsgebied vallen van de wet van 22 maart 2006 en gekwalificeerd moeten worden als bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten, en bijgevolg een inschrijving als tussenpersoon in bank- en beleggingsdiensten vereisen, dan wel of de activiteiten gekwalificeerd kunnen worden als klantenaanbrenging, en buiten het toepassingsgebied vallen van deze wet.

Volgens de FSMA is er sprake van klantenaanbrenging indien de betrokkene de gereguleerde onderneming niet vertegenwoordigt, en niet over openingsdocumenten en ontvangstbewijzen van deze onderneming beschikt³⁵⁰. De klantenaanbrenger mag wel een vergoeding ontvangen voor het aanbrengen van de klanten, doch deze vergoeding moet in beginsel eenmalig te zijn.

In het hier besproken dossier beperkt de rol van de vennootschap zich tot het met elkaar in contact brengen van de beide partijen, zonder dat zij één van deze partijen vertegenwoordigt. Dat de vennootschap uit de aanbiedingen van de banken een aanbieding selecteert, wijzigt deze bevinding niet. Voorts beschikt de vennootschap niet over openingsdocumenten noch ontvangstbewijzen van de betrokken kredietinstellingen. Haar rol blijft beperkt tot het overmaken van basisgegevens over de deponent aan de kredietinstelling. Ten slotte duidt ook de vergoedingsstructuur niet op een duurzame band tussen de vennootschap en de kredietinstelling.

De FSMA kwam dan ook tot het besluit dat de betrokken activiteit moet worden beschouwd als een vorm van klantenaanbrenging en buiten het toepassingsgebied van de wet van 22 maart 2006 valt.

³⁵⁰ De FSMA geeft nadere toelichting hierover in de op haar website gepubliceerde FAQ's over de toepassing van de wet van 22 maart 2006 (“Vragen en antwoorden over bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten”).

III.

De organisatie van de FSMA



1. Organisatie

1.1. Structuur

1.1.1. Bestuurorganen

Directiecomité



Jean-Paul Servais,
voorzitter



Wim Coumans,
ondervoorzitter



Henk Becquaert,
lid van het directiecomité



Gregory Demal,
lid van het directiecomité



Albert Niesten,
secretaris-generaal

1.1.2. Organogram van de departementen en diensten



1.1.3. Raad van toezicht

1.1.3.1. Samenstelling



Dirk Van Gerven, voorzitter



Jean-François Cats



Jean Eylenbosch



Robert Geurts



Hilde Laga



Didier Matray



Pierre Nicaise



Jean-Paul Pruvot



Michel Rozie



Reinhard Steenot



Marnix Van Damme



Marieke Wyckaert

1.1.3.2. Verslag over de uitoefening door de raad van toezicht van zijn wettelijke opdrachten

De raad van toezicht van de FSMA heeft in de loop van 2012 negen keer vergaderd en één keer gebruik gemaakt van de schriftelijke procedure.

De raad heeft tijdens de verslagperiode vooral aandacht besteed aan de actieplannen van de FSMA in zijn eerste volledige jaar van werking na de hervorming van de toezichtstructuren door de Twin Peaks-wet en het Twin Peaks-besluit. De raad heeft tevens van gedachten gewisseld over tal van onderwerpen die betrekking hebben op de toezichtspraktijk of op de interne werking van de FSMA. Om de leden toe te laten op de hoogte te blijven

van belangrijke actuele ontwikkelingen, heeft de voorzitter van het directiecomité, op verzoek van de raad, bij elke vergadering van de raad een overzicht gegeven van de nieuwe initiatieven van de FSMA en van andere recente evoluties. De raad dankt het directiecomité voor zijn medewerking bij de vervulling van de opdrachten van de raad.

Actieplannen van de FSMA

Zoals tijdens de vorige verslagperiode heeft de raad op grond van uiteenzettingen van het directiecomité kennis genomen van de plannen van de FSMA om de toezichtspraktijk en de andere opdrachten van de FSMA uit te voeren.

Zo werd de raad geïnformeerd over de plannen en werkzaamheden voor de uitbouw van de opdracht van de FSMA om bij te dragen tot de financiële vorming. Gelet op het belang van deze opdracht voor de FSMA en gelet op de noden waaraan de vorming van de financiële consument beantwoordt, heeft de raad met grote belangstelling de ontwikkeling gevolgd van de portaalsite over financiële vorming, gepland voor 2013, alsook van de door de FSMA beheerde simulator voor spaarrekeningen, die online toegankelijk is via deze portaalsite. De raad verwelkomt deze stappen en kijkt uit naar de nieuwe initiatieven die de FSMA beoogt te ontwikkelen in het kader van het voor het grote publiek bestemde programma rond financiële vorming, waaronder sensibiliseringscampagnes en contacten met de onderwijswereld.

De raad heeft ook aandacht besteed aan de actieplannen van de andere nieuwe diensten van de FSMA zoals het departement *Policy*, dat de beleidswerkzaamheden van de FSMA aanstuurt, evenals van de diensten die zich bezighouden met klassieke opdrachten van de FSMA zoals het toezicht op de financiële markten.

Tegen het eind van 2012 heeft de raad een volledige vergadering samen met het voltallige directiecomité gewijd aan de presentatie en de bespreking van het globale actieplan van de FSMA voor 2013. Dit door het directiecomité uitgewerkte actieplan geeft een volledig overzicht van het geheel van de initiatieven die de FSMA op korte en middellange termijn beoogt te treffen. De raad apprecieert dat aldus een geïntegreerde visie op de opdrachten van de FSMA wordt ontwikkeld.

Toezichtspraktijk

De raad werd in de gelegenheid gesteld van gedachten te wisselen over de belangrijkste toezichtsacties van de FSMA.

De raad werd in dit kader geregeld geïnformeerd over de stappen die werden gezet bij de implementatie van het toezicht op de gedragsregels en de MiFID. De raad kreeg in het bijzonder toelichting bij de ontwikkelde auditmethodologie en bij de door de FSMA in 2012 opgestarte inspecties ter plaatse bij banken, die er toe strekken de naleving van welbepaalde aspecten van de MiFID te controleren. De raad verwelkomt deze actie vermits hierdoor de naleving van de regels ter bescherming van de belegger in de praktijk wordt getoetst. De raad raadt in dit verband aan dat de FSMA de interactie met de ombudsdiensten die klachten van consumenten behandelen nader zou onderzoeken, vermits deze over waardevolle informatie beschikken. De raad vestigt er ook de aandacht op dat wanneer bij de vaststelling van ernstige inbreuken op de gedragsregels sancties zouden worden opgelegd, dit een belangrijk ontradend effect zou hebben.

De raad werd voorts ingelicht over de toepassing in de praktijk van het moratorium over de bijzonder ingewikkelde producten dat de FSMA in de loop van het vorige verslagjaar heeft gelanceerd. Dit moratorium biedt het

voordeel dat bij de ontwikkeling van nieuwe producten wordt ingegrepen om er voor te zorgen dat de effectief op de markt gebrachte producten aan de noden van de retailbelegger beantwoorden.

De raad besteedde tevens aandacht aan diverse andere aspecten van de toezichtspraktijk van de FSMA, waaronder de actie van de FSMA met betrekking tot de situatie van de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen ingevolge de financiële crisis en de maatregelen die werden getroffen om de tenuitvoerlegging van de *short selling*-verordening te bewerkstelligen.

Regelgevende ontwikkelingen

De raad werd regelmatig geïnformeerd over nieuwe ontwikkelingen op regelgevend vlak, in het bijzonder over de voorbereiding van een voorontwerp van wet dat de taken en toezichtsinstrumenten van de FSMA verder zou versterken.

De leden kregen ook uiteenzettingen over de mogelijke opties bij de omzetting van Europese richtlijnen, zoals de AIFMD-richtlijn inzake de beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Ze kregen tevens toelichting bij studies die de FSMA heeft verricht over mogelijke toekomstige hervormingen wat de aanvullende pensioenen betreft, alsook over de mogelijke verplichte melding van een label over de risico's van financiële producten.

Op grond van zijn wettelijke opdracht vervat in artikel 49, § 3, van de wet van 2 augustus 2002, heeft de raad van toezicht het directiecomité geadviseerd over een reglement van de FSMA over de vaststelling van sterftetafels die worden gebruikt wanneer een aangeslotene kiest voor de omzetting van zijn pensioenkapitaal in rente.

De raad kreeg tevens achtergrond bij een aantal internationale maatregelen die in de nasleep van de financiële crisis worden voorbereid, waaronder de invoering van een bankunie in de eurozone.

Aanbeveling over de relatie tussen FSMA en de FOD Economie

Op eigen initiatief heeft de raad op grond van zijn adviesbevoegdheid aan het directiecomité met toepassing van artikel 48, § 1, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002, het directiecomité in kennis gesteld van zijn visie aangaande de bevoegdheidsverdeling tussen de FSMA en de FOD Economie met betrekking tot het toezicht op de naleving van wetgeving die strekt tot de bescherming van de zogenaamde financiële consumenten. De raad van toezicht is van mening dat er zich (in de toekomst) een aantal problemen zouden kunnen voordoen met betrekking tot de bevoegdheden van de FSMA en de FOD Economie inzake de bescherming van de financiële consument. Dit moet naar het oordeel van de raad van toezicht worden vermeden. De raad van toezicht beveelt dan ook aan dat de FSMA er bij de verantwoordelijke ministers op aandringt de bevoegdheden van beide instanties duidelijke

lijk af te bakenen, in het bijzonder indien gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid om de bescherming van de consument bij KB verder uit te breiden en wat de ondernemingen en de verrichtingen bedoeld in de wet op het consumentenkrediet betreft.

Interne organisatie en werking van de FSMA

De raad heeft, in uitvoering van zijn algemene toezichtsopdracht op de werking van de FSMA, herhaaldelijk van gedachten gewisseld over de interne werking van verschillende diensten van de FSMA alsook over het beleid inzake *human resources*. In dit kader besteedde de raad aandacht aan de recruiteringsinspanningen van de FSMA en de resultaten van de aanwervingscampagnes, gelet op de noden van de FSMA tot uitbreiding van haar aantal medewerkers om haar opdrachten effectief uit te voeren.

In het kader van zijn wettelijke opdrachten heeft de raad het budget voor 2012 goedgekeurd op 16 december 2011 wat de uitgaven betrof en, na de bekendmaking van het nieuw koninklijk besluit tot regeling van de dekking van de werkingskosten van de FSMA, op 31 mei 2012 wat de inkomsten betrof.

De begroting voor 2013 werd goedgekeurd op 4 februari 2013.

De raad heeft de jaarrekening voor het jaar 2011 goedgekeurd op 31 mei 2012, en de jaarrekening voor 2012 op 24 april 2013.

Het jaarverslag 2011 werd goedgekeurd op 31 mei 2012, terwijl onderhavig verslag, wat de bevoegdheden van de raad van toezicht betreft, op 16 mei 2013 werd goedgekeurd.

De raad heeft tevens de revisor herbenoemd voor een termijn van drie jaar. Hij heeft ten slotte het door het auditcomité voorgestelde reglement van inwendige orde van het auditcomité goedgekeurd wat onder meer de interactie tussen het auditcomité en de raad van toezicht nader regelt.

1.1.3.3. Verslag over de uitoefening door het auditcomité van zijn wettelijke opdrachten

Sinds de *Twin Peaks*-hervorming van het financieel toezicht, beschikt de FSMA over een auditcomité. Artikel 48, § 1, van de wet van 2 augustus 2002, als gewijzigd door het KB van 3 juni 2011, bepaalt dat de raad van toezicht van de FSMA algemeen toezicht uitoefent op de FSMA en dat de raad, teneinde deze toezichtsoopdracht uit te oefenen, uit zijn midden een auditcomité opricht³⁵¹.

³⁵¹ Voor een overzicht van de taken van het auditcomité, zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 97-98. De samenstelling van het auditcomité, dat uit drie door de raad gekozen leden bestaat, bleef in 2012 ongewijzigd.

Het auditcomité kwam in 2012 vier keer bijeen en heeft één keer de schriftelijke procedure gehanteerd. Het auditcomité heeft onder meer het jaarverslag en de rekeningen van de FSMA voor 2011 en 2012 onderzocht, alsook het budget van de FSMA voor 2012 en 2013. Met toepassing van voormeld artikel 48 heeft het auditcomité hierover verslag uitgebracht bij de raad van toezicht en een voorstel tot goedkeuring geformuleerd. Het auditcomité nam ook kennis van de halfjaarlijkse rekeningen van de FSMA per 30 juni 2012.

Tijdens de verslagperiode heeft het auditcomité zijn reglement van inwendige orde voorbereid dat door de raad van toezicht werd goedgekeurd. Dit reglement regelt de werking en organisatie van het auditcomité en preciseert de interactie met de raad van toezicht. Het gaat ook nader in op de relatie met het directiecomité en de interne audit.

Het auditcomité heeft tijdens de verslagperiode zijn advies aan het directiecomité gegeven over het charter van de dienst interne audit van de FSMA. Het heeft tevens de organisatie van de werkzaamheden van de interne audit besproken, gelet op de wijzigingen in de structuur van de FSMA.

Tijdens de verslagperiode werden geen aanbevelingen aan de voorzitter van het directiecomité geformuleerd. Het auditcomité bracht over zijn werkzaamheden verslag uit bij de raad van toezicht.

1.1.4. Bedrijfsrevisor

André Killesse³⁵²

Volgens artikel 57, tweede lid van de wet van 2 augustus 2002, wordt de controle op de rekeningen van de FSMA uitgeoefend door een of meer bedrijfsrevisoren. Zij worden door de raad van toezicht benoemd voor een hernieuwbare termijn van drie jaar, op voorwaarde dat zij niet zijn ingeschreven op de lijst van de door de FSMA erkende revisoren en dat zij geen functie uitoefenen bij een onderneming die aan haar toezicht is onderworpen. De revisoren controleren en certificeren elk gegeven waarvan sprake in de reglementering over de dekking van de werkingskosten van de FSMA zoals bedoeld in artikel 56 van voornoemde wet.

³⁵² Benoemd overeenkomstig artikel 57, tweede lid van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

1.1.5. Sanctiecommissie

Samenstelling



Michel Rozie, voorzitter



Luc Huybrechts



Guy Keutgen



Pierre Nicaise



Claude Parmentier



Philippe Quertainmont



Hamida Reghif



Reinhard Steennot



Marnix Van Damme



Dirk Van Gerven

Procedure en werking

Met toepassing van artikel 48*bis* van de wet van 2 augustus 2002 beslist de sanctiecommissie van de FSMA over het opleggen van administratieve geldboetes door de FSMA³⁵³. Deze sanctiecommissie bestaat uit 10 leden aangeduid door de Koning :

1° twee staatsraden of erestaatsraden, aangeduid op voordracht van de eerste voorzitter van de Raad van State;

2° twee raadsheren bij het Hof van Cassatie of ereraadsheren bij het Hof van Cassatie aangeduid op voordracht van de eerste voorzitter van het Hof van Cassatie;

3° twee magistraten die geen raadsheren bij het Hof van Cassatie of bij het hof van beroep te Brussel zijn;

4° vier leden.

De sanctieprocedure wordt aangevat met een beslissing van het directiecomité ingevolge waarvan een kennisgeving van grieven aan de betrokken personen wordt gestuurd en deze kennisgeving wordt eveneens aan de voorzitter van de sanctiecommissie overgemaakt. Bij deze kennisgeving wordt het onderzoeksverslag gevoegd dat door de auditor is opgesteld na afronding van het onderzoek dat door hem is aangevat en onder zijn leiding is gevoerd.

³⁵³ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 99-101, voor een beschrijving van de opdrachten, de samenstelling en de werking van de sanctiecommissie.

De procedureregels en de deontologische regels voor de behandeling van de sanctiedossiers worden nader geregeld in het reglement van inwendige orde van de sanctiecommissie van 21 november 2011, dat werd goedgekeurd bij koninklijk besluit van 12 maart 2012 en bekendgemaakt in het Belgisch Staatsblad van 27 maart 2012³⁵⁴. Op grond van het protocol dat tussen de sanctiecommissie en het directiecomité werd afgesloten³⁵⁵, kreeg de sanctiecommissie deeltijds een Nederlandstalige en een Franstalige jurist ter beschikking voor de coördinatie van haar secretariaat.

De sanctiecommissie kreeg in 2012 vanwege het directiecomité acht dossiers overgemaakt, waarbij sommige dossiers betrekking hadden op meerdere personen. De sanctiecommissie heeft in 2012 in zeven van deze dossiers hoorzittingen gehouden. Deze hoorzittingen verlopen volgens de bepalingen van het voornoemde reglement van inwendige orde van de sanctiecommissie. Het directiecomité kan zijn opmerkingen kenbaar maken tijdens de hoorzitting. De sanctiecommissie heeft in voornoemde dossiers eveneens de auditeur op de hoorzittingen uitgenodigd om aldus op mogelijke vragen te kunnen antwoorden. Krachtens het voornoemd reglement van inwendige orde kan de sanctiecommissie de auditeur trouwens verzoeken om bijkomend onderzoek te verrichten, hetgeen zich reeds in twee van de behandelde dossiers heeft voorgedaan. Tijdens de verslagperiode heeft de sanctiecommissie in twee dossiers uitspraak gedaan.

Beslissingen van de sanctiecommissie

Op 21 december 2012 deed de sanctiecommissie uitspraak in twee dossiers die betrekking hadden op de naleving van de regels inzake gebruik van voorwetenschap. In beide dossiers werd beslist om geen administratieve geldboete op te leggen en om de beslissing niet bekend te maken³⁵⁶. In beide gevallen oordeelde de sanctiecommissie dat de inbreuk ten gronde niet was bewezen.

Op procedureel vlak onderzocht de sanctiecommissie in beide dossiers of de FSMA het algemeen rechtsbeginsel van de redelijke termijn had in acht genomen, beginsel dat de FSMA dient na te leven bij het opleggen van administratieve geldboetes wegens marktmisbruik. In een van de dossiers stelde de sanctiecommissie vast dat de redelijke termijn in concreto niet was geschonden. Gelet op concrete omstandigheden besliste de sanctiecommissie in het tweede voornoemde dossier dat de redelijke termijn was overschreden. De omstandigheid dat de duur van de regelgevende en institutionele maatregelen tot inwerkingstelling van het nieuwe sanctiebestel van de FSMA de procedure had verlengd, deed hieraan niet af. Het gevolg

³⁵⁴ Zie hierover het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 101.

³⁵⁵ Zie hierover het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 101.

³⁵⁶ Gelet op de opeenvolging van verschillende wetgevingen betreffende de wijze van publicatie van beslissingen in het kader van administratieve sanctieprocedures werd toepassing gemaakt van het beginsel van de retroactiviteit van de mildere strafwet. Dit leidde tot de toepassing van de voormalige wettelijke bepaling krachtens dewelke enkel beslissingen waarbij een administratieve geldboete werd opgelegd konden worden bekendgemaakt en niet beslissingen om geen administratieve geldboete op te leggen.

dat aan de schending van de redelijke termijn dient te worden verbonden, hangt volgens de sanctiecommissie af van de vraag of de onredelijk lange termijn als gevolg had dat de bewijsvoering en het recht van verdediging van de betrokkene ernstig en onherstelbaar waren aangetast. De sanctiecommissie verwees in dit verband naar de rechtspraak van het Grondwettelijk Hof die inhoudt dat vonnisgerechten de betrokken persoon dienen vrij te spreken als door de overschrijding van de redelijke termijn de bewijsvoering onmogelijk is geworden, en, indien het recht van verdediging hierdoor ernstig en onherstelbaar is aangetast, de onontvankelijkheid van de strafvordering dienen vast te stellen (zie: Grondwettelijk Hof, 18 februari 2010, nr. 16/2010, 29 juli 2010, nr. 92/2010 en 29 april 2010, nr. 51/2010). In het betrokken dossier was er geen bewijs van een ernstige en onherstelbare schending van het recht van verdediging en de bewijsvoering. Het gevolg van de schending van de redelijke termijn bestond dus niet in de vrijspraak of de onontvankelijkheid van de vervolging. De sanctiecommissie overwoog wel dat met de onredelijke duur van de procedure rekening zou gehouden worden bij de eventuele oplegging van een sanctie.

In deze laatste beslissing ging de sanctiecommissie ook nader in op het begrip voorkennis en in het bijzonder op de wettelijke vereiste dat dergelijke informatie nauwkeurig dient te zijn. De sanctiecommissie onderzocht in dit kader artikel 2, 14° van de wet van 2 augustus 2002 dat inzonderheid de volgende precisering bevat: "informatie wordt geacht nauwkeurig te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten." De sanctiecommissie verwees in dit verband naar de recente rechtspraak van het Hof van Justitie waarin wordt gepreciseerd dat "in het geval van een in de tijd gespreid proces dat erop gericht is een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden, niet alleen deze situatie of gebeurtenis maar ook tussenstappen van dit proces die verband houden met de verwezenlijking van deze situatie of gebeurtenis, concrete informatie in de zin van deze bepalingen kunnen zijn" (Hof van Justitie, zaak C-19/11, Markus Gelte tegen Daimler AG, 28 juni 2012). In dezelfde zin overwoog de sanctiecommissie dat informatie over een tussenstap in het kader van een in de tijd gespreid proces (in casu een project van overname van een beursgenoteerde onderneming) als nauwkeurige informatie kan worden beschouwd, ook al blijft de uitkomst van dat proces alsnog onzeker.

Sanctiebeslissingen waarover in beroep uitspraak werd gedaan.

De CBFA legde in 2007 een administratieve geldboete op in twee dossiers van marktmisbruik. Tegen deze beslissingen van het directiecomité werd beroep ingesteld bij

het Hof van Beroep dat hierover uitspraak deed in twee arresten van 4 december 2012³⁵⁷.

1.2. Organisatie in de praktijk

1.2.1. De interne auditfunctie bij de FSMA

In het verslagjaar 2012 heeft de FSMA de nieuwe *governance* die door de *Twin Peaks*-hervorming is ingevoerd verder gestalte gegeven. Daarbij zijn onder meer een aantal interne controleaspecten geconcretiseerd. Meer in het bijzonder preciseerde de raad van toezicht de opdracht van algemeen toezicht op de FSMA die de raad uitoefent via het auditcomité dat in zijn schoot is opgericht.

De rol van de interne auditfunctie in deze nieuwe constellatie werd verduidelijkt en vastgelegd in het nieuwe interne auditcharter. De belangrijkste kenmerken van de taak van de interne audit zijn bijgevolg:

- De interne audit licht met operationele, financiële en compliance-audits het audituniversum van de FSMA door. Deze audits gebeuren in uitvoering van een door het directiecomité jaarlijks goedgekeurd controleprogramma. Het directiecomité kan ad hoc-onderzoeken opdragen aan de interne audit. Daarmee worden, in dringende gevallen, processen of procedures doorgelicht of enquêtes verricht over vergissingen, interne en externe klachten, ernstige risicosituaties, verdenkingen van fraude of diefstal en inbreuken op wettelijke of deontologische verplichtingen.
- Het audituniversum omvat in beginsel alle bevoegdheden en activiteiten van de FSMA. Het directiecomité kan evenwel geen audits over de werking van de sanctiecommissie opdragen aan de interne audit.
- De interne audit maakt van elke doorlichting een verslag op. Dat verslag wordt voor bespreking door het directiecomité bezorgd aan de voorzitter van het comité. Het auditcomité ontvangt de auditverslagen vanwege het directiecomité samen met de toelichting van de voorgenomen gevolgtrekkingen.
- Het auditcomité kan het directiecomité verzoeken om bepaalde aspecten door de interne audit te laten onderzoeken. In een uitzonderlijke situatie kan het auditcomité aan het directiecomité vragen om aan de interne audit een onderzoek op te dragen over de werking van de organen, met uitzondering van deze van de sanctiecommissie.

Binnen dit vernieuwde auditkader verrichtte de interne auditfunctie in 2012 reeds enkele doorlichtingen en rapporteerde daarover aan het directiecomité. Zo werd onder meer een audit verricht van het toezicht dat de FSMA voert op de commercialisering van bijzonder ingewikkelde gestructureerde producten via de reguleringsmethode van het zogenaamde 'moratorium'.

De interne audit verstreekte eveneens auditexpertise aan de dienst die toeziet op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. Dat moest deze dienst toelaten een duidelijker beeld te verkrijgen van de activiteiten en de financiële positie van een instelling onder toezicht.

Zoals in 2011 trad de interne audit, op vraag van het directiecomité, op als coördinator van de uitbouw van de rapporteringen die de instellingen onder toezicht van de FSMA periodiek aan haar moeten bezorgen. Daarbij werden enerzijds de behoeften aan periodieke informatie voor de diverse toezichtsmateries bepaald en werd anderzijds de organisatie van de inzameling van die informatie uitgewerkt. Eén van de belangrijke overwegingen hierbij was de wens van de *Twin Peaks*-wetgever om de kosten van de nieuwe toezichtsconstellatie voor de geadmistreerden zoveel mogelijk onder controle te houden. Daartoe werd een samenwerking met de Nationale Bank van België op poten gezet.

De interne audit voerde in het verslagjaar ook een langlopende consultancy-opdracht uit inzake de analyse en de installatie van een sterker geïntegreerde en meer geautomatiseerde dossierbehandeling in de FSMA. Dit lag in het verlengde van zijn werkzaamheden uit het verleden en van de daarbij geformuleerde aanbevelingen. Dit belangrijke project, dat op termijn de gehele organisatie zal betreffen, werd in het begin van 2013 in productie gesteld voor de dienst die toezicht houdt op de fondsen en op de productpromotie. De interne audit meent dat deze nieuwe elektronische omgeving een belangrijke bijdrage levert aan het versterken van de interne controle van de FSMA.

1.2.2. Deontologie

De naleving van de deontologische code door alle medewerkers, is voor de FSMA een absolute prioriteit. Deze code omvat bepalingen van allerlei aard waar de medewerkers inmiddels perfect mee vertrouwd blijken te zijn.

Nieuwe medewerkers worden gewezen op het belang van de deontologische code alsook op de mogelijke gevolgen voor hun verdere carrièreverloop binnen de instelling in geval er geen volwaardige naleving naar letter en geest is van de code.

Zij krijgen de boodschap om bij de minste twijfel in een concreet geval eerst informatie in te winnen via de geijkte weg. Uit het aantal vragen om interpretatie, evenals hun aard en verdere verloop, blijkt dat de voorschriften van de code snel geassimileerd worden.

In 2012 werden er slechts twee verzoeken om toestemming ingediend door personeelsleden die aandelen wensden te verkopen die zij bezaten in genoteerde vennootschappen onder permanent toezicht van de FSMA. Er wordt aan herinnerd dat het de FSMA-medewerkers niet is toegestaan dergelijke aandelen te kopen. In tegenstelling tot de leden van de uitvoerende organen die geen

³⁵⁷ Zie dit verslag, p. 80-81.

aandelen mogen bezitten van genoteerde vennootschappen die onder permanent toezicht van de FSMA staan, mogen de personeelsleden wel de aandelen behouden die zij bezaten op het ogenblik van hun indiensttreding mits zij die aangeven. Wensen zij vervolgens alle of een deel van deze aandelen te verkopen, dan hebben zij daartoe de voorafgaande toestemming van de secretaris-generaal nodig.

1.2.3. Samenwerking met de Nationale Bank van België

Door in België het *Twin Peaks*-model voor de toezichtsarchitectuur van de financiële sector in te voeren, heeft de wetgever de respectieve opdrachten van de NBB en de FSMA willen specialiseren. Zo heeft hij voor de instellingen de verplichting opgeheven om een aantal activiteiten, inzonderheid inzake het personeelsbeleid, de informatica of de algemene diensten, gezamenlijk te organiseren, zodat elke instelling voortaan volledig autonoom is voor die materies. Aangezien beide autoriteiten elk vanuit hun eigen invalshoek toezicht houden op de Belgische financiële sector, was het belangrijk bijzondere aandacht te besteden aan hun verdere onderlinge samenwerking en informatie-uitwisseling, zodat zij hun toezichtsbevoegdheden zo doeltreffend mogelijk zouden kunnen uitoefenen.

Zo mag het specialisatiebeginsel er niet toe leiden dat een autoriteit over informatie beschikt die niet gekend is door de andere autoriteit, indien die informatie nuttig is voor de uitoefening van de opdrachten van deze andere autoriteit. Overigens zou elke autoriteit de mogelijkheid moeten hebben om informatie op te vragen bij de andere autoriteit, indien de eerste autoriteit van mening is dat die informatie nuttig is voor de uitoefening van haar toezichtsoverdrachten.

Tegen die achtergrond wordt in verschillende wettelijke bepalingen³⁵⁸ voorzien in de sluiting van een samenwerkingsprotocol tussen beide autoriteiten. Die bepalingen vormen de wettelijke grondslag voor, enerzijds, de organisatie van de samenwerking in de door de autoriteiten overeengekomen domeinen, en, anderzijds, de bepaling van de samenwerkingsmodaliteiten, wanneer die samenwerking het voorwerp uitmaakt van specifieke bepalingen in de toepasselijke sectorale regelgeving.

³⁵⁸ Artikel 45bis van de wet van 2 augustus 2002, artikel 46ter van de bankwet, artikel 37 van de controlewet verzekeringen, en artikel 92, § 6, van de wet van 6 april 1995.

Met toepassing van die bepalingen hebben de NBB en de FSMA begin 2013 een *“algemeen samenwerkingsprotocol”* gesloten *“met het oog op de coördinatie van het toezicht op de instellingen die onder hun respectief toezicht vallen”*. Dat protocol is gebaseerd op het beginsel van de samenwerking te goeder trouw tussen de autoriteiten, die zich ertoe verbinden om, op basis van hun *best efforts*, uitvoering te geven aan het protocol. Het spreekt voor zich dat het protocol niets verandert aan de respectieve verantwoordelijkheden van de autoriteiten, met name inzake hun onderling overleg en hun zelfstandige beslissingsbevoegdheid.

Het protocol verduidelijkt een aantal domeinen in verband waarmee de autoriteiten zijn overeengekomen om samen te werken, naast de specifieke samenwerkingsdomeinen waarvan sprake in de sectorale toezichtswetten. Het gaat daarbij meer specifiek om:

- de uitwisseling van informatie, hetzij uit eigen beweging, hetzij op verzoek;
- de onderlinge raadpleging over ontwerpreglementen, -circulaires, ...;
- het overleg over de afbakening van bevoegdheden;
- de informatie-uitwisseling en het overleg om een geharmoniseerde toepassing te verzekeren van de voor beide autoriteiten geldende regelgeving.

Er moet inzonderheid worden opgemerkt dat elke autoriteit zich ertoe verbindt om uit eigen beweging informatie mee te delen aan de andere autoriteit, als die informatie haar *‘van betekenisvol belang of relevant’* lijkt voor de uitoefening van de toezichtsbevoegdheden van de andere autoriteit.

Daarbij wordt ook een reeks beslissingen en gegevens opgesomd die a priori als van betekenisvol belang of relevant worden gekwalificeerd. Die lijst is niet uitputtend.

Beide autoriteiten moeten, bij de uitoefening van hun toezichtsoverdrachten, er dus aandachtig op toezien de informatie te identificeren die mogelijk van betekenisvol belang of relevant is voor de uitoefening van de toezichtsbevoegdheden van de andere autoriteit, en haar die informatie ook te bezorgen.

Verder regelt het protocol de concrete modaliteiten voor de informatie-uitwisseling waarin wordt voorzien in de sectorale wetten.

Bovendien bepaalt het protocol dat de gouverneur van de NBB en de voorzitter van de FSMA elkaar minstens om de drie maanden ontmoeten om standpunten uit te wisselen over het toezicht op de Belgische financiële sector, een stand van zaken op te maken over hun onderlinge samenwerking, en in voorkomend geval, afspraken te maken over de te nemen initiatieven.

Tot slot voorziet het protocol in de oprichting van een verbindingscomité en een gezamenlijk comité voor het toezichtsbeleid.

1.2.4. Ontwikkelingen op informaticagebied

De inspanningen van de FSMA op informaticagebied in 2012 waren onlosmakelijk verbonden met de implementatie van de nieuwe toezichtsarchitectuur³⁵⁹. Conform de planning die in 2011 was opgesteld, is de informatica-architectuur sedert september 2012 volledig in autonoom beheer.

Op hetzelfde moment werden ook de nieuwe toepassingen voor collecte, beheer en analyse van de financiële informatie opgeleverd en werden alle applicaties, waar nodig, aangepast om gebruik te kunnen maken van de standaardarchitectuur van de FSMA.

Daarnaast heeft de FSMA de ontwikkeling gefinaliseerd van het eDossierproject voor de automatisering van dossierbeheer en -opvolging. Deze applicatie ging begin februari in productie voor de dienst 'Toezicht op fondsen en productpromotie'.

Tot slot is ook de nodige support gegaan naar de nieuwe bevoegdheden van de FSMA. Zo was er de ondersteuning van de nieuwe website 'Wikifin' en de ontwikkeling van de spaarsimulator, die in productie gingen op 31 januari 2013.

1.2.5. Personeelsbeheer

Aanwervingen

In het najaar van 2011 lanceerde de FSMA een grote aanwervingscampagne via de media die begin 2012 uitliep. Nadien werd vooral via de FSMA-website, de maandelijkse FSMA-nieuwsbrief en een aantal alumni-sites van universiteiten ruchtbaarheid gegeven aan de vacante betrekkingen. De ervaring leert dat veel van de gemotiveerde universitaire sollicitanten spontaan hun weg vinden via de website van de FSMA. Voor enkele specifieke profielen werd ook samengewerkt met selectiebureaus. Ondanks de krappe arbeidsmarkt blijft de FSMA ervan overtuigd dat tijdens de aanwervingsprocedure de lat hoog moet blijven liggen om de meest geschikte kandidaten te vinden.

In 2012 werden 18 kaderleden en negen administratieve medewerkers aangeworven. De zoektocht naar nieuwe medewerkers wordt in 2013 intensief verdergezet en blijft de komende jaren een prioritaire opdracht voor de personeelsdienst.

Het personeelsbestand in cijfers

	31/12/2012
Aantal personeelsleden volgens het personeelsregister (in eenheden)	281
Personeelsbestand volgens het personeelsregister (VTE)	265,08
Operationeel personeelsbestand (VTE)	256,79
Maximaal personeelsbestand (VTE)	311

Kenmerken van het personeelsbestand

De gemiddelde leeftijd van de FSMA-medewerkers is 42 jaar.

Net als in 2011 blijft er in 2012 zowel bij de administratieve als bij de universitaire medewerkers een meerderheid aan vrouwelijke personeelsleden (56,6 procent).

Einde 2012 telde de FSMA 48 procent medewerkers met een universitaire opleiding. De universitaire medewerkers hebben volgende kwalificaties:

Juridische opleiding	51 %
Economische opleiding	33 %
Wiskundige opleiding	4 %
Andere	11 %
Meerdere diploma's/specialisaties	56 %

Als gevolg van de educatieve opdracht die de FSMA toegewezen kreeg, zocht de FSMA voor de dienst 'Financiële vorming' nieuwe medewerkers met andere opleidingen dan de traditionele juridische, economische of wiskundige specialisten die zij tot nog toe aantrok.

In 2012 werd er voor de dienst 'Financiële vorming' gezocht naar communicatiespecialisten, projectmanagers voor pedagogische projecten en een *content- en communitymanager*, onder andere voor het beheer van de Wikifin-website³⁶⁰. Een aantal van deze functies konden in 2012 reeds ingevuld worden. Deze nieuwe medewerkers werden onder meer ingezet voor de lancering begin 2013 van het programma voor financiële vorming³⁶¹.

³⁵⁹ Zie het jaarverslag 2011 van de FSMA, p. 102.

³⁶⁰ Zie dit verslag p. 47-48.

³⁶¹ Zie dit verslag p. 47-48.

31 december 2012	Kaders	Administratieve medewerkers	Totaal
Statutaire medewerkers	6	13	19
Contractuele medewerkers openbaar ambt		4	4

Integratie van het statutair en contractueel personeel van de ex-CDV

Momenteel telt de FSMA nog zes medewerkers met een integratiecontract. In de huidige omstandigheden zal de laatste medewerker in 2017 de voorziene overgangperiode beëindigen.

Beheer van het statutair en contractueel personeel van de ex-CDV

Het aantal statutaire en contractuele personeelsleden van de ex-CDV is ten opzichte van 2011 ongewijzigd gebleven.

De gemiddelde leeftijd van deze groep van medewerkers is 50 jaar, waarvan de jongste medewerker 37 jaar is.

Vorming

In een kennisonderneming zoals de FSMA neemt de professionele deskundigheid van de medewerkers een centrale rol in. Het komt er dan ook op aan om deze kennis gericht en blijvend te ontwikkelen om zich als instelling te kunnen voorbereiden op de nieuwe ontwikkelingen en uitdagingen en voor de medewerkers zo een motiverende en stimulerende omgeving te blijven.

De vorming van haar medewerkers blijft voor de FSMA een prioritair aandachtspunt.

Elk jaar legt de cel vorming een vormingsprogramma voor aan het directiecomité gebaseerd op drie pijlers:

- de professionele expertise
- de ondersteunende vormingen (talen, informaticatoepassingen, *soft skills*, *leadership*, ...)
- de algemeen vormende infosessies

In het najaar 2011 werd een uitgebreide vormingscyclus gestart om de nieuwe bevoegdheden en diensten van de FSMA toe te lichten aan de medewerkers. Deze vorming liep verder door in 2012 zodat alle diensten en bevoegdheden van de FSMA ruim aan bod kwamen. Verder werd er in 2012 gestart met een nieuw initiatief rond teamwerking en werd in het najaar een succesvolle *familyday* georganiseerd.

De leerkanalen die de FSMA aanbiedt aan haar medewerkers zijn divers: naast zeer gespecialiseerde interne vormingen, vertegenwoordigen de externe vormingen het grootste aandeel in het vormingsbudget. Belangrijk

daarbij zijn de gespecialiseerde vormingen die de medewerkers kunnen volgen bij de Europese en internationale instellingen zoals ESMA, EIOPA, IOSCO en EBA. Daarnaast maken de medewerkers van de FSMA gebruik van verschillende *e-learning* programma's.

1.2.6. Sociaal overleg

De sociale verkiezingen, waarvoor de voorbereidingen in het najaar van 2011 werden opgestart, vonden plaats op donderdag 10 mei 2012. Die dag werden de personeelsvertegenwoordigers gekozen voor de Ondernemingsraad, het Comité voor Preventie en Bescherming op het Werk en de Syndicale Delegatie. Eind mei vergaderden de sociale organen voor een eerste keer in hun nieuwe samenstelling.

In de schoot van de ondernemingsraad werden in de loop van 2012 een aantal paritair samengestelde werkgroepen opgericht die zich onder meer bogen over volgende thema's:

- de aanpassing van de evaluatie, waarbij aandacht werd besteed aan de bespreking van de diagnose van de sterktes en aandachtspunten van de medewerkers in relatie tot hun vormingsnoden;
- de verloning en het carrièreverloop van jonge kaderleden;
- het 'actief ouder worden', waarbij de bezorgdheden rond de vergrijzing van het personeel van de FSMA aan bod komen en het werkgelegenheidsplan³⁶² voor oudere werknemers voorbereid werd.

1.2.7. Financiering van de werkingskosten van de FSMA

De werkingskosten van de FSMA worden, krachtens haar organieke wet³⁶³, gedragen door de ondernemingen en personen die onder haar toezicht staan of waarvan de verrichtingen of de producten onder haar toezicht staan, binnen de grenzen en volgens de nadere regels vastgesteld door de Koning.

³⁶² Dit plan geeft uitvoering aan de collectieve arbeidsovereenkomst nr. 104 van 27 juni 2012.

³⁶³ Artikel 56 van de wet van 2 augustus 2002.

Sinds 1 april 2011 is de nieuwe toezichtsarchitectuur van de financiële sector in België een feit. Het koninklijk besluit van 17 mei 2012 bepaalt de modaliteiten voor de dekking van de werkingskosten van de nieuwe FSMA, en vervangt het koninklijk besluit van 22 mei 2005.

Dat nieuwe besluit bouwt verder op de drie basisbeginselen die ten grondslag lagen aan de financieringsmodaliteiten van de voormalige CBFA en die hun legitimiteit hebben bewezen, namelijk:

- de jaarlijkse dekking van de reële toezichtskosten;
- een beperkte evolutie van de jaarlijkse uitgaven van de FSMA;
- een systeem van voorfinanciering, gekoppeld aan een latere regularisatie van de betaalde bijdragen.

Het verslag aan de Koning dat het koninklijk besluit van 17 mei 2012 voorafgaat, geeft een gedetailleerde toelichting bij de gekozen opties. De krachtlijnen van dat besluit worden hieronder samengevat.

Dekking van de jaarlijkse kosten van de FSMA

De bijdragen van de ondernemingen en personen onderworpen aan het toezicht van de FSMA dienen tot dekking van de jaarlijkse kosten van de FSMA zoals die voortvloeien uit haar resultatenrekening, opgesteld overeenkomstig de boekhoudwetgeving³⁶⁴.

Dit beginsel houdt in dat de eventuele overschotten aan inkomsten in vergelijking met de kosten niet verworven zijn door de FSMA en worden terugbetaald. Omgekeerd worden de eventuele tekorten door een extra bijdrage gedekt.

De kosten van de FSMA omvatten de volgende posten:

- personeelskosten (inclusief voor de leden van de uitvoerende organen);
- kosten voor de financiering van de maatschappelijke zetel;
- de diverse goederen en diensten. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen:
 - bepaalde kosten die de FSMA dient te betalen en/of waarvan de evolutie afhangt van factoren waarop zij niet noodzakelijk vat heeft (advocatenhonoraria, belastingen en taksen, bijdragen verschuldigd aan de Europese toezichthoudende autoriteiten waarvan de FSMA deel uitmaakt, kosten voor de werking van de commissies waarvan de organisatie en het secretariaat door de wetgever aan de FSMA zijn toevertrouwd, kosten in de context van eenmalige acties³⁶⁵, ...), en
 - de overige kosten (waaronder de kosten voor logistieke ondersteuning, ...).

³⁶⁴ Artikel 57 van de wet van 2 augustus 2002.

³⁶⁵ Bijvoorbeeld de ontwikkeling van specifieke toezichtsinstrumenten of -methoden.

Beperking van de kostenevolutie

De evolutie van de jaarlijkse kosten van de FSMA wordt beperkt. De mate waarin de werkingskosten mogen evolueren, wordt strikt geregeld in het koninklijk besluit.

Zo is, wat het personeelsbestand betreft, het maximumaantal voltijdse equivalenten bepaald bij voornoemd besluit en is het voor 2015 vastgesteld op 311³⁶⁶.

De in 2005 vastgestelde kosten voor de financiering van de maatschappelijke zetel blijven onveranderd, net als het bedrag ten laste van elke categorie van ondernemingen.

De overige werkingskosten, met uitzondering van de kosten die specifiek als 'onvoorzienbaar' worden gekwalificeerd, worden geplafonneerd op een door de Koning vastgesteld bedrag en jaarlijks aangepast in functie van de evolutie van het aantal personeelsleden van de FSMA en van de index van de consumptieprijzen.

Prefinanciering

Het besluit voorziet in een systeem van prefinanciering, dat gepaard gaat met een regularisatie na afsluiting van de jaarrekeningen.

Er bestaan drie types bijdragen:

- sectorale bijdragen, die worden berekend op grond van de begroting van de FSMA³⁶⁷ voor het betrokken werkingsjaar³⁶⁸, en waarvan het bedrag volgens een bepaalde verdeelsleutel over de ondernemingen uit de sector wordt omgeslagen;
- vaste lineaire bijdragen, die beperkt zijn in de tijd en die specifiek dienen voor de dekking van de financiering van de maatschappelijke zetel van de FSMA;
- specifieke bijdragen ter vergoeding van de tussenkomst van de FSMA bij de afhandeling van bepaalde occasionele verrichtingen.

Correctiemechanisme

De FSMA financiert haar werkingskosten. Het is haar niet toegestaan - en het is overigens ook niet de bedoeling dat zij dat doet - om andere reserves aan te leggen dan diegene die zij nodige heeft voor haar financieel evenwicht en die worden vastgesteld in het besluit³⁶⁹. Aangezien de begroting de basis vormt voor de initiële opvraging van de bijdragen, dringt zich op het einde van het jaar een correctie op. Wanneer de werkelijke werkingskosten

³⁶⁶ Het verschil van 36 voltijdse equivalenten tussen het maximumaantal personeelsleden voor 2011 (275 VTE's) en 2015 (311 VTE's) wordt geleidelijk aangevuld.

³⁶⁷ Goedgekeurd door haar raad van toezicht.

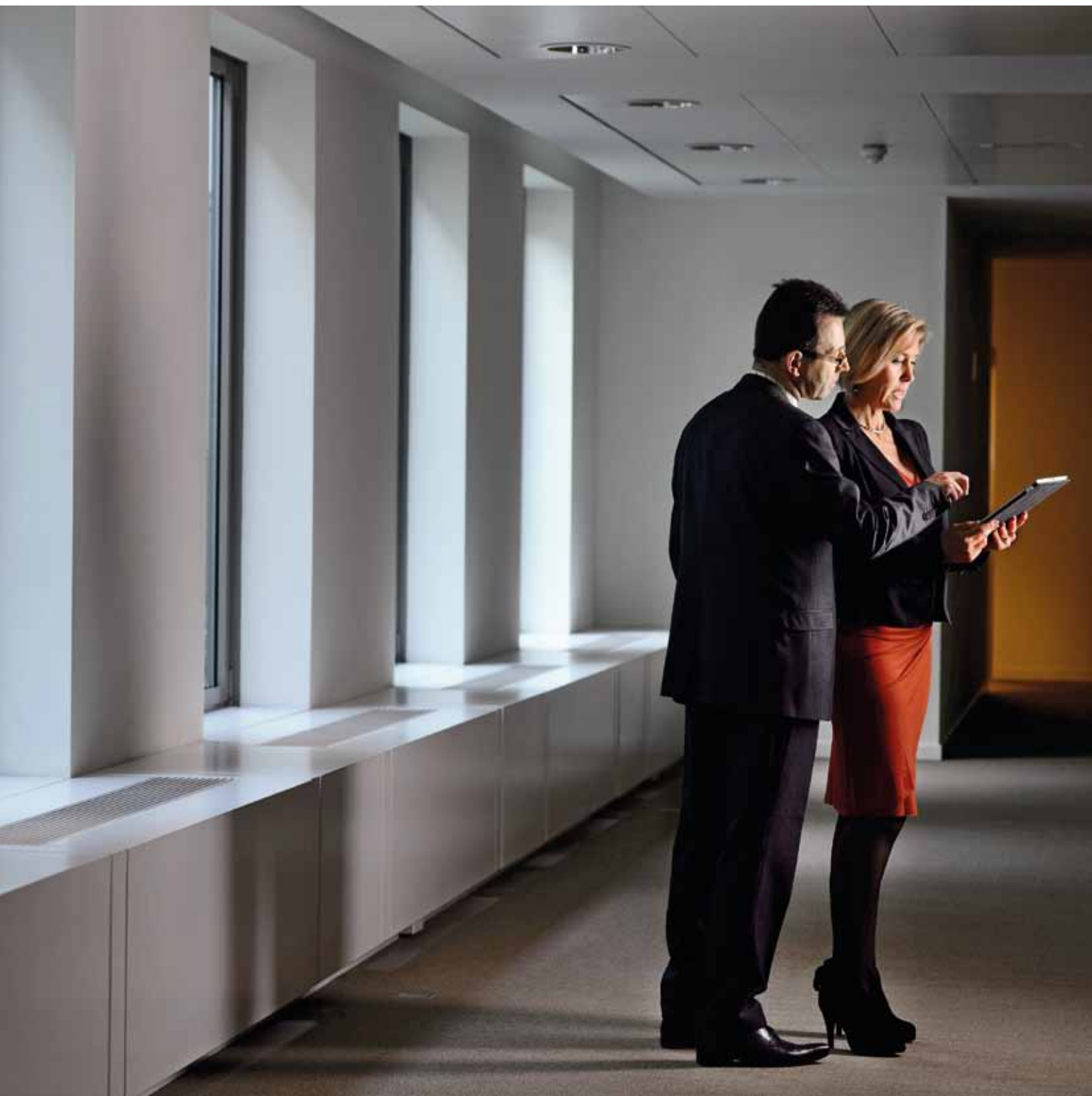
³⁶⁸ Vanuit liquiditeitsoogpunt is het echter niet mogelijk te wachten op de goedkeuring van de jaarrekeningen (einde van het eerste kwartaal dat op het betrokken boekjaar volgt) om werkingsmiddelen op te vragen. Vandaar dat een beroep wordt gedaan op de begroting.

³⁶⁹ De FSMA kan een beperkte reserve aanleggen, die haar moet toelaten in voorkomend geval het hoofd te bieden aan haar liquiditeitsbehoeften en aan onverwachte uitgaven. Om deze reserve te stijven, kan zij extra bijdragen vragen. Eenmaal de reserve gestijfd, dienen de inkomsten van de FSMA strikt afgestemd te zijn op haar uitgaven.

van de instelling vastliggen, met name na goedkeuring van de jaarrekeningen, vindt een verrekening plaats. Eenmaal de werkingskosten van de FSMA vaststaan - op het ogenblik dus dat de rekeningen van de instelling, na certificering door de revisor, door de raad van toezicht zijn goedgekeurd - vergelijkt de FSMA deze kosten met het totale bedrag aan inkomsten dat ze voor het betrokken werkingsjaar heeft ontvangen.

Indien uit deze vergelijking blijkt dat FSMA te veel bijdragen heeft geïnd, dan vloeit dit werkingsoverschot, zoals in het verleden, terug naar bepaalde categorieën ondernemingen, naar verhouding van hun aandeel in de ontvangen bijdragen, in de vorm van een aanrekening op latere bijdragen.

Indien uit deze vergelijking echter blijkt dat de geïnde bijdragen de reële werkingskosten van de FSMA niet vergoeden, dan wordt aan deze sectoren gevraagd een evenredige bijkomende bijdrage te betalen.



2. Jaarrekening van het boekjaar 2012 ³⁷⁰

De jaarrekening van het boekjaar 2012 werd door de raad van toezicht goedgekeurd op 24 april 2013, conform artikel 48, § 1, 4° van de wet van 2 augustus 2002.

BALANS

ACTIVA	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
VASTE ACTIVA	47.378	48.057
I. Oprichtingskosten		
II. Materiële en immateriële vaste activa	47.378	48.057
1. Materiële vaste activa		
A. Terreinen en gebouwen	45.245	47.339
B. Installaties, machines en uitrusting	50	11
C. Meubilair en rollend materieel	72	138
2. Immateriële vaste activa	2.011	569
VLOTTENDE ACTIVA	42.331	49.716
IV. Vorderingen op ten hoogste één jaar	20.720	11.364
A. Vorderingen i.v.m. de werking	19.638	9.536
B. Overige vorderingen	1.082	1.828
V. Beleggingen	20.200	37.500
VI. Liquide middelen	1.343	784
VII. Overlopende rekeningen	68	68
TOTAAL VAN DE ACTIVA	89.709	97.773
PASSIVA	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
EIGEN VERMOGEN	10.000	10.000
II. Reserves	10.000	10.000
Onbeschikbare reserves	10.000	10.000
FINANCIERINGSFONDS	9.648	10.036
VOORZIENINGEN	853	866
III. Voorzieningen voor risico's en kosten	853	866
A. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	818	831
C. Overige risico's en kosten	35	35
SCHULDEN	69.208	76.871
IV. Schulden op meer dan één jaar	34.381	35.793
A. Financiële schulden	34.381	35.793
2. Kredietinstellingen	34.381	35.793
V. Schulden op ten hoogste één jaar	33.312	39.721
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	1.412	1.347
C. Schulden i.v.m. de werking	13.747	7.982
1. Leveranciers	6.825	4.646
2. Overige schulden	6.922	3.336
D. Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	15.141	20.421
1. Belastingen	932	1.956
2. Bezoldigingen en sociale lasten	14.209	18.465
E. Overige schulden	3.012	9.971
VI. Overlopende rekeningen	1.515	1.357
TOTAAL VAN DE PASSIVA	89.709	97.773

³⁷⁰ Alle bedragen zijn uitgedrukt in 000 euro tenzij anders vermeld.

RESULTATENREKENING

	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
I. Opbrengsten	60.385	69.115
A. Bijdragen in de werkingskosten	59.962	68.723
B. Andere opbrengsten	423	392
II. Werkingskosten	56.183	66.601
A. Diensten en diverse goederen	10.014	9.719
B. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	43.540	54.303
C. Waardeverminderingen op vorderingen i.v.m. de werking	66	225
D. Voorzieningen voor risico's en kosten	-400	-645
E. Afschrijvingen op oprichtingskosten en vaste activa	2.963	2.999
III. Werkingoverschot	4.202	2.514
IV. Financiële opbrengsten	48	216
A. Opbrengsten uit vlottende activa	48	216
B. Andere financiële opbrengsten		
V. Financiële kosten	1.731	1.796
A. Kosten van schulden	1.727	1.791
C. Andere financiële kosten	4	5
VI. Gewoon werkingoverschot	2.519	934
VII. Uitzonderlijke opbrengsten	493	338
D. Andere uitzonderlijke opbrengsten	493	338
VIII. Uitzonderlijke kosten		
D. Andere uitzonderlijke kosten		
IX. Werkingoverschot van het boekjaar	3.012	1.272
Verwerking van het werkingssaldo van het boekjaar	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
A. Te bestemmen werkingoverschot (werkingstekort) van het boekjaar	3.012	1.272
B. Onttrekking aan de onbeschikbare reserves		5.000
C. Toevoeging aan de onbeschikbare reserves		
D. Terugbetalingen krachtens het koninklijk besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA (*)	3.012	6.272
E. Bijkomende opvragingen krachtens het koninklijk besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA (**)		

(*) Artikel 23 van het koninklijk besluit.

(**) Artikel 24 van het koninklijk besluit.

BIJLAGEN

BALANS

ACTIVA

II. STAAT VAN DE VASTE ACTIVA 2012

	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Meubilair en rollend materieel	Totaal materiële vaste activa	Software	Ontwikkelingskosten
a) Aanschaffingswaarde						
Per einde van het vorige boekjaar	59.777	22	268	60.067	192	1.872
Mutaties tijdens het boekjaar						
Aanschaffingen	0	60	1	61	2	2.222
Andere	0	0	0	0	0	0
Per einde van het boekjaar	59.777	82	269	60.128	194	4.094
b) Afschrijvingen en waardeverminderingen						
Per einde van het vorige boekjaar	12.439	11	130	12.580	192	1.303
Mutaties tijdens het boekjaar						
Geboekt	2.093	21	67	2.181	2	780
Andere	0	0	0	0	0	0
Per einde van het boekjaar	14.532	32	197	14.761	194	2.083
c) Nettoboekwaarde per einde van het boekjaar	45.245	50	72	45.367	0	2.011

V. GELDBELEGGINGEN

	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
Beleggingen via de FOD Financiën (Schatkist)	20.200	37.500

PASSIVA

2. VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN

	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
Pensioenen	818	831
Geschillen	35	35

RESULTATENREKENING

I.A. BIJDRAGEN IN DE WERKINGSKOSTEN

A1. Brutobijdragen	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
1.a. Kredietinstellingen en beleggingsondernemingen	7.281	10.243
1.b. Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten en verzekeringstussenpersonen	7.253	5.587
2. Uitgiftedossiers	1.010	671
3. Beleggingsinstellingen	22.154	28.446
4. Noteringen op een Belgische markt	7.383	7.611
5. Verzekeringondernemingen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	8.612	8.912
6. Varia	6.269	7.253
Totaal	59.962	68.723

A2. Nettobijdragen ³⁷¹	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
1.a. Kredietinstellingen en beleggingsondernemingen	6.827	9.319
1.b. Tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten en verzekeringstussenpersonen	7.253	5.383
2. Uitgiftedossiers	1.010	671
3. Beleggingsinstellingen	20.770	25.492
4. Noteringen op een Belgische markt	6.921	6.516
5. Verzekeringondernemingen en instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening	8.075	8.109
6. Varia	6.094	6.961
Totaal	56.950	62.451

II.B.1. Werknemers ingeschreven in het personeelsregister	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
a) Totaalaantal op de afsluitingsdatum van het boekjaar	281	260
b) Totaalaantal op de afsluitingsdatum van het boekjaar in voltijdse equivalenten	265	245
c) Gemiddeld personeelsbestand in voltijdse equivalenten	258	288
d) Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	356.956	411.237

II.B.2. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
a) Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	24.643	27.504
b) Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen	7.597	8.881
c) Werkgeverspremies voor bovenwettelijke verzekeringen	6.448	13.387
d) Andere personeelskosten	3.940	3.394
e) Pensioenen	912	1.137
Totaal	43.540	54.303

II.D. Voorzieningen voor risico's en lasten	Boekjaar 2012	Boekjaar 2011
Terugneming diverse voorzieningen	0	0
Varia	-12	-275
Aanwending financieringsfonds	-388	-370
Totaal	-400	-645

³⁷¹ M.a.w. de bijdragen na toepassing van de artikelen 9 en 25 van het koninklijk besluit van 22 mei 2005 betreffende de dekking van de werkingskosten van de CBFA voor het jaar 2011, en de bijdragen na toepassing van artikel 23 van het koninklijk besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA voor het jaar 2012.

Commentaar bij de jaarrekening 2012

1. Juridisch kader

De jaarrekening wordt opgesteld conform de bepalingen van artikel 57 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, en van het koninklijk besluit van 12 augustus 2003 dat het jaarrekeningschema bevat³⁷². Zowel het balansschema als het schema van de resultatenrekening zijn aangepast aan het specifieke karakter van de taken en de activiteiten van de FSMA.

De werkingskosten van de FSMA worden gefinancierd door de ondernemingen, de personen en de operaties die aan haar toezicht zijn onderworpen. In overeenstemming met het financieringsbesluit³⁷³, belooft het maximumbedrag waarvoor de werkingskosten van de FSMA voor 2012 gedekt kunnen worden 58 miljoen euro, de financiering van de zetel niet meegerekend.

Als de geïnde bijdragen het voormelde maximumbedrag overschrijden dan wel het bedrag van de werkingskosten van de FSMA, mocht dit lager zijn dan het maximumbedrag, dan wordt het overschot terugbetaald volgens de modaliteiten die zijn vastgelegd in het besluit³⁷⁴.

Bedragen de geïnde bijdragen daarentegen minder dan het voormelde maximumbedrag of het bedrag van de werkingskosten van de FSMA, mocht dit lager zijn dan het maximumbedrag, dan worden bijkomende bijdragen opgevraagd volgens de modaliteiten die zijn vastgelegd in dit besluit³⁷⁵.

Het voormelde maximumbedrag wordt aan het einde van het boekjaar aangepast in functie van:

- de evolutie, als gecertificeerd door de revisor van de FSMA, van de kosten met betrekking tot de organen en het personeel van de instelling. Voor 2012 bedroeg het maximumaantal operationele personeelsleden dat de FSMA mocht tewerkstellen, uitgedrukt in voltijdse equivalenten en bepaalde categorieën³⁷⁶ buiten beschouwing gelaten, 284 VTE's³⁷⁷;
- de evolutie van de kosten als bedoeld in artikel 2, 2° van het financieringsbesluit;
- de evolutie van het indexcijfer van de consumptieprijzen en de verhoudingsgewijze toename van het aantal personeelsleden voor de andere uitgaven dan hierboven bedoeld. De gevolgen van deze ontwikkelingen worden door de revisor van de FSMA gecertificeerd.

³⁷² Koninklijk besluit tot uitvoering van artikel 57, eerste lid van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, BS 15 oktober 2003, p. 50050.

³⁷³ Koninklijk besluit van 17 mei 2012 betreffende de vergoeding van de werkingskosten van de FSMA ter uitvoering van artikel 56 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna "het financieringsbesluit" genoemd), BS 21 juni 2012, p. 33859, artikel 2.

³⁷⁴ Financieringsbesluit, artikel 23.

³⁷⁵ Financieringsbesluit, artikel 24.

³⁷⁶ De categorieën die zijn opgesomd in artikel 2, 1° van het financieringsbesluit.

³⁷⁷ Financieringsbesluit, artikelen 2, 1° en 36, § 1.

2. Waarderingsregels en commentaar bij bepaalde rubrieken

Oprichtingskosten

De herstructureringskosten worden integraal ten laste gebracht van het boekjaar waarin zij werden besteed.

Vaste activa

De rubriek 'Materiële vaste activa' is opgesplitst in:

- terreinen en gebouwen;
- installaties, machines en uitrusting;
- meubilair en rollend materieel;
- overige materiële vaste activa.

De aanschaffingswaarde van de maatschappelijke zetel van de FSMA wordt progressief afgeschreven over een periode van 25 jaar. Het bedrag van de jaarlijkse afschrijving evolueert evenredig met de kapitaalaflossing die wordt verricht in het kader van het krediet dat is aangegaan voor de financiering van het gebouw.

Naast de maatschappelijke zetel worden aankopen van goederen waarvan wordt verwacht dat ze meerdere jaren zullen worden gebruikt en die een minimale aankoop prijs van 1.000 euro per eenheid hebben, beschouwd als materiële vaste activa.

Die materiële vaste activa worden tegen aanschaffingsprijs geboekt en lineair afgeschreven over een periode van vier jaar, met uitzondering van de hardware die op drie jaar wordt afgeschreven.

De rubriek 'immateriële vaste activa' betreft aan derden betaalde ontwikkelingskosten voor informaticatoepassingen. Voor zover die kosten meer dan 100.000 euro per toepassing bedragen, worden zij lineair afgeschreven over een periode van vijf jaar te rekenen vanaf het jaar waarin de toepassing in gebruik wordt genomen.

Computerlicenties worden volledig afgeschreven in het jaar waarin zij worden aangeschaft.

Vorderingen

De rubriek 'Vorderingen' betreft in hoofdzaak bijdragen in de werkingskosten van de FSMA die verschuldigd zijn door de ondernemingen onder haar toezicht. Vorderingen worden geboekt voor het openstaande bedrag. Voor de waardering wordt een onderscheid gemaakt tussen de vorderingen op Belgische en buitenlandse debiteuren die geen tussenpersonen zijn, en de vorderingen op tussenpersonen³⁷⁸.

³⁷⁸ Het gaat hier om de verzekeringstussenpersonen als bedoeld in de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen (BS 14 juni 1995), zoals gewijzigd bij wet van 22 februari 2006 tot wijziging van de wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst en van de wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen (BS 15 maart 2006), en om de tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten als bedoeld in de wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten (BS 28 april 2006).

Vorderingen op Belgische en buitenlandse debiteuren die geen tussenpersonen zijn

Vorderingen op Belgische debiteuren worden als dubieus beschouwd en als dusdanig geboekt als zij, drie maanden nadat zij voor invordering zijn overgemaakt aan de administratie van het Kadaster, de Registratie en de Domeinen van de FOD Financiën, alsnog onbetaald zijn. Op dat ogenblik wordt op deze vorderingen een waardevermindering van 50 procent toegepast. Als er na een nieuwe periode van drie maanden voor deze vorderingen nog steeds geen betaling is ontvangen, wordt er een bijkomende waardevermindering van 50 procent geboekt.

Vorderingen op buitenlandse debiteuren worden als dubieus geboekt en er wordt een waardevermindering van 50 procent op toegepast als zij drie maanden na het versturen van een aangetekende brief nog steeds niet zijn betaald. Na een nieuwe periode van drie maanden wordt het saldo van de vordering uit de balans afgeboekt en aan het resultaat toegerekend.

In geval van faillissement wordt de vordering onmiddellijk als dubieus geboekt en wordt tegelijkertijd een waardevermindering geboekt voor het volledige bedrag van de vordering.

Vorderingen op tussenpersonen

Niet-betaalde bijdragen van tussenpersonen worden twee jaar na schrapping van de betrokken tussenpersoon overgeboekt naar de 'Dubieuze debiteuren'. Tegelijkertijd wordt een waardevermindering geboekt voor het openstaande bedrag.

Liquide middelen

Kastegoeden, tegoeden op zichtrekeningen en termijnbeleggingen worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

Voorzieningen

Voorzieningen worden aangelegd voor het dekken van verliezen of kosten van duidelijk omschreven aard die op de balansdatum als waarschijnlijk moeten worden beschouwd of vaststaan, maar waarvan de omvang slechts kan worden geraamd.

De *voorzieningen voor risico's en kosten* worden geïndividualiseerd in functie van de risico's en kosten die ze moeten dekken.

Schulden

De schulden worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde op de balansdatum van het boekjaar.

Vorderingen en verplichtingen in vreemde munten

De vreemde valuta's worden naar euro omgerekend tegen de slotkoers per einde boekjaar die is opgenomen in de

gespecialiseerde dagbladen. Bij verplichtingen in vreemde munten kunnen zich omrekeningsverschillen voordoen. In voorkomend geval worden die als wisselkoersverschillen verwerkt.

3. Toelichting bij de balans

Vaste activa

In 2012 werd er, net als het jaar voordien, slechts een beperkt aantal investeringen geboekt als *materiële vaste activa*.

Wat de immateriële vaste activa betreft, valt de toename van de investeringen in 2012 te verklaren door het uitbesteden van de ontwikkeling van informaticatoepassingen.

Vlottende activa

Als gevolg van de herziening van het financieringssysteem in 2012, werden de bijdragen met enige vertraging geïnd waardoor er op 31 december nog een beduidend bedrag aan bijdragen te innen viel (*vorderingen in verband met de werking*).

De omvang van de beleggingen en de liquide middelen wordt rechtstreeks beïnvloed door de grootte van het werkingsoverschot voor het boekjaar 2012.

Financieringsfonds

Het *financieringsfonds* en de schuld aan de kredietinstellingen nemen gelijkmatig af met de afschrijving van het gebouw dat daarmee wordt gefinancierd.

Schulden

De rubriek 'Schulden op meer dan één jaar' (34,4 miljoen euro) omvat het nog verschuldigde saldo van de leningen die zijn aangegaan voor de financiering van de maatschappelijke zetel van de FSMA. Het bedrag van de annuïteit die in 2013 vervalt (1,4 miljoen euro) wordt opgenomen onder de rubriek 'Schulden op meer dan een jaar die binnen het jaar vervallen'.

De *schulden* tegenover de leveranciers betreffen de facturen die op het einde van het jaar nog moeten worden betaald, alsook de nog te ontvangen facturen voor in 2012 verrichte prestaties.

De overige schulden in verband met de werking bestaan hoofdzakelijk uit het saldo van de werkingsoverschotten dat nog terugbetaald dient te worden. Daarnaast bevatten zij eveneens een bedrag van 2,6 miljoen euro dat overeenstemt met het teveel dat werd geïnd bij de sector van de instellingen voor collectieve belegging doordat de bijdragen voor 2012 werden berekend op grond van het financieringsbesluit van 22 mei 2005.

De schulden in verband met de bezoldigingen en de sociale lasten omvatten de voorzieningen voor het vakant-

tiegeld en voor andere loonkosten en fiscale lasten, waaronder de groepsverzekering. Tot slot omvatten zij een raming van het financieringstekort voor de pensioenen van de statutaire personeelsleden van de FSMA.

De rubriek 'Overige schulden' omvat het bedrag van het werkingsoverschot 2012 (3,0 miljoen euro).

Werkingsoverschot

Het boekjaar 2012 werd afgesloten met een *werkingsoverschot* van 3,0 miljoen euro.

4. Toelichting bij de resultatenrekening

Ten overvloede, en voornamelijk ten behoeve van een vergelijkende analyse van de resultaten van twee boekjaren, wordt eraan herinnerd dat de FSMA op 1 april 2011 de CBFA is opgevolgd, datum waarop de nieuwe toezichtsarchitectuur *Twin Peaks* in werking is getreden. Deze nieuwe architectuur hield onder meer in dat bestaande en nieuwe bevoegdheden herverdeeld werden tussen de NBB en de FSMA, dat personeelsleden op 1 april 2011 de overstap maakten naar de NBB en dat bij de FSMA ambitieuze programma's werden opgezet, onder meer op het vlak van consumentenbescherming en financiële vorming.

De opbrengsten

De rubriek 'Opbrengsten' bestaat in hoofdzaak uit de bijdragen die door de ondernemingen en personen onder toezicht van de FSMA verschuldigd zijn voor de dekking van haar werkingskosten. Voor de berekening van deze bijdragen wordt, volgens de modaliteiten die zijn vastgesteld door het financieringsbesluit, uitgegaan van hetzij een vast bedrag per gecontroleerde sector, hetzij een tarifiering van de verrichtingen, hetzij een activiteitsvolume.

Werkingskosten

De werkingskosten van de FSMA bestaan voornamelijk uit personeelskosten (77,5 procent).

De evolutie van de personeelskosten, die ten aanzien van 2011 met 19,8 procent zijn gedaald, valt voornamelijk te verklaren door de ontwikkelingen in het personeelsbestand van de FSMA met enerzijds op 1 april 2011 het vertrek van de personeelsleden die voorheen instonden voor het prudentiële toezicht, en anderzijds de aanwerving van nieuwe medewerkers die gespecialiseerd zijn in de nieuwe toezichtsoverdrachten die aan de FSMA zijn toevertrouwd. Deze evolutie vertaalt zich in een inkrimping

Werkingskosten

	2012		2011		Evolutie 2011/2012
Diverse goederen en diensten	10.014	17,8 %	9.719	14,6 %	+3,0 %
Personeelskosten	43.540	77,5 %	54.303	81,5 %	-19,8 %
Waardeverminderingen, voorzieningen en afschrijvingen	2.629	4,7 %	2.579	3,9 %	+1,9 %
Totaal	56.183	100,0 %	66.601	100,0 %	-15,6 %

Diverse goederen en diensten

Aard van de kosten	2012	2011	Evolutie 2011/2012
Gebouwen	740	901	- 159
Huur en onderhoud materiaal	4.542	4.154	+ 388
Informatica-infrastructuur	3.686	3.410	
Overige	856	744	
Bureelkosten	714	702	+ 12
Diverse kosten	4.018	3.962	+ 56
Erelonen	1.704	1.424	
Vergaderingen en werkgroepen	778	952	
Verwerking van de externe informatie	497	550	
Diverse	1.039	1.036	
Totaal	10.014	9.719	+ 295

met 10,4 procent van het gemiddelde personeelsbestand in 2012 ten aanzien van 2011. Een bijkomende verklaring voor deze evolutie is de tenlasteneming in 2011 van de gevolgen van de collectieve overeenkomst met betrekking tot de groepsverzekering die van toepassing is voor alle ex-CBFA-personeelsleden.

De 'Diverse goederen en diensten' werden strikt binnen de perken gehouden. Zij laten een toename zien (+ 3 procent) die beperkt blijft ondanks de soms ingrijpende reorganisaties die doorgevoerd dienden te worden ingevolge het stopzetten van de synergieën, meer bepaald op het vlak van de ondersteunende diensten die voorheen samen met de Nationale Bank van België werden georganiseerd in het kader van de wet van 2 augustus 2002. Algemeen genomen zouden zij geen aanleiding moeten geven tot recurrente meerkosten.

Financiële resultaten

De financiële inkomsten komen voort uit de inkomsten uit de belegging van liquide middelen. Er wordt aan herinnerd dat deze beleggingen, conform de circulaire van 28 november 1997, bestaan uit hetzij termijnbeleggingen bij de Schatkist, hetzij zichtrekeningen die bestemd zijn voor het dagelijks beheer.

In 2012 zijn de financiële opbrengsten beperkt gebleven door de lage rente.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

Hangende geschillen en andere verplichtingen

Tegen de FSMA lopen een aantal vorderingen tot schadeloosstelling wegens vermeende tekortkomingen in het toezicht op de verzekeringsondernemingen en de pensioeninstellingen. Gezien de bijzondere omstandigheden van elk van die vorderingen evenals de overdracht van de desbetreffende controlebevoegdheden en geschillendossiers aan de NBB, is de FSMA van oordeel dat die vorderingen onontvankelijk en/of ongegrond zijn. Op dit ogenblik zijn er nog een aantal procedures hangende die zijn ingesteld tegen beslissingen tot schrapping van de inschrijving van verzekeringstussenpersonen of tussenpersonen in bank- en beleggingsdiensten, maar die houden geen rechtstreeks vermogensrechtelijk risico in voor de FSMA. In 2011 was er een enkel geschil van sociale aard waarvoor een voorziening was aangelegd, die in 2012 is behouden.

Overeenkomstig de wettelijke en reglementaire bepalingen brengen wij U verslag uit over de uitvoering van de controle-opdracht die ons werd toevertrouwd.

Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 december 2012, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van 89.709 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een overschot van 3.012 (000) EUR. Wij hebben eveneens de bijkomende specifieke controles uitgevoerd die door de wet van 2 augustus 2002 en het koninklijk besluit van 12 augustus 2003 zijn vereist.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van het directiecomité en van de secretaris-generaal. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat; het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels; en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen

vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat.

Overeenkomstig voornoemde controlenormen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van de FSMA, alsook met haar procedures van interne controle. Wij hebben van de verantwoordelijken, van de secretaris-generaal en van het directiecomité van de FSMA de voor onze controles vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de jaarrekening. Wij hebben de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen gemaakt door de FSMA, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel, rekening houdend met de toepasselijke wettelijke en bestuurrechtelijke voorschriften, geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2012 een getrouw beeld van het vermogen, van de financiële toestand en van de werkingskosten van de FSMA en de in de toelichting vermelde gegevens stemmen met de bepalingen van het koninklijk besluit van 12 augustus 2003 overeen.

Brussel, 18 april 2013

André KILESSE
Bedrijfsrevisor

3. Samenstelling van de departementen en diensten ³⁷⁹

Diensten die ressorteren onder de heer Jean-Paul Servais, voorzitter

Communicatie

Jim Lannoo, woordvoerder
Julie Dienga

Interne audit

Herman De Rijck
Els Lagrou

Policy, internationale relaties en marktinfrastructuren

Jean-Michel Van Cottem, directeur

Lieven Baert

Guillaume Bérard

Aimery Clerbaux³⁸⁰

An De Pauw

Hervé Dellicour

Ann Devos

Christophe Majois

Didier Niclaes

Renée Spierings

Antoine Van Cauwenberge³⁸²

Hendrik Van Driessche

Toezicht op de genoteerde vennootschappen en toezicht op de financiële markten

Thierry Lhoest, directeur

Vincent De Bock

Mélanie De Rook

Luk Delboo³⁸¹

Geoffrey Delrée

Valérie Demeur

Sonja D'Hollander*

Kristof Dumortier

Katrien Kestens

Annick Lambrighs

Johan Lembrecht*

Martine Nemry

Stefaan Robberechts

Koen Schoorens

Katrien Van De Poel

Lynn Van Thillo

Dieter Vandelanotte*

Véronique Weets

Diensten onder de leiding van de heer Henk Becquaert

Toezicht op fondsen en op productpromotie

Gaëtan Laga, adjunct-directeur

Nathalie Flamen*

Séverine Fratta

Ivan Roisin

Yannick Simon

Koen Verstraete

Benoit Zinnen

Conformiteitstoezicht op de financiële producten

Veerle De Schryver, adjunct-directeur

Cyrielle Allard

François Bayi

Bénédicte Clerckx*

Quentin Deschepper

Philippe Despontin

Johan Lammens

Bregtje Van Bockstaele

Nathalie Van Duyse

Sofie Van Eetveldt

Luc Vynckier

* Oefent de functie uit van coördinator.

³⁷⁹ Situatie op 1 januari 2013.

³⁸⁰ Gedetacheerd bij de Permanente Vertegenwoordiging van België bij de Europese Unie.

³⁸¹ Ook werkzaam bij een andere dienst.

³⁸² Verzekert het secretariaat van de raad van toezicht en de sanctiecommissie. Oefent de functie uit van coördinator voor internationale relaties.

Diensten onder de leiding van de heer Gregory Demal

Operationeel toezicht op de financiële dienstverleners en de tussenpersonen

Georges Carton de Tournai, eerste directeur

Toezicht op de financiële dienstverleners

Christian Janssens	Christine Pécasse
Philippe Leirens	Marc Van de Gucht*
Magali Martin	Gertjan van Gastel
Annick Mettepenningen	Glenn Van Noten

Toezicht op de tussenpersonen

Herlinde Boogaerts*	Marie-Ange Rosseels
Nathalie Gigot	Christophe Viaene
Nicole Peeters	Rosanne Volckaert

Toezicht op de gedragsregels (MiFID)

Hein Lannoy, adjunct-directeur

Virginie Bassem	Maryline Serafin*
Stéphanie Brandt	Aldo ten Geuzendam
Pascale Coulon	Jelle Van Caekenberghe
Els De Keyser*	Lien Verhegghe
Isabel Lopez Martinez	

Diensten onder de leiding van de heer Wim Coumans, ondervoorzitter

Financiële vorming

Danièle Vander Espt, adjunct-directeur

Luk Delboo³⁸³
Tony Langone
Cécile Van Leeuw

Toezicht op de IBP's en de aanvullende pensioenen

Greet T'Jonck, directeur

Luk Behets	Marc Meganck*
Saskia Bolu ³⁸⁴	Marie-Paule Peiffer
Christelle D'Alessandro	Johanna Secq
Nicolas Deltour	Paul Teichmann
Maria Di Romana	Marleen Tombeur
Gerhard Gieselink	Ingrid Trouillez ³⁸⁵
Caroline Gillain	Diederik Vandendriessche
Fabienne Maudoux	Caroline Vandevelde*

Relaties met de consumenten van financiële diensten

Marie-Sheila Bastians	Monique Siscot
Jan De Pagie	Luc Van Cauter*
Annick Dewulf	Han Van Denhouwe
Aurélie Leclercq ³⁸⁶	Lutgarde Vandermassen
Brigitte Leën	

* Oefent de functie uit van coördinator.

³⁸³ Ook werkzaam bij een andere dienst.

³⁸⁴ Oefent ook de functie uit van secretaris van de Commissie voor het Vrij Aanvullend Pensioen voor Zelfstandigen en van de Raad voor het Vrij Aanvullend Pensioen voor Zelfstandigen.

³⁸⁵ Oefent ook de functie uit van secretaris van de Commissie voor Aanvullende Pensioenen en van de Raad voor Aanvullende Pensioenen.

³⁸⁶ Oefent ook de functie uit van secretaris van de Commissie voor Verzekeringen.

Diensten onder de leiding van de heer Albert Niesten, secretaris-generaal

Enforcement

Albert **Niesten**, secretaris-generaal,
handelend in de hoedanigheid van auditeur

Michaël **André**

Jessica **Heyse**

Conny **Croes**

Patrick **Van Caelenberghe**

Stéphane **De Maght**

Juridische dienst

Annemie **Rombouts**, directeur

Hilde **Daems**

Hans **Seeldrayers**

Sylvie **Decoster**

Dounia **Shita**

Antoine **Greindl**

Annelies **Verrijdt**

Clarisse **Lewalle**

Vertaaldienst

Françoise **Danthinne**

Mathieu **Saudoyer**

Marie-Hélène **Dubois**³⁸⁷

Christine **Triest**

Jan **Leers**

Algemeen ondersteunende diensten

Tom Plasschaert, adjunct-directeur

Reception, Facilities & Infrastructure

Egwin **Schoolmeesters***

Beheerscontrole & boekhouding

Sabine **Philippart**

People & Communication

Hilde **Dierckx**

Myriam **Penninckx***

Annemie **Hoogewijs**

Marianne **Van Hoorebeke**

Marie-Josèphe **Léonard**

Informatica

Emmanuel **De Haes**

Johan **Vanhaverbeke**

Véronique **Léonard***

Jan **Vyverman**

Jeroen **Rits**

* Oefent de functie uit van coördinator.

³⁸⁷ Vervangt tijdelijk Monica Sandor.



Nomenclatuur

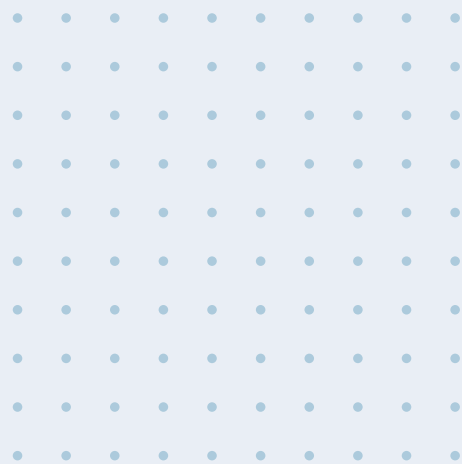


Voor de leesbaarheid worden in het jaarverslag vereenvoudigde verwijzingen gebruikt, waarvan de volledige officiële benaming hieronder wordt weergegeven:

Algemeen reglement verzekeringen	Koninklijk besluit van 22 februari 1991 houdende algemeen reglement betreffende de controle op de verzekeringsondernemingen
Assuralia	Beroepsvereniging van verzekeringsondernemingen
Bankwet	Wet van 22 maart 1993 op het statuut van en het toezicht op de kredietinstellingen
Besluit marktmisbruik	Koninklijk besluit van 5 maart 2006 betreffende marktmisbruik
CBF	Commissie voor het Bank- en Financiewezen (vóór de fusie met de CDV)
CBFA	Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen
CDV	Controledienst voor de Verzekeringen (vóór de fusie met de CBF)
CEIOPS	<i>Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
Controlewet herverzekeringsbedrijf	Wet van 16 februari 2009 op het herverzekeringsbedrijf
Controlewet verzekeringen	Wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen
EBA	<i>European Banking Authority</i>
ECB	Europese Centrale Bank
EECS	<i>European Enforcers Coordination Sessions</i>
EER	Europese Economische Ruimte
EFRAG	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FATF	<i>Financial Action Task Force</i>
FEBELFIN	Belgische Federatie van het Financiewezen
FOD	Federale Overheidsdienst
FSMA	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
Gecoördineerde bankrichtlijn	Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking)
IAASB	<i>International Auditing and Assurance Standards Board</i>
IAIS	<i>International Association of Insurance Supervisors</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBP	instelling voor bedrijfspensioenvoorziening
IBP-richtlijn	Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening
ICB	instelling voor collectieve belegging

ICBE	instelling voor collectieve belegging in effecten (die over een Europees paspoort beschikt)
ICBE-richtlijn	Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IOSCO	<i>International Organisation of Securities Commissions</i>
Koninklijk besluit van 23 augustus 2004	Koninklijk besluit van 23 augustus 2004 tot uitvoering van artikel 63, §§ 1 en 3 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten
Koninklijk besluit van 14 november 2007	Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt
MiFID-richtlijn	Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad
MoU	<i>Memorandum of Understanding</i> (samenwerkingsovereenkomst)
MTF	<i>Multilateral trading facility</i> of multilaterale handelsfaciliteit
NBB	Nationale Bank van België
Nieuwe ICB-besluit	Koninklijk besluit van 12 november 2012 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging
Nieuwe ICB-wet	Wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles
OBA-richtlijn	Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod
OFP	Organisme voor de financiering van pensioenen
Oude ICB-besluit	Koninklijk besluit van 4 maart 2005 met betrekking tot bepaalde openbare instellingen voor collectieve belegging
Oude ICB-wet	Wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles
Overnamebesluit	Koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen
Overnamewet	Wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen
Prospectusrichtlijn	Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG
Prospectusverordening	Verordening (EG) Nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van advertenties betreft
Prospectuswet	Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt
Reglement leven	Koninklijk besluit van 14 november 2003 betreffende de levensverzekeringsactiviteit

Richtlijn marktmisbruik	Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie
Transparantiebesluit	Koninklijk besluit van 14 februari 2008 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen
Transparantiewet	Wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt en houdende diverse bepalingen
Twin Peaks-besluit	Koninklijk besluit van 3 maart 2011 betreffende de evolutie van de toezichtarchitectuur voor de financiële sector
Twin Peaks-wet	Wet van 2 juli 2010 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen
UCITS IV-richtlijn	Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)
Uitkoopbesluit	Koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen
Vastgoedbevakbesluit	Koninklijk besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks
WAP	Wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen en het belastingstelsel van die pensioenen en van sommige aanvullende voordelen inzake sociale zekerheid
WAP-besluit	Koninklijk besluit van 14 november 2003 tot uitvoering van de wet van 28 april 2003 betreffende de aanvullende pensioenen en het belastingstelsel van die pensioenen en van sommige aanvullende voordelen inzake sociale zekerheid
WAPZ	Titel II, Hoofdstuk 1, Afdeling 4 van de programmawet (I) van 24 december 2002 (wet op de aanvullende pensioenen voor zelfstandigen)
Wet van 6 april 1995	Wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen
Wet van 27 maart 1995	Wet van 27 maart 1995 betreffende de verzekerings- en herverzekeringsbemiddeling en de distributie van verzekeringen
Wet van 2 augustus 2002	Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten
Wet van 22 maart 2006	Wet van 22 maart 2006 betreffende de bemiddeling in bank- en beleggingsdiensten en de distributie van financiële instrumenten
Wet van 21 december 2009	Wet van 21 december 2009 betreffende het statuut van de betalingsinstellingen, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en de toegang tot betalingssystemen
WIBP	Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening
WIBP-besluit	Koninklijk besluit van 12 januari 2007 betreffende het prudentieel toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening
Witwaswet	Wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme
WLVO	Wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst
W.Venn.	Wetboek van Vennootschappen



Verantwoordelijk uitgever
J.-P. Servais
Congresstraat 12-14
1000 Brussel
Fotografie
Michel Wiegandt
Vormgeving
Gamma nv, Antwerpen
Druk
Geers Offset, Gent

