



---

FSMA\_2019\_26 du 11/09/2019 (mise à jour du 23 septembre 2022)

## Acquisition et aliénation de titres propres conformément au Code des sociétés et des associations

---

### Champ d'application

Les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF, dans la mesure où elles sont soumises aux dispositions du Code des sociétés et des associations.

### Objectif

La présente circulaire vise à remplacer la circulaire FSMA\_2011\_07, qui restera toutefois d'application encore quelques mois. Chaque société devra vérifier elle-même si cette nouvelle circulaire ou la circulaire FSMA\_2011\_07 lui est applicable.

Cette circulaire explicite les règles relatives à l'acquisition et à l'aliénation de titres propres, telles que prévues par le Code des sociétés et des associations, en ce qui concerne les aspects suivants :

- l'égalité de traitement ;
- la communication d'informations ;
- le contrôle de la FSMA ;
- les sanctions.

Par souci de lisibilité, cette circulaire utilise le terme « *titres* ». Ce terme recouvre aussi bien les actions que les parts bénéficiaires et les certificats s'y rapportant. Pour la même raison, le terme « *titulaire de titres* » est utilisé pour désigner le titulaire d'une action, d'une part bénéficiaire ou d'un certificat.

## Sommaire

1.	OBJECTIF ET STRUCTURE .....	3
2.	BASE JURIDIQUE ET ENTREE EN VIGUEUR .....	4
3.	CHAMP D'APPLICATION .....	4
4.	EGALITE DE TRAITEMENT .....	5
4.1.	Principe .....	5
4.2.	Acquisition de titres propres .....	6
4.3.	Aliénation de titres propres .....	7
4.4.	Transactions intragroupe .....	9
5.	COMMUNICATION D'INFORMATIONS .....	9
5.1.	Principe .....	9
5.2.	Acquisition de titres propres .....	9
5.2.1.	<i>Contenu des informations</i> .....	9
5.2.2.	<i>Délai de publication</i> .....	10
5.2.3.	<i>Modalités de publication et de stockage</i> .....	10
5.3.	Aliénation de titres propres .....	11
5.3.1.	<i>Contenu des informations</i> .....	11
5.3.2.	<i>Délai de publication</i> .....	11
5.3.3.	<i>Modalités de publication et de stockage</i> .....	12
5.3.4.	<i>Exception en cas d'aliénation au personnel</i> .....	12
6.	CONTROLE DE LA FSMA .....	12
6.1.	Acquisition de titres propres .....	12
6.1.1.	<i>Généralités</i> .....	12
6.1.2.	<i>Transmission d'informations à la FSMA</i> .....	12
6.2.	Aliénation de titres propres .....	14
6.2.1.	<i>Généralités</i> .....	14
6.2.2.	<i>Transmission d'informations à la FSMA</i> .....	14
7.	SANCTIONS .....	14
8.	INTERACTION AVEC D'AUTRES REGLEMENTATIONS .....	15
8.1.	Règles en matière d'opérations d'initié et de manipulations de marché .....	15
8.2.	Règles relatives aux notifications de transparence .....	15

## 1. OBJECTIF ET STRUCTURE

Les sociétés qui souhaitent acquérir ou aliéner leurs propres titres doivent obligatoirement adresser une offre d'acquisition ou, selon le cas, d'aliénation à l'ensemble des titulaires de titres.<sup>1</sup> Cette obligation a pour but d'assurer l'égalité de traitement de ces derniers.

Cette règle connaît plusieurs exceptions.<sup>2</sup> L'une de ces exceptions concerne les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF (cf. *infra*, point 3). Moyennant le respect d'un certain nombre de conditions particulières, ces sociétés peuvent acquérir ou aliéner leurs propres titres *sans* être tenues d'adresser une offre à l'ensemble des titulaires de titres.

La présente circulaire a pour objectif de clarifier la réglementation sur ce plan<sup>3</sup>. Sa structure s'articule autour de plusieurs points.

Tout d'abord, elle esquisse brièvement la base juridique (point 2) et précise l'entrée en vigueur de la réglementation (point 3). Elle se penche ensuite sur la mise en œuvre du principe d'égalité de traitement (point 4) et sur les exigences en matière de communication d'informations (point 5). Enfin, elle commente le rôle de contrôle dévolu à la FSMA (point 6), le régime de sanction (point 7) et la relation avec d'autres législations (point 8).

La FSMA tient à souligner que le Code des sociétés et des associations (ci-après « CSA ») apporte au régime de l'acquisition et de l'aliénation de titres propres d'autres modifications encore que celles abordées dans la présente circulaire. Il s'agit notamment de :

- (i) l'adaptation de la majorité requise pour l'approbation de la décision d'autorisation prise par l'assemblée générale : cette majorité, qui était fixée à 80 %, est ramenée à 75 % ;<sup>4</sup>
- (ii) la suppression de la règle des 20 %.

---

<sup>1</sup> Art. 7:215 et suiv. du Code des sociétés et des associations, tel qu'instauré par la loi du 23 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *M.B.* 4 avril 2019.

<sup>2</sup> Art. 7:215, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, CSA.

<sup>3</sup> Cette circulaire est adoptée en application de l'article 49, § 3, de la loi du 2 août 2002, *M.B.* 4 septembre 2002.

<sup>4</sup> Art. 7:215, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, CSA.

## 2. BASE JURIDIQUE ET ENTREE EN VIGUEUR

Les règles particulières en matière d'*acquisition* de titres propres qui s'appliquent aux sociétés cotées et aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF (cf. *infra*, point 3), sont énoncées :

- à l'article 7:215, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, § 2 et § 3, du CSA ;
- aux articles 8:2 à 8:5 de l'arrêté royal portant exécution du CSA (ci-après « AR CSA »).<sup>5</sup>

Les règles particulières en matière d'*aliénation* de titres propres qui s'appliquent aux sociétés cotées et aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF (cf. *infra*, point 3), sont énoncées :

- à l'article 7:218, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, et dernier alinéa, et § 2, du CSA ;
- aux articles 8:6 et 8:7 de l'AR CSA.

Pour les sociétés existantes, le CSA entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2020.<sup>6</sup> Ces sociétés peuvent néanmoins décider de se soumettre volontairement aux dispositions du CSA à partir du 1<sup>er</sup> mai 2019 (« opt-in »).<sup>7</sup>

## 3. CHAMP D'APPLICATION

Les règles particulières évoquées ci-dessus s'appliquent :

- aux sociétés cotées au sens de l'article 1:11 du CSA ;
- aux sociétés dont les [titres] sont admis aux négociations sur un MTF visé à l'article 3, 10<sup>o</sup>, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE, dans la mesure où ce MTF fonctionne sur la base (i) d'une négociation quotidienne au minimum et (ii) d'un carnet d'ordres central.<sup>8</sup>

Toute référence faite dans la suite du texte à un « MTF » concerne un MTF qui répond aux conditions précitées. A l'heure actuelle, deux MTF belges remplissent ces conditions. Il s'agit d'*Euronext Growth* et d'*Euronext Access*.

<sup>5</sup> Arrêté royal du 29 avril 2019 portant exécution du Code des sociétés et des associations, *M.B.* 30 avril 2019, p. 42246.

<sup>6</sup> Art. 39, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, de la loi du 23 mars 2019 introduisant le Code des sociétés et des associations et portant des dispositions diverses, *M.B.* 4 avril 2019, p. 33239.

<sup>7</sup> Art. 39, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi du 23 mars 2019.

<sup>8</sup> Art. 7:215, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, CSA (acquisition) et art. 7:218, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, CSA (aliénation). Ces conditions de fonctionnement imposées aux MTF visent à permettre aux titulaires de titres qui le souhaitent de négocier leurs titres, aux mêmes conditions que l'opération d'acquisition ou d'aliénation de titres propres, sur un lieu d'exécution accessible au public et réglementé. Tel est le cas des marchés réglementés et des MTF répondant à ces conditions (voir le rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 8 octobre 2008 modifiant le Code des sociétés conformément à la directive 2006/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 septembre 2006 modifiant la directive 77/91/CEE du Conseil en ce qui concerne la constitution d'une société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital, *M.B.* 30 octobre 2008, p. 57486).

## 4. EGALITE DE TRAITEMENT

### 4.1. Principe

Les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF peuvent acquérir ou aliéner leurs propres titres sans être tenues d'adresser une offre à l'ensemble des titulaires de titres aux mêmes conditions par classe ou par catégorie.<sup>9</sup>

L'égalité de traitement des titulaires de titres de ces sociétés reste en premier lieu garantie par le fait que les opérations d'acquisition ou d'aliénation prennent place sur un marché. En effet, dans ce cas, la société ne connaît pas sa contrepartie. L'opération peut également s'effectuer en dehors du marché moyennant le respect des restrictions relatives au prix pratiqué (cf. *infra*, points 4.2. et 4.3.). Dans les deux cas, les sociétés déterminent librement le lieu et la méthode de négociation.

Dans le cas d'une opération réalisée *sur un marché*, la société peut acquérir ou aliéner ses propres titres sur :

- le marché réglementé sur lequel la société est cotée ;
- le MTF sur lequel les titres de la société sont admis aux négociations ;
- tout autre MTF, même si celui-ci ne répond pas aux conditions de négociation quotidienne et d'utilisation d'un carnet d'ordres central.<sup>10</sup>

Dans le cas d'une opération réalisée *en dehors du marché*, la société peut acquérir ou aliéner ses propres titres par le biais notamment :

- d'une « Application » (« Cross ») ;<sup>11</sup>
- d'une transaction sur blocs ;<sup>12</sup>
- d'une transaction au cours moyen pondéré (VWAP) du marché ;<sup>13</sup>
- d'un intermédiaire agissant comme internalisateur systématique ;<sup>14</sup>
- d'une transaction de gré à gré.<sup>15</sup>

<sup>9</sup> Art. 7:215, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup>, CSA (acquisition) et art. 7:218, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, CSA (aliénation).

<sup>10</sup> Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 8 octobre 2008, M.B. 30 octobre 2008, p. 57486.

<sup>11</sup> Une « Application » (*Cross*) garantie [...] consiste en la production et l'exécution simultanées au même cours [...] de deux ordres client de sens opposés pour la même quantité d'un titre donné [...] (cf. art. 4402 des règles de marché d'Euronext - 17 mai 2019).

<sup>12</sup> Il peut par exemple s'agir d'une « Négociation de taille importante » (*Large In Scale Trade*), c'est-à-dire d'une transaction supérieure ou égale à la taille fixée par le règlement délégué UE 2017/587 dans les tables 1 et 2 de son annexe II (cf. art. 4404/2 des règles de marché d'Euronext - 17 mai 2019).

<sup>13</sup> Une transaction au cours moyen pondéré du marché (dite « au VWAP [*value weighted average price*] du marché ») consiste [...] à convenir [...] d'effectuer [...] une transaction à un prix se situant dans un intervalle de 1 %, bornes incluses, autour du cours moyen pondéré des volumes qui se traiteront dans le carnet d'ordres central du titre sur une période de temps à venir (cf. art. 4404/3A des règles de marché d'Euronext - 17 mai 2019).

<sup>14</sup> Il s'agit notamment d'un internalisateur systématique au sens de l'article 3, alinéa 1<sup>er</sup>, 29<sup>o</sup>, de la loi du 21 novembre 2017 relative aux infrastructures des marchés d'instruments financiers et portant transposition de la directive 2014/65/UE, M.B. 7 décembre 2017.

<sup>15</sup> Ou transaction « OTC » (*Over the counter*). Même si la transaction s'effectue de gré à gré, les autres titulaires de titres qui souhaitent vendre ou acheter des titres au même moment, peuvent, grâce à la liquidité du titre, procéder à la vente ou à l'achat de titres sur un marché réglementé ou certains MTF.

Pour éviter que des transactions de gré à gré ne s'effectuent à des conditions plus avantageuses que les opérations réalisées sur un marché réglementé ou un MTF, c'est la règle de l'*équivalence du prix offert* (pour une acquisition) *ou demandé* (pour une aliénation) qui s'applique (cf. *infra*, points 4.2. et 4.3.).

#### 4.2. Acquisition de titres propres

L'égalité de traitement des titulaires de titres qui se trouvent dans les mêmes conditions est garantie par l'équivalence du prix offert. Cette exigence d'*équivalence du prix offert* est rencontrée dans les situations visées ci-dessous.

- Lorsque l'opération de rachat est réalisée **dans le carnet d'ordres central** d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'équivalence est garantie par le fait que la liquidité permet aux titulaires de titres souhaitant vendre leurs titres au même moment de le faire aux mêmes conditions ou à des conditions plus favorables.<sup>16</sup>
- Lorsque l'opération de rachat n'est **pas** réalisée **dans le carnet d'ordres central** d'un marché réglementé ou d'un MTF, l'équivalence n'est garantie que si le prix offert pour l'opération de rachat est inférieur ou égal à celui de l'*offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée* (i) dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou, (ii) si le titre n'est pas admis aux négociations sur un marché réglementé, dans le carnet d'ordres central du MTF le plus pertinent en termes de liquidité.<sup>17</sup> Cette règle permet d'éviter que la société n'achète ses propres titres à un prix plus élevé que celui que le marché est prêt à payer.<sup>18</sup>

Il convient à cet égard d'apporter **trois précisions**.

- *Primo*, il faut entendre par le prix de l'« *offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée* » le meilleur prix proposé à l'achat sur un carnet d'ordres au moment de la réalisation de l'opération de rachat, à l'exclusion toutefois des prix proposés par la société émettrice.<sup>19</sup>
- *Secundo*, il faut entendre par « *MTF le plus pertinent en termes de liquidité* » le MTF sur lequel le volume des échanges portant sur les titres concernés par l'opération a été le plus élevé au cours des trois derniers mois précédant l'opération.<sup>20</sup>
- *Tertio*, dans l'hypothèse où les titres de la société sont admis aux négociations sur plusieurs marchés réglementés, chacun de ces marchés peut être pris en considération pour déterminer le prix de référence.<sup>21</sup>

Pour une **opération de rachat à terme**, un régime dérogatoire est prévu. Par opération de rachat à terme, l'on vise principalement un « *repo* » (*repurchasing agreement*). Un *repo* est un contrat de vente au comptant, assorti d'une obligation de rachat à terme. Lorsqu'une société cotée ou une société dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF, conclut un *repo*, elle s'engage -

---

<sup>16</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009 modifiant, en ce qui concerne l'acquisition de titres propres par les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un MTF, l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38431.

<sup>17</sup> Art. 8:5, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>18</sup> Rapport au Roi précédant l'AR CSA, *M.B.* 30 avril 2019, p. 42260.

<sup>19</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38434.

<sup>20</sup> Art. 8:5, alinéa 3, AR CSA.

<sup>21</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38434.

au moment de la conclusion de ce contrat - à racheter à terme ses propres titres, à un prix prédéterminé.<sup>22</sup>

Le respect du principe d'égalité de traitement est différent dans le cas d'une opération de rachat à terme.

- *Premièrement*, l'engagement de racheter ses propres titres naît, pour la société, au moment de la conclusion du contrat. C'est à ce moment-là - et non pas lorsque l'opération de rachat est par la suite réellement exécutée - que les titulaires de titres doivent être en mesure de vérifier si la société respecte le principe d'égalité de traitement.<sup>23</sup>
- *Deuxièmement*, le mode et le moment de détermination du prix de l'offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée diffèrent de ceux utilisés pour les opérations de rachat classiques. Dans le cas d'opérations de rachat à terme, c'est le prix offert qui apparaît dans le carnet d'ordres central au moment de la conclusion du contrat de rachat, *augmenté* d'un intérêt conforme aux conditions normales du marché.<sup>24</sup> L'égalité de traitement des titulaires de titres est dans ce cas respectée, puisque le montant payé par la société en supplément du prix de l'offre d'achat indépendante actuelle la plus élevée se compose uniquement d'un intérêt usuel, conforme aux conditions du marché.

#### 4.3. Aliénation de titres propres

Dorénavant, les titulaires de titres qui se trouvent dans les mêmes conditions doivent être traités de la même manière aussi bien dans le cas d'une aliénation que dans le cas d'une acquisition. L'objectif est d'éviter que des glissements peu transparents ne se produisent parmi les titulaires de titres, à des conditions tout aussi peu transparentes.<sup>25</sup> L'exigence d'*équivalence du prix demandé* est rencontrée dans les situations visées ci-dessous.<sup>26</sup>

- Lorsque l'opération d'aliénation **est réalisée dans le carnet d'ordres central** d'un marché réglementé ou d'un MTF<sup>27</sup>, l'équivalence est garantie par le fait que la liquidité permet aux titulaires de titres souhaitant vendre leurs titres au même moment de le faire aux mêmes conditions ou à des conditions plus favorables.<sup>28</sup>
- Lorsque l'opération d'aliénation est réalisée dans le cadre d'un placement de titres par construction d'un carnet d'ordres (« *book building* »), trois conditions supplémentaires trouvent à s'appliquer. Pour éviter que, sur la base de cette procédure, la société n'aliène les titres à un prix trop bas au bénéfice par exemple d'une partie amie, il est requis que :
  - un nombre suffisamment grand d'investisseurs qualifiés soient consultés (il doit s'agir d'une consultation de marché représentative) ;

<sup>22</sup> L'article 13 de la loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers définit les repos comme étant des « opérations de vente au comptant d'instruments financiers, comportant simultanément, entre les mêmes parties, un rachat à terme déterminé ou indéterminé d'instruments financiers équivalents, quelles que soient les modalités de prix, de livraison ou d'échéance convenues ».

<sup>23</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 22 décembre 2016 modifiant, en ce qui concerne l'acquisition de titres propres par les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un MTF, l'arrêté royal du 30 janvier 2001 portant exécution du code des sociétés, M.B. 31 janvier 2017, p. 15002.

<sup>24</sup> Art. 8:5, alinéa 2, AR CSA.

<sup>25</sup> Exposé des motifs de la loi introduisant le CSA, *Doc. parl.* Chambre 54, 3119/001, p. 272.

<sup>26</sup> Art. 7:218, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, CSA.

<sup>27</sup> Art. 8:7, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup>, AR CSA.

<sup>28</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, M.B. 22 mai 2009, p. 38431.

- la majorité des investisseurs consultés soit constituée d'investisseurs qualifiés non liés à la société ;
- les autres facteurs éventuels pris en compte dans la fixation du prix et dans l'allocation des titres soient justifiés objectivement.<sup>29</sup>

Le *book building* consiste à offrir des titres à la vente à des investisseurs qualifiés, généralement dans un court laps de temps. La transaction a lieu par un processus de formation des prix fondé sur l'offre et la demande. Les investisseurs indiquent le nombre de titres qu'ils sont prêts à acheter et le prix qu'ils sont prêts à payer. A la clôture du livre, la demande est évaluée afin qu'un prix de vente soit déterminé et que les titres soient attribués aux investisseurs retenus, suivant des critères usuels de marché. Ce prix de vente implique très généralement une certaine décote par rapport au cours de bourse. A ce sujet, il convient de noter qu'au-delà d'un certain volume, il n'est pas possible de vendre efficacement en bourse des titres sans peser sur le cours de bourse, ce qui pénaliserait l'ensemble des investisseurs. La construction du livre d'ordres est donc un processus organisé d'appel au marché, qui permet d'aboutir à un meilleur prix de vente que si les titres avaient été vendus en bourse en nombre important. Pour ces raisons, une vente de titres propres par construction du livre d'ordres garantit l'équivalence du prix demandé, malgré la décote inhérente à ce type de transaction.<sup>30</sup>

- Lorsque l'opération d'aliénation ***n'est pas réalisée dans un carnet d'ordres central***, l'équivalence n'est garantie que si le prix demandé est supérieur ou égal à celui de l'*offre de vente indépendante actuelle la plus basse* dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé. Si le titre n'est pas admis aux négociations sur un marché réglementé, il y a lieu de se référer au carnet d'ordres central du MTF le plus pertinent en termes de liquidité. L'objectif est d'éviter que la société ne vende les titres à un prix inférieur à celui auquel un acheteur intéressé peut acheter ces titres dans le marché.<sup>31</sup>

Il convient à cet égard d'apporter **trois précisions**.

- *Primo*, il faut entendre par « *MTF le plus pertinent en termes de liquidité* » - comme dans le cas d'une acquisition - le MTF sur lequel le volume des échanges portant sur les titres concernés par l'opération a été le plus élevé au cours des trois derniers mois précédant l'opération.<sup>32</sup>
- *Secundo*, lorsque la possibilité d'un échange en titres propres est prévue, le prix d'échange est fixé au moment du placement des titres et ce, sur la base du cours de bourse prévalant à ce moment-là, en principe augmenté d'une prime.<sup>33</sup>
- *Tertio*, lorsque l'opération d'aliénation est effectuée dans le cadre d'un échange total ou partiel d'obligations, l'exigence d'équivalence du prix demandé s'applique uniquement au moment du placement des obligations.<sup>34</sup>

<sup>29</sup> Art. 8:7, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, AR CSA ; rapport au Roi précédant l'AR CSA, M.B. 30 avril 2019, p. 42260.

<sup>30</sup> Rapport au Roi précédant l'AR CSA, M.B. 30 avril 2019, p. 42260.

<sup>31</sup> Art. 8:7, alinéa 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup>, AR CSA ; rapport au Roi précédant l'AR CSA, M.B. 30 avril 2019, p. 42260.

<sup>32</sup> Art. 8:7, alinéa 4, AR CSA.

<sup>33</sup> Art. 8:7, alinéa 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> *in fine*, AR CSA ; rapport au Roi précédant l'AR CSA, M.B. 30 avril 2019, p. 42261.

<sup>34</sup> Art. 8:7, alinéa 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> *in fine*, AR CSA ; rapport au Roi précédant l'AR CSA, M.B. 30 avril 2019, p. 42261.



Dans le cas d'une **opération de vente à terme**, l'offre de vente indépendante actuelle la plus basse prise comme référence est celle qui apparaît dans le carnet d'ordres central au moment de la conclusion du contrat de vente, augmentée d'un intérêt conforme aux conditions normales du marché.<sup>35</sup>

#### 4.4. Transactions intragroupe

Les règles décrites ci-dessus en ce qui concerne les opérations d'acquisition et d'aliénation réalisées en dehors du marché ne peuvent pas être appliquées simultanément dans le cas d'une transaction intragroupe.<sup>36</sup> En effet, le prix de référence minimum qui devrait être utilisé par la société du groupe aliénante sera, dans la pratique, toujours supérieur au prix de l'offre d'achat la plus élevée.

C'est pourquoi une règle particulière a été prévue pour ce type de transaction : l'équivalence du prix offert pour une acquisition et du prix demandé pour une aliénation est garantie si celui-ci est égal au dernier cours enregistré. Si la transaction intragroupe a lieu en dehors des heures d'ouverture de la bourse, il s'agit du dernier cours de clôture qui apparaît dans le carnet d'ordres central. Si elle a lieu pendant les heures d'ouverture de la bourse, il s'agit du cours en vigueur au moment de la transaction.<sup>37</sup>

## 5. COMMUNICATION D'INFORMATIONS

### 5.1. Principe

Les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF doivent, lorsqu'elles acquièrent ou aliènent des titres propres, communiquer des informations à ce sujet.

Cette transparence a notamment pour but :

- d'informer les titulaires de titres sur l'opération ;
- de permettre aux titulaires de titres et investisseurs (potentiels) de vérifier si l'opération satisfait au principe d'égalité de traitement ;
- de limiter le risque de voir les sociétés racheter leurs propres titres majoritairement hors bourse ;
- de permettre aux sociétés de démontrer que l'acquisition ou l'aliénation de titres hors bourse s'effectue à des conditions avantageuses profitant à l'ensemble des titulaires de titres.<sup>38</sup>

### 5.2. Acquisition de titres propres

#### 5.2.1. Contenu des informations

Les informations rendues publiques comprennent les éléments suivants :<sup>39</sup>

- la date de la transaction ;

<sup>35</sup> Art. 8:7, alinéa 3, AR CSA.

<sup>36</sup> Telle que définie à l'article 8:5, alinéa 4, et à l'article 8:7, alinéa 5, AR CSA.

<sup>37</sup> Art. 8:5, alinéas 1<sup>er</sup> et 4, et art. 8:7, alinéas 2 et 5, AR CSA. Rapport au Roi précédant l'AR du 31 août 2022, *M.B.* 12 septembre 2022, p. 66932.

<sup>38</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38433.

<sup>39</sup> Art. 8:4, § 2, AR CSA.

- l'heure de la transaction lorsqu'elle n'est pas réalisée dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF ;
- la quantité de titres acquis ;
- le prix des titres acquis ;
- la méthode de négociation utilisée et, le cas échéant, le marché ou le MTF sur lequel la transaction a eu lieu.

En ce qui concerne la *méthode de négociation utilisée*, il s'agit de préciser si l'opération de rachat a été effectuée (i) au moyen d'une transaction de gré à gré, (ii) auprès d'un intermédiaire agissant comme internalisateur systématique ou (iii) sur un marché réglementé ou un MTF. Dans ce dernier cas, le nom du marché ou du MTF sur lequel la transaction a eu lieu doit également être divulgué.<sup>40</sup>

Les informations publiées concernant les opérations de rachat effectuées *dans le carnet d'ordres central* d'un marché réglementé ou d'un MTF peuvent être agrégées par journée boursière, et par marché ou MTF, avec mention du prix moyen, du prix payé le plus élevé et du prix payé le plus bas.<sup>41</sup>

Les informations publiées concernant les opérations de rachat effectuées *en dehors du carnet d'ordres central* d'un marché réglementé ou d'un MTF (s'agissant, par exemple, d'« Applications » (« Cross »), de transactions sur blocs ou de transactions de gré à gré) doivent en revanche être individualisées.<sup>42</sup>

Lorsqu'une société procède à des opérations qui sont effectuées aussi bien dans le carnet d'ordres central qu'en dehors de celui-ci, elle est tenue de ventiler clairement ces transactions dans son reporting. Elle doit, par exemple, mentionner séparément pour chaque « Application » (« Cross ») ou transaction sur blocs la date, l'heure, le prix et la quantité de titres concernés.

### 5.2.2. Délai de publication

Les informations doivent être rendues publiques au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant la date d'exécution des opérations.<sup>43</sup> La date d'exécution est la date à laquelle il y a confrontation de l'offre d'achat et de l'offre de vente, de sorte que l'acquisition de titres propres est réalisée de manière effective.<sup>44</sup>

Dans le cas d'une *opération de rachat à terme*, la publication doit intervenir au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant la date de la conclusion du contrat de rachat.<sup>45</sup>

### 5.2.3. Modalités de publication et de stockage

La publication des informations s'effectue par voie de *communiqué de presse*.<sup>46</sup> Le communiqué de presse concernant les opérations de rachat doit être transmis dans son intégralité aux médias en vue de sa diffusion.<sup>47</sup>

---

<sup>40</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38433.

<sup>41</sup> Art. 8:4, § 4, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>42</sup> Art. 8:4, § 4, alinéa 2, AR CSA.

<sup>43</sup> Art. 8:4, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>44</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38433.

<sup>45</sup> Art. 8:4, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, AR CSA.

<sup>46</sup> L'article 8:4, § 5, alinéa 1<sup>er</sup>, de l'AR CSA renvoie à cet égard aux articles 35, § 1<sup>er</sup>, 36, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, § 2 et § 3, et 37 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007, en précisant que cette publication se fait également dans le respect de l'article 5, alinéa 1<sup>er</sup>, du même arrêté.

<sup>47</sup> Pour plus de précisions à ce sujet, l'on se reportera à la circulaire FSMA 2012/1, *Obligations incombant aux émetteurs cotés sur un marché réglementé*.

Pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un MTF, la publication des informations peut s'effectuer selon les règles applicables aux émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur *Euronext Growth*, à savoir consister en une diffusion en Belgique et, le cas échéant, dans les autres Etats membres où les titres de la société en question sont admis aux négociations sur un MTF, en recourant à des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public en Belgique.<sup>48</sup>

Les sociétés placent également les informations sur leur **site web**, au moment de leur publication.<sup>49</sup> La FSMA recommande de prévoir sur le site une rubrique distincte et d'y placer, outre les communiqués de presse, un aperçu global des acquisitions de titres propres.

### 5.3. Aliénation de titres propres

#### 5.3.1. Contenu des informations

Tout comme dans le cas d'une acquisition (cf. *supra*, point 5.2.1.), les informations rendues publiques dans le cas d'une aliénation comprennent les éléments suivants :<sup>50</sup>

- la date de la transaction ;
- l'heure de la transaction lorsqu'elle n'est pas réalisée dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF ;
- la quantité de titres aliénés ;
- le prix des titres aliénés ;
- la méthode de négociation et, le cas échéant, le marché ou le MTF sur lequel la transaction a eu lieu.

Les informations publiées concernant les opérations d'aliénation effectuées dans le carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF peuvent être agrégées par journée boursière, et par marché ou MTF, avec mention du prix moyen, du prix obtenu le plus élevé et du prix obtenu le plus bas.<sup>51</sup>

Les informations publiées concernant les opérations d'aliénation effectuées en dehors du carnet d'ordres central d'un marché réglementé ou d'un MTF doivent en revanche être individualisées.<sup>52</sup>

#### 5.3.2. Délai de publication

La société doit publier les informations au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant la date d'exécution des opérations.<sup>53</sup>

Dans le cas d'une *opération d'aliénation à terme*, la publication doit intervenir au plus tard à la fin de la septième journée boursière suivant la date de la conclusion du contrat d'aliénation.<sup>54</sup>

---

<sup>48</sup> L'article 8:4, § 5, alinéa 2, de l'AR CSA renvoie à cet égard à l'article 4, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, 8°, de l'arrêté royal du 21 août 2008. Pour plus de précisions à ce sujet, l'on se reportera à la circulaire FSMA 2011/6, *Obligations incombant aux émetteurs sur Alternext*.

<sup>49</sup> Art. 8:4, § 5, dernier alinéa, AR CSA.

<sup>50</sup> Art. 8:6, § 2, AR CSA.

<sup>51</sup> Art. 8:6, § 4, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>52</sup> Art. 8:6, § 4, alinéa 2, AR CSA.

<sup>53</sup> Art. 8:6, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>54</sup> Art. 8:6, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, AR CSA.

### 5.3.3. Modalités de publication et de stockage

Les modalités de publication et de stockage sont identiques à celles prévues dans le cas d'une acquisition. Les explications fournies au point 5.2.3. ci-dessus s'appliquent *mutatis mutandis* aux opérations d'aliénation.<sup>55</sup>

### 5.3.4. Exception en cas d'aliénation au personnel

Les opérations d'aliénation au personnel, effectuées en application de l'article 7:218, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 5<sup>o</sup>, du CSA, ne doivent pas être rendues publiques.<sup>56</sup>

## 6. CONTROLE DE LA FSMA

### 6.1. Acquisition de titres propres

#### 6.1.1. Généralités

*En premier lieu*, la FSMA vérifie la **conformité** des opérations de rachat avec la décision de l'assemblée générale ou, le cas échéant, de l'organe d'administration. Si elle estime que ces opérations n'y sont pas conformes, la FSMA rend son **avis public**.<sup>57</sup>

*En second lieu*, la FSMA vérifie si les **règles en matière d'information** du public ont été respectées. Si tel n'est pas le cas, la FSMA en avise la société concernée et l'invite à lui faire part de ses observations dans le délai qu'elle fixe.<sup>58</sup> Passé ce délai, la FSMA peut rendre public un avertissement.<sup>59</sup>

#### 6.1.2. Transmission d'informations à la FSMA

En ce qui concerne la notification des opérations à la FSMA, le CSA opère une distinction entre les opérations d'acquisition envisagées et les opérations d'acquisition effectuées.

##### 6.1.2.1. Opérations envisagées

Les sociétés cotées et les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF, notifient à la FSMA les opérations qu'elles envisagent d'effectuer.<sup>60</sup> Concrètement, elles doivent :

- **avant de procéder à l'exécution de l'opération**, faire parvenir à la FSMA une copie de la décision de l'assemblée générale ou de l'organe d'administration et, le cas échéant, une copie de la disposition des statuts habilitant la société à exécuter cette opération ;<sup>61</sup>
- prévenir la FSMA de la **mise en œuvre effective** de cette décision ou disposition.<sup>62</sup> Il faut entendre par là le moment où, pour la première fois, un ordre est placé, par la société

<sup>55</sup> L'article 8:6, § 5, et l'article 8:4, § 5, de l'AR CSA sont des dispositions miroirs.

<sup>56</sup> Art. 8:6, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>57</sup> Art. 7:215, § 2, alinéa 2, CSA.

<sup>58</sup> Art. 8:4, §§ 6 et 7, AR CSA.

<sup>59</sup> Art. 8:4, § 7, AR CSA.

<sup>60</sup> Art. 7:215, § 2, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA.

<sup>61</sup> Art. 8:3, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>62</sup> Art. 8:3, § 1<sup>er</sup>, alinéa 2, AR CSA.

concernée, auprès du marché réglementé ou d'un MTF. Si toutefois la société fait appel à un intermédiaire, il s'agit du moment où le mandat est donné à cet intermédiaire, c'est-à-dire au commencement du programme de rachat.<sup>63</sup>

La FSMA tient à préciser qu'une société peut l'informer simultanément de la décision ou disposition d'habilitation et de sa mise en œuvre effective. Elle souligne également que, si un programme de rachat est arrêté, il sera nécessaire de procéder à une nouvelle notification s'il est relancé.

La FSMA rappelle en outre que les émetteurs doivent lui communiquer les informations sur les opérations de rachat envisagées par le biais de la plateforme sécurisée eCorporate. Concrètement, ils doivent uploader dans eCorporate aussi bien (i) la **décision relative à l'opération de rachat** (c'est-à-dire la décision de l'assemblée générale ou du conseil d'administration et, le cas échéant, la modification des statuts) que (ii) la **notification de la mise en œuvre effective** du programme de rachat. Ces informations sont destinées uniquement à la FSMA et ne sont pas considérées comme des informations réglementées.

Ces informations doivent être uploadées dans la rubrique « *Reporting rachat d'actions propres* ».

#### 6.1.2.2. Opérations effectuées

Les informations publiées (cf. *supra*, point 5.2.1.) sont simultanément communiquées à la FSMA.<sup>64</sup> Si la FSMA le demande, la société lui communique également l'identité de l'intermédiaire qui a exécuté l'opération de rachat concernée.<sup>65</sup>

Les communiqués de presse portant sur les opérations de rachat effectuées doivent être transmis à l'adresse e-mail [info.fin@fsma.be](mailto:info.fin@fsma.be). Pour les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur *Euronext Growth*, cette transmission se fait également via eCorporate. Ces communiqués de presse sont des informations réglementées et doivent être uploadés sur eCorporate dans la rubrique « *Communiqué de rachat d'actions propres* ».

Pour bénéficier du régime d'exception en matière d'informations privilégiées et de manipulations de marché (cf. *infra*, point 8.1.), il est notamment requis que les données transactionnelles de toutes les opérations de rachat (y compris de celles qui sont exécutées sur des plateformes de négociation non belges) soient notifiées à la FSMA dans un délai de sept jours boursiers à compter de la date d'exécution. Cette notification doit être opérée tant par transaction individuelle - les données à notifier correspondant dans ce cas à celles prévues par la réglementation MiFID/MiFIR - que de manière agrégée par jour et plateforme de négociation.

La société envoie ces données également à l'adresse e-mail [info.fin@fsma.be](mailto:info.fin@fsma.be). La FSMA recommande de sécuriser le fichier concerné et de l'informer au préalable de la procédure à suivre pour garantir la lecture correcte de ce fichier.

---

<sup>63</sup> Rapport au Roi précédant l'AR du 26 avril 2009, *M.B.* 22 mai 2009, p. 38432.

<sup>64</sup> Art. 8:4, § 3, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>65</sup> Art. 8:4, § 3, alinéa 2, AR CSA.

## 6.2. Aliénation de titres propres

### 6.2.1. Généralités

La FSMA vérifie si les règles relatives à la communication d'informations concernant les opérations d'aliénation ont été respectées. Si elle estime que tel n'est pas le cas, la FSMA en avise la société concernée et l'invite à lui faire part de ses observations dans le délai qu'elle fixe.<sup>66</sup>

Passé le délai qu'elle a fixé, la FSMA peut rendre public un **avertissement** mentionnant que la société concernée n'a pas respecté les règles en matière de communication d'informations. Cet avertissement de la FSMA peut différer de sa position initiale pour tenir compte des observations formulées par la société.<sup>67</sup> Dans ce cas, la FSMA en informe préalablement la société afin que celle-ci puisse lui faire part de ses observations.

### 6.2.2. Transmission d'informations à la FSMA

Lorsque la société publie les informations (cf. *supra*, point 5.3.1.), elle les communique simultanément à la FSMA.<sup>68</sup> Si la FSMA le demande, la société lui communique également l'identité de l'intermédiaire qui a exécuté les opérations d'aliénation.<sup>69</sup>

Les communiqués de presse portant sur les opérations de vente effectuées doivent être transmis à l'adresse e-mail [info.fin@fsma.be](mailto:info.fin@fsma.be). Pour les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur *Euronext Growth*, cette transmission se fait également via eCorporate. Ces communiqués de presse sont des informations réglementées et doivent être uploadés sur eCorporate dans la rubrique « *Communiqué d'aliénation d'actions propres* ».

## 7. SANCTIONS

Le non-respect des dispositions relatives aux opérations d'acquisition et d'aliénation peut être sanctionné de quatre façons.

En *premier lieu*, les titres acquis en violation de l'article 7:215, § 1<sup>er</sup>, du CSA sont *nuls de plein droit*. Il en va de même pour ceux qui n'ont pas été aliénés dans les délais prescrits.<sup>70</sup> Lorsqu'un certificat est nul de plein droit, l'action ou la part bénéficiaire sous-jacente dont la société acquiert de ce fait la propriété, est simultanément frappée de nullité de plein droit.

En *deuxième lieu*, le *régime de responsabilité général* en cas de violation du CAS, tel que prévu par l'article 2:56 de ce dernier, reste d'application. En revanche, la sanction pénale liée à l'acquisition de titres propres ne figure plus dans le CSA. Elle est désormais remplacée par une sanction civile.

En *troisième lieu*, comme indiqué au point 6.1.1. ci-dessus, la FSMA peut procéder à la publication d'un *avis* aux frais de la société si elle estime que l'opération d'acquisition n'est pas conforme à la décision de l'assemblée générale ou, le cas échéant, de l'organe d'administration.<sup>71</sup>

<sup>66</sup> Art. 8:6, § 7, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>67</sup> Art. 8:6, § 7, alinéa 2, AR CSA.

<sup>68</sup> Art. 8:6, § 3, alinéa 1<sup>er</sup>, AR CSA.

<sup>69</sup> Art. 8:6, § 3, alinéa 2, AR CSA.

<sup>70</sup> Art. 7:219, § 1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, CSA.

<sup>71</sup> Art. 7:215, § 2, alinéa 2, CSA.

*Enfin*, comme précisé aux points 6.1.1. et 6.2.1. ci-dessus, la FSMA peut publier un *avertissement* si les règles en matière de communication d'informations - tant dans le cas d'opérations d'acquisition que dans le cas d'opérations d'aliénation - n'ont pas été respectées.<sup>72</sup>

## 8. INTERACTION AVEC D'AUTRES REGLEMENTATIONS

### 8.1. Règles en matière d'opérations d'initié et de manipulations de marché

Indépendamment du respect des dispositions pertinentes du CSA, la FSMA rappelle aux sociétés cotées et aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur certains MTF, qu'elles sont également soumises, lors d'opérations d'acquisition et d'aliénation de titres propres, aux interdictions prévues en matière d'opérations d'initié et de manipulations de marché. Une société qui procède à de telles opérations dispose en effet, en toute logique, d'informations sur ses propres projets d'avenir et sur les évolutions auxquelles l'on peut s'attendre.

Ces interdictions sont énoncées dans (i) le règlement relatif aux abus de marché<sup>73</sup> et (ii) la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.<sup>74</sup> Les violations du règlement relatif aux abus de marché sont passibles d'une sanction administrative infligée par la FSMA. Le non-respect de la loi du 2 août 2002 est sanctionné pénalement.

Les sociétés doivent s'abstenir d'effectuer des opérations sur titres propres lorsqu'elles disposent d'une information privilégiée. Il existe toutefois un cas dans lequel les interdictions prévues par le règlement relatif aux abus de marché ne s'appliquent pas - moyennant le respect de certaines conditions - aux opérations sur titres propres. Ce « *safe harbor* » concerne les programmes de rachat ayant pour seul objectif (i) une réduction du capital, (ii) le respect des obligations découlant de titres de créance échangeables en titres de propriété ou (iii) le respect des obligations découlant de programmes d'options sur titres ou de plans similaires en faveur du personnel.<sup>75</sup> Ces programmes de rachat doivent en outre répondre à certaines conditions, par exemple en termes de prix, de volume ou de durée du programme (*closed periods*).<sup>76</sup>

### 8.2. Règles relatives aux notifications de transparence

Les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur *Euronext Growth*<sup>77</sup> et qui acquièrent ou aliènent des titres propres, sont également soumises aux dispositions de la loi du 2 mai 2007.

<sup>72</sup> Art 8:4, §§ 6 à 8, AR CSA (acquisition) et art. 8:6, §§ 6 à 8, AR CSA (aliénation).

<sup>73</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, JO L 173/1 (dit « règlement relatif aux abus de marché »).

<sup>74</sup> Telle que modifiée par la loi du 31 juillet 2017 en vue de mettre en œuvre le règlement (UE) n° 596/2014 sur les abus de marché et de transposer la directive 2014/54/UE relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché ainsi que la directive d'exécution (UE) 2015/2392 concernant le signalement des violations, *M.B.* 11 août 2017.

<sup>75</sup> Art. 5, paragraphe 2, du règlement relatif aux abus de marché.

<sup>76</sup> Art. 2 du règlement délégué (UE) 2016/1052 de la Commission du 8 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les conditions applicables aux programmes de rachat et aux mesures de stabilisation, JO L 173/34.

<sup>77</sup> Pour *Euronext Growth*, il y a lieu de tenir compte des dispositions de l'article 5 de l'arrêté royal du 21 août 2008 fixant les règles complémentaires applicables à certains systèmes multilatéraux de négociation.

Les sociétés qui, à la suite de l'acquisition ou de l'aliénation de titres propres, atteignent ou franchissent - à la hausse ou à la baisse - un seuil légal ou statutaire, sont tenues de le notifier et d'assurer une publication adéquate de l'information.<sup>78</sup>

-oOo-

---

<sup>78</sup> Les articles 6 et 7 de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes sont également applicables aux émetteurs.