



AUTORITÉ
DES
SERVICES
ET MARCHÉS
FINANCIERS

Etudes et documents : n° 45
Février 2015

**Considérations sur les informations
relatives aux relations et transactions avec des parties liées**

RESUME

Objet et finalité de l'étude

La FSMA a, sur la base des rapports financiers annuels 2013 de sociétés cotées belges, consacré une étude aux informations publiées par ces sociétés quant à leurs parties liées.

Cette étude a permis à la FSMA de se faire une idée globale de la **transparence** en matière de relations et de transactions avec des parties liées. Elle a également permis de réaliser une estimation de l'**importance** des transactions avec des parties liées. Enfin, elle a permis de mesurer l'**impact potentiel** qu'aurait la transposition d'une proposition de directive européenne qui établit des règles de transparence et d'approbation par les actionnaires de certaines transactions avec des parties liées, en partant de l'hypothèse que cette proposition serait adoptée telle quelle.

Toutefois, l'objectif de l'étude n'était pas de réaliser une évaluation approfondie et circonstanciée de la qualité des informations fournies par chacune des sociétés sur ses relations et transactions avec des parties liées. En effet, les informations à cet égard dépendent souvent du contexte (elles sont donc différentes d'une société à l'autre et tributaires de la présence ou non d'un certain type de partie liée ou de transaction).

Principales constatations et points d'attention

Les principales constatations de l'étude sont les suivantes :

- de nombreuses sociétés fournissent des informations relativement détaillées sur leurs relations et transactions avec des parties liées ;
- la qualité des informations publiées dans les rapports annuels sur les relations et transactions avec des parties liées pourrait néanmoins être améliorée sur certains points ;
- les transactions avec des parties liées sont importantes, tant en nombre qu'en valeur ;
- l'on peut raisonnablement considérer que la proposition de directive aurait un impact potentiellement important si elle était adoptée telle quelle (même si l'interprétation des données récoltées dépend de différents facteurs).

La FSMA demande aux sociétés d'accorder une attention particulière à la cohérence des informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées, et leur recommande de veiller à l'avenir à :

- intégrer systématiquement, dans les notes aux états financiers consolidés, une note séparée relative aux parties liées qui soit claire et complète ;
- fournir, dans les notes aux états financiers consolidés, des informations claires et complètes sur la structure de leur groupe et de leur actionnariat ;
- fournir, dans la note relative aux parties liées, des informations claires et complètes sur les transactions entre parties liées.

La conclusion générale et un relevé des points d'attention spécifiques figurent dans la section 5.

TABLE DES MATIERES

Résumé.....	2
Table des matières	3
1. Objet et finalité de l'étude	4
1.1. Contexte	4
1.2. Description de l'échantillon.....	5
1.3. Points examinés.....	5
2. La note relative aux parties liées.....	6
2.1. Principes	6
2.2. Constatations et points d'attention	6
3. Les informations relatives aux relations avec des parties liées	7
3.1. Le groupe.....	8
3.1.1. Principes	8
3.1.2. Constatations et points d'attention	8
3.2. L'actionariat.....	10
3.2.1. Principes	10
3.2.2. Constatations et points d'attention	10
4. Les informations relatives aux transactions avec des parties liées.....	12
4.1. Rémunération des principaux dirigeants	12
4.1.1. Principes	12
4.1.2. Constatations et points d'attention	12
4.2. Transactions autres que la rémunération des dirigeants.....	12
4.2.1. Principes	13
4.2.2. Proposition de directive de la Commission européenne	14
4.2.3. Constatations et points d'attention	15
5. Conclusions.....	25
5.1. Conclusion générale	25
5.2. Points d'attention.....	26
Liste des études publiées	29

1. OBJET ET FINALITE DE L'ETUDE

1.1. CONTEXTE

En avril 2014, la Commission européenne a publié une proposition de directive¹ visant notamment à promouvoir la viabilité des entreprises et à créer un environnement attrayant pour les actionnaires au sein de l'Union européenne². Pour atteindre cet objectif, la Commission européenne juge nécessaire, entre autres, d'accroître la transparence des transactions avec des parties liées (telles que les actionnaires, les administrateurs, les dirigeants, ...) et d'améliorer le droit de regard des actionnaires sur ces transactions. Celles-ci offrent en effet à une partie liée la possibilité de capter une partie de la valeur de l'entreprise, au détriment des actionnaires minoritaires.

Les sociétés cotées sur un marché réglementé qui établissent des états financiers consolidés sont tenues, en vertu de la norme IAS 24, de fournir des informations sur les relations et transactions entre parties liées. Comme le constate l'OCDE dans son rapport publié en 2012 au sujet des transactions entre parties liées³, l'IAS 24 a certes créé un cadre important pour assurer la transparence, dans les rapports financiers intermédiaires et annuels, des transactions *réalisées* avec des parties liées, mais cela ne suffit pas en soi. La Commission européenne relève qu'actuellement, les actionnaires n'ont pas accès à suffisamment d'informations concernant les transactions *prévues*, qu'ils ne disposent pas des outils adéquats pour s'opposer aux transactions abusives, et que des droits de contrôle accrus sur ces transactions amélioreraient leur capacité à protéger leurs investissements⁴. Pour remédier aux déficiences constatées, à savoir l'engagement insuffisant des actionnaires et le manque de transparence, les Etats membres devraient, selon la proposition de directive, veiller à ce que :

- les transactions avec des parties liées représentant plus de 1 % des actifs de l'entreprise soient annoncées publiquement par cette dernière au moment de leur conclusion ;
- les transactions avec des parties liées représentant plus de 5 % des actifs de l'entreprise ou susceptibles d'avoir un impact significatif sur ses bénéficiaires ou sur son chiffre d'affaires soient soumises au vote des actionnaires en assemblée générale.

Dans le cadre de son contrôle de l'information financière diffusée par les sociétés cotées, la FSMA a réalisé une étude ayant pour objet d'examiner les informations que les sociétés cotées belges fournissent dans le rapport financier annuel au sujet de leurs relations et transactions avec des parties liées. Cette étude lui a permis, d'une part, de se faire une idée globale de la transparence dont les sociétés font preuve sur ce plan. Elle lui a permis, d'autre part, de réaliser une estimation de l'importance des transactions avec des parties liées et de l'impact potentiel qu'aurait la transposition de la proposition de directive en droit belge. Cette proposition de directive est commentée plus en détail dans la section 4.2.2.

¹ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise (ci-après "la proposition de directive").

² Voir l'exposé des motifs de la proposition de directive (1. Contexte de la proposition).

³ OECD (2012), Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en>.

⁴ Voir l'exposé des motifs de la proposition de directive (2. Résultats des consultations des parties intéressées et des analyses d'impact, Analyse d'impact, Absence de droit de regard des actionnaires sur les transactions avec des parties liées).

1.2. DESCRIPTION DE L'ÉCHANTILLON

L'étude porte sur les émetteurs belges d'actions qui, au 1^{er} août 2014, étaient cotés sur le marché réglementé Euronext Brussels et soumis au contrôle de la FSMA. Seuls les émetteurs belges ont été examinés afin d'éviter qu'une discordance entre les réglementations nationales ne nuise à la pertinence et à la comparabilité des résultats. Toutefois, la Banque Nationale de Belgique, les SICAFI/SIR et les PRICAF, faisant l'objet de réglementations particulières, n'ont pas été examinées. Ont également été exclues les sociétés sans comptes consolidés qui n'appliquent donc pas les normes IFRS. La majorité des sociétés cotées publient néanmoins des comptes consolidés et doivent, conformément à la norme IAS 24, fournir des informations sur les relations et transactions avec des parties liées dans l'annexe à ces comptes.

Sur la base de ces critères de sélection, un échantillon de 91 sociétés a été constitué. Il s'agit de sociétés dont les actions sont cotées sur Euronext Brussels et qui sont soumises au même cadre réglementaire en ce qui concerne les relations et transactions avec des parties liées. Sur ces 91 sociétés, 78 sont cotées sur le segment continu et 13 sont cotées sur le marché du *fixing*. Précisons encore que 37 sont des *small caps*, 35 sont des *mid caps* et 19 sont des *large caps*, dont 16 font partie de l'indice Bel20⁵.

Les informations examinées sont les rapports annuels 2013 de ces 91 sociétés⁶.

1.3. POINTS EXAMINÉS

L'étude a pour objet d'examiner les aspects dont la norme IAS 24 préconise la transparence. Elle aborde dès lors les aspects suivants :

- a. la présence d'une note relative aux parties liées (section 2) ;
- b. les informations relatives aux relations avec des parties liées (section 3) :
 - les informations relatives au groupe ;
 - les informations relatives à l'actionnariat ;
- c. les informations relatives aux transactions entre parties liées (section 4) :
 - les informations relatives à la rémunération des dirigeants ;
 - les informations relatives aux transactions autres que la rémunération des dirigeants.

Pour analyser de manière systématique les informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées, qui sont souvent réparties sur différentes sections du rapport financier annuel, l'on s'est attaché en premier lieu à vérifier s'il existait des informations à ce sujet dans la note relative aux relations et transactions avec des parties liées. Etant donné que certaines informations sont également fournies en dehors de cette note (en vertu ou non d'autres dispositions légales), d'autres sections du rapport financier annuel ont également été prises en considération (par exemple, le rapport de gestion contenant la déclaration de gouvernement d'entreprise). En ce qui concerne les informations relatives à la rémunération des dirigeants, l'on s'est toutefois borné à vérifier si des informations à ce sujet figuraient dans les notes aux états financiers consolidés. Comparativement à l'IAS 24, le Code des sociétés impose des exigences plus détaillées concernant la publication d'informations sur la rémunération des dirigeants dans la déclaration de gouvernement d'entreprise. L'examen du respect de ces exigences faisait déjà l'objet des études n° 38, 40 et 42 de la FSMA.

⁵ La subdivision entre *small*, *mid* et *large caps* est basée sur la classification d'Euronext. Les *large caps* sont des sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard € (compartiment A). Les *mid caps* sont des sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions € et 1 milliard € (compartiment B). Les *small caps* sont des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions € (compartiment C).

⁶ Notons que quatre de ces sociétés ont un exercice comptable qui ne se clôture pas le 31 décembre.

La présente étude a toutefois ses limites. Les rapports financiers annuels ont été examinés dans une seule langue. Les éventuelles disparités entre les différentes versions n'ont donc pas été relevées. Seules les informations publiquement disponibles ont été examinées. Les sociétés concernées n'ont donc pas été contactées pour fournir des renseignements complémentaires quant aux informations examinées. Les informations prises en considération dans le cadre de cet examen sont uniquement celles que les sociétés ont publiées par le biais de leur rapport financier annuel. Compte tenu de la diversité de certaines de ces informations en termes de nature, de forme et de localisation, les chiffres mentionnés dans cette étude peuvent donc tout au plus être considérés comme des estimations rationnelles. Les constatations ne sont pas toutes étayées de manière quantitative, dans la mesure où les informations relatives aux parties liées dépendent souvent du contexte (elles sont donc différentes d'une société à l'autre et tributaires de la présence ou non d'un certain type de partie liée ou de transaction). Enfin, la question de savoir si les normes applicables étaient interprétées correctement (par exemple si une (transaction particulière avec une) partie liée spécifique entre dans la définition de la norme IAS24 et tombe ainsi dans le champ d'application de cette norme) n'a pas été examinée.

Compte tenu de ces limites, la présente étude n'inclut pas d'évaluation de la qualité des informations fournies par chacune des sociétés sur ses relations et transactions avec des parties liées.

2. LA NOTE RELATIVE AUX PARTIES LIEES

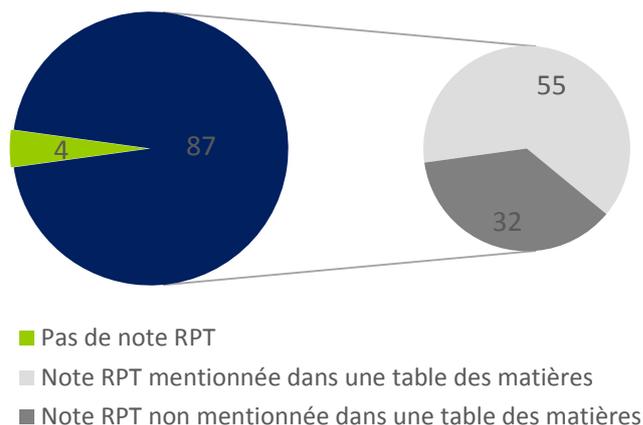
2.1. PRINCIPES

L'objectif de la norme IAS 24 est d'assurer que les états financiers d'une entité contiennent les informations nécessaires pour attirer l'attention sur la possibilité que la situation financière et le résultat puissent avoir été affectés par l'existence de parties liées et par des transactions et soldes, y compris des engagements, avec celles-ci (IAS 24, § 1).

2.2. CONSTATATIONS ET POINTS D'ATTENTION

Il s'agissait ici de vérifier combien des 91 sociétés de l'échantillon ont intégré une section distincte sur les (relations et transactions avec les) parties liées dans leurs notes aux états financiers consolidés (c'est-à-dire une *note RPT* pour *Related Party Transactions*). Pour les sociétés ayant effectivement prévu une telle section, l'on a vérifié si celle-ci figurait dans une table des matières au sein du rapport financier annuel⁷ et si elle était ainsi facile à retrouver. Le résultat de ces analyses est reproduit dans le graphique 1.

⁷ Il se peut en effet qu'un rapport annuel contienne plusieurs tables des matières (par exemple, une table des matières globale, peu détaillée, et une table des matières, plus détaillée, par section du rapport annuel).



Graphique 1 : Présence d'une note RPT, mentionnée ou non dans une table des matières

Ainsi qu'il ressort du graphique 1, 87 (96 %) des 91 sociétés examinées ont prévu, dans leurs notes aux états financiers consolidés, une note séparée relative aux parties liées. La FSMA a constaté, dans de rares cas, la présence, dans le même rapport annuel, de plusieurs notes relatives aux parties liées⁸. Sur les 87 sociétés dont le rapport annuel inclut une note séparée relative aux parties liées, 55 (63 %) mentionnent cette note dans une table des matières.

En vertu de la norme IAS 24, les sociétés doivent publier des informations sur les relations et transactions avec des parties liées. La FSMA recommande d'inclure l'ensemble des informations requises par l'IAS 24 au sujet des relations et transactions avec des parties liées dans une note séparée parmi les notes aux états financiers consolidés. La FSMA recommande en outre de subdiviser cette note de manière à y aborder clairement les différents aspects traités par l'IAS 24. En effet, l'IAS 24 ne permet pas d'insérer uniquement des références croisées renvoyant à des informations fournies en dehors des états financiers lorsqu'il s'agit d'informations qui, aux termes de cette norme, doivent être fournies dans les notes aux états financiers⁹.

Les informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées dont l'IAS 24 requiert la publication, sont analysées ci-dessous.

3. LES INFORMATIONS RELATIVES AUX RELATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Aux termes de la norme IAS 24, une personne ou un membre de la famille proche de cette personne est considéré(e) comme lié(e) à une entité présentant les états financiers si ladite personne exerce un contrôle (conjoint ou non) ou une influence notable sur cette entité ou si elle fait partie des principaux dirigeants de l'entité présentant les états financiers ou d'une société mère de cette entité. Une entité est, quant à elle, considérée comme liée à une entité présentant les états financiers notamment si ces entités ont entre elles une relation mère-filiale ou sont des filiales apparentées ou si l'une des deux entités est une entreprise associée ou coentreprise de l'autre entité. La définition complète des

⁸ Par exemple, dans un même rapport annuel, une note relative aux "prêts aux sociétés dans le portefeuille", une note relative aux "entreprises liées" et une note relative aux "parties liées".

⁹ Cf. ESMA Decision ref. EECS/0610-11: Related party disclosures in 8th Extract from EECS's Database of Enforcement (13 July 2010) (http://www.esma.europa.eu/system/files/10_834.pdf).

notions de “partie liée”, “membre de la famille proche d’une personne” et “principaux dirigeants” figure dans l’IAS 24, § 9.

Dans la proposition de directive, la notion de “partie liée” a la même signification que dans l’IAS 24.

Concernant les relations avec des parties liées, l’IAS 24 requiert la publication d’informations sur les entités du groupe et sur l’actionnariat.

3.1. LE GROUPE

3.1.1. Principes

Plusieurs normes imposent aux sociétés cotées de reprendre, dans leur rapport annuel, des informations relatives au groupe. L’IAS 24, § 13, dispose que les relations entre une société mère et ses filiales doivent être indiquées, qu’il y ait eu ou non des transactions entre elles. Des exigences de transparence plus détaillées sont toutefois imposées par l’IFRS 12, qui oblige une entité à fournir des informations tant sur ses intérêts dans des filiales que sur ses intérêts dans des coentreprises et des entreprises associées. Ces informations doivent permettre aux utilisateurs de ses états financiers d’évaluer non seulement la nature des intérêts détenus dans d’autres entités et les risques qui leur sont associés, mais également les incidences de ces intérêts sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie de l’entité.

Dans la présente étude, la notion de “groupe” recouvre l’ensemble des filiales, des coentreprises et des entreprises associées.

3.1.2. Constatations et points d’attention

Etant donné que les informations sur les entités du groupe sont souvent disséminées dans différentes sections du rapport financier annuel, l’analyse visant à vérifier leur présence a été effectuée en ventilant ces informations selon l’endroit où elles figurent (dans ou en dehors des notes aux états financiers consolidés) et en tenant compte du nombre de sections distinctes dans lesquelles elles sont fournies. Le résultat de cette analyse figure dans le tableau 1 et le graphique 2.

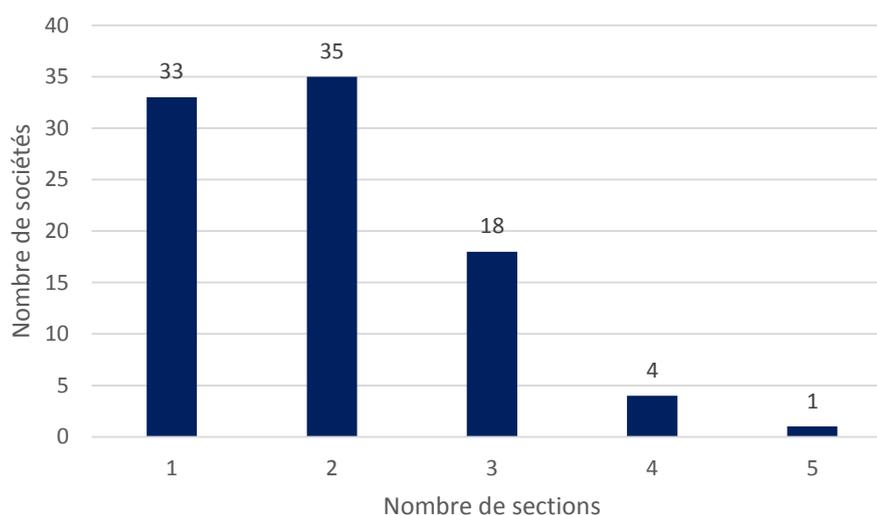
Informations sur les entités du groupe	Dans et/ou en dehors des notes	Dans les notes	Dans les notes		En dehors des notes
			Dans la note RPT	Pas dans la note RPT	
Informations présentes ?	91	84	15	81	44

Tableau 1 : Présence d’informations sur les entités du groupe

L’on constate que les 91 sociétés examinées fournissent des informations sur les entités du groupe dans leur rapport annuel, que ce soit dans ou en dehors des notes aux états financiers consolidés.

Sur ces 91 sociétés, 84 (92 %) fournissent des informations dans les notes aux états financiers consolidés. Une minorité d’entre elles (15, soit 16 %) donnent des informations dans la note relative aux parties liées. Dans la plupart des cas, il s’agit d’un renvoi fait à une autre note ou de la répétition d’informations figurant dans une autre note. Une grande majorité des sociétés examinées (81, soit

89 %) fournissent des informations dans une autre partie des notes aux états financiers consolidés. Dans certains cas, les informations sont disséminées sur plusieurs sections distinctes qui ne se suivent pas, mais qui figurent à des endroits différents dans les notes (par exemple, des sections séparées concernant les filiales, les coentreprises et les entreprises associées ; des sections séparées concernant le périmètre de consolidation et ses modifications). En outre, 44 sociétés (48 %) fournissent des informations sur les entités du groupe en dehors des notes aux états financiers. Les sections non insérées dans les notes comportent dans de nombreux cas une présentation schématique du groupe (organigramme), voire également une description du groupe ou des principales entités du groupe.



Graphique 2 : Nombre de sociétés en fonction du nombre de sections comportant des informations sur les entités du groupe

Il ressort du graphique 2 que les informations sont souvent dispersées sur plusieurs sections du rapport annuel, la majorité des 91 sociétés examinées (58, soit 64 %) insérant au moins deux sections traitant des entités du groupe dans leur rapport annuel. Dans un cas, l'on a même relevé 5 rubriques contenant des informations sur les entités du groupe.

La FSMA recommande aux sociétés de regrouper, autant que faire se peut, les informations relatives aux participations dans d'autres entités (filiales, coentreprises et entreprises associées) dans les notes aux états financiers consolidés afin, d'une part, d'augmenter la lisibilité, et d'autre part, d'éviter des risques de divergences entre plusieurs sections. Si des entités du groupe font l'objet d'une mention spécifique dans d'autres notes (comme, par exemple, la note relative aux parties liées), les sociétés peuvent renvoyer dans celles-ci aux notes précitées. En plus de ces informations, un organigramme résumant la structure du groupe et une description précise (des principales entités) du groupe peuvent être ajoutés, par exemple, en début de rapport annuel.

Bien que les informations relatives à la composition du groupe soit souvent relativement claires, la FSMA a constaté que, dans certains cas, il y avait des contradictions entre les différentes sections, certaines informations faisaient défaut (par exemple, le pourcentage de participation) et/ou la terminologie n'était pas claire (par exemple, "sociétés affiliées", utilisation de la dénomination "sociétés associées" pour désigner des filiales, ...).

La FSMA recommande aux sociétés de n'utiliser, à bon escient, que des termes consacrés par les textes applicables (normes IFRS, Code des sociétés, ...).

3.2. L'ACTIONNARIAT

3.2.1. Principes

Plusieurs normes imposent aux sociétés cotées de reprendre, dans leur rapport annuel, des informations relatives à leur actionnariat. La norme IAS 24, § 13 prévoit notamment que *“Une entité doit dévoiler le nom de sa société mère et celui de la société tête de groupe, s’il est différent. [...]”*. L’article 96, § 2, 4°, du Code des sociétés dispose que *“[...] le rapport de gestion comprend également une déclaration de gouvernement d’entreprise, qui en constitue une section spécifique et contient au moins [...] les informations visées à l’article 14, alinéa 4, de la loi du 2 mai 2007 [...]”*. L’article 14, alinéa 4, de la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes indique que *“Les émetteurs de droit belge mentionnent dans l’annexe à leurs comptes annuels relative à l’état du capital, la structure de leur actionnariat à la date de clôture des comptes, telle qu’elle résulte des déclarations qu’ils ont reçues.”*

3.2.2. Constatations et points d’attention

Etant donné que les informations sur l’actionnariat sont souvent disséminées dans différentes sections du rapport financier annuel, l’analyse visant à vérifier leur présence a de nouveau été effectuée en ventilant ces informations selon l’endroit où elles figurent (dans ou en dehors des notes aux états financiers consolidés) et en tenant compte du nombre de sections distinctes dans lesquelles elles sont fournies. Le résultat de cette analyse figure dans le tableau 2 et le graphique 3.

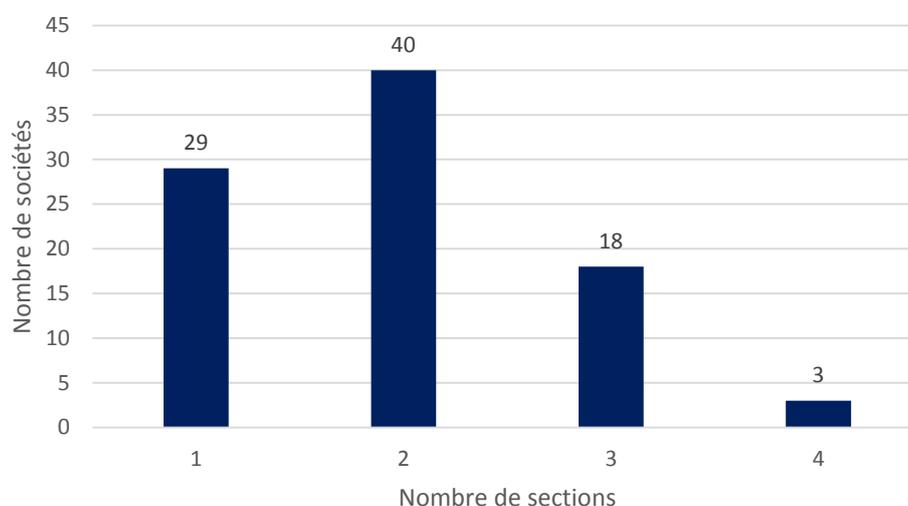
Informations sur l'actionnariat	Dans et/ou en dehors des notes	Dans les notes	Dans les notes		En dehors des notes
			Dans la note RPT	Pas dans la RPT	
Informations présentes ?	90	37	24	15	88

Tableau 2 : Présence d’informations sur l’actionnariat

Toutes les sociétés examinées sauf une donnent des informations sur l’actionnariat, que ce soit dans ou en dehors des notes aux états financiers consolidés.

Sur les 91 sociétés de l’échantillon, 37 (41 %) fournissent des informations dans les notes aux états financiers consolidés. Une minorité d’entre elles (24, soit 26 %) donnent des informations sur l’actionnariat dans la note relative aux parties liées. Une partie de ces sociétés donnent dans cette note un aperçu complet de l’actionnariat. Certaines sociétés ne mentionnent, conformément à la norme IAS 24, § 13, que le nom de la société mère et/ou celui de la société tête de groupe. Certaines sociétés font mention d’un actionnaire dans le cadre d’une transaction spécifique dans laquelle il est intervenu. Une petite minorité des sociétés (15, soit 16 %) fournissent ces informations dans une autre partie des notes aux états financiers consolidés. Dans la majorité de ces cas, des informations sur l’actionnariat ont été fournies dans la note aux états financiers consolidés qui traite du capital/des fonds propres. Dans quelques cas, une note distincte comportant uniquement des informations sur l’actionnariat a également été incluse. Il s’avère par ailleurs qu’une grande majorité (88, soit 97 %) des sociétés fournissent des informations sur leur actionnariat en dehors des notes aux états financiers. La

plupart du temps, les informations sur l'actionnariat sont reprises dans la déclaration de gouvernement d'entreprise et/ou dans une section générale contenant des informations clés pour les actionnaires.



Graphique 3 : Nombre de sociétés en fonction du nombre de sections comportant des informations sur l'actionnariat

L'on constate également que les informations relatives à l'actionnariat sont souvent dispersées sur plusieurs sections du rapport annuel, la majorité des 91 sociétés examinées (61, soit 67 %) insérant au moins deux sections traitant du sujet dans leur rapport annuel. Dans trois cas, l'on a même relevé 4 rubriques contenant des informations sur l'actionnariat.

La FSMA recommande aux sociétés de regrouper, autant que faire se peut, les informations relatives à l'actionnariat dans le moins de sections possible (tenant compte des différentes dispositions légales en vigueur) afin, d'une part, d'augmenter la lisibilité, et d'autre part, d'éviter des risques de divergences entre plusieurs sections. Une représentation graphique résumant l'actionnariat peut être ajoutée, par exemple, en début de rapport annuel.

Bien que les informations relatives à la structure de l'actionnariat soient, en moyenne, relativement complètes et claires, la FSMA a constaté que, dans certains cas, la société mère et/ou l'actionnaire détenant le contrôle ultime¹⁰ n'étai(en)t pas mentionné(e)s ou, à tout le moins, pas mentionné(e)s clairement. Les informations relatives aux éventuels concerts entre actionnaires sont également, dans certains cas, manquantes ou peu claires.

La FSMA attire l'attention des sociétés sur le fait que la structure de leur actionnariat doit être mentionnée telle qu'elle résulte des déclarations reçues (article 14, alinéa 4, de la loi du 2 mai 2007). Elle souligne également que toutes les informations pertinentes sur l'actionnariat (y compris la chaîne de contrôle et l'information sur d'éventuels accords d'action de concert) doivent être fournies. La FSMA recommande aux sociétés, s'il n'y a pas de société mère et/ou d'actionnaire détenant le contrôle ultime, de le mentionner explicitement (notamment dans la note relative aux parties liées).

¹⁰ Etant donné que la définition de contrôle prévue par les normes IFRS diffère de celle utilisée en droit belge, il peut en théorie y avoir une différence entre la "société tête de groupe" et l'"actionnaire détenant le contrôle ultime".

4. LES INFORMATIONS RELATIVES AUX TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Une transaction entre parties liées est définie par la norme IAS 24, § 9, comme un transfert de ressources, de services ou d'obligations entre une entité présentant les états financiers et une partie liée, sans tenir compte du fait qu'un prix soit facturé ou non. Concernant les transactions avec des parties liées, l'IAS 24 requiert de la société qu'elle fournisse des informations sur la rémunération des principaux dirigeants ainsi que sur les autres transactions réalisées avec des parties liées.

4.1. REMUNERATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

4.1.1. Principes

La norme IAS 24, § 17, énumère les informations à fournir obligatoirement dans les notes quant à la rémunération des principaux dirigeants. Une entité doit indiquer la rémunération des principaux dirigeants, en cumul, et pour chacune des catégories suivantes : les avantages du personnel à court terme, les avantages postérieurs à l'emploi, les autres avantages à long terme, les indemnités de fin de contrat de travail et le paiement fondé sur les actions. L'article 96, § 3, du Code des sociétés dispose que la déclaration de gouvernement d'entreprise doit également comprendre un rapport de rémunération, et détermine les informations que ce rapport doit au moins contenir. Comparativement à l'IAS 24, le Code des sociétés impose des exigences plus détaillées en ce qui concerne la transparence de la rémunération. La manière dont la rémunération doit être ventilée selon la norme IAS 24 et selon le Code des sociétés n'est pas identique. L'examen du respect de cet aspect du Code des sociétés faisait déjà l'objet des études n° 38, 40 et 42 de la FSMA. Concernant les informations sur la rémunération, le but de la présente étude était donc uniquement de vérifier si des informations à ce sujet étaient effectivement fournies dans les notes aux états financiers consolidés. Il ne s'agissait pas d'examiner si la ventilation de la rémunération totale était effectuée conformément à la norme IAS 24, § 17.

4.1.2. Constatations et points d'attention

Sur les 91 sociétés examinées, une grande majorité (78, soit 86 %) fournissent des informations relatives à la rémunération de leurs dirigeants dans la note relative aux parties liées (ce chiffre comprend également les sociétés qui se bornent à renvoyer au rapport de rémunération). Il y a donc 13 sociétés (14 %) qui ne reprennent pas d'informations à ce sujet dans cette note.

La note relative aux parties liées doit contenir des informations sur la rémunération des principaux dirigeants, conformément à la norme IAS 24, § 17. La FSMA recommande de préciser dans cette note à quelles personnes la rémunération mentionnée a été allouée (en renvoyant éventuellement à un autre document) et d'y inclure également un renvoi au rapport de rémunération¹¹.

4.2. TRANSACTIONS AUTRES QUE LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

L'analyse des informations fournies dans le rapport financier annuel quant aux transactions (autres que la rémunération) avec des parties liées permet non seulement de juger de la transparence dont les sociétés font preuve à ce sujet, mais également d'effectuer une estimation de l'importance de ces

¹¹ Le rapport de rémunération doit évidemment contenir à son tour toutes les informations requises par l'article 96, § 3, du Code des sociétés.

transactions et de l'impact potentiel de la transposition de la proposition de directive en droit belge, en partant de l'hypothèse que cette proposition serait adoptée telle quelle.

Avant de présenter cette analyse et ces constatations, il est dès lors utile de donner un aperçu des informations qui doivent figurer dans le rapport financier annuel et d'exposer plus en détail la proposition de directive.

4.2.1. Principes

La norme IAS 24, § 18, énumère les informations à fournir, au minimum, au sujet des transactions et soldes entre parties liées dans les notes aux états financiers consolidés. Ces informations doivent en tous les cas permettre aux utilisateurs de comprendre l'effet potentiel de la relation sur les états financiers. La norme IAS 24, § 19, impose, quant à elle, de fournir les informations décrites dans le § 18 séparément pour les catégories de parties liées qu'il énumère, à savoir :

- la société mère ;
- les entités qui exercent un contrôle conjoint ou une influence notable sur l'entité ;
- les filiales ;
- les entreprises associées ;
- les coentreprises dans lesquelles l'entité est un coentrepreneur ;
- les principaux dirigeants de l'entité ou de sa société mère ;
- les autres parties liées.

Des éléments de nature similaire peuvent faire l'objet d'une information globale sauf si une information distincte est nécessaire pour comprendre les effets des transactions entre parties liées sur les états financiers de l'entité présentant les états financiers (IAS 24, § 24). L'information selon laquelle les transactions entre parties liées ont été réalisées selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale ne peut être fournie que si ces modalités peuvent être démontrées (IAS 24, § 23).

Pour ce qui est des sociétés cotées belges, certaines transactions avec des parties liées peuvent être soumises aux articles 523, 524 et 524ter du Code des sociétés (dispositions légales en matière de conflit d'intérêts), qui comportent des dispositions sur la procédure à suivre et précisent les informations à faire figurer à cet égard dans le rapport de gestion :

- les articles 523, § 1^{er}, et 524ter, § 1^{er}, disposent que si un administrateur ou un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant du conseil d'administration ou du comité de direction, il doit le communiquer aux autres membres avant la délibération. L'administrateur ou le membre du comité de direction concerné ne peut assister aux délibérations ni prendre part au vote portant sur cette décision ou opération. Le procès-verbal du conseil d'administration ou du comité de direction appelé à statuer doit être repris dans son entièreté dans le rapport de gestion et doit comprendre les informations visées aux articles 523 et 524ter. Ces règles ne sont pas applicables aux cas décrits à l'article 523, § 3.
- l'article 524, § 2, prévoit que toutes les décisions et opérations tombant dans le champ d'application de l'article 524, § 1^{er}, qui concernent les relations (d'une filiale) de la société cotée avec une société liée à celle-ci (autre qu'une filiale), doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants, comité qui est assisté par un ou plusieurs experts indépendants et qui rend un avis au conseil d'administration. La décision du comité, l'extrait du procès-verbal du conseil d'administration et l'appréciation du commissaire quant à la fidélité des données figurant dans l'avis du comité

et dans le procès-verbal du conseil d'administration, doivent être repris dans le rapport de gestion (article 524, § 3). L'avis du comité et le procès-verbal du conseil d'administration doivent comprendre les informations visées à l'article 524.

Conformément aux dispositions 3.6 et 6.8 du Code de gouvernance d'entreprise 2009, des commentaires doivent également être publiés dans la déclaration de gouvernance d'entreprise quant à l'application de la politique établie par le conseil d'administration pour les transactions et autres relations contractuelles - entre la société, y compris les sociétés liées, et les administrateurs et managers exécutifs - qui ne sont pas couvertes par les dispositions légales en matière de conflit d'intérêts (l'on parlera, dans ce cadre, des dispositions extralégales en matière de conflit d'intérêts).

4.2.2. Proposition de directive de la Commission européenne

La proposition de directive énonce des règles portant tant sur la transparence que sur l'approbation de certaines transactions avec des parties liées. Elle prévoit par ailleurs un certain nombre de dérogations à ces règles, dérogations que les Etats membres peuvent accorder dans certaines circonstances (par exemple, lorsqu'il s'agit de transactions avec des filiales détenues à 100 % ou de transactions récurrentes). L'on se reportera sur ce point à la proposition de directive même.

a. Transparence

La norme IAS 24 a créé un cadre important afin d'assurer la transparence, dans les rapports financiers intermédiaires et annuels, des transactions *réalisées* avec des parties liées. La Commission européenne estime toutefois qu'actuellement, les actionnaires n'ont pas accès à suffisamment d'informations concernant les transactions *prévues* (cf. supra, section 1.1.).

La FSMA fait observer que si une information relative à des transactions avec des parties liées est à qualifier d'information privilégiée, elle doit en principe être rendue publique immédiatement.

Pour remédier aux déficiences liées au manque de transparence, la proposition de directive de la Commission européenne prévoit en substance que les Etats membres doivent veiller à ce que les entreprises annoncent publiquement, au moment de leur conclusion, les transactions avec des parties liées représentant plus de 1 % de la valeur de leurs actifs. Cette annonce doit être accompagnée d'un rapport rédigé par un tiers indépendant évaluant si la transaction est effectuée ou non aux conditions du marché et confirmant que cette transaction est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires minoritaires. L'annonce doit contenir des informations sur la nature de la relation avec la partie liée, le nom de cette partie, le montant de la transaction et toute autre information nécessaire pour évaluer la transaction¹².

b. Approbation par l'assemblée générale

Les exigences prévues par la proposition de directive portent non seulement sur la transparence des transactions avec des parties liées, mais également sur l'approbation de ces transactions. Dans son rapport publié en 2012, l'OCDE reconnaît que, dans de nombreux pays, l'approbation par le conseil d'administration en général et par un comité composé d'administrateurs indépendants en particulier est nécessaire¹³. En Belgique, l'article 524 du Code des sociétés prévoit que certaines transactions avec des sociétés liées doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants, comité qui est assisté par un ou plusieurs experts indépendants et qui rend un avis au conseil d'administration (cf. supra, section 4.2.1.).

¹² Voir l'article 9*quater*, paragraphe 1, de la proposition de directive.

¹³ OECD (2012), Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights (voir également la note de bas de page n° 3).

La Commission européenne estime qu'à l'heure actuelle, les actionnaires ne disposent pas des outils adéquats pour s'opposer aux transactions abusives et que des droits de contrôle accrus sur ces transactions amélioreraient leur capacité à protéger leurs investissements (cf. supra, section 1.1.). Pour remédier à la déficience constatée que constitue l'engagement insuffisant des actionnaires, la proposition de directive prévoit en substance que les Etats membres doivent faire en sorte que les transactions avec des parties liées représentant plus de 5 % de la valeur des actifs de l'entreprise ou susceptibles d'avoir un impact significatif sur ses bénéficiaires ou sur son chiffre d'affaires soient soumises au vote des actionnaires en assemblée générale, étant entendu que lorsque la transaction fait intervenir un actionnaire, celui-ci doit être exclu du vote et que l'entreprise ne peut conclure la transaction avant que les actionnaires l'aient approuvée¹⁴. Les transactions avec la même partie liée conclues au cours des 12 derniers mois qui n'ont pas été approuvées par les actionnaires doivent être agrégées. Si la valeur agrégée de ces transactions excède 5 % des actifs, la transaction qui provoque le dépassement de ce seuil et toutes les transactions ultérieures avec la même partie liée doivent être soumises au vote des actionnaires¹⁵.

4.2.3. Constatations et points d'attention

a. Présence d'informations

Il s'agissait tout d'abord de vérifier la présence d'informations sur des transactions entre parties liées autres que la rémunération des dirigeants. Sur les 91 sociétés examinées, une grande majorité (69, soit 76 %) publient de telles informations. Celles-ci sont presque toujours fournies dans la note relative aux parties liées, mais, parfois, elles se trouvent également dans d'autres notes ou dans d'autres sections en dehors des états financiers consolidés.

La FSMA recommande de faire figurer dans une seule et même note toutes les informations requises par la norme IAS 24 concernant les transactions avec des parties liées. Cette note peut, le cas échéant, renvoyer à d'autres notes ou à d'autres sections comportant des informations complémentaires sur les transactions avec des parties liées (par exemple, des sections où figurent les informations requises par les articles 523, 524 et 524ter du Code des sociétés ou par le Code de gouvernance d'entreprise 2009 pour les transactions dans le cadre desquelles les dispositions légales ou extralégales en matière de conflit d'intérêts ont été appliquées).

b. Regroupement des informations

L'on s'est ensuite employé à répertorier toutes les transactions communiquées par les sociétés en rassemblant, pour chaque transaction, les informations suivantes : le nom de la partie liée et la nature de la relation, d'une part, et la valeur et la description de la nature de la transaction, d'autre part. Ces informations permettent de juger de la transparence dont les sociétés font preuve à ce sujet et d'effectuer une estimation de l'importance de ces transactions et de l'impact potentiel de la transposition de la proposition de directive.

Les transactions ont été listées telles qu'elles ont été mentionnées par les sociétés. Ces dernières peuvent faire état de transactions tant pour des parties liées individuelles que pour des groupes de parties liées. Le terme "partie liée" peut donc aussi bien porter sur une partie liée individuelle que sur un groupe de parties liées qui sont rassemblées aux fins du reporting. Il est en outre courant que les sociétés regroupent des transactions similaires par partie liée. Le terme "transaction" peut donc aussi bien porter sur une transaction individuelle que sur un groupe de transactions similaires qui sont

¹⁴ Voir l'article 9quater, paragraphe 2, de la proposition de directive.

¹⁵ Voir l'article 9quater, paragraphe 3, de la proposition de directive.

rassemblées aux fins du reporting. Il existe donc 4 combinaisons possibles, qu'il convient de considérer chacune comme une seule transaction. Ces combinaisons sont reproduites dans le schéma ci-dessous et illustrées par un exemple :

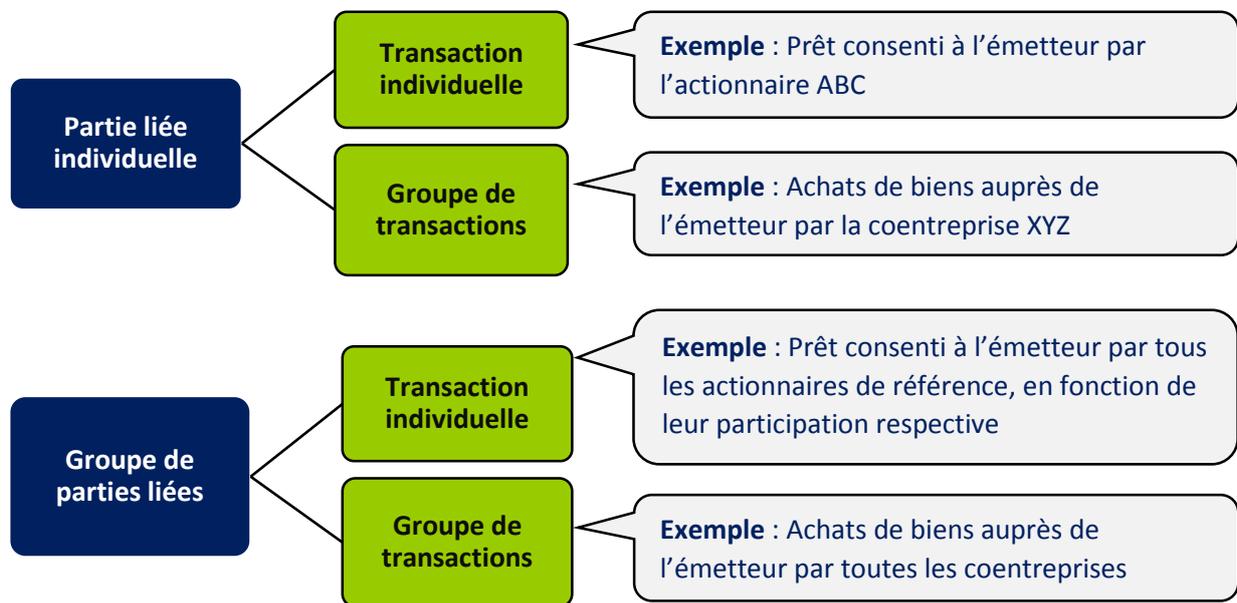


Schéma : Possibilités de reporting en fonction du regroupement d'informations

La FSMA a constaté que, dans certains cas, les sociétés fournissaient des informations relatives aux transactions entre parties liées de manière groupée pour différentes catégories de parties liées.

Des transactions de nature similaire peuvent être regroupées, sauf si une information distincte est nécessaire pour comprendre les effets des transactions entre parties liées sur les états financiers de l'entité (IAS 24, § 24). L'agrégation d'informations pour différentes catégories de parties liées n'est pas autorisée (IAS 24, § 19). Les sociétés doivent donc fournir systématiquement les informations séparément par catégorie de parties liées. Dans le cas de transactions avec une catégorie déterminée de parties liées, la FSMA recommande de préciser quelles parties spécifiques font partie de cette catégorie ou d'inclure un renvoi à la section dans laquelle leur composition est présentée.

c. Echantillon pour la suite de l'analyse

Comme déjà indiqué, l'objectif de la présente étude était non seulement de juger de la transparence dont les sociétés font preuve concernant leurs transactions avec des parties liées, mais également de réaliser une estimation de l'importance de ces transactions et de l'impact potentiel de la transposition de la proposition de directive. Cette dernière prévoit, comme précisé dans la section 4.2.2., des dispositions en matière de transparence et d'approbation dont l'application dépend de la *valeur* des transactions¹⁶ qui sont *conclues*.

Certains contrats donnent lieu non seulement à des transactions au cours de l'exercice durant lequel elles ont été conclues, mais également à des transactions au cours des exercices suivants (par exemple, des prêts avec intérêts et amortissements du capital, des achats avec soldes ouverts). La FSMA

¹⁶ Selon la proposition de directive, les entreprises doivent soumettre au vote des actionnaires, en assemblée générale, les transactions avec des parties liées dont la valeur représente plus de 5 % de la valeur de leurs actifs et les transactions susceptibles d'avoir un impact significatif sur leurs bénéfices ou sur leur chiffre d'affaires. Pour estimer la portée de cette disposition, la FSMA ne pouvait, dans le cadre de la présente étude, se baser que sur le seuil de 5 %.

constate toutefois qu'il n'est pas toujours possible de déduire des informations fournies par les sociétés s'il s'agit d'une transaction qui a été conclue durant l'exercice ou d'une transaction qui découle d'un engagement contracté précédemment (par exemple, le paiement d'un solde ouvert).

La FSMA recommande de préciser si une transaction a été conclue durant l'exercice ou si elle découle d'un engagement contracté précédemment. Dans ce dernier cas, la FSMA recommande d'indiquer clairement quelle était la situation au début de l'exercice, quelles modifications sont intervenues et quel en a été le résultat. La FSMA recommande de ne répéter des informations sur des transactions du passé que si ces informations demeurent pertinentes (par exemple, dans le cas d'un solde ouvert).

Lors de leur inventurisation, les transactions communiquées par les sociétés ont été listées telles que mentionnées par celles-ci, quel que soit le moment auquel elles ont été conclues.

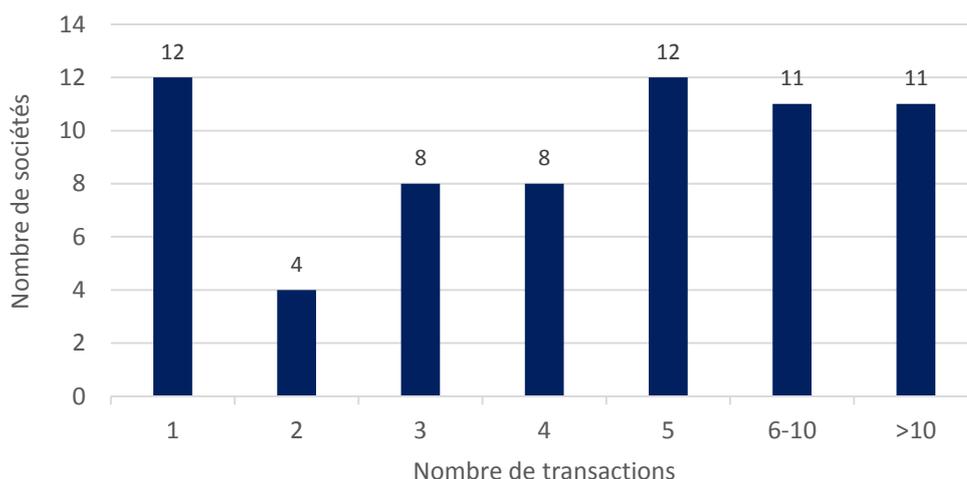
La FSMA constate en outre que, dans certains cas, l'information sur le montant de la transaction et/ou sur un solde (ouvert ou non) n'est pas claire, voire fait défaut.

Tant le montant des transactions que celui des soldes doivent être communiqués (IAS 24, § 18).

Si la valeur d'une transaction n'a pas été mentionnée ou ne pouvait être déduite des informations communiquées, mais qu'un solde éventuel a été indiqué, c'est ce dernier montant qui a été considéré comme la valeur de la transaction. Pour 7 transactions, aucune valeur n'a toutefois pu être retenue. Ces transactions ont été supprimées de l'échantillon, ce qui a entraîné l'élimination de 3 sociétés. Comme il s'agit d'un nombre limité de sociétés et de transactions, cette élimination n'a qu'une incidence minimale sur les conclusions exposées ci-dessous. L'échantillon utilisé pour la suite de l'analyse comporte ainsi 66 sociétés.

d. Nombre de transactions et de parties liées communiquées par les sociétés

Les 66 sociétés de l'échantillon ont communiqué au total 416 transactions. Le graphique ci-dessous indique le nombre de sociétés en fonction du nombre de transactions communiquées¹⁷.

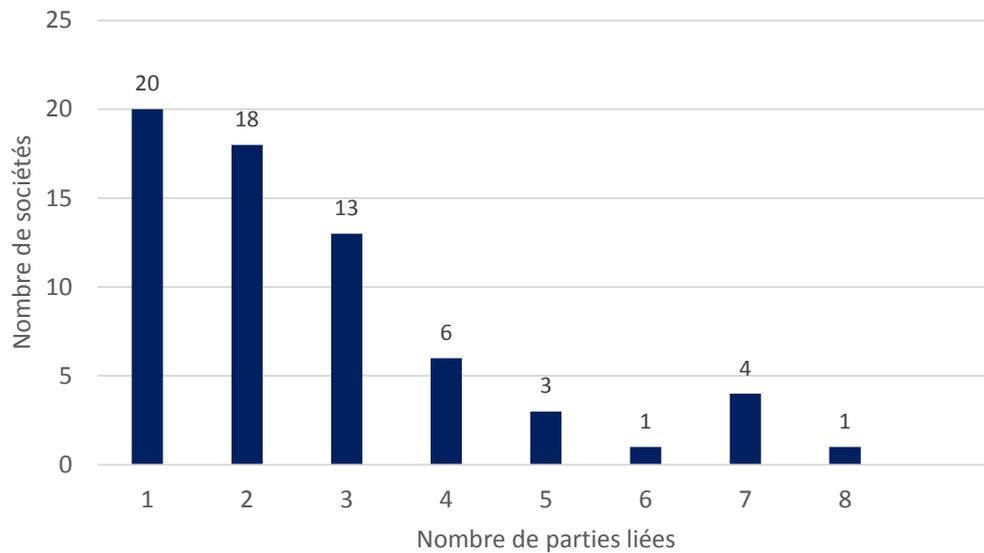


Graphique 4 : Nombre de sociétés en fonction du nombre de transactions

¹⁷ Pour interpréter ce graphique, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés (cf. section 4.2.3 - b).

Il ressort du graphique 4 que le nombre de transactions communiquées varie fortement d'une société à l'autre. 44 sociétés font état de 1 à 5 transactions, 11 sociétés mentionnent 6 à 10 transactions et 11 sociétés indiquent même plus de 10 transactions.

Les transactions communiquées ont été conclues avec au total 176 parties liées. Le graphique ci-dessous montre le nombre de sociétés en fonction du nombre de parties liées avec lesquelles les transactions communiquées ont été conclues¹⁸.



Graphique 5 : Nombre de sociétés en fonction du nombre de parties liées

Il ressort du graphique 5 que le nombre de parties liées avec lesquelles les transactions communiquées ont été conclues, varie fortement d'une société à l'autre. 51 sociétés font état de transactions conclues avec 1 à 3 parties liées, 10 sociétés mentionnent des transactions conclues avec 4 à 6 parties liées et 5 sociétés indiquent même 7 ou 8 parties liées avec lesquelles des transactions ont été conclues.

¹⁸ Pour interpréter ce graphique, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés (cf. section 4.2.3 – b).

e. Importance des transactions communiquées

Le tableau ci-dessous reproduit le nombre et la valeur¹⁹ des transactions communiquées, en ventilant celles-ci en catégories sur la base des seuils de 1 % et 5 % prévus par la proposition de directive : ≤ 1 %,]1 % - 5 %], > 5 % de la valeur du total des actifs²⁰.

Valeur (% par rapport au total des actifs)	Transactions		Valeur		Nombre de sociétés concernées
	Nombre	%	Total	%	
≤ 1 %	336	81 %	1.177.539.608 €	34 %	63
> 1 %	80	19 %	2.267.103.298 €	66 %	35 ²¹
soit]1 %-5 %]	58	14 %	1.699.033.230 €	49 %	33
soit > 5 %	22	5 %	568.070.068 €	16 %	16
Total	416	100 %	3.444.642.906 €	100 %	

Tableau 3 : Nombre et valeur des transactions

Les transactions sont donc importantes, tant en nombre qu'en valeur : l'on dénombre 416 transactions qui représentent plus de 3,4 milliards €. Les transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs ne représentent que 19 % du nombre total de transactions entre parties liées (80 sur 416), mais 66 % de la valeur totale de toutes les transactions entre parties liées. 35 sociétés ont fait état de transactions entre parties liées dont la valeur est supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs.

La majorité des transactions représentant plus de 1 % de la valeur du total des actifs (58 sur 80) ont une valeur inférieure à 5 % de celle du total des actifs. Ces transactions représentent 49 % de la valeur totale des transactions entre parties liées et ont été conclues avec 33 sociétés.

Les transactions d'une valeur supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs (22 sur 80) représentent 16 % de la valeur totale des transactions entre parties liées. Ces transactions ont été conclues avec 16 sociétés.

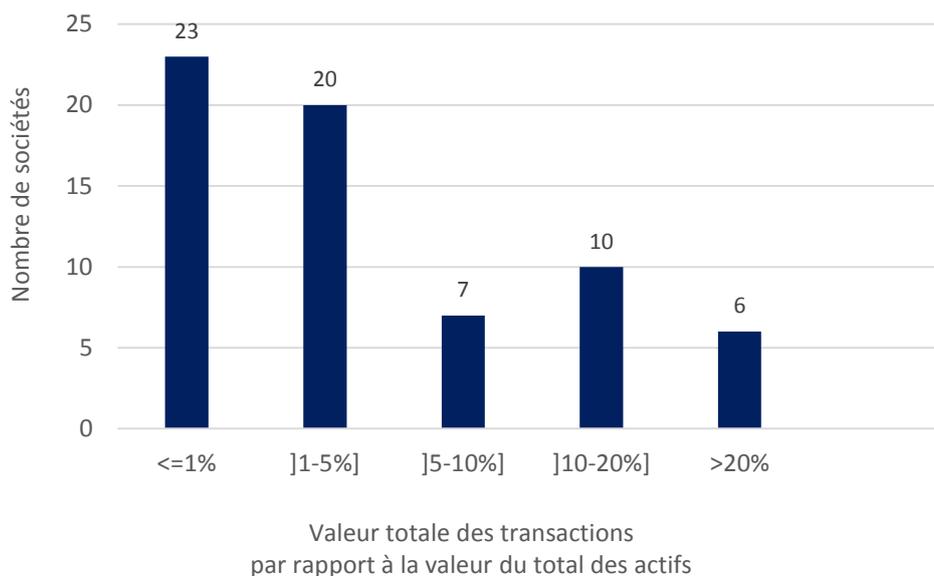
Le graphique 6 montre le nombre de sociétés en fonction de la valeur totale des transactions communiquées par rapport à la valeur du total des actifs²².

¹⁹ Si les chiffres ont été communiqués par une société dans une monnaie autre que l'euro, une conversion a été opérée.

²⁰ Pour interpréter ce tableau, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés, ainsi que du fait que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées (cf. section 4.2.3 - b et c).

²¹ Contrairement aux chiffres présentés dans les autres colonnes, 35 (nombre de sociétés ayant au moins 1 transaction d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs) n'est pas la somme de 33 (nombre de sociétés ayant au moins 1 transaction d'une valeur comprise entre 1 % et 5 % de la valeur du total des actifs) et de 16 (nombre de sociétés ayant au moins 1 transaction d'une valeur supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs), étant donné que certaines sociétés se trouvent dans les deux catégories.

²² Pour interpréter ce graphique, il y a lieu de tenir compte du fait que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées (cf. section 4.2.3 - c).



Graphique 6 : Nombre de sociétés en fonction de la valeur totale des transactions par rapport à la valeur du total des actifs

Selon le graphique 6, la valeur totale des transactions auprès de 23 sociétés²³ est supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs. Dans 6 sociétés, cette valeur est même supérieure à 20 %. Cela montre que la valeur totale de toutes les transactions par rapport au total des actifs est considérable pour un nombre significatif de sociétés.

f. Impact potentiel de la proposition de directive sur le plan de la transparence

L'objet de cette partie de l'étude était d'estimer l'impact potentiel de la transposition des exigences de la proposition de directive en matière de transparence. Etant donné que toutes les transactions communiquées par les sociétés ont été prises en considération (indépendamment de la question de savoir si elles avaient déjà été conclues avant l'exercice) et compte tenu du fait que certaines informations sont regroupées par les sociétés, que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées, et que d'éventuelles dérogations (prévues par la proposition de directive) peuvent être accordées pour certaines transactions, il est probable que cet impact potentiel soit surestimé.

L'obligation d'annoncer publiquement, au moment de leur conclusion, les transactions avec des parties liées dont la valeur représente plus de 1 % de la valeur des actifs, pourrait, sur la base des estimations de la FSMA, concerner *au maximum* 35 sociétés. Comme le montre le tableau 3, il y a en effet 35 sociétés qui ont réalisé une ou plusieurs transactions dont la valeur est supérieure à 1 % de la valeur de leurs actifs.

²³ L'on constate dans le tableau 3 que 16 sociétés ont une ou plusieurs transactions d'une valeur supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs. Il y a donc 7 sociétés qui n'ont pas de transaction d'une valeur supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs, mais pour lesquelles la valeur de toutes les transactions dépasse néanmoins le seuil de 5 %.

g. Communication sur les conditions du marché

L'annonce à faire publiquement des transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur des actifs doit être accompagnée, selon la proposition de directive, d'un rapport rédigé par un tiers indépendant évaluant si la transaction est effectuée ou non aux conditions du marché et confirmant que cette transaction est équitable et raisonnable du point de vue des actionnaires.

La norme IAS 24, § 23, dispose que l'information selon laquelle une transaction a été réalisée selon des modalités équivalentes à celles qui prévalent dans le cas de transactions soumises à des conditions de concurrence normale, ne peut être fournie que si ces modalités peuvent être démontrées.

Si cela peut être démontré, la FSMA recommande de mentionner explicitement que les transactions ont été conclues aux conditions du marché.

Dans ce cadre, l'on s'est attaché à examiner pour combien de transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs les sociétés ont indiqué qu'elles avaient effectivement été conclues aux conditions du marché. Cette information est fournie par transaction ou pour l'ensemble des transactions. Le résultat de cette analyse figure dans le tableau ci-dessous²⁴.

Valeur (% par rapport au total des actifs)	Nombre de transactions	Transactions avec mention de conformité aux conditions du marché	
		Nombre	% par rapport au nombre de transactions
> 1 %	80	34	43 %
soit [1 %-5 %]	58	27	47 %
soit > 5 %	22	7	32 %

Tableau 4 : Nombre de transactions (d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs) avec mention de conformité aux conditions du marché

Pour 34 des 80 transactions dont la valeur est supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs (43 %), les sociétés ont mentionné qu'elles avaient été conclues aux conditions du marché. Pour les transactions d'une valeur supérieure à 1 % mais inférieure à 5 % de la valeur du total des actifs, cette mention a été faite dans 47 % des cas. Quant aux transactions d'une valeur supérieure à 5 %, elles n'ont été accompagnées de cette mention que dans 32 % des cas.

A supposer que toutes les sociétés évaluent pour chaque transaction si celle-ci a été effectuée aux conditions du marché, qu'elles peuvent dans l'affirmative le démontrer et qu'elles décident alors effectivement de le mentionner, cela signifierait qu'un peu plus de la moitié des transactions ne sont pas réalisées aux conditions du marché ou que la société en question ne peut pas ou ne peut que difficilement le démontrer. Dans pareils cas (surtout pour les transactions d'une valeur supérieure à 5 %), la valeur ajoutée d'une évaluation opérée par un tiers indépendant sera d'autant plus grande.

²⁴ Pour interpréter ce tableau, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés, ainsi que du fait que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées (cf. section 4.2.3 - b et c).

h. Informations sur la nature de la relation

L'annonce à faire publiquement des transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur des actifs doit, selon la proposition de directive, contenir des informations sur la nature de la relation avec la partie liée.

La FSMA a toutefois constaté, au vu des informations contenues dans les rapports financiers annuels, que dans certains cas, la nature de la relation n'était pas mentionnée ou, à tout le moins, pas mentionnée clairement. Or, l'indication de la nature de la relation est obligatoire en vertu de la norme IAS 24, § 18.

La nature de la relation doit être clairement indiquée (IAS 24, § 18).

Concernant les transactions dont la valeur est supérieure à 1 % de la valeur des actifs, l'on peut distinguer deux groupes importants, selon le type de partie liée : les transactions avec des actionnaires, d'une part, et les transactions avec des entités du groupe, d'autre part, sachant que la notion de "groupe" couvre, dans la présente étude (cf. section 3.1.1.), l'ensemble des filiales, des coentreprises et des entreprises associées de la société.

Le tableau 5 présente les mêmes données que les tableaux 3 et 4, mais opère une distinction entre ces deux types de parties liées²⁵. Il s'est avéré, pour 14 des 80 transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur des actifs, que ces transactions avaient été conclues avec d'autres parties liées ou que la nature de la relation ne pouvait être déduite des informations fournies. Ces transactions ne sont pas reprises dans le tableau.

Nature de la partie liée	Nombre de transactions	Valeur totale	Transactions avec mention de conformité aux conditions du marché		Nombre de sociétés concernées
			Nombre	% par rapport au nombre de transactions	
Entités du groupe	41	1.588.716.739 €	16	39 %	18
Actionnaires	25	312.885.234 €	16	64 %	12

Tableau 5 : Ventilation des transactions (d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs) selon la nature de la partie liée

Il ressort du tableau 5 que la majorité des transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur des actifs, soit 41 des 80 transactions, ont été conclues avec des entités du groupe, et ce pour une valeur totale de 1,6 milliard €. Un nombre significatif, à savoir 25 transactions, ont en outre été conclues avec des actionnaires, transactions dont la valeur totale est de 313 millions €. La mention du fait qu'une transaction a été conclue aux conditions du marché, a été moins souvent reprise (39 %) pour les transactions avec des entités du groupe que pour les transactions avec des actionnaires (64 %). Des transactions ont été conclues avec les deux types de parties liées auprès, respectivement, de 18 et 12 sociétés.

La FSMA a constaté que certaines sociétés fournissent des informations sur les transactions réalisées avec des filiales, tandis que d'autres ne le font pas. Etant donné que lors de l'établissement des états

²⁵ Pour interpréter ce tableau, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés, ainsi que du fait que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées (cf. section 4.2.3 - b et c).

financiers consolidés du groupe, les transactions entre parties liées et les soldes au sein du groupe sont éliminés (IAS 24, § 4), cela signifie que l'annonce publique de ces transactions et soldes n'est pas requise dans les états financiers consolidés puisque ces éléments n'existent pas pour les états financiers consolidés (IAS 24, IE8). La proposition de directive n'exclut toutefois pas les transactions entre parties liées qui sont éliminées lors du processus de consolidation, même si elle prévoit que les Etats membres peuvent prévoir une dérogation pour les transactions conclues avec des membres du groupe qui sont détenus à 100 % par l'entreprise.

i. Informations sur la nature de la transaction

Selon la proposition de directive, l'annonce à faire publiquement des transactions d'une valeur supérieure à 1 % de la valeur des actifs doit contenir - outre le nom de la partie liée, la nature de la relation avec cette partie et le montant de la transaction - toute autre information nécessaire pour évaluer la transaction. La FSMA a toutefois constaté que les termes utilisés pour décrire certaines transactions ou soldes entre parties liées n'étaient pas toujours suffisamment clairs (par exemple, créances, soldes, coûts, ... sans autre précision). En outre, le "sens" de la transaction ou du solde n'est pas toujours clair (est-ce la partie liée qui a une dette/créance à l'égard de l'entité qui présente les états financiers, ou l'inverse ?).

La FSMA recommande aux sociétés de décrire clairement et précisément la nature des transactions et soldes. Elle recommande d'indiquer clairement qui est le débiteur/créancier de la transaction/du solde.

j. Impact potentiel de la proposition de directive sur le plan de l'approbation

Pour estimer l'impact de l'obligation prévue par la proposition de directive de soumettre au vote des actionnaires, en assemblée générale, les transactions avec des parties liées dont la valeur est supérieure à 5 % de la valeur des actifs²⁶, il a fallu, pour chaque société, regrouper les transactions par partie liée. En effet, selon la proposition de directive, les transactions avec la même partie liée qui ont été conclues au cours des 12 derniers mois et n'ont pas été approuvées par les actionnaires, doivent être agrégées. Le résultat du regroupement de toutes les transactions communiquées, qui a permis d'obtenir une valeur totale par partie liée, est présenté dans le tableau 6²⁷. Les transactions y sont à nouveau ventilées en catégories selon leur ordre de grandeur, déterminée sur la base des seuils de 1 % et 5 % prévus par la proposition de directive : $\leq 1\%$, $]1\% - 5\%]$, $> 5\%$ de la valeur du total des actifs.

²⁶ Selon la proposition de directive, les entreprises doivent soumettre au vote des actionnaires, en assemblée générale, les transactions avec des parties liées dont la valeur représente plus de 5 % de la valeur de leurs actifs *et les transactions susceptibles d'avoir un impact significatif sur leurs bénéfices ou sur leur chiffre d'affaires*. Pour estimer la portée de cette disposition, la FSMA ne pouvait, dans le cadre de la présente étude, se baser que sur le seuil de 5 %.

²⁷ Pour interpréter ce tableau, il y a lieu de tenir compte du regroupement possible d'informations par les sociétés, ainsi que du fait que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées (cf. section 4.2.3 - b et c).

Valeur (% par rapport au total des actifs)	Parties liées		Nombre de sociétés concernées
	Nombre	%	
≤ 1 %	117	66 %	54
> 1 %	59	34 %	39 ²⁸
soit]1 %-5 %]	32	18 %	27
soit > 5 %	27	15 %	22
Total	176	100 %	

Tableau 6 : Regroupement des transactions par partie liée

Etant donné que toutes les transactions communiquées par les sociétés ont été prises en considération (indépendamment de la question de savoir si elles avaient déjà été conclues avant l'exercice) et compte tenu du fait que certaines informations sont regroupées par les sociétés, que la valeur d'une transaction peut également être basée sur un solde si le montant de la transaction n'a pas été mentionné ou ne pouvait être déduit des informations communiquées, et que d'éventuelles dérogations (prévues par la proposition de directive) peuvent être accordées pour certaines transactions, il convient de préciser une nouvelle fois que cet impact potentiel pourrait être surestimé.

L'obligation qui incombe aux sociétés de soumettre au vote des actionnaires, en assemblée générale, les transactions avec des parties liées dont la valeur représente plus de 5 % de la valeur de leurs actifs, pourrait, sur la base des estimations de la FSMA, concerner *au maximum* 22 sociétés. Comme le montre le tableau 6, il y a en effet 22 sociétés pour lesquelles la valeur totale des transactions avec une ou plusieurs parties liées est supérieure à 5 % de la valeur de leurs actifs. Parmi les 27 parties liées pour lesquelles la valeur totale des transactions est supérieure à 5 % de la valeur des actifs, il y a 13 entités du groupe et 11 actionnaires. Selon la proposition de directive, les actionnaires impliqués dans une transaction requérant l'approbation de l'assemblée générale sont exclus du vote.

²⁸ Contrairement aux chiffres présentés dans les autres colonnes, 39 (nombre de sociétés avec au moins 1 partie liée pour laquelle la valeur totale des transactions est supérieure à 1 % de la valeur du total des actifs) n'est pas la somme de 27 (nombre de sociétés avec au moins 1 partie liée pour laquelle la valeur totale des transactions est comprise entre 1 % et 5 % de la valeur du total des actifs) et de 22 (nombre de sociétés avec au moins 1 partie liée pour laquelle la valeur totale des transactions est supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs), étant donné que certaines sociétés se trouvent dans les deux catégories.

5. CONCLUSIONS

5.1. CONCLUSION GENERALE

La conclusion générale, basée sur l'examen des rapports financiers annuels 2013, est quadruple :

- **L'information relative aux parties liées est relativement circonstanciée dans de nombreuses sociétés**

La FSMA a constaté que la majorité des sociétés fournissent des informations relativement détaillées sur leurs relations et transactions avec des parties liées. Pratiquement toutes les sociétés donnent des informations sur la composition du groupe et de l'actionnariat. Outre des informations sur la rémunération, la grande majorité des sociétés (69 des 91 sociétés examinées, soit 76 %) fournissent également des informations sur des transactions autres que la rémunération des principaux dirigeants.

- **L'information relative aux parties liées est perfectible sur certains points**

La FSMA a constaté qu'il n'était pas toujours facile pour le lecteur d'un rapport financier annuel d'avoir d'emblée une vision claire et complète des relations et transactions entre parties liées et de leur impact sur la société. Il doit souvent, pour y parvenir, combiner entre elles des informations qui sont fournies (parfois de manière trop peu structurée) à divers endroits.

- **Les transactions avec des parties liées sont importantes, tant en nombre qu'en valeur**

La FSMA a répertorié 416 transactions (autres que la rémunération des principaux dirigeants) dans les rapports financiers annuels 2013. Ces transactions représentent au total plus de 3,4 milliards €. Dans 23 des 91 sociétés examinées (soit 25 %), la valeur totale de ces transactions est supérieure à 5 % de la valeur du total des actifs.

- **La proposition de directive, si elle était transposée dans sa version actuelle, aurait un impact potentiellement important**

Comme expliqué dans cette étude, l'interprétation des données récoltées dépend de plusieurs facteurs (regroupement d'informations, manque de clarté quant à la question de savoir si les transactions ont été conclues ou non pendant l'exercice, ...), de sorte que la FSMA n'a pu procéder qu'à une estimation de l'impact maximal qu'aurait la transposition de la proposition de directive. Sur la base des données afférentes à l'exercice 2013, la FSMA a évalué que, si la proposition de directive était adoptée telle quelle :

- l'obligation d'annoncer publiquement toute transaction avec une partie liée dont la valeur représente plus de 1 % de la valeur du total des actifs et d'accompagner cette annonce d'un rapport rédigé par un tiers indépendant, concernerait au maximum 35 des 91 sociétés examinées (soit 38 %) ;
- l'obligation de soumettre au vote des actionnaires, en assemblée générale, les transactions avec une partie liée dont la valeur représente plus de 5 % de la valeur du total des actifs, concernerait au maximum 22 des 91 sociétés examinées (soit 24 %).

La FSMA continuera, dans le futur, à surveiller la transparence dont font preuve les sociétés cotées en ce qui concerne leurs relations et transactions avec des parties liées. Dans la mesure où ces sociétés

tiendront compte des points d'attention formulés, la FSMA s'attend à pouvoir tirer de nouvelles conclusions d'une étude de suivi.

5.2. POINTS D'ATTENTION

La FSMA demande aux sociétés d'accorder une attention particulière à la cohérence des informations relatives aux relations et transactions avec des parties liées, et leur recommande de veiller à l'avenir à :

- intégrer systématiquement, dans les notes aux états financiers consolidés, une note séparée relative aux parties liées qui soit claire et complète ;
- fournir, dans les notes aux états financiers consolidés, des informations claires et complètes sur la structure de leur groupe et de leur actionnariat ;
- fournir, dans la note relative aux parties liées, des informations claires et complètes sur les transactions entre parties liées.

La FSMA demande en outre aux sociétés de tenir compte des points d'attention spécifiques décrits dans l'étude et repris dans le tableau ci-dessous. Ces points d'attention sont :

- soit un rappel des règles existantes (en bleu) ;
- soit des recommandations de la FSMA (en vert).

Note RPT (en général)		En vertu de la norme IAS 24, les sociétés doivent publier des informations sur les relations et transactions avec des parties liées.
		La FSMA recommande d'inclure l'ensemble des informations requises par l'IAS 24 au sujet des relations et transactions avec des parties liées dans une note séparée parmi les notes aux états financiers consolidés.
		La FSMA recommande de subdiviser cette note de manière à y aborder clairement les différents aspects traités par l'IAS 24.
		L'IAS 24 ne permet pas d'insérer uniquement des références croisées renvoyant à des informations fournies en dehors des états financiers lorsqu'il s'agit d'informations qui, aux termes de cette norme, doivent être fournies dans les notes aux états financiers.
Note relative aux participations dans d'autres entités		La FSMA recommande aux sociétés de regrouper, autant que faire se peut, les informations relatives aux participations dans d'autres entités (filiales, coentreprises et entreprises associées) dans les notes aux états financiers consolidés afin, d'une part, d'augmenter la lisibilité, et d'autre part, d'éviter des risques de divergences entre plusieurs sections.
		Si des entités du groupe font l'objet d'une mention spécifique dans d'autres notes (comme, par exemple, la note relative aux parties liées), les sociétés peuvent renvoyer dans celles-ci aux notes précitées.
		En plus de ces informations, un organigramme résumant la structure du groupe et une description précise (des principales entités) du

		groupe peuvent être ajoutés, par exemple, en début de rapport annuel.
		La FSMA recommande aux sociétés de n'utiliser, à bon escient, que des termes consacrés par les textes applicables (normes IFRS, Code des sociétés, ...).
Informations relatives à l'actionnariat		La FSMA recommande aux sociétés de regrouper, autant que faire se peut, les informations relatives à l'actionnariat dans le moins de sections possible (tenant compte des différentes dispositions légales en vigueur) afin, d'une part, d'augmenter la lisibilité, et d'autre part, d'éviter des risques de divergences entre plusieurs sections.
		Une représentation graphique résumant l'actionnariat peut être ajoutée, par exemple, en début de rapport annuel.
		La FSMA attire l'attention des sociétés sur le fait que la structure de leur actionnariat doit être mentionnée telle qu'elle résulte des déclarations reçues (article 14, alinéa 4, de la loi du 2 mai 2007).
		Elle souligne également que toutes les informations pertinentes sur l'actionnariat (y compris la chaîne de contrôle et l'information sur d'éventuels accords d'action de concert) doivent être fournies.
		La FSMA recommande aux sociétés, s'il n'y a pas de société mère et/ou d'actionnaire détenant le contrôle ultime, de le mentionner explicitement (notamment dans la note relative aux parties liées).
Note RPT (rémunération)		La note relative aux parties liées doit contenir des informations sur la rémunération des principaux dirigeants, conformément à la norme IAS 24, § 17.
		La FSMA recommande de préciser dans cette note à quelles personnes la rémunération mentionnée a été allouée (en renvoyant éventuellement à un autre document).
		Elle recommande également d'y inclure un renvoi au rapport de rémunération.
Note RPT (transactions)		La FSMA recommande de faire figurer dans une seule et même note toutes les informations requises par la norme IAS 24 concernant les transactions avec des parties liées.
		Cette note peut, le cas échéant, renvoyer à d'autres notes ou à d'autres sections comportant des informations complémentaires sur les transactions avec des parties liées (par exemple, des sections où figurent les informations requises par les articles 523, 524 et 524ter du Code des sociétés ou par le Code de gouvernance d'entreprise 2009 pour les transactions dans le cadre desquelles les dispositions légales ou extralégales en matière de conflit d'intérêts ont été appliquées).

	Des transactions de nature similaire peuvent être regroupées, sauf si une information distincte est nécessaire pour comprendre les effets des transactions entre parties liées sur les états financiers de l'entité (IAS 24, § 24).
	L'agrégation d'informations pour différentes catégories de parties liées n'est pas autorisée (IAS 24, § 19). Les sociétés doivent donc fournir systématiquement les informations séparément par catégorie de parties liées.
	Dans le cas de transactions avec une catégorie déterminée de parties liées, la FSMA recommande de préciser quelles parties spécifiques font partie de cette catégorie ou d'inclure un renvoi à la section dans laquelle leur composition est présentée.
	La FSMA recommande de préciser si une transaction a été conclue durant l'exercice ou si elle découle d'un engagement contracté précédemment.
	Dans ce dernier cas, la FSMA recommande d'indiquer clairement quelle était la situation au début de l'exercice, quelles modifications sont intervenues et quel en a été le résultat.
	La FSMA recommande de ne répéter des informations sur des transactions du passé que si ces informations demeurent pertinentes (par exemple, dans le cas d'un solde ouvert).
	Tant le montant des transactions que celui des soldes doivent être communiqués (IAS 24, § 18).
	Si cela peut être démontré, la FSMA recommande de mentionner explicitement que les transactions ont été conclues aux conditions du marché.
	La nature de la relation doit être clairement indiquée (IAS 24, § 18).
	La FSMA recommande aux sociétés de décrire clairement et précisément la nature des transactions et soldes.
	Elle recommande d'indiquer clairement qui est le débiteur/créancier de la transaction/du solde.

LISTE DES ETUDES PUBLIEES

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997).
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les entreprises cotées à terme (février 1998).
3. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998).
4. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1998).
5. Étude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de « corporate governance » (octobre 1998).
6. Les communiqués semestriels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1998).
7. Quelle transparence pour le portefeuille-titres (janvier 1999).
8. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1998 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (mai 1999).
9. Règles d'évaluation (juillet 1999).
10. Étude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de « corporate governance » dans les rapports annuels 1998 (novembre 1999).
11. La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché (décembre 1999).
12. Les communiqués semestriels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1999).
13. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 1999 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2000).
14. Les communiqués semestriels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2000).
15. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2000 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juillet 2001).
16. Les communiqués semestriels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (novembre 2001).
17. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2001 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (juin 2002).
18. Les communiqués semestriels publiés en 2002 par les sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 2002).
19. Information trimestrielle Q 3/2002, publiée par les sociétés cotées au premier marché (février 2003).
20. Information sur Internet – Commercialisation de parts sur Internet (juillet 2003).
21. Méthodologie utilisée pour le calcul du risque des OPC (juillet 2003).
22. Les communiqués relatifs aux résultats annuels 2002 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (septembre 2003).
23. Les communiqués semestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2003).
24. Les communiqués trimestriels publiés en 2003 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (février 2004).

25. Les communiqués annuels 2003 des sociétés cotées sur Euronext Brussels (juin 2004).
26. Résultats de l'enquête IAS/IFRS menée par la CBFA auprès des sociétés belges cotées (juin 2004).
27. Informations fournies en matière de corporate governance par les sociétés belges cotées au premier marché d'Euronext Brussels - capita selecta (décembre 2004).
28. Les communiqués semestriels publiés en 2004 par les sociétés cotées sur Euronext Brussels (décembre 2004).
29. Convocations aux assemblées générales de sociétés cotées belges : modalités de publication (novembre 2005).
30. Les communiqués semestriels publiés en 2005 par les sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (janvier 2006).
31. Informations publiées en 2005 sur le passage aux normes IFRS et impact de ces normes sur les capitaux propres et le résultat dans les sociétés belges dont les actions sont cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (mars 2006).
32. Les communiqués annuels 2005 des sociétés cotées sur l'Eurolist by Euronext Brussels (août 2006).
33. Étude comparative sur les informations en matière de gouvernance d'entreprise publiées par les entreprises cotées dans la « Charte de gouvernance d'entreprise » (décembre 2006).
34. Étude sur la présentation du compte de résultat IFRS et le respect de la recommandation du CESR en matière d'indicateurs de performance alternatifs (décembre 2006).
35. Déclaration intermédiaire ou rapport financier trimestriel : une nouvelle obligation pour les sociétés cotées (juin 2008).
36. Étude sur les premiers rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (décembre 2008).
37. Étude sur les rapports financiers semestriels établis conformément à l'IAS 34 (juin 2010).
38. Respect par les sociétés cotées belges des nouvelles obligations de publication imposées par le Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (décembre 2010).
39. Étude comparative sur les Dealing Codes des sociétés cotées (décembre 2010).
40. Les premières déclarations de gouvernement d'entreprise : étude de suivi de l'Etude n° 38 (septembre 2011).
41. Étude concernant la publication d'informations sur le goodwill conformément à la norme IAS 36 dans les comptes annuels des sociétés cotées portant sur l'exercice 2010 (février 2012).
42. Les premiers rapports de rémunération prescrits par la loi : deuxième étude de suivi de l'Etude n° 38 (décembre 2012).
43. Considérations sur les informations fournies par les sociétés cotées dans leurs comptes annuels 2012 en ce qui concerne les avantages postérieurs à l'emploi (décembre 2013).
44. Informations concernant les plans de pension belges de type contributions définies avec rendement garanti par la loi (janvier 2015).

Toutes les études peuvent être téléchargées sur le site de la FSMA (www.fsma.be).