

COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE

Contrôle de l'information financière
et des marchés d'instruments financiers

Etudes et documents : n° 11

Décembre 1999

La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés belges cotées au premier marché

Le premier marché en bref ...

- La plupart des sociétés cotées incluent dans leur rapport annuel une série de données spécialement destinées aux investisseurs. Plus particulièrement, 82 % d'entre elles ont publié en 1998 un tableau de chiffres-clés, 57 % un graphique présentant l'évolution du cours de bourse et 74 % un calendrier financier.
- Dans les communiqués annuels, 58 % des sociétés cotées publient des chiffres-clés consolidés par action; dans les communiqués semestriels, seules 32 % publient de tels chiffres.

1. Introduction

1.1. Objet de l'étude

Dans "Etudes et documents n° 3" de mars 1998, la Commission bancaire et financière avait examiné dans quelle mesure et de quelle manière **les sociétés belges cotées sur le marché à terme** intégraient des données spécialement destinées aux investisseurs dans leurs informations semestrielles et annuelles.

Cet examen avait révélé :

- que ces sociétés consentaient des efforts appréciables pour fournir de telles données dans leurs **rapports annuels**, mais que dans certains domaines, des améliorations au niveau du contenu de l'information étaient encore possibles et qu'un effort supplémentaire pouvait certainement être fait en ce qui concerne la présentation du tableau comportant les chiffres-clés;
- qu'en ce qui concerne les chiffres-clés par action fournis dans les **communiqués semestriels**, il y avait encore beaucoup de chemin à faire;
- que les constatations et commentaires formulés - qui, comme indiqué, portaient uniquement sur les sociétés du marché à terme - pouvaient également constituer **une importante source d'inspiration pour les autres sociétés belges cotées.**

L'objet de la présente étude est double. Elle vise, d'une part, à examiner dans quelle mesure les sociétés du marché à terme ont encore amélioré leur communication d'informations et, d'autre part, à déterminer ce que les autres sociétés du premier marché fournissent comme informations.

1.2. Données examinées

Comme dans "Etudes et documents n° 3", l'examen a été effectué sur la base des informations annuelles et semestrielles.

Dans les **rapports annuels**, ce sont les trois mêmes thèmes qui ont été épinglés :

- le tableau de chiffres-clés;
- la présentation graphique de l'évolution du cours de bourse;
- le calendrier financier.

Outre les éléments liés à ces thèmes qui avaient déjà été abordés dans l'étude précédente, d'autres aspects ont également été examinés, notamment la mesure dans laquelle le tableau de chiffres-clés comportait des chiffres en BEF ou en EUR et le degré de précision de l'information contenue dans le calendrier financier concernant les dates de publication des communiqués.

Dans les **communiqués semestriels**, l'on s'est penché sur les chiffres-clés consolidés par action.

Enfin, les **communiqués annuels**, dont la publication a été rendue obligatoire par l'arrêté royal du 17 décembre 1998, ont également été inclus dans l'analyse. Ici aussi, les données retenues étaient les chiffres-clés consolidés par action.

1.3. Choix de la période

L'analyse a été effectuée sur la base des **rapports annuels relatifs à l'exercice 1998**, soit les premiers rapports établis par les sociétés après la publication de "Etudes et documents n° 3". Etant donné que l'exercice ne se termine pas le 31.12 pour toutes les sociétés, l'on a décidé de retenir, pour les sociétés dont l'exercice se clôture le 30.06, 31.07, 30.09, 31.10 ou 30.11, l'exercice 1997-98 et, pour les sociétés dont la date de clôture de l'exercice est le 31.01, 28.02 ou 31.03, l'exercice 1998-99.

Les **communiqués semestriels et annuels** portant respectivement **sur la première moitié et sur l'ensemble de l'exercice 1998** ont également été examinés. En ce qui concerne les sociétés qui ne clôturent pas leur exercice le 31.12, ce sont, comme pour les rapports annuels, les communiqués de l'exercice 1997-98 ou 1998-99 qui ont été pris en considération. Pour les communiqués annuels, l'on a toutefois exclu les sociétés dont l'exercice court jusqu'au 30.06, 31.07 et 30.09, puisque l'obligation de publier un tel communiqué n'est entrée en vigueur que le 1er janvier 1999.

1.4. Composition de l'échantillon

Pour ce qui est des **rapports annuels**, toutes les sociétés belges dont les actions étaient inscrites au premier marché à la date du 31 décembre 1998 et dont la Commission possédait le rapport annuel au 31 juillet 1999, ont été prises en considération, à l'exception toutefois de la Banque Nationale et des SICAFI puisque celles-ci, vu leur statut particulier, sont difficilement comparables aux autres sociétés. Les sociétés qui ont été radiées de la cote au cours des premiers mois de l'année 1999 et n'ont plus publié de rapport annuel, ont également été exclues.

L'analyse portait ainsi sur les rapports annuels de **121 sociétés** : parmi celles-ci, **53** étaient **cotées sur le marché à terme** et **68 sur le marché au comptant**. La liste des sociétés est reprise en annexe.

Dans les tableaux et les commentaires, une ventilation a été opérée pour le marché au comptant, entre les segments du "double fixing" et du "simple fixing". Cette ventilation s'est avérée pertinente pour les besoins de l'analyse. Le groupe "double fixing" comprend 42 sociétés, tandis que le groupe "simple fixing" en compte 26.

Pour le marché à terme, en revanche, il n'a pas été fait de distinction entre les segments "continu" et "semi-continu", cette ventilation n'étant pas jugée utile vu le niveau de l'information fournie à l'investisseur par les sociétés du marché à terme dans son ensemble. En outre, cette distinction n'avait pas été opérée dans l'étude précédente, de sorte que des données comparatives ne pouvaient être fournies que pour l'ensemble du marché à terme.

Pour les **communiqués**, ce sont les sociétés dont le rapport annuel était examiné qui ont constitué le point de départ de l'analyse.

Le nombre total de **communiqués annuels** étudiés était toutefois inférieur à celui des rapports annuels examinés, en raison des éléments suivants :

- l'exclusion des entreprises qui clôturent leur exercice le 30.06, 31.07 ou 30.09 (cf. supra, point 1.3.);
- la radiation d'une société après la publication de son rapport annuel, mais avant la publication du communiqué annuel;
- la non publication par quatre sociétés d'un communiqué payant, en violation de la réglementation applicable.

Ce sont ainsi les communiqués annuels de **111 sociétés** qui ont été examinés : 47 de ces sociétés étaient cotées sur le marché à terme, 38 sur le marché au comptant double fixing, et 26 sur le marché au comptant simple fixing.

Le nombre des **communiqués semestriels** examinés était également inférieur à 121. Cette situation s'explique par le grand nombre d'introductions en bourse qui ont eu lieu dans le courant de l'année 1998. En effet, dix entreprises ont été introduites en bourse, dont neuf sur le marché au comptant, segment du double fixing, et une sur le marché à terme. Parmi ces entreprises, six sont arrivées en bourse au cours des derniers mois de l'année, de sorte qu'elles n'ont pas publié de communiqué pour les six premiers mois de l'exercice 1998.

Le nombre total de communiqués semestriels analysés s'élevait ainsi à **115** : 52 provenaient de sociétés cotées sur le marché à terme, 37 de sociétés cotées sur le marché au comptant double fixing, et 26 de sociétés cotées sur le marché au comptant simple fixing.

Les données comparatives de 1996 et 1995, qui sont mentionnées pour les sociétés du marché à terme, sont issues de "Etudes et documents n° 3". Pour les interpréter, il est important de tenir compte du fait que la composition du marché à terme évolue dans le temps, de sorte que les données ne portent pas sur les mêmes sociétés, ni sur le même nombre de sociétés. A la fin de l'année 1998, 53 sociétés étaient cotées sur le marché à terme, contre 44 fin 1996 et 42 fin 1995.

2. Constatations et commentaires

2.1. Information contenue dans les rapports annuels : généralités

Le nombre de sociétés belges cotées qui ont intégré dans leur rapport annuel 1998 les thèmes énumérés ci-avant, peut se résumer comme suit (tableau 1) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Tableau chiffres-clés	99	82 %	51	96 %	34	81 %	14	54 %
Graphique	69	57 %	43	81 %	19	45 %	7	27 %
Calendrier financier	89	74 %	48	91 %	30	71 %	11	42 %

Tableau 1

Pour l'ensemble du *premier marché*, on peut dire que l'insertion d'un **tableau de chiffres-clés** et d'un **calendrier financier** est relativement bien entrée dans les moeurs, mais que celle du **graphique** l'est moins.

Presque toutes les sociétés du *marché à terme* et plus de 80 % des sociétés cotées sur le segment du *double fixing* publient un **tableau de chiffres-clés**. Par contre, un peu plus de la moitié seulement des entreprises cotées au *simple fixing* observent cette pratique.

Un **graphique illustrant l'évolution du cours de bourse** est publié par plus de 80 % des sociétés du *marché à terme*. Dans les sociétés du *double* et du *simple fixing*, ce pourcentage passe respectivement à 45 % et 27 %.

Un **calendrier financier** est publié par 91 % des entreprises cotées sur le *marché à terme*. Pour le *double fixing*, ce pourcentage passe à 71 % et, pour le *simple fixing*, à 42 %.

Au niveau des entreprises du *marché à terme*, la situation a évolué comme suit (tableau 2) :

	1998	1996	1995
Tableau de chiffres-clés	96 %	95 %	90 %
Graphique	81 %	80 %	57 %
Calendrier financier	91 %	84 %	52 %

Tableau 2

L'on constate donc encore un léger progrès, mais il n'est plus question d'une progression aussi importante que celle enregistrée entre 1995 et 1996.

Pour interpréter le tableau 2, il est important de tenir compte du fait que :

- la composition du marché à terme a évolué;
- les deux sociétés qui n'ont pas publié de tableau dans leur rapport annuel 1998, ont été introduites en bourse en 1998 et 1997, et n'étaient donc pas incluses dans l'étude de mars 1998;
- sur les cinq entreprises qui n'ont pas intégré de calendrier dans leur rapport annuel 1998, une a été radiée de la cote au cours de l'année 1999 de sorte que l'insertion d'un calendrier n'était plus pertinente.

2.2. Le tableau de chiffres-clés

2.2.1. Contenu

Le contenu du tableau a été défini de la même manière que dans la première étude : il s'agit d'un "tableau comportant des informations sur l'évolution dans le temps du nombre d'actions, des chiffres-clés consolidés par action, du dividende, du cours de bourse et des ratios boursiers".

a) Où retrouve-t-on ces informations ?

L'objectif était une nouvelle fois d'examiner dans quelle mesure les données précitées étaient, dans le rapport annuel, rassemblées à un seul endroit, que ce soit sous un dénominateur commun ou non.

Cet examen a dégagé, pour le premier marché et les différents segments examinés, les constatations reprises dans le tableau 3. Les pourcentages portent sur les sociétés qui ont publié un tableau (à savoir 99 pour l'ensemble du premier marché) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Toutes les données ensemble	86	87 %	47	92 %	26	76 %	13	93 %
Données dispersées	13	13 %	4	8 %	8	24 %	1	7 %

Tableau 3

Toutes celles des sociétés qui ne rassemblent pas les données, publient les informations de type boursier à un autre endroit que celles relatives au dividende et aux chiffres-clés consolidés par action.

L'évolution des sociétés cotées sur le *marché à terme* se présente comme suit (tableau 4) :

	1998	1996	1995
Toutes les données ensemble	92 %	95 %	100 %
Données dispersées	8 %	5 %	0 %

Tableau 4

Dans les entreprises du marché à terme, l'on perçoit également une tendance à mentionner l'information boursière séparément (quatre sociétés en 1998).

b) Dans quelle mesure ces données sont-elles fournies ?

La mesure dans laquelle les sociétés du premier marché incluent les données énumérées ci-dessus dans leur tableau de chiffres-clés, est résumée dans le tableau 5. Les pourcentages portent à nouveau sur les sociétés qui ont publié un tableau de chiffres-clés.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Nombre d'actions	85	86 %	46	90 %	31	91 %	8	57 %
Dividende	89	90 %	50	98 %	29	85 %	10	71 %
Chiffres consol. par action	93	94 %	49	96 %	32	94 %	12	86 %
Evolution cours de bourse	79	80 %	48	94 %	24	71 %	7	50 %
Ratios boursiers	49	49 %	32	63 %	13	38 %	4	29 %

Tableau 5

Dans l'ensemble, le résultat est relativement bon, sauf pour les **ratios boursiers**, qui n'apparaissent que dans un tableau sur deux.

Entre les segments de marché, toutefois, les différences sont importantes. L'on constate d'emblée que les tableaux publiés par les entreprises cotées sur le *double fixing* comprennent moins d'informations que ceux des entreprises du *marché à terme* et que les tableaux des sociétés cotées sur le *simple fixing* comprennent moins d'informations que ceux des sociétés cotées sur les deux autres segments (cf. infra, point 2.2.3., a)).

Le tableau 6 montre l'évolution constatée auprès des entreprises du *marché à terme* :

	1998	1996	1995
Nombre d'actions	90 %	76 %	74 %
Dividende	98 %	100 %	100 %
Chiffres consolidés par action	96 %	98 %	97 %
Evolution du cours de bourse	94 %	88 %	89 %
Ratios boursiers	63 %	55 %	39 %

Tableau 6

Des progrès ont donc encore été réalisés au niveau du **nombre d'actions**. Dans la première étude, la Commission s'était d'ailleurs étonnée de ce que 76 % seulement de ces entreprises fournissaient des informations à ce sujet.

Au niveau de l'**évolution du cours de bourse** et des **ratios boursiers**, l'on constate également une progression.

En revanche, l'on note un recul (certes relatif) au niveau du **dividende** et des **chiffres-clés consolidés par action**. La raison pour laquelle une entreprise ne donne pas d'information sur son dividende n'est pas claire : cette information était en effet pertinente puisqu'un dividende a effectivement été versé pour l'exercice 1998. Deux entreprises qui n'étaient pas incluses dans la première étude, n'ont pas mentionné de chiffres consolidés par action.

2.2.2. Examen plus approfondi

Il était également intéressant d'examiner les différents aspects du tableau de chiffres-clés. Les pourcentages mentionnés dans les tableaux sont chaque fois calculés en fonction du nombre de sociétés qui mentionnent la ou les données en question dans leur tableau.

a) Concernant le nombre d'actions

Les sociétés qui, soit dans leur tableau, soit dans une note de bas de page ou dans un commentaire, font mention du nombre d'actions, donnent à ce sujet les informations suivantes (tableau 7) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Nombre en fin d'exercice	25	30 %	16	35 %	9	29 %	0	0 %
Moyenne pondérée	2	2 %	1	2 %	1	3 %	0	0 %
Nombre en fin d'exercice + moyenne pondérée	8	9 %	7	15 %	1	3 %	0	0 %
Autre notion ou non précisé	50	59 %	22	48 %	20	65 %	8	100 %

Tableau 7

Il est frappant de constater que, dans six cas sur dix, la société ne précise pas la notion qu'elle utilise, même si l'on peut la plupart du temps déduire du contexte qu'il s'agit du nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice (par exemple parce que le nombre d'actions n'a pas changé au cours des différents exercices).

Sur ce plan, la communication d'informations pourrait donc encore être améliorée, même du côté des entreprises cotées sur le *marché à terme*. En effet, ces dernières ont, dans ce domaine, relativement peu progressé par rapport à 1996 et 1995 (tableau 8).

	1998	1996	1995
Nombre en fin d'exercice	35 %	32 %	33 %
Moyenne pondérée	2 %	0 %	0 %
Nombre en fin d'exercice + moyenne pondérée	15 %	13 %	12 %
Autre notion ou non précisé	48 %	55 %	55 %

Tableau 8

b) Concernant les chiffres-clés consolidés par action

Le tableau énumère les chiffres-clés consolidés par action qui sont fréquemment mentionnés.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Résultat après impôts (groupe)	90	97 %	47	96 %	31	97 %	12	100 %
Résultat courant	51	55 %	27	55 %	21	66 %	3	25 %
Cash flow ¹	56	60 %	32	65 %	19	59 %	5	42 %

Tableau 9

Les chiffres relatifs à l'ensemble du *premier marché* montrent que des progrès pourraient encore être réalisés pour la communication du **résultat courant** et du **cash flow** par action.

Au niveau des segments, l'on notera le bon résultat des entreprises cotées sur le marché au comptant *double fixing*.

Sur le *marché à terme*, la situation a évolué comme suit (tableau 10) :

	1998	1996	1995
Résultat après impôts (groupe)	96 %	98 %	97 %
Résultat courant	55 %	51 %	38 %
Cash flow	65 %	51 %	43 %

Tableau 10

Le recul relatif observé au niveau de la mention du **résultat après impôts** s'explique par l'évolution de la composition du marché à terme.

c) Concernant l'évolution du cours de bourse

Le tableau 11 énumère, pour le premier marché et les différents segments examinés, les données qui sont le plus souvent publiées à ce sujet.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Cours le + élevé de la période	73	92 %	48	100 %	20	83 %	5	71 %
Cours le + bas de la période	72	91 %	48	100 %	19	79 %	5	71 %
Cours moyen de la période	31	39 %	21	44 %	8	33 %	2	29 %
Cours clôture fin de période	63	80 %	39	81 %	19	79 %	5	71 %
Moyenne volume négocié ²	39	49 %	28	58 %	10	42 %	1	14 %
Capital. bours. fin de période	44	56 %	30	63 %	13	54 %	1	14 %

Tableau 11

De manière générale, le **cours le plus élevé** et le **cours le plus bas** de la période, ainsi que le **cours de clôture** en fin de période, sont très fréquemment mentionnés. Une autre donnée intéressante, à savoir la **capitalisation boursière**, est déjà mentionnée par plus de la moitié des sociétés.

¹ L'on entend ici tous les types de cash flow (cash flow opérationnel, cash flow net, ...).

² Cette donnée est généralement fournie sur base journalière ou mensuelle.

Le tableau 12 montre l'évolution positive observée sur le *marché à terme*.

	1998	1996	1995
Cours le plus élevé de la période	100 %	95 %	94 %
Cours le plus bas de la période	100 %	95 %	94 %
Cours moyen de la période	44 %	35 %	21 %
Cours de clôture en fin de période	81 %	76 %	62 %
Moyenne du volume négocié	58 %	38 %	18 %
Capitalisation boursière en fin de période	63 %	46 %	38 %

Tableau 12

d) Concernant les ratios boursiers

Le tableau 13 donne, pour le premier marché et les différents segments examinés, un aperçu des ratios boursiers que l'on peut trouver dans les tableaux.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Pay-out	29	59 %	18	56 %	9	69 %	2	50 %
Cours/bénéfice	41	84 %	28	88 %	11	85 %	2	50 %
Rendement dividende	20	41 %	13	41 %	5	38 %	2	50 %
Return annuel	12	24 %	10	31 %	2	15 %	0	0 %

Tableau 13

Dans l'ensemble, le **pay-out ratio** et le **rapport cours/bénéfice** sont fréquemment mentionnés, contrairement au **rendement du dividende** et au **return annuel**.

La comparaison des différents segments de marché aboutit chaque fois au même résultat : l'information fournie par les entreprises cotées sur le segment du *simple fixing* reste en retrait par rapport à celle donnée par les autres entreprises.

Sur le *marché à terme*, la situation a évolué comme suit (tableau 14) :

	1998	1996	1995
Pay-out	56 %	30 %	20 %
Cours/bénéfice	88 %	78 %	80 %
Rendement du dividende	41 %	57 %	60 %
Return annuel	31 %	39 %	33 %

Tableau 14

Pour les ratios **rendement du dividende** et **return annuel**, l'on constate une baisse significative entre 1996 et 1998. Cette évolution s'explique par le fait que le marché à terme a vu sa composition modifiée et s'est par ailleurs élargi. Les sociétés qui étaient incluses dans l'étude de mars 1998 n'ont pas accusé de recul, mais n'ont pas non plus réalisé de progrès significatifs.

e) Dans quelle mesure les formules utilisées sont-elles définies ?

L'étude précédente avait cherché à établir dans quelle mesure les sociétés définissaient et commentaient les notions utilisées et les formules appliquées dans leur tableau. Pour obtenir une réponse objectivable, l'on avait vérifié si les formules utilisées pour le calcul des ratios boursiers étaient mentionnées. Cet exercice a été répété. Il ressort du tableau 15 qu'environ trois quarts des 49 entreprises qui publient des ratios boursiers, définissent les formules ou font à tout le moins une première ébauche de définition.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nombre	%	nombre	%	nombre	%	nombre	%
Mention des formules	29	59 %	19	59 %	8	61 %	2	50 %
Mention partielle	7	14 %	6	19 %	1	8 %	0	0 %
Pas de mention	13	27 %	7	22 %	4	31 %	2	50 %

Tableau 15

Le tableau 16 reproduit l'évolution positive constatée auprès des sociétés du *marché à terme* :

	1998	1996	1995
Mention des formules	59 %	43 %	40 %
Mention partielle	19 %	26 %	27 %
Pas de mention	22 %	31 %	33 %

Tableau 16

Les sociétés du marché à terme ont fourni un effort évident, même si la situation pourrait encore s'améliorer : quatre sociétés sur dix ne donnent pas encore une information tout à fait claire sur ce plan.

2.2.3. Autres aspects

a) Qualité du contenu du tableau

Le but de la présente étude était également de déterminer la qualité moyenne des tableaux de chiffres-clés publiés. Pour ce faire, l'on est parti - compte tenu des informations souvent mentionnées dans les tableaux (cf. supra, point 2.2.2.) - du principe qu'un tableau devrait comporter au moins 15 données différentes : le nombre d'actions, le dividende, trois chiffres-clés consolidés par action, six indications relatives au cours de bourse et quatre ratios boursiers.

L'examen a révélé que les sociétés du *marché à terme* publient en moyenne 9,5 de ces 15 données, les sociétés du *double fixing* en publient 7,3 et les sociétés du *simple fixing* 4,4.

b) Unité monétaire utilisée

L'étude visait également à examiner dans quelle unité monétaire le tableau fournissait les informations. Les résultats sont reproduits dans le tableau 17. Les pourcentages portent à nouveau sur les sociétés qui ont publié un tableau.

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Uniq. en EUR	17	17 %	12	23 %	3	9 %	2	14 %
Uniq. en BEF	22	22 %	10	20 %	7	20 %	5	36 %
Les deux	60	61 %	29	57 %	24	71 %	7	50 %

Tableau 17

Plus de 75 % des sociétés ayant publié un tableau mentionnent des chiffres-clés en EUR : la recommandation formulée à cet égard par la Commission dans sa circulaire du 17 novembre 1998 sur le passage à l'euro et l'an 2000 est donc bien suivie.

Il convient d'ailleurs de noter que trois sociétés du marché à terme et une société du double fixing ont clôturé leur exercice avant le 31.12.98 : ces sociétés n'ont pas publié de données en EUR.

c) Période couverte par l'information fournie

Les tableaux 18 et 19 montrent que la majorité des sociétés fournissent des données en BEF sur au moins 5 ans et des données en EUR sur moins de 5 ans.

<i>Données en BEF</i>	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Moins de 5 ans	31	38 %	9	23 %	17	55 %	5	42 %
5 ans ou plus	51	62 %	30	77 %	14	45 %	7	58 %

Tableau 18

<i>Données en EUR</i>	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Moins de 5 ans	46	60 %	19	46 %	21	78 %	6	67 %
5 ans ou plus	31	40 %	22	54 %	6	22 %	3	33 %

Tableau 19

Pour interpréter ces tableaux, il y a lieu de tenir compte du fait qu'un certain nombre de sociétés fournissent des données sur moins de 5 ans en raison de leur récente cotation en bourse, laquelle ne permet pas de présenter un historique de 5 ans en tant que société cotée.

L'évolution des sociétés du *marché à terme* par rapport à 1996 et 1995 n'a pas été examinée. Une comparaison n'aurait en effet pu porter que sur les données en BEF. Or, à la fin de l'année 1998, plusieurs sociétés ne publiaient plus leurs informations dans cette monnaie.

Les sociétés qui fournissent leurs chiffres tant en BEF qu'en EUR (60 sociétés pour l'ensemble du premier marché), le font pour les périodes suivantes (tableau 20) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
EUR 1 a./BEF 2-5 a.	30	50 %	16	55 %	10	42 %	4	57 %
EUR 2-3 a./BEF 5 a.	3	5 %	0	0 %	3	12 %	0	0 %
EUR 5 a./BEF 1 a.	1	2 %	1	34 %	0	0 %	0	0 %
Même période	26	43 %	12	41 %	11	46 %	3	43 %

Tableau 20

La moitié des sociétés choisissent donc encore de donner en BEF l'évolution des chiffres dans le temps et ajoutent, à côté des chiffres pour 1998 en BEF, une colonne souvent intitulée "en EUR".

D'un autre côté, près de la moitié aussi des sociétés fournissent leurs informations en BEF et en EUR pour la même période. Dans la plupart des cas, il s'agit d'une période de 5 ans.

d) Mode de présentation

Dans ce dernier cas, il ne suffit plus d'ajouter une colonne dans le tableau. L'on a donc examiné comment les sociétés avaient résolu ce problème de présentation.

Le tableau 21 reproduit le résultat de cet examen :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
1 tableau	12	46 %	4	33 %	7	64 %	1	33 %
2 tableaux, l'un à la suite de l'autre	9	35 %	5	42 %	2	18 %	2	67 %
Idem, mais dispersés	5	19 %	3	25 %	2	18 %	0	0 %

Tableau 21

Un nombre considérable de sociétés, à savoir 46 %, sont parvenues à mentionner ces données dans un seul tableau, en prévoyant par exemple deux colonnes pour chaque année, une pour les données en BEF et une pour les données en EUR. Souvent, le tableau y a toutefois perdu en lisibilité.

Plus de la moitié des sociétés, à savoir 54 %, ont choisi de publier deux tableaux identiques : l'un comportant toutes les données en BEF, l'autre reprenant les mêmes données en EUR. La plupart d'entre elles ont présenté ces tableaux l'un à la suite de l'autre. Quelques-unes ont choisi de prévoir un volet pour l'information en BEF à un endroit précis de la brochure et un volet pour l'information en EUR à un autre endroit de la brochure, en utilisant le plus souvent des références croisées. Une société a publié ses données chiffrées en EUR dans un feuillet distinct, joint au rapport annuel.

2.3. Le calendrier financier

2.3.1. Généralités

Le tableau 22 donne un aperçu des données que les entreprises du premier marché et des différents segments examinés incluent généralement dans leur calendrier. Les pourcentages sont calculés en fonction du nombre de sociétés qui publient un calendrier (à savoir 89 pour l'ensemble du premier marché).

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Date a.g.	82	92 %	42	88 %	29	97 %	11	100 %
Date mise paiem. dividende	79 ¹	89 %	45	94 %	26	87 %	8	73 %
Date communiqué semestriel	87	98 %	47	98 %	30	100 %	10	91 %
Date communiqué annuel	74	83 %	38	79 %	26	87 %	10	91 %
Date prochaine a.g.	69	78 %	35	73 %	26	87 %	8	73 %
Toutes ces données	53	60 %	26	54 %	21	70 %	6	55 %

Tableau 22

Ces chiffres sont encourageants : la publication d'un calendrier est nettement entrée dans les moeurs.

Si l'on considère les différents segments de marché, l'on est frappé par le fait que les sociétés cotées sur le *marché au comptant* se comportent, ici, relativement bien par rapport à celles cotées sur le *marché à terme*.

L'évolution sur le *marché à terme* se présente comme suit (tableau 23) :

	1998	1996	1995
Date de l'a.g.	88 %	86 %	91 %
Date de mise en paiement du dividende	94 %	78 %	82 %
Date du communiqué semestriel	98 %	98 %	95 %
Date du communiqué annuel	79 %	68 %	50 %
Date de la prochaine a.g.	73 %	78 %	64 %
Toutes ces données	54 %	51 %	32 %

Tableau 23

Globalement, l'évolution peut être qualifiée de positive. Le recul relatif concernant la mention de la **date de la prochaine assemblée générale** résulte uniquement de l'évolution de la composition de l'échantillon.

¹ Quelques sociétés n'ont pas versé de dividende pour l'exercice 1998 et n'ont donc pas mentionné de date de mise en paiement d'un dividende. Dans le tableau, la donnée "date de mise en paiement du dividende" a été, pour ces sociétés, considérée comme fournie.

2.3.2. Degré de précision de l'information relative aux dates de publication des communiqués

Les tableaux 24 et 25 montrent le degré de précision de l'information fournie dans le calendrier concernant les dates de publication des communiqués : la société donne-t-elle la date exacte ou garde-t-elle une marge de manoeuvre en mentionnant la semaine, la quinzaine ou le mois, ou encore trouve-t-on dans son calendrier une mention du style "début ..." ou "fin ..." ?

Les pourcentages ont été calculés en fonction du nombre de sociétés qui incluent dans leur calendrier la date de publication, respectivement, du communiqué semestriel et du communiqué annuel.

<i>Communiqué semest.</i>	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Jour	40	46 %	31	66 %	9	30 %	0	0 %
Semaine	7	8 %	3	6 %	3	10 %	1	10 %
Quinzaine	19	22 %	7	15 %	5	17 %	7	70 %
Mois	7	8 %	1	2 %	6	20 %	0	0 %
Autre	14	16 %	5	11 %	7	23 %	2	20 %

Tableau 24

<i>Communiqué annuel</i>	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Jour	13	18 %	8	21 %	5	19 %	0	0 %
Semaine	6	8 %	3	8 %	2	8 %	1	10 %
Quinzaine	23	31 %	10	26 %	6	23 %	7	70 %
Mois	16	21 %	10	26 %	6	23 %	0	0 %
Autre	16	22 %	7	19 %	7	27 %	2	20 %

Tableau 25

Il est frappant de constater que, de manière générale, l'indication relative aux communiqués annuels est beaucoup plus vague que celle fournie pour les communiqués semestriels. Ainsi, 18 % seulement des sociétés parviennent à donner la date précise à laquelle elles publieront leur communiqué annuel, tandis que 46 % y arrivent pour la date de publication du communiqué semestriel. Pour les communiqués annuels, les sociétés pourraient certainement s'efforcer d'être plus précises.

2.4. Communiqués semestriels et annuels

Les sociétés cotées belges sont, depuis des années, soumises à l'obligation de publier un communiqué semestriel. Depuis le 1er janvier 1999, elles sont également tenues - comme on l'a déjà indiqué - de publier un communiqué annuel. Ces publications sont opérées conformément à l'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information périodique des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au premier marché et au nouveau marché d'une bourse de valeurs mobilières. Cet arrêté royal détermine tant la forme que le contenu minimum de ces communiqués et prévoit notamment l'obligation de présenter sous forme de tableau une série de

données chiffrées bien déterminées. L'obligation de publier des données par action n'est pas prévue.

2.4.1. *Communiqués semestriels*

Comme on l'a déjà précisé (cf. supra, point 1.4.), 115 communiqués semestriels ont été pris en considération pour le premier semestre 1998.

Pour le premier marché et les différents segments examinés, l'analyse a dégagé les pourcentages suivants (tableau 26) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Chiffres consol. par action	37	32 %	25	48 %	7	19 %	5	20 %

Tableau 26

Seules 32 % des sociétés examinées incluent dans leur communiqué semestriel des **chiffres-clés consolidés par action** : c'est très peu. Celles qui fournissent cette information, le font dans plus de quatre cas sur cinq dans le tableau de chiffres-clés qui doit obligatoirement être repris dans le communiqué.

Le tableau 27 montre que, sur le *marché à terme*, la situation a malgré tout connu une évolution positive.

	1998	1996	1995
Chiffres consol. par action	48 %	28 %	26 %

Tableau 27

2.4.2. *Communiqués annuels*

Les communiqués annuels qui ont été publiés en 1998 conformément à l'arrêté royal relatif à l'information périodique, ont eux aussi été examinés. Comme on l'a déjà indiqué (cf. supra, point 1.4.), quatre des 115 sociétés dont il était prévu d'examiner le communiqué, n'ont pas publié de communiqué payant. Puisque les communiqués non payants ne reprennent généralement pas de tableau de chiffres-clés, ces sociétés ont été exclues de l'analyse.

L'examen opéré a donné le résultat suivant (tableau 28) :

	premier marché		marché à terme		double fixing		simple fixing	
	nbre	%	nbre	%	nbre	%	nbre	%
Chiffres consol. par action	64	58 %	34	72 %	22	58 %	8	31 %

Tableau 28

Ces chiffres sont sensiblement meilleurs que ceux relatifs aux communiqués semestriels. Ce constat est d'autant plus remarquable que les communiqués examinés étaient les premiers que les sociétés avaient l'obligation de publier. Parmi les sociétés qui ont publié cette information, plus de quatre sur cinq l'ont fait dans le tableau de chiffres-clés.

3. Conclusion

La majorité des sociétés cotées au premier marché consentent des efforts appréciables pour insérer **dans leurs rapports annuels des données spécialement destinées aux investisseurs**. Lorsqu'on examine toutefois les différents segments de marché, l'on constate que, de manière générale, le segment "*double fixing*" du marché au comptant se comporte moins bien que le *marché à terme* et que le segment "*simple fixing*" du marché au comptant est légèrement en retrait par rapport aux autres segments de marché. Les sociétés qui ne publient pas encore de tableau de chiffres-clés, de graphique ou de calendrier financier, devraient faire un effort dans ce sens.

La qualité du contenu du **tableau de chiffres-clés** pourrait encore être améliorée, en tout cas pour les sociétés du *marché au comptant*, mais également pour celles du *marché à terme*. En effet, s'il est vrai qu'en 1996, ce dernier groupe de sociétés reprenait déjà bon nombre d'informations dans les tableaux, il n'a réalisé en 1998 qu'un léger progrès par rapport à 1996.

De même, la présentation du **tableau de chiffres-clés**, notamment par la définition systématique des notions utilisées, pourrait encore s'améliorer. Les sociétés du *marché au comptant* pourraient fournir un effort supplémentaire. Les sociétés du *marché à terme* ont, sur ce plan, progressé par rapport à 1996, mais elles pourraient encore faire mieux.

La majorité des sociétés publient des chiffres-clés tant en BEF qu'en EUR.

Les **calendriers financiers** publiés sont en général assez complets. Les sociétés devraient toutefois s'efforcer de donner une information plus précise sur les dates de publication des communiqués périodiques.

L'intégration de chiffres-clés consolidés par action dans les **communiqués semestriels** n'est pas encore une pratique habituelle. En revanche, dans les **communiqués annuels** dont la publication n'est obligatoire que depuis le 1er janvier 1999, ces chiffres sont déjà fournis couramment. La situation pourrait donc encore s'améliorer au niveau des communiqués semestriels.



Liste des sociétés cotées sur le marché à terme
ACKERMANS EN VAN HAAREN
ALMANIJ
BARCO
BEKAERT
BELCOFI
BREDERODE
CBR
CFE
CMB
CNP
COBEP
COCKERILL SAMBRE
COLRUYT
CREYF'S
DECEUNINCK
DELHAIZE
DEXIA BELGIUM
D'IEBEREN
DISTRIGAZ
ELECTRABEL
ELECTRAFINA
FINANCIÈRE DE TUBIZE
FINANCIÈRE D'OBourg
FORTIS (B)
GBL
GEVAERT
GIB
GIMV
GLAVERBEL
IMMOBEL
IPSO-ILG
KBC HOLDING
KORAMIC
MOBISTAR
MONCEAU-ZOLDER
NEUHAUS
PETROFINA
QUICK
REAL SOFTWARE
RECTICEL
RESILUX
SIOEN
SIPEF

SOFINA
SOLVAY
SPECTOR PHOTO GROUP
SYSTEMAT
TELINFO
TESSENDERLO
TRACTEBEL
UCB
UNION MINIERE
VAN DE VELDE

Liste des sociétés cotées sur le marché au comptant
Double fixing
AFRIFINA
ASSOCIATED WEAVERS
ASTURIENNE
BELGOLAISE
BELUGA
BMT
BRANTANO
GLACES DE CHARLEROI
BOIS SAUVAGE
CITY HOTELS
CORONA-LOTUS
ECONOCOM
ENGRAIS ROSIER
FINOUTREMER
FLORIDIENNE
HAMON
HENEX
IBA
IBEL
IMPERIAL INVEST
KINEPOLIS
MIKO
MOSANE
MOURY CONSTRUCT
GLACES DE MOUSTIER
OMEGA PHARMA
ONTEX
PHOTO HALL
PICANOL
PLANTATIONS NORD-SUMATRA
REMI CLAEYS ALUMINIUM

ROULARTA
SAIT
SAPEC
SIDRO
SOCIETE BELGE DES BETONS
SOLVAC
SPADEL
TER BEKE
TRUSTCAPITAL PARTNERS
UCO TEXTILES

Simple fixing
AGRICOM
AGRIDEC
ANDERLUES
ATENOR
AUXIMINES
BELGO-KATANGA
BERGINVEST
CAMPINE
CATALA
CIMESCAUT
CO.BR.HA
DE BEUKELAAR
DEFINANCE
ELECTRORAIL
FORD MOTOR COMPANY BELGIUM
MECANIVER
PCB
PEK
PROMINTER
SABCA
SCF
SOCFIN
SURONGO
TEXAF
UNIES DE PORPHYRE
TIS

Etudes publiées

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 spécifiquement 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. Etude 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. Etude comparative sur les informations publiées par les sociétés cotées belges en matière de "corporate governance" (novembre 1999)

Des exemplaires supplémentaires des études publiées, disponibles dans les deux langues nationales, peuvent être obtenus par écrit ou par fax auprès du Service Documentation de la CBF (Mlle G. Malcorps) au prix de BEF 150 par étude.

CBF / DOCUMENTATION ET PUBLICATIONS
AVENUE LOUISE 99
1050 BRUXELLES
FAX : 02/535.23.23
