

# COMMISSIE VOOR HET BANK- EN FINANCIËWEZEN

Toezicht op de financiële informatie  
en de markten voor financiële instrumenten

**Studies en documenten : nr. 11**

**December 1999**

## *Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de eerste markt genoteerde Belgische vennootschappen*

De eerste markt ... kort samengevat

- De meeste genoteerde vennootschappen nemen in hun jaarverslag een aantal specifiek voor beleggers bestemde gegevens op. Concreet publiceerde in 1998 82 % van hen een tabel met kerncijfers, 57 % een grafiek met de evolutie van de beurskoers en 74 % een financiële kalender.
- In de jaarlijkse communiqués nemen 58 % van de genoteerde vennootschappen geconsolideerde kerncijfers per aandeel op; in de halfjaarlijkse communiqués zijn er dat slechts 32 %.

### 1. Inleiding

#### 1.1. Onderwerp

In Studies en documenten nr. 3 van maart 1998 onderzocht de Commissie voor het Bank- en Financiewezen in welke mate en op welke wijze **de op de termijnmarkt genoteerde Belgische vennootschappen** specifiek voor beleggers bestemde gegevens in hun halfjaarlijkse en jaarlijkse informatie verwerkten.

Uit dat onderzoek bleek dat :

- deze vennootschappen een ernstige inspanning leverden om dergelijke gegevens in hun **jaarverslagen** te verwerken, maar dat op een aantal vlakken nog inhoudelijke verbetering mogelijk was en dat zeker nog een bijkomende inspanning kon worden geleverd voor de omkadering van de tabel met kerncijfers;
- er voor wat betreft de kerncijfers per aandeel in de **halfjaarlijkse communiqués** nog heel wat werk aan de winkel was;
- de gedane vaststellingen en commentaren - die zoals gezegd enkel betrekking hadden op de vennootschappen van de termijnmarkt - ook **voor de andere genoteerde Belgische vennootschappen een nuttige bron van inspiratie** konden betekenen.

De huidige studie heeft een dubbel opzet, m.n. na te gaan in hoeverre de vennootschappen van de termijnmarkt hun informatieverstrekking nog verbeterd hebben en te onderzoeken welke informatie de overige vennootschappen van de eerste markt verstrekken.

### 1.2. Onderzochte gegevens

Zoals in Studies en documenten nr. 3 werd opnieuw de jaarlijkse en halfjaarlijkse informatie in beschouwing genomen.

In de **jaarverslagen** werden dezelfde drie thema's in aanmerking genomen :

- de tabel met kerncijfers;
- de grafische voorstelling van de evolutie van de beurskoers;
- de financiële kalender.

Naast de elementen die in verband met deze thema's in de vorige studie aan bod kwamen, werden er thans nog een aantal andere onderzocht, o.m. de mate waarin de tabel met kerncijfers cijfers in BEF of EUR bevatte en de graad van nauwkeurigheid van de informatie die in de financiële kalender aangaande de publicatiedata van de communiqués wordt gegeven.

In de **halfjaarlijkse communiqués** werd gekeken naar geconsolideerde kerncijfers per aandeel.

Tenslotte werden ook de **jaarlijkse communiqués**, waarvan de publicatie verplicht werd gesteld in het koninklijk besluit van 17 december 1998, mee in het onderzoek betrokken. Ook in deze communiqués werd gezocht naar geconsolideerde kerncijfers per aandeel.

### 1.3. Keuze van de periode

Het uitgangspunt vormden de **jaarverslagen over het boekjaar 1998**. Dat waren immers de eerste jaarverslagen die door de vennootschappen werden opgesteld na de publicatie van Studies en documenten nr. 3. Er rekening mee houdend dat niet voor alle vennootschappen het boekjaar eindigt op 31.12, werd ervoor geopteerd voor de vennootschappen wier boekjaar eindigt op 30.06, 31.07, 30.09, 31.10 of 30.11 het boekjaar 1997-98 in aanmerking te nemen en voor de vennootschappen met als afsluitdatum 31.01, 28.02 of 31.03 het boekjaar 1998-99.

Vervolgens werden ook de **halfjaarlijkse en de jaarlijkse communiqués resp. over de eerste helft van en over het hele boekjaar 1998** onder de loep genomen. Voor wat betreft de vennootschappen die hun boekjaar niet afsluiten op 31.12, werden op dezelfde wijze als voor de jaarverslagen de communiqués van het boekjaar 1997-98 of 1998-99 in beschouwing genomen. Voor de jaarlijkse communiqués werden evenwel de vennootschappen wier boekjaar loopt tot 30.06, 31.07 en 30.09 uitgesloten, vermits de verplichting om zo'n communiqué te publiceren slechts in werking trad vanaf 1 januari 1999.

#### 1.4. Samenstelling van de onderzochte groep

Voor de **jaarverslagen** werden al de Belgische vennootschappen wier aandelen op 31 december 1998 opgenomen waren in de eerste markt en wier jaarverslag op 31 juli 1999 in bezit was van de Commissie in aanmerking genomen, met uitsluiting van de Nationale Bank en de vastgoedbevaks vermits deze, gelet op hun bijzonder statuut, moeilijk met de andere vennootschappen kunnen vergeleken worden. De vennootschappen die in de eerste maanden van 1999 geschrapt werden en geen jaarverslag meer publiceerden, werden eveneens uitgesloten.

Aldus werden de jaarverslagen van **121 vennootschappen** geanalyseerd : **53** hiervan noteerden **op de termijnmarkt** en **68 op de contantmarkt**. De lijst is opgenomen als bijlage.

In de tabellen en de commentaar wordt voor de contantmarkt een opsplitsing gemaakt in “dubbele fixing” en “enkele fixing”. Zulks werd gedaan omwille van de relevantie hiervan voor het gevoerde onderzoek. De groep “dubbele fixing” behelst 42 vennootschappen, terwijl de groep “enkele fixing” er 26 telt.

Voor de termijnmarkt daarentegen wordt er geen aparte informatie opgenomen over de segmenten “continu” en “semi-continu”, omdat deze uitsplitsing weinig zou bijbrengen, gelet op het niveau van de verstrekte beleggersinformatie door de vennootschappen van de termijnmarkt in haar geheel. Bovendien werd dat onderscheid ook in de vorige studie niet gemaakt, zodat enkel vergelijkende gegevens konden gegeven worden over de termijnmarkt als zodanig.

Voor de **communiqués** werden de vennootschappen waarvan het jaarverslag werd onderzocht als uitgangspunt genomen.

Het uiteindelijk aantal bestudeerde **jaarcommuniqués** lag echter lager dan het aantal onderzochte jaarverslagen, rekening houdend met de volgende factoren :

- de uitsluiting van de ondernemingen die afsluiten op 30.06, 31.07 of 30.09 (cf. supra, punt 1.3.);
- de schrapping van één vennootschap na de publicatie van haar jaarverslag, maar vóór de publicatie van het jaarlijks communiqué;
- vier vennootschappen publiceerden - in strijd met de toepasselijke reglementering - geen betalend communiqué.

Aldus werden de jaarlijkse communiqués onderzocht van **111 vennootschappen** : 47 hiervan noteerden op de termijnmarkt, 38 op de contantmarkt dubbele fixing en 26 op de contantmarkt enkele fixing.

Voor de **halfjaarlijkse communiqués** lag het aantal ook beneden 121. Dat had te maken met het grote aantal beursintroducties in de loop van 1998. Inderdaad werden er tien ondernemingen op de beurs geïntroduceerd, waarvan negen op de contantmarkt, segment dubbele fixing en één op de termijnmarkt. Van deze ondernemingen kwamen er zes in de laatste maanden van het jaar op de beurs, zodat zij geen communiqué over de eerste zes maanden van het boekjaar 1998 publiceerden.

Uiteindelijk werden er dus **115** halfjaarlijkse communiqués aan analyse onderworpen, waarvan er 52 betrekking hadden op vennootschappen van de termijnmarkt, 37 op vennootschappen van de contantmarkt dubbele fixing en 26 op vennootschappen van de contantmarkt enkele fixing.

De vergelijkende gegevens voor 1996 en 1995 die worden opgenomen voor de vennootschappen van de termijnmarkt, komen uit Studies en documenten nr. 3. Bij de interpretatie ervan is het belangrijk voor ogen te houden dat de samenstelling van de termijnmarkt evolueert in de tijd, zodat de gegevens niet op dezelfde vennootschappen en ook niet op hetzelfde aantal vennootschappen betrekking hebben. Eind 1998 noteerden er 53 vennootschappen op de termijnmarkt, tegenover 44 eind 1996 en 42 eind 1995.

## 2. Vaststellingen en commentaar

### 2.1. Informatie in de jaarverslagen : algemeen

Het aantal genoteerde Belgische vennootschappen dat in het jaarverslag over 1998 de hierboven opgesomde thema's verwerkte, kan als volgt worden samengevat (tabel 1) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Tabel met kerncijfers	99	82 %	51	96 %	34	81 %	14	54 %
Grafiek	69	57 %	43	81 %	19	45 %	7	27 %
Financiële kalender	89	74 %	48	91 %	30	71 %	11	42 %

Tabel 1

Voor de *eerste markt* in haar totaliteit kan gesteld worden dat de **tabel met kerncijfers** en de **financiële kalender** vrij goed ingeburgerd zijn, maar de **grafiek** slechts in mindere mate.

Quasi alle vennootschappen van de *termijnmarkt* en een goede 80 % van de vennootschappen op de *dubbele fixing* publiceren een **tabel met kerncijfers**. Van de ondernemingen op de *enkele fixing* doet echter slechts iets meer dan de helft hetzelfde.

Een **grafiek die de evolutie van de beurskoers illustreert**, wordt door meer dan 80 % van de vennootschappen van de *termijnmarkt* opgenomen. Bij de vennootschappen van de *dubbele* en de *enkele fixing* daalt het percentage tot resp. 45 % en 27 %.

Een **financiële kalender** wordt gepubliceerd door 91 % van de ondernemingen die op de *termijnmarkt* noteren. Voor de *dubbele fixing* daalt het percentage tot 71 % en voor de *enkele fixing* tot 42 %.

De evolutie bij de ondernemingen van de *termijnmarkt* was als volgt (tabel 2) :

	1998	1996	1995
Tabel met kerncijfers	96 %	95 %	90 %
Grafiek	81 %	80 %	57 %
Financiële kalender	91 %	84 %	52 %

Tabel 2

Er is dus nog een beperkte vooruitgang merkbaar, maar deze is zeker niet meer zo groot als tussen 1995 en 1996.

Het is belangrijk om er bij de interpretatie van tabel 2 rekening mee te houden dat :

- de samenstelling van de *termijnmarkt* geëvolueerd is;
- de twee vennootschappen die in hun jaarverslag over 1998 geen tabel publiceerden op de beurs geïntroduceerd werden in 1998 en 1997 en dus niet betrokken waren in de studie van maart 1998;
- van de vijf ondernemingen die in hun jaarverslag over 1998 geen kalender opnamen, er één in de loop van 1999 geschrapt werd, zodat de opname van een kalender in feite niet meer relevant was.

## 2.2. De tabel met kerncijfers

### 2.2.1. Inhoud

De inhoud van de tabel werd op dezelfde wijze gedefinieerd als in het eerste onderzoek, m.n. als een “tabel die informatie bevat over de evolutie in de tijd van het aantal aandelen, geconsolideerde kerncijfers per aandeel, het dividend, de beurskoers en beursratio's”.

#### a) Waar vindt men deze gegevens terug ?

Er werd nogmaals nagegaan in welke mate de voormelde gegevens in het jaarverslag op één plaats - al dan niet onder één noemer - werden gebundeld.

Dit leidde voor de eerste markt en de onderzochte deelsegmenten tot de bevindingen opgenomen in tabel 3, waarbij de percentages betrekking hebben op de vennootschappen die een tabel publiceerden (m.n. 99 voor de eerste markt in haar geheel) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Alle gegevens samen	86	87 %	47	92 %	26	76 %	13	93 %
Gegevens verspreid	13	13 %	4	8 %	8	24 %	1	7 %

Tabel 3

De vennootschappen die niet alle gegevens bundelen, publiceren allen de zgn. “beursinformatie” op een andere plaats dan de informatie over het dividend en de geconsolideerde kerncijfers per aandeel.

De evolutie voor de vennootschappen op de *termijnmarkt* kan als volgt weergegeven worden (tabel 4) :

	1998	1996	1995
Alle gegevens samen	92 %	95 %	100 %
Gegevens verspreid	8 %	5 %	0 %

Tabel 4

Ook bij de ondernemingen op de *termijnmarkt* is er een evolutie merkbaar om de beursinformatie apart te vermelden (vier vennootschappen in 1998).

#### b) In welke mate worden deze gegevens opgenomen ?

De mate waarin de vennootschappen van de eerste markt de hierboven opgesomde gegevens in hun tabel met kerncijfers opnemen, wordt samengevat in tabel 5. De percentages hebben alweer betrekking op de vennootschappen die een tabel met kerncijfers publiceerden.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Aantal aandelen	85	86 %	46	90 %	31	91 %	8	57 %
Dividend	89	90 %	50	98 %	29	85 %	10	71 %
Gecons. cijfers per aandeel	93	94 %	49	96 %	32	94 %	12	86 %
Evolutie beurskoers	79	80 %	48	94 %	24	71 %	7	50 %
Beursratio's	49	49 %	32	63 %	13	38 %	4	29 %

Tabel 5

Globaal is het resultaat zeker niet slecht te noemen, behalve dan voor de **beursratio's** die slechts in één tabel op twee aan bod komen.

Tussen de marktsegmenten zijn er grote verschillen merkbaar. Men stelt onmiddellijk vast dat de gepubliceerde tabellen van de ondernemingen genoteerd op de *dubbele fixing* minder informatie bevatten dan die van ondernemingen van de *termijnmarkt* en dat de tabellen van vennootschappen genoteerd op de *enkele fixing* minder informatie bevatten dan die van vennootschappen die noteren op de twee andere segmenten (cf. infra, punt 2.2.3., a)).

Tabel 6 verschaft inzicht in de evolutie bij de ondernemingen van de *termijnmarkt* :

	1998	1996	1995
Aantal aandelen	90 %	76 %	74 %
Dividend	98 %	100 %	100 %
Geconsolideerde cijfers per aandeel	96 %	98 %	97 %
Evolutie beurskoers	94 %	88 %	89 %
Beursratio's	63 %	55 %	39 %

Tabel 6

Er is dus nog vooruitgang geboekt voor wat betreft het **aantal aandelen**. In het eerste onderzoek had de Commissie er zich trouwens over verwonderd dat slechts 76 % hierover informatie gaf.

Ook voor de **evolutie van de beurskoers** en de **beursratio's** was er vooruitgang.

Daarnaast was er een (weliswaar slechts relatieve) achteruitgang inzake het **dividend** en de **geconsolideerde kerncijfers per aandeel**. De reden waarom één onderneming niets zegt over het dividend is niet duidelijk : de vermelding van de informatie was alleszins relevant, in de zin dat er wel degelijk een dividend over 1998 werd uitgekeerd. Twee ondernemingen die niet in de eerste studie betrokken waren, vermeldden geen geconsolideerde cijfers per aandeel.

### 2.2.2. Verder onderzoek

Hierna wordt ingegaan op de verschillende deelaspecten van de tabel met kerncijfers. De percentages opgenomen in de tabellen zijn telkens berekend in functie van het aantal vennootschappen dat het of de besproken gegeven(s) in de tabel vermeldt.

a) Qua aantal aandelen

De vennootschappen die, hetzij in hun tabel, hetzij in een voetnoot of tekst melding maken van het aantal aandelen, geven hierover de volgende informatie (tabel 7) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Aantal per einde boekjaar	25	30 %	16	35 %	9	29 %	0	0 %
Gewogen gemiddelde	2	2 %	1	2 %	1	3 %	0	0 %
Aantal per einde boekjaar + gewogen gemiddelde	8	9 %	7	15 %	1	3 %	0	0 %
Ander begrip of niet gespecificeerd	50	59 %	22	48 %	20	65 %	8	100 %

Tabel 7

Het valt op dat in zes gevallen op tien niet gepreciseerd wordt welk begrip wordt gebruikt, al kan meestal wel uit de context worden afgeleid dat het om het aantal op het einde van het boekjaar in omloop zijnde aandelen gaat (bvb. omdat het aantal aandelen in de loop van de jaren die besproken worden ongewijzigd is gebleven).

Op dit vlak blijft de informatieverstrekking dus nog voor verbetering vatbaar, ook voor de ondernemingen op de *termijnmarkt*. Zij maken op dit vlak immers slechts een beperkte vooruitgang tegenover 1996 en 1995 (tabel 8).

	1998	1996	1995
Aantal per einde boekjaar	35 %	32 %	33 %
Gewogen gemiddelde	2 %	0 %	0 %
Aantal per einde boekjaar + gewogen gemiddelde	15 %	13 %	12 %
Ander begrip of niet gespecificeerd	48 %	55 %	55 %

Tabel 8

b) Qua geconsolideerde kerncijfers per aandeel

Tabel 9 bevat een opsomming van de geconsolideerde kerncijfers per aandeel die frequent worden verstrekt.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Result. na bel. (groep)	90	97 %	47	96 %	31	97 %	12	100 %
Courant resultaat	51	55 %	27	55 %	21	66 %	3	25 %
Cash flow <sup>1</sup>	56	60 %	32	65 %	19	59 %	5	42 %

Tabel 9

De cijfers voor de *eerste markt* in haar geheel tonen aan dat er voor de rapportering over het **courant resultaat** en de **cash flow** per aandeel nog vooruitgang kan geboekt worden.

<sup>1</sup> Wordt bedoeld : eender welk cash flowbegrip (operationele cash flow, netto cash flow, ...).



Voor wat de deelsegmenten betreft valt het goede resultaat op van de ondernemingen genoteerd op de contantmarkt *dubbele fixing*.

Op de *termijnmarkt* was de evolutie de volgende (tabel 10) :

	1998	1996	1995
Resultaat na belasting (groep)	96 %	98 %	97 %
Courant resultaat	55 %	51 %	38 %
Cash flow	65 %	51 %	43 %

Tabel 10

De relatieve achteruitgang inzake de vermelding van het **resultaat na belasting** is te wijten aan de evolutie in de samenstelling van de *termijnmarkt*.

### c) Qua evolutie van de beurskoers

Tabel 11 bevat voor de eerste markt en de onderzochte deelsegmenten een lijst van de gegevens die terzake vaak worden gepubliceerd.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Hoogste koers periode	73	92 %	48	100 %	20	83 %	5	71 %
Laagste koers periode	72	91 %	48	100 %	19	79 %	5	71 %
Gemiddelde koers periode	31	39 %	21	44 %	8	33 %	2	29 %
Slotkoers einde periode	63	80 %	39	81 %	19	79 %	5	71 %
Gemidd. verhandeld volume <sup>1</sup>	39	49 %	28	58 %	10	42 %	1	14 %
Beurskapit. einde periode	44	56 %	30	63 %	13	54 %	1	14 %

Tabel 11

Over het algemeen worden de **hoogste en laagste koers** van de periode en de **slotkoers** per einde periode zeer frequent gegeven. Een ander interessant gegeven, m.n. de **beurskapitalisatie**, wordt reeds door meer dan de helft van de vennootschappen opgenomen.

Voor de *termijnmarkt* toont tabel 12 de positieve evolutie.

	1998	1996	1995
Hoogste koers periode	100 %	95 %	94 %
Laagste koers periode	100 %	95 %	94 %
Gemiddelde koers periode	44 %	35 %	21 %
Slotkoers einde periode	81 %	76 %	62 %
Gemiddeld verhandeld volume	58 %	38 %	18 %
Beurskapitalisatie einde periode	63 %	46 %	38 %

Tabel 12

<sup>1</sup> Dit gegeven wordt veelal op dag- of maandbasis verstrekt.

d) Qua beursratio's

Tabel 13 geeft voor de eerste markt en de onderzochte deelsegmenten een overzicht van de beursratio's die in de tabellen kunnen worden teruggevonden.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Pay-out	29	59 %	18	56 %	9	69 %	2	50 %
Koers/winst	41	84 %	28	88 %	11	85 %	2	50 %
Dividendrendement	20	41 %	13	41 %	5	38 %	2	50 %
Jaarlijkse return	12	24 %	10	31 %	2	15 %	0	0 %

Tabel 13

Globaal worden de **pay-outratio** en de **koers/winstverhouding** reeds frequent meegedeeld, dit in tegenstelling tot het **dividendrendement** en de **jaarlijkse return**.

Bij de vergelijking tussen de deelsegmenten keert steeds hetzelfde beeld terug : de informatieverstrekking door de ondernemingen genoteerd op het segment *enkele fixing* blijft achter op de andere.

Op de *termijnmarkt* evolueerde de situatie als volgt (tabel 14) :

	1998	1996	1995
Pay-out	56 %	30 %	20 %
Koers/winst	88 %	78 %	80 %
Dividendrendement	41 %	57 %	60 %
Jaarlijkse return	31 %	39 %	33 %

Tabel 14

Voor de ratio's **dividendrendement** en **jaarlijkse return** is er een gevoelige daling tussen 1996 en 1998. De oorzaak ligt in de veranderde samenstelling en in de uitbreiding van de termijnmarkt. Er was geen achteruitgang bij de vennootschappen die in de studie van maart 1998 betrokken waren, maar ook niet veel vooruitgang.

e) In welke mate worden de gebruikte formules omschreven ?

In de vorige studie werd getracht na te gaan in hoeverre de ondernemingen de in hun tabel gebruikte begrippen en toegepaste formules omschreven en toelichtten. Om op die vraag een zinvol antwoord te krijgen, werd onderzocht of de voor de berekening van de beursratio's gebruikte formules werden vermeld. Dit onderzoek werd herhaald. Uit tabel 15 blijkt dat ongeveer drie vierde van de 49 ondernemingen die beursratio's publiceren de formules omschrijft, of hier toch een eerste aanzet toe doet.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Vermelding formules	29	59 %	19	59 %	8	61 %	2	50 %
Gedeeltelijke vermelding	7	14 %	6	19 %	1	8 %	0	0 %
Geen vermelding	13	27 %	7	22 %	4	31 %	2	50 %

Tabel 15

Tabel 16 geeft de positieve evolutie voor de vennootschappen van de *termijnmarkt* weer :

	1998	1996	1995
Vermelding formules	59 %	43 %	40 %
Gedeeltelijke vermelding	19 %	26 %	27 %
Geen vermelding	22 %	31 %	33 %

Tabel 16

De vennootschappen van de termijnmarkt hebben een aanzienlijke inspanning geleverd, al blijft er nog verbetering mogelijk : vier op tien vennootschappen geeft nog geen volledig duidelijke informatie op dit vlak.

### 2.2.3. Andere aspecten

#### a) Inhoudelijke kwaliteit van de tabel

Er werd getracht om na te gaan welke de gemiddelde kwaliteit is van de gepubliceerde tabellen met kerncijfers. Hiertoe werd er, op grond van wat frequent in de tabellen wordt opgenomen (cf. supra, punt 2.2.2.), van uitgegaan dat een tabel minstens 15 verschillende gegevens zou moeten bevatten : het aantal aandelen, het dividend, drie geconsolideerde kerncijfers per aandeel, zes aanduidingen i.v.m. de beurskoers en vier beursratio's.

Het onderzoek leerde dat vennootschappen van de *termijnmarkt* gemiddeld 9,5 van deze 15 gegevens publiceren, vennootschappen van de *dubbele fixing* 7,3 en vennootschappen van de *enkele fixing* 4,4.

#### b) Gebruikte munteenheid

Ook werd onderzocht in welke munteenheid in de tabel informatie wordt opgenomen. De resultaten worden weergegeven in tabel 17. De percentages hebben alweer betrekking op de vennootschappen die een tabel publiceerden.

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Enkel in EUR	17	17 %	12	23 %	3	9 %	2	14 %
Enkel in BEF	22	22 %	10	20 %	7	20 %	5	36 %
Beide	60	61 %	29	57 %	24	71 %	7	50 %

Tabel 17

Meer dan 75 % van de vennootschappen die een tabel publiceerden neemt kerncijfers in EUR op : de aanbeveling die de Commissie terzake deed in haar circulaire van 17 november 1998 over de overschakeling op de euro en de milleniumovergang wordt dus goed opgevolgd.

Het past trouwens erop te wijzen dat van drie vennootschappen van de termijnmarkt en één van de dubbele fixing, het boekjaar eindigde vóór 31.12.98 : zij namen geen gegevens in EUR op.

c) Termijn waarover wordt geïnformeerd

De tabellen 18 en 19 leren dat een meerderheid van de vennootschappen gegevens in BEF opneemt over minstens 5 jaar en gegevens in EUR over minder dan 5 jaar.

<i>Gegevens in BEF</i>	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Minder dan 5 jaar	31	38 %	9	23 %	17	55 %	5	42 %
5 jaar of langer	51	62 %	30	77 %	14	45 %	7	58 %

Tabel 18

<i>Gegevens in EUR</i>	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Minder dan 5 jaar	46	60 %	19	46 %	21	78 %	6	67 %
5 jaar of langer	31	40 %	22	54 %	6	22 %	3	33 %

Tabel 19

Bij de interpretatie van deze tabellen moet er rekening mee worden gehouden dat een aantal vennootschappen gegevens over minder dan 5 jaar verstrekt, omwille van hun recente beursnotering, die het onmogelijk maakt om al 5 jaar historiek als beursgenoteerde vennootschap te geven.

Voor de vennootschappen van de *termijnmarkt* werd de evolutie tegenover 1996 en 1995 niet onderzocht. Een vergelijking zou immers enkel betrekking kunnen hebben op de gegevens in BEF, terwijl een aantal vennootschappen eind 1998 niet meer rapporteerde in die munt.

De vennootschappen die de cijfers zowel in BEF als in EUR geven (60 vennootschappen voor de eerste markt in haar geheel) doen zulks over de volgende termijnen (tabel 20) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
EUR 1 j./BEF 2-5 j.	30	50 %	16	55 %	10	42 %	4	57 %
EUR 2-3 j./BEF 5 j.	3	5 %	0	0 %	3	12 %	0	0 %
EUR 5 j./BEF 1 j.	1	2 %	1	34 %	0	0 %	0	0 %
Gelijke periode	26	43 %	12	41 %	11	46 %	3	43 %

Tabel 20

De helft van de vennootschappen opteert er dus nog voor de evolutie van de cijfers in de tijd in BEF te geven en voegt dan, naast de cijfers over 1998 in BEF, één kolom toe die veelal als titel draagt “in EUR”.

Anderzijds rapporteert ook bijna de helft van de vennootschappen over een gelijke periode, zowel in BEF als in EUR. In de meeste gevallen gaat het om een periode van 5 jaar.

#### d) Voorstellingswijze

In dat laatste geval volstaat het niet meer één enkele kolom toe te voegen in een tabel. Er werd onderzocht hoe de vennootschappen dit voorstellingsprobleem oplosten.

Tabel 21 geeft de resultaten weer :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
1 tabel	12	46 %	4	33 %	7	64 %	1	33 %
2 tabellen, na elkaar	9	35 %	5	42 %	2	18 %	2	67 %
Idem, maar verspreid	5	19 %	3	25 %	2	18 %	0	0 %

Tabel 21

Een aanzienlijk aantal van deze vennootschappen, m.n. 46 %, slaagt erin deze gegevens toch in één tabel op te nemen, door bvb. voor elk jaar twee kolommen te voorzien, één voor gegevens in BEF en één voor gegevens in EUR. Vaak moest de tabel dan wel aan leesbaarheid inboeten.

Meer dan de helft van de vennootschappen, m.n. 54 %, opteerde ervoor om twee identieke tabellen te publiceren : één met alle gegevens in BEF en één met nog eens dezelfde gegevens in EUR. De meeste van hen deden deze twee tabellen onmiddellijk na elkaar volgen. Enkelen kozen voor een luik met informatie in BEF op één plaats in de brochure en een luik met informatie in EUR op een andere plaats, waarbij veelal kruisverwijzingen werden opgenomen. Eén vennootschap publiceerde haar cijfergegevens in EUR in een apart boekje dat bij het jaarverslag was gevoegd.

### 2.3. De financiële kalender

#### 2.3.1. Algemeen

In tabel 22 is een overzicht opgenomen van de gegevens die door de ondernemingen van de eerste markt en de onderzochte deelsegmenten meestal in de kalender worden opgenomen. De percentages zijn berekend in functie van het aantal vennootschappen dat een kalender publiceert (m.n. 89 voor de eerste markt in haar geheel).

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Datum a.v.	82	92 %	42	88 %	29	97 %	11	100 %
Datum betaalbaarstelling div.	79 <sup>1</sup>	89 %	45	94 %	26	87 %	8	73 %
Datum halfjaarcommuniqué	87	98 %	47	98 %	30	100 %	10	91 %
Datum jaarcommuniqué	74	83 %	38	79 %	26	87 %	10	91 %
Datum volgende a.v.	69	78 %	35	73 %	26	87 %	8	73 %
Al deze gegevens	53	60 %	26	54 %	21	70 %	6	55 %

Tabel 22

<sup>1</sup> Enkele vennootschappen keerden over 1998 geen dividend uit en vermeldden dan ook logischerwijze geen datum van betaalbaarstelling van een dividend. Voor deze vennootschappen werd het gegeven "datum betaalbaarstelling dividend" als ingevuld beschouwd.

Deze cijfers zijn bemoedigend : het publiceren van een kalender is duidelijk goed ingeburgerd.

Wanneer men kijkt naar de verschillende marktsegmenten valt het op dat de vennootschappen genoteerd op de *contantmarkt* hier relatief goed presteren tegenover de *termijnmarkt*.

De evolutie op de *termijnmarkt* was als volgt (tabel 23) :

	1998	1996	1995
Datum a.v.	88 %	86 %	91 %
Datum betaalbaarstelling dividend	94 %	78 %	82 %
Datum halfjaarcommuniqué	98 %	98 %	95 %
Datum jaarcommuniqué	79 %	68 %	50 %
Datum volgende a.v.	73 %	78 %	64 %
Al deze gegevens	54 %	51 %	32 %

Tabel 23

Globaal kan een positieve evolutie worden vastgesteld. De relatieve achteruitgang inzake de vermelding van **de datum van de volgende algemene vergadering** vloeit enkel en alleen voort uit de evolutie in de samenstelling van de onderzochte groep.

### 2.3.2. Graad van nauwkeurigheid van de informatie aangaande de publicatiedata van de communiqués

In de tabellen 24 en 25 wordt weergegeven hoe precies de informatie is die in de kalender wordt opgenomen aangaande de publicatiedata van de communiqués : geeft men de juiste dag aan of houdt men een manoeuvreerruimte, door de week, de quinzaine of de maand aan te geven, of nog een vermelding in de zin van “begin ...” of “eind ...” ?

De percentages werden berekend in functie van het aantal vennootschappen dat de datum van publicatie van resp. halfjaarlijks en jaarlijks communiqué in de kalender opneemt.

<i>Halfjaarcommuniqué</i>	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Dag	40	46 %	31	66 %	9	30 %	0	0 %
Week	7	8 %	3	6 %	3	10 %	1	10 %
Quinzaine	19	22 %	7	15 %	5	17 %	7	70 %
Maand	7	8 %	1	2 %	6	20 %	0	0 %
Andere	14	16 %	5	11 %	7	23 %	2	20 %

Tabel 24

<i>Jaarcommuniqué</i>	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Dag	13	18 %	8	21 %	5	19 %	0	0 %
Week	6	8 %	3	8 %	2	8 %	1	10 %
Quinzaine	23	31 %	10	26 %	6	23 %	7	70 %
Maand	16	21 %	10	26 %	6	23 %	0	0 %
Andere	16	22 %	7	19 %	7	27 %	2	20 %

Tabel 25

Het valt op dat, in 't algemeen, de aanduiding voor de jaarlijkse communiqués veel vager is dan voor de halfjaarlijkse communiqués. Zo slaagt slechts 18 % van de vennootschappen erin te zeggen op welke precieze datum zij haar jaarcommuniqué zal publiceren, terwijl er 46 % hierin slaagt voor het halfjaarlijks communiqué. Voor de jaarcommuniqués kunnen de vennootschappen zeker naar meer nauwkeurigheid streven.

#### 2.4. Halfjaarlijkse en jaarlijkse communiqués

De Belgische genoteerde vennootschappen zijn sinds jaren verplicht om een halfjaarlijks communiqué te publiceren. Sinds 1 januari 1999 zijn ze, zoals reeds gezegd, ook verplicht een jaarcommuniqué bekend te maken. Deze publicaties gebeuren conform het koninklijk besluit van 3 juli 1996 betreffende de verplichtingen inzake periodieke informatie van emittenten waarvan de financiële instrumenten zijn opgenomen in de eerste markt en de nieuwe markt van een effectenbeurs. Dit koninklijk besluit bepaalt zowel de vorm als de minimuminhoud van deze communiqués en schrijft m.n. voor een aantal precies omschreven cijfergegevens in een tabel op te nemen. Er is daarbij niet voorzien in een verplichting om gegevens per aandeel te publiceren.

##### 2.4.1. Halfjaarlijkse communiqués

Zoals gezegd (cf. supra, punt 1.4.) werden 115 halfjaarlijkse communiqués over het eerste halfjaar 1998 in beschouwing genomen.

Voor de eerste markt en de onderzochte deelsegmenten leidde de analyse tot onderstaande percentages (tabel 26) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Gecons. cijfers per aandeel	37	32 %	25	48 %	7	19 %	5	20 %

Tabel 26

Slechts 32 % van de onderzochte vennootschappen neemt in haar halfjaarlijks communiqué **geconsolideerde kerncijfers per aandeel** op : dat is zeer weinig. Bij diegenen die deze informatie geven, gebeurt dat in meer dan vier op vijf gevallen in de tabel met cijfergegevens, die verplicht in het communiqué moet worden opgenomen.

Tabel 27 toont aan dat er op de *termijnmarkt* toch een belangrijke positieve evolutie merkbaar is.

	1998	1996	1995
Gecons. cijfers per aandeel	48 %	28 %	26 %

*Tabel 27*

#### 2.4.2. Jaarlijkse communiqués

Ook de jaarlijkse communiqués die over 1998 conform het koninklijk besluit op de periodieke informatie werden gepubliceerd, werden onderzocht. Zoals gezegd (cf. supra, punt 1.4.) publiceerden er van de 115 vennootschappen waarvan het de bedoeling was het communiqué te onderzoeken, vier geen betalend communiqué. Vermits in niet-betalende communiqués veelal geen tabel met cijfergegevens is opgenomen, werden zij uitgesloten.

De analyse leverde het volgende resultaat op (tabel 28) :

	eerste markt		termijnmarkt		dubbele fixing		enkele fixing	
	aantal	%	aantal	%	aantal	%	aantal	%
Gecons. cijfers per aandeel	64	58 %	34	72 %	22	58 %	8	31 %

*Tabel 28*

Deze cijfers zijn merkbaar beter dan voor de halfjaarlijkse communiqués. Dit is des te merkwaardiger wanneer men er rekening mee houdt dat de onderzochte communiqués de eerste waren die de vennootschappen verplicht moesten publiceren. Meer dan vier op vijf van diegenen die deze informatie bekendmaken, doen zulks in de tabel met cijfergegevens.



### **3. Conclusie**

De meerderheid van de vennootschappen van de eerste markt doen een ernstige inspanning om **specifiek voor beleggers bestemde gegevens** in hun **jaarverslagen** te verwerken. Wanneer men echter de verschillende marktsegmenten afzonderlijk bekijkt, dan valt het op dat, globaal genomen, het segment *dubbele fixing* van de contantmarkt minder goed presteert dan de *termijnmarkt* en dat het segment *enkele fixing* van de contantmarkt wat achterop hinkt tegenover de andere marktsegmenten. De vennootschappen die nog geen tabel met kerncijfers, grafiek of financiële kalender publiceren, zouden er moeten naar streven zulks wel te doen.

De inhoudelijke kwaliteit van de **tabel met kerncijfers** is nog voor verbetering vatbaar, zeker voor de vennootschappen van de *contantmarkt*, maar ook voor die van de *termijnmarkt*. Deze laatste groep van vennootschappen nam weliswaar in 1996 al vrij veel informatie in de tabellen op, maar boekte in 1998 slechts een beperkte vooruitgang tegenover 1996.

Ook de omkadering van de **tabel met kerncijfers**, o.m. door systematische definitie van de gebruikte begrippen, kan nog beter. De vennootschappen van de *contantmarkt* kunnen hiervoor een bijkomende inspanning doen. De vennootschappen van de *termijnmarkt* hebben op dit vlak wel vooruitgang geboekt tegenover 1996, maar moeten nog beter kunnen.

Een meerderheid van de vennootschappen publiceert zowel kerncijfers in BEF als in EUR.

De gepubliceerde **financiële kalenders** zijn over 't algemeen vrij volledig. De vennootschappen zouden er wel moeten naar streven nauwkeuriger informatie te geven over de publicatiedata van de periodieke communiqués.

De opname van geconsolideerde kerncijfers per aandeel in de **halfjaarlijkse communiqués** is nog helemaal niet ingeburgerd. In de **jaarlijkse communiqués** daarentegen, die nog maar sinds 1 januari 1999 verplicht moeten worden bekendgemaakt, worden deze cijfers al courant verstrekt. In het bijzonder voor de halfjaarlijkse communiqués is er hier dus nog ruimte voor verbetering.



<b>Lijst van de vennootschappen van de termijnmarkt</b>
ACKERMANS EN VAN HAAREN
ALMANIJ
BARCO
BEKAERT
BELCOFI
BREDERODE
CBR
CFE
CMB
COBEPA
COCKERILL SAMBRE
COLRUYT
CREYF'S
DECEUNINCK
DELHAIZE
DEXIA BELGIUM
D'IETEREN
DISTRIGAS
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
NPM
PETROFINA
QUICK
REAL SOFTWARE
RECTICEL
RESILUX
SIOEN
SIPEF

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

<b>Lijst van de vennootschappen van de contantmarkt</b>
<b>Dubbele fixing</b>
AFRIFINA
ASSOCIATED WEAVERS
ASTURIENNE
BELGISCHE BETONMAATSCHAPPIJ
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
SOLVAC
SPADEL
TER BEKE
TRUSTCAPITAL PARTNERS
UCO TEXTILES

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

## Gepubliceerde studies

1. De halfjaarlijkse communiqués 1997 van vennootschappen die zijn genoteerd op eerste markt en op de nieuwe markt (december 1997)
2. Kasstroomtabel of financieringstabel : vergelijkend onderzoek van de informatieverstrekking door op de termijnmarkt genoteerde ondernemingen (februari 1998)
3. De publicatie van specifiek voor de beleggers bestemde gegevens door de in de termijnmarkt opgenomen vennootschappen (maart 1998)
4. Communiqués over de jaarresultaten 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1998)
5. Vergelijkende studie van de informatie inzake “corporate governance” die door Belgische genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd (oktober 1998)
6. De halfjaarlijkse communiqués 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (december 1998)
7. Transparantie met betrekking tot de effectenportefeuille (januari 1999)
8. De communiqués over de jaarresultaten van 1998 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de eerste markt en op de nieuwe markt (mei 1999)
9. Waarderingsregels (juli 1999)
10. Vergelijkende studie over de informatie die de Belgische genoteerde vennootschappen publiceren inzake “corporate governance” (november 1999)

Bijkomende exemplaren van de gepubliceerde studies, beschikbaar in de beide landstalen, kan u schriftelijk of per fax aanvragen bij juffrouw G. Malcorps van de documentatiedienst van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen tegen 150 BEF per studie.

CBF / DOCUMENTATIE EN PUBLICATIES  
LOUIZALAAN 99  
1050 BRUSSEL  
FAX : 02/535.23.23

---