

COMMISSIE VOOR HET BANK- EN FINANCIËWEZEN

Toezicht op de financiële informatie
en de markten voor financiële instrumenten

Studies en documenten : nr. 2

Februari 1998

Kasstroomtabel of financieringstabel : vergelijkend onderzoek van de informatieverstrekking door op de termijnmarkt genoteerde ondernemingen

De termijnmarkt ... kort samengevat

- * 64 % van de vennootschappen heeft in 1996 een kasstroomtabel of financieringstabel gepubliceerd.
- * Bij 54 % van die tabellen werd een toelichting verstrekt.
- * In 86 % van die tabellen werden cijfers over verschillende boekjaren vergeleken.

1. Inleiding

In deze nota wordt onderzocht welke plaats de kasstroomtabel of de financieringstabel krijgt in de jaarrekening van Belgische genoteerde vennootschappen.

Eerst wordt in het kort herhaald met welke technieken kasstroomtabellen of financieringstabellen worden opgesteld. Daarna gaat de studie nader in op de manier waarop die tabellen worden voorgesteld in de jaarverslagen van Belgische vennootschappen die zijn genoteerd op de termijnmarkt van de Beurs van Brussel. Belangrijk, weliswaar, is dat deze vergelijkende studie in hoofdzaak een feitelijke oefening is met als doel uit te maken wat de belangrijkste genoteerde Belgische vennootschappen hierover zoal aan informatie verspreiden.

2. Theoretische begrippen

2.1. Juridisch kader

Op dit moment is deze materie noch in België, noch op Europees vlak wettelijk geregeld. Enkel in de schema's voor de prospectussen die bij een effectenuitgifte moeten worden gepubliceerd, wordt de publicatie gevraagd van een overzicht van de herkomst en de besteding van de middelen, zonder evenwel de inhoud daarvan nader te bepalen.

2.2. Methodologie

Eerst en vooral moeten twee methodes worden onderscheiden : enerzijds, de kasstroomtabel en, anderzijds, de tabel van herkomst en besteding die steunt op het concept “bedrijfskapitaal”. Voor de methode van de kasstroomtabel opteert het International Accounting Standards Committee in de IAS 7-norm.

Er wordt tevens op gewezen dat die tabellen kunnen worden opgesteld volgens de rechtstreekse of de onrechtstreekse methode.

2.2.1. De kasstroomtabel

Dit model geeft een duidelijk beeld van de kasstromen in de letterlijke betekenis van het woord, met een onderscheid tussen de reële ontvangsten en betalingen tijdens het boekjaar en gerangschikt onder de bedrijfsactiviteiten, de investeringsactiviteiten en de financieringsactiviteiten.

Dit soort tabel beschrijft de bewegingen van de liquide middelen en toont hoe ze zijn gegenereerd en besteed. De tabel toont welke liquide middelen beschikbaar zijn voor toekomstige investeringen alsook het vermogen van de onderneming om voldoende liquide middelen te genereren en te handhaven om de leningen die zij aangaat en de obligaties die zij uitgeeft, terug te betalen en dividend uit te keren. Deze tabel kan een interessant en snel signaal zijn bij het geringste financieel probleem in de onderneming.

Het is belangrijk te onderstrepen dat de IAS 7-norm, die voor deze methode opteert, door de IOSCO¹ werd goedgekeurd en ook vrij nauw aansluit bij de Amerikaanse FASB norm nr. 95-². Op Europees vlak vermelden we het standpunt van het Contactcomité Jaarrekeningenrichtlijnen, namelijk dat de kasstroomtabel buiten het bestek van de boekhoudrichtlijnen valt en de conformiteit tussen de regels uit de IAS 7-norm en de boekhoudrichtlijnen dus geen enkel probleem stelt³. Het Europees boekhoudforum (“Forum consultatif de la Comptabilité”)⁴ onderstreept dat, op Europees vlak, investeerders, financieel analisten, vakbonden en belangstellenden in het algemeen, een duidelijke voorkeur hebben voor de kasstroomtabel.

¹ International Organisation of Securities Commissions. De IOSCO is een internationale organisatie die nagenoeg alle effectentoezichthouders groepeert.

² Cf. Comparative Analysis of IAS 7, Cash Flow Statements, and U.S. GAAP including FASB Statement n° 95, Statements of Cash Flows, Carol M. Clarke, The IASC-US Comparison Project, Carrie Bloomer.

³ Cf. “Een onderzoek naar de conformiteit tussen de internationale standaarden voor jaarrekeningen en de Europese jaarrekeningenrichtlijnen”, Luxemburg, 1996.

⁴ Document van het Europees boekhoudforum (“Forum consultatif de la Comptabilité”) over kasstroomtabellen, DG XV, Europese Commissie.

Een conform de IAS 7-norm opgestelde kasstroomtabel zal er over het algemeen als volgt uitzien⁵ :

Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	
	Ontvangsten vanwege cliënten
-	Aan leveranciers en personeel gestorte sommen
=	<i>Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</i>
+	Betaalde financiële opbrengsten
-	Betaalde financiële kosten
-	Belasting op de uitgekeerde winst
+	Meerwaarden op de overdracht van activa
-	Minderwaarden op de overdracht van activa
=	<i>Netto-kasstroom uit bedrijfsactiviteiten</i>
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	
	Aanschaffingen van immateriële, materiële of financiële vaste activa
+	Nieuwe toegekende leningen
-	Overdrachten van immateriële, materiële of financiële vaste activa
-	Terugbetalingen van toegekende leningen
=	<i>Netto-kasstroom uit investeringsactiviteiten</i>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	
	Kapitaalverhoring
-	Kapitaalvermindering
+	Schommelingen in de subsidies
+	Schommelingen in de opgenomen leningen
-	Uitgekeerde dividenden
=	<i>Netto-kasstroom uit financieringsactiviteiten</i>
Nettostijging van liquide en soortgelijke middelen	
	Liquide en soortgelijke middelen op balansdatum
-	Liquide en soortgelijke middelen bij de aanvang van het boekjaar

2.2.2. De tabel van herkomst en besteding

De tabel van herkomst en besteding wordt opgesplitst in schommelingen in het nettobedrijfskapitaal (NBK), in de behoefte aan bedrijfskapitaal (BBK) en in de kasmiddelen, waarbij :

Schommeling NBK = Schommeling BBK + Schommeling kasmiddelen

⁵ Voorstelling volgens de rechtstreekse methode (cf. punt 2.2.3.). Een volgens de onrechtstreekse methode opgestelde tabel zal worden voorgesteld in de zin van de berekening van de bruto-zelffinancieringsmarge die aan bod komt in punt 2.2.2.

Deze tabel geeft een duidelijk beeld van de relatie tussen de drie grote balansonderdelen, namelijk de lange termijn, de bedrijfsuitoefening en de kasmiddelen, waardoor het mogelijk is het financiële beheer van de onderneming te beoordelen en na te gaan of zij over een passende financiële structuur beschikt. Deze tabel geeft aan of de betrokken onderneming uit haar bedrijf voldoende financiële middelen genereert dan wel of zij een beroep moet doen op de kapitaalmarkt om haar investeringen te financieren.

Een tabel van herkomst en besteding ziet er over het algemeen als volgt uit :

I. Herkomst (Middelen)	
	Te bestemmen winst van het boekjaar
+	Overboeking naar de belastingvrije reserves
+	Netto-toevoegingen aan afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen
=	<i>Bruto-zelffinancieringsmarge</i>
+	Overdrachten van immateriële vaste activa
+	Verminderingen van vorderingen op meer dan één jaar
=	<i>Interne middelen</i>
	Verhoging van kapitaal en uitgiftepremies
+	Verhoging van schulden op meer dan één jaar
=	<i>Externe middelen</i>
II. Besteding (Aanwendungen)	
	Aanschaffingen van vaste activa
+	Verhoging van vorderingen op meer dan één jaar
=	<i>Interne aanwendungen</i>
	Terugbetaling van schulden op meer dan één jaar
+	Uit te keren winst
=	<i>Externe aanwendungen</i>
I - II = Schommeling in het netto-bedrijfskapitaal	
III.	Schommeling in de voorraden en de bestellingen in uitvoering
+	Schommeling in de vorderingen op ten hoogste één jaar
+	Schommeling in de overlopende rekeningen van het actief
IV.	Schommeling in de niet-financiële schulden op ten hoogste één jaar
+	Schommeling in de overlopende rekeningen van het passief
III - IV = Schommeling in de financieringsbehoefte op korte termijn	
V.	Schommeling in de geldbeleggingen en de liquide middelen
VI.	Schommeling in de financiële schulden op ten hoogste één jaar
V - VI = Schommeling in de kasmiddelen	

2.2.3. De rechtstreekse of onrechtstreekse methode

Met de rechtstreekse methode worden de kasstromen uit de bedrijfsactiviteiten verkregen op basis van de belangrijkste categorieën van de bruto-ontvangsten en -uitgaven. Met de onrechtstreekse methode worden de kasstromen gereconstrueerd door bij de nettowinst de verrichtingen te voegen die geen monetair karakter hebben (afschrijvingen, waardeverminderingen, voorzieningen).

Terwijl met de rechtstreekse methode een vrij compleet beeld kan worden gegeven van de reële ontvangsten en uitgaven die met de boekhoudkundige gegevens over kosten en opbrengsten kunnen worden vergeleken, kan met de onrechtstreekse methode het boekhoudkundige resultaat met de gegenereerde liquide middelen worden vergeleken. De rechtstreekse methode kan moeilijker en duurder uitvallen omdat daarvoor de boekhoudgegevens moeten worden herwerkt, wil men een voldoende gedetailleerd resultaat verkrijgen.

Er wordt onderstreept dat IAS 7 de voorkeur geeft aan de rechtstreekse methode.

2.3. Overwegingen

We stellen vast dat er verschillende methodes naast elkaar bestaan. Aangezien er terzake geen wettelijke bepalingen of standaardmodellen bestaan, zijn de vennootschappen niet verplicht een welbepaalde lijn te volgen. Het is moeilijk om een duidelijke voorkeur uit te spreken voor een bepaalde methode, omdat alle methodes voor- en nadelen hebben. Er moet in dit verband weliswaar worden opgemerkt dat de IAS 7-norm de kasstroomtabel verkiest en dat die norm door de IOSCO is goedgekeurd.

Hoewel het nut van kasstroomtabellen of financieringstabellen evident is, volstaan zij als zodanig niet en moeten ze worden aangevuld met een toelichting en een beschrijving van de gevolgde methodologie.

3. Vergelijkende studie

Van de kasstroomtabellen of financieringstabellen werd een vergelijkende studie gemaakt om zo te weten te komen hoe de belangrijkste Belgische genoteerde vennootschappen dit hebben aangepakt. De studie betreft de jaarrekeningen over de boekjaren 1995 en 1996.

Na de publicatie van de jaarrekeningen 1995, hebben de diensten van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen overigens al een eerste vergelijkende studie gemaakt, waarvan de resultaten in 1996 individueel werden meegedeeld aan de betrokken vennootschappen. Misschien is de verbetering op bepaalde punten in vergelijking met 1995 dan ook het gevolg van die eerste analyse.

3.1. Onderzochte groep

De onderzochte groep bestaat uit de vennootschappen die op 31 december van het referentiejaar op de termijnmarkt genoteerd waren, met uitzondering van de Nationale

Bank van België en de vastgoedbevak die, gelet op hun statuut, niet met andere genoteerde vennootschappen kunnen worden vergeleken⁶.

Voor 1995 bestond de betrokken groep uit 42 vennootschappen die zo'n 88,6 % vertegenwoordigden van de beurskapitalisatie op de eerste markt van de Beurs van Brussel.

Voor 1996 bestond de groep uit 44 vennootschappen, wat neerkomt op zo'n 90,5 % van de beurskapitalisatie op de voornoemde eerste markt.

De samenstelling van beide groepen gaat als bijlage bij deze studie.

Zoals blijkt zijn de onderzochte groepen niet strikt homogeen omdat de samenstelling van de termijnmarkt ondertussen is veranderd. Dit speelt evenwel geen rol omdat het doel van deze studie een algemene analyse is van de wijze waarop de informatie over de kasstroomtabellen of financieringstabellen wordt overgebracht.

3.2. Vragenlijst

De studie is gebaseerd op een onderzoek van de jaarverslagbrochure van de onderzochte ondernemingen, aan de hand van de volgende vragen :

1. Bevat de jaarverslagbrochure een kasstroomtabel of een financieringstabel gebaseerd op de statutaire en/of de geconsolideerde jaarrekening ?
2. Zo ja, is het een op het bedrijfskapitaal gebaseerde tabel van het type "herkomst en besteding", of een kasstroomtabel van het type IAS 7 ?
3. Is de tabel opgesteld volgens de rechtstreekse of de onrechtstreekse methode ?⁷
4. Wordt een onderscheid gemaakt tussen bedrijfs-, investerings- en financieringsstromen ?
5. Wordt de tabel toegelicht ?
6. Wordt een vergelijking gemaakt met één of meer vroegere boekjaren ?
7. Wordt de gebruikte methode beschreven⁸ ?

Met die in hoofdzaak op feitenmateriaal gerichte vragenlijst kan men uitmaken wat de onderzochte ondernemingen aan informatie verstrekken over de kasstroomtabel of financieringstabel. Daarbij wordt rekening gehouden met de basiselementen van de financiële informatie, zonder dat die echter op haar kwaliteit wordt beoordeeld. Dat kan enkel individueel, rekening houdend met de specifieke situatie van elke onderneming. Interessant is dat de meeste gestelde vragen aansluiten bij de waarderingscriteria die worden gehanteerd door de Commissie voor de Vergelijkbaarheid en de Homogeniteit van jaarrekeningen⁹.

⁶ Eén vennootschap, die in 1996 werd geschrapt, heeft geen jaarverslag opgesteld voor het boekjaar 1995 en is dus niet opgenomen in de steekproef.

⁷ Vragen 3 tot 8 worden enkel gesteld voor vennootschappen die een kasstroomtabel of financieringstabel opstellen.

⁸ Een vermelding dat de IAS 7-norm wordt toegepast, wordt beschouwd als een beschrijving van de gebruikte methode.

⁹ Gemengde werkgroep die is samengesteld uit vertegenwoordigers van het Instituut der Bedrijfsrevisoren en de Belgische Vereniging van Financieel Analisten, cf. Prijs van de beste financiële informatie 1997, BVFA.

3.3. Resultaten en toelichting

3.3.1. Bevat de jaarverslagbrochure een kasstroomtabel of een financieringstabel gebaseerd op de statutaire en/of de geconsolideerde jaarrekening ?

		Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Statutaire en/of geconsolideerde tabel		57 %	64 %
waarvan	enkel een geconsolideerde tabel	31 %	39 %
	enkel een statutaire tabel	2 %	2 %
	een statutaire én een geconsolideerde tabel	24 %	23 %
Geen tabel		43 %	36 %

Uit deze tabel blijkt weliswaar een gevoelige stijging van het aantal vennootschappen dat een kasstroomtabel of financieringstabel publiceert, maar toch moet nog een grote inspanning worden geleverd omdat, in 1996, meer dan één vennootschap op drie geen tabel opstelde op geconsolideerde basis.

Het kleine aantal vennootschappen dat enkel een op de statutaire jaarrekening gebaseerde tabel publiceert, bewijst duidelijk dat de meeste vennootschappen het accent wensen te leggen op hun geconsolideerde positie. Dat is vrij logisch, hoewel ook het opstellen van een kasstroomtabel of financieringstabel op basis van de statutaire jaarrekening interessant kan zijn, onder meer om na te gaan in hoever de vennootschap in staat is een dividend uit te keren.

Op het niveau van de BEL 20 blijkt dat 70 % van de daarin opgenomen vennootschappen een kasstroomtabel of financieringstabel publiceert.

Bij onderzoek van de individuele gevallen stelt men vast dat, bij de vennootschappen die een dergelijke tabel opstellen, de bank- en verzekeringssector slechts in geringe mate is vertegenwoordigd. Voor die sector zou het model van kasstroomtabel voor financiële instellingen dat als bijlage gaat bij de IAS 7-norm, een nuttige bron van inspiratie kunnen vormen.

3.3.2. Gaat het om een op het bedrijfskapitaal gebaseerde tabel van het type "herkomst en besteding" of om een kasstroomtabel van het IAS 7-type ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
IAS 7-type	58 %	71 %
"Herkomst en besteding"-type	42 %	29 %

Er is een duidelijke verschuiving merkbaar : steeds meer vennootschappen opteren voor een tabel van het IAS-7 type. Ook bij de vennootschappen die in 1996 voor het eerst een tabel opstelden, bleken de meeste voor zo'n tabel te kiezen. Zoals reeds aangestipt, kan moeilijk een theoretische voorkeur worden uitgesproken voor ene of andere methode. Er wordt gewoon opgemerkt dat het voordeel van de

kasstroommethode is dat met een door de IOSCO erkende internationale norm wordt gewerkt.

Bij de vennootschappen uit de BEL 20 blijkt in 1995 57 % en in 1996 64 % voor een methode van het IAS 7-type te hebben geopteerd, wat qua aantal sterk aansluit bij die uit de onderzochte groep. Daaruit blijkt dat er zelfs bij de belangrijkste vennootschappen geen uitgesproken voorkeur is qua methodologie.

3.3.3. Is de tabel opgesteld volgens de rechtstreekse of de onrechtstreekse methode ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Rechtstreekse methode	0 %	4 %
Onrechtstreekse methode	100 %	96 %

Hoewel de IAS 7-norm enigszins aanzet tot het gebruik van de rechtstreekse methode, is het niet verwonderlijk dat nagenoeg alle vennootschappen opteren voor de onrechtstreekse methode, omdat de rechtstreekse methode een herwerking van de boekhoudgegevens vereist of op zijn minst toch een registratie die geen rekening houdt met de monetaire bedrijfsstromen. Voorts biedt de rechtstreekse methode misschien wel het voordeel dat zowel ontvangsten als uitgaven worden weergegeven, maar de onrechtstreekse methode is toch interessant en bovendien gebruiksvriendelijker.

3.3.5. Wordt een onderscheid gemaakt tussen bedrijfs-, investerings- en financieringsstromen ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Ja	67 %	79 %
Neen	33 %	21 %

Hier valt het nauwe verband op tussen de vennootschappen die dit onderscheid maken en zij die werken met een tabel van het IAS 7-type. Dit is logisch in die zin, dat de IAS 7-norm expliciet werkt met een opsplitsing in bedrijfs-, investerings- en financieringsstromen. Toch lijkt het niet onmogelijk dit interessante onderscheid ook te maken voor vennootschappen die een tabel van werkmiddelen en bestedingen opstellen, zelfs al is dat niet de gangbare werkwijze.

3.3.6. Wordt de tabel beschreven ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Ja	25 %	54 %
Neen	75 %	46 %

Bij het onderzoek was het de bedoeling de vennootschappen te selecteren die hun kasstroomtabellen of financieringstabellen expliciet toelichten. Op dat vlak kon in 1996 een duidelijke verbetering worden vastgesteld ten opzichte van 1995. Aangezien die tabellen niet gemakkelijk te begrijpen zijn, moet de betekenis van hun bewegingen en evoluties zeker worden toegelicht. Het zou bijzonder nuttig zijn als in die toelichting de gegevens uit de tabel zouden worden vergeleken met eerder gepubliceerde prognoses. Overigens zijn die tabellen ook bijzonder gevoelig voor factoren zoals wijzigingen in de consolidatiekring, in het deelnemingspercentage of in de omrekeningskoersen, waarvan de impact of de herwerking een toelichting vereist.

De vennootschappen uit de BEL 20 vallen hier enigszins op in die zin, dat in 1995 28 % en in 1996 64 % daarvan een toelichting verschaft bij de tabellen.

3.3.7. Worden één of meer vroegere boekjaren met elkaar vergeleken ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Ja	75 %	86 %
Neen	25 %	14 %

Ook hier moet worden gewezen op de gevoelige stijging in 1996 ten opzichte van 1995. Zoals gebruikelijk is voor boekhoudgegevens, is het logisch dat, bij de voorstelling van de kasstroomtabellen of financieringstabellen, vergelijkende cijfers worden verstrekt voor één of meer boekjaren zodat de evolutie van de vennootschap op dat vlak kan worden getoond. Het belang van zo'n vergelijking is de vennootschappen niet ontgaan.

De vennootschappen uit de BEL 20 blijven op dit vlak wat achter op het totaal : 79 % van die vennootschappen die in 1996 een dergelijke tabel opstelden, verstrekten vergelijkende cijfers.

3.3.8. Wordt de gebruikte methode beschreven ?

	Boekjaar 1995	Boekjaar 1996
Ja	0 %	14 %
Neen	100 %	86 %

Zoals reeds vermeld, bestaat er thans in België geen enkele wettelijke verplichting om een kasstroomtabel te publiceren noch om voor ene of andere methode te opteren. Het is dus uiterst belangrijk dat de gebruikte methodologie wordt beschreven, hoewel men op dit moment vaststelt dat slechts weinig vennootschappen dat ook doen. Dit is ongetwijfeld een punt waaraan nog moet worden gewerkt.

4. Conclusie

Deze vergelijkende studie over de boekjaren 1995 en 1996 toont de vooruitgang die ondertussen werd geboekt. Niet alleen evolueert het aantal vennootschappen dat een kasstroomtabel of financieringstabel opstelt, langzaam in de goede richting, ook het aantal vennootschappen dat een toelichting verstrekt, stijgt onmiskenbaar.

Het is belangrijk dat de vennootschappen die zo'n tabel nog niet publiceren, dat zouden overwegen en dat de vennootschappen die dat wel doen, zorgvuldig zoeken naar de meest geschikte methode. Het is ook nuttig dat laatstgenoemde vennootschappen een vergelijking maken met één of meer vroegere boekjaren, hun tabel toelichten en de gevolgde methode beschrijven.

Overigens stelt het Instituut der Bedrijfsrevisoren in zijn nieuwe norm over het verslag van de commissaris-revisor¹⁰ dat, indien het bestuursorgaan in zijn verslag een kasstroomtabel of financieringstabel opneemt, de revisor die moet controleren. Dit voorschrift biedt het grote voordeel dat lezers van jaarverslagen de waarborg krijgen dat de publicatie van een dergelijke tabel voortaan wordt gecontroleerd door de commissaris-revisor, terwijl daarover vroeger twijfel kon bestaan.

Het belang van de kasstroomtabel of financieringstabel is tal van vennootschappen niet ontgaan en bijgevolg worden dergelijke tabellen steeds vaker gepubliceerd. Hoewel de methodologische omkadering vrij ruim is en er terzake geen wettelijke verplichting bestaat, is het toch aangewezen de markt die informatie te verstrekken die, als ze terdege wordt toegelicht, substantieel zal bijdragen tot een correctere beeldvorming over de financiële positie van de vennootschap.

¹⁰ Algemene controlenormen, hoofdstuk 3, normen met betrekking tot de verslagen van de revisoren, IBR.

Studies en documenten : nr. 2

Bijlage

Samenstelling van de groepen

<u>Groep 1995</u>	<u>Groep 1996</u>
Ackermans & van Haaren	Ackermans & van Haaren
Barco	Almanij
BBL	Barco
Bekaert	BBL
Belcofi	Bekaert
CBR	Belcofi
CFE	CBR
Clabecq	CFE
CMB	CMB
Cobepa	Cobepa
Cockerill Sambre	Cockerill
Colruyt	Colruyt
Deceuninck	Deceuninck
Delhaize	Delhaize
Electrabel	Dexia
Electrafina	D'leteren
Electrorail	Distrigas
Finoutremer	Electrabel
Fortis AG	Electrafina
Franki	Finoutremer
GBL	Fortis AG
Generale Bank	Franki
Generale Maatschappij van België	GBL
Gevaert	Generale Bank
GIB	Generale Maatschappij van België
Glaverbel	Gevaert
Immobiëlen Vennootschap van België	GIB
Kredietbank	Glaverbel
NPM	Immobiëlen Vennootschap van België
Petrofina	Koramic
Powerfin	Kredietbank
Quick	NPM
Recticel	Petrofina
Royale Belge	Powerfin
Sidro	Quick
Sofina	Recticel
Solvay	Royale belge
Spector	Sofina
Tessengerlo	Solvay
Tractebel	Spector
UCB	Tessengerlo
Union Minière	Tractebel
	UCB
	Union Minière

Studies en documenten**Gepubliceerde studies**

1. De halfjaarlijkse communiqués 1997 van de vennootschappen die zijn genoteerd op de 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)

Bijkomende exemplaren van de gepubliceerde studies zijn verkrijgbaar in beide landstalen en kan u schriftelijk of per fax bestellen bij juffrouw G. Malcorps van de documentatiedienst van de CBF tegen 150 BEF per studie (+ 100 BEF verzendingskosten).

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