

COMMISSIE VOOR HET BANK- EN FINANCIËWEZEN

Toezicht op financiële informatie
en de markten voor financiële instrumenten

Studies en documenten : nr. 3
Maart 1998

Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen

De termijnmarkt ... in 't kort

- Bijna alle vennootschappen nemen in hun jaarverslagbrochure een aantal specifiek voor de beleggers bestemde gegevens op.
- Concreet publiceerde in 1996 95 % van hen een tabel met kerncijfers (90 % in 1995), 80 % een grafiek met de evolutie van de beurskoers (57 % in 1995) en 84 % een financiële kalender (52 % in 1995).
- Minder dan één derde van de vennootschappen neemt geconsolideerde cijfers per aandeel op in haar halfjaarlijks verslag.

1. Inleiding

1.1. Onderwerp van de studie

Deze studie heeft tot doel na te gaan in welke mate en op welke wijze Belgische genoteerde vennootschappen specifiek voor beleggers bestemde gegevens in hun halfjaarlijkse en jaarlijkse informatie verwerken.

1.2. Keuze van de periode en samenstelling van de onderzochte groep

Het onderzoek werd gebaseerd op de informatie in de halfjaarlijkse en de jaarverslagen over de boekjaren 1995 en 1996¹ van een aantal Belgische genoteerde vennootschappen.

De onderzochte groep bestond uit al de vennootschappen waarvan de aandelen resp. op 31 december 1995 en op 31 december 1996 genoteerd waren op de termijnmarkt,

¹ Voor de ondernemingen wier boekjaar niet op 31 december eindigde, werden de boekjaren 1995-1996 en 1996-1997 in aanmerking genomen.

op de Nationale Bank en de vastgoedbevaks na, die, gelet op hun bijzonder statuut, moeilijk met andere vennootschappen kunnen vergeleken worden ¹.

Aangezien de samenstelling van de termijnmarkt evolueert, is de groep niet op dezelfde wijze samengesteld in beide perioden : zo bestond ze in 1995 uit 42 en in 1996 uit 44 vennootschappen. Voorts komen 3 vennootschappen uit de groep van 1995 niet meer voor in die van 1996, die op haar beurt 5 vennootschappen telt die nog niet in de groep van 1995 voorkwamen. De lijst met de namen van de onderzochte ondernemingen is opgenomen als bijlage.

1.3. Onderzochte gegevens

Aangezien er over dit onderwerp als dusdanig geen wettelijke voorschriften bestaan, diende vooraf te worden bepaald wat zou worden begrepen onder “specifiek voor de beleggers bestemde gegevens”.

In de jaarverslagbrochures werden volgende thema’s in aanmerking genomen :

- een tabel met informatie (hierna “tabel met kerncijfers” genoemd) over de evolutie van :
 - * het aantal aandelen,
 - * de geconsolideerde kerncijfers per aandeel,
 - * het dividend,
 - * de beurskoers,
 - * beursratio’s
- een grafische voorstelling van de evolutie van de beurskoers;
- een financiële kalender.

In de halfjaarlijkse verslagen werden de geconsolideerde cijfers per aandeel bekeken.

2. Vaststellingen en commentaar

2.1. Informatie in de jaarverslagbrochures : algemeen

Het aantal vennootschappen dat in de onderzochte perioden in hun jaarbrochure de hierboven opgesomde thema’s verwerkte, kan als volgt worden samengevat (tabel 1) :

<i>Tabel 1</i>	1995	1996
Tabel met kerncijfers	90 %	95 %
Grafiek	57 %	80 %
Financiële kalender	52 %	84 %

¹ Daarnaast werd in 1995 nog één vennootschap weggelaten, die uit de eerste markt werd geschrapt in de loop van 1996 en geen jaarbrochure over 1995 meer publiceerde.

De opname van een **tabel met kerncijfers** in de jaarbrochure is uitstekend ingeburgerd : op de termijnmarkt genoteerde vennootschappen hechten duidelijk veel belang aan een bundeling van cijfergegevens die voor de belegger het meest significant zijn in een overzichtelijke tabel. Zulke tabel draagt in belangrijke mate bij tot de vlotte leesbaarheid van de jaarbrochure.

In 1996 hebben aanzienlijk meer vennootschappen een **grafiek** en een **financiële kalender** gepubliceerd dan in 1995.

Voor een correcte interpretatie van deze evolutie is het belangrijk te weten dat deze studie door de diensten van de Commissie in verschillende fasen werd uitgevoerd : in de eerste fase, eind 1996, werd onderzocht in welke mate de vennootschappen een tabel met kerncijfers, een grafiek en een kalender in hun jaarbrochure over 1995 hadden opgenomen. De resultaten van dit onderzoek werden vervolgens op individuele basis aan de betrokken vennootschappen meegedeeld vóór zij de opstelling van hun jaarbrochures over het boekjaar 1996 aanvatten. Deze actie heeft wellicht een gunstige invloed gehad op de vooruitgang van het ene jaar op het andere.

2.2. De tabel met kerncijfers

2.2.1. Inhoud

Zoals gezegd gaat het hier over een tabel met informatie over de evolutie van het aantal aandelen, de geconsolideerde kerncijfers per aandeel, het dividend, de beurskoers en beursratio's.

Bij het onderzoek werd ervan uitgegaan dat al deze gegevens niet noodzakelijk altijd in één tabel of op één plaats in de jaarverslagbrochure zouden kunnen worden teruggevonden, dat m.a.w. sommige vennootschappen de geconsolideerde kerncijfers per aandeel op een andere plaats in de brochure zouden opnemen dan bvb. de beursgegevens.

Uit tabel 2 blijkt evenwel dat de ondernemingen er duidelijk de voorkeur aan geven al de gegevens die voor de belegger het meest significant zijn op één plaats in hun jaarbrochure samen te brengen.

<i>Tabel 2</i>	1995	1996
Alle gegevens samen	100 %	95 %
Gegevens verspreid in de brochure	0 %	5 %

Daarenboven is het zo dat ongeveer een vierde van de vennootschappen die een dergelijke tabel publiceren, de meeste van de (of zelfs alle) onderzochte gegevens nog eens elders in hun jaarbrochure herhalen, bvb. in de tabel met de belangrijkste cijfers van balans en resultatenrekening.

In welke mate de vennootschappen de evolutie van de hierboven opgesomde elementen in hun tabel met kerncijfers weergeven, kan als volgt worden samengevat (tabel 3) :

	1995	1996
Aantal aandelen	74 %	76 %
Dividend	100 %	100 %
Geconsolideerde kerncijfers per aandeel	97 %	98 %
Beurskoers	89 %	88 %
Beursratio's	39 %	55 %

Tabel 3 leert dat alle vennootschappen in de tabel met kerncijfers informatie verstrekken over de evolutie van het **dividend**. Op één na, geven zij allen **geconsolideerde cijfers per aandeel**². De overgrote meerderheid rapporteert ook over de evolutie van de **beurskoers**.

Verwonderlijk is dat slechts ongeveer drie vierde van de vennootschappen de evolutie van het **aantal aandelen** vermeldt : men zou immers verwachten dat alle vennootschappen deze - gemakkelijk te verstrekken en tegelijkertijd voor een lezer zeer nuttige - informatie zouden opnemen.

Voor de **beursratio's** springt de vooruitgang tussen 1995 en 1996 in het oog, maar dient toch ook te worden vastgesteld dat nog lang niet alle vennootschappen de gewoonte hebben om ze te vermelden.

2.2.2. Verder onderzoek

a) Qua aantal aandelen

Van de ondernemingen die het aantal aandelen niet in de tabel met kerncijfers zelf vermelden, neemt ongeveer de helft dit gegeven wel op in een voetnoot of in een tekst bij de tabel. Dit vormt natuurlijk een goede aanzet, maar laat de lezer niet toe zicht te krijgen op de eventuele evolutie door de jaren heen.

De vennootschappen die, hetzij in de tabel zelf, hetzij in een voetnoot of tekst het aantal aandelen vermelden, geven hierover de volgende informatie (tabel 4) :

	1995	1996
Aantal per einde boekjaar	33 %	32 %
Aantal per einde boekjaar + gewogen gemiddelde	12 %	13 %
Ander begrip	9 %	10 %
Niet gespecificeerd	46 %	45 %

¹ Voor de berekening van de hier vermelde percentages werd voor de ondernemingen die deze gegevens twee keer in tabelvorm in hun jaarverslagbrochure opnemen enkel de meest volledige van de twee tabellen in aanmerking genomen.

² De ene vennootschap die dit niet doet, beperkt zich tot statutaire cijfers per aandeel.

Het valt op dat in ongeveer de helft van de gevallen 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. Verder blijkt dat nog maar weinig ondernemingen de notie “gewogen gemiddeld aantal aandelen” in hun verslaggeving gebruiken.

Op dit vlak is de informatieverstrekking dus nog voor verbetering vatbaar.

b) Qua geconsolideerde kerncijfers per aandeel

Tabel 5 bevat een opsomming van de geconsolideerde cijfers per aandeel die vaak worden gepubliceerd.

<i>Tabel 5</i>	1995	1996
Resultaat na belasting (aandeel groep)	97 %	98 %
Courant resultaat	38 %	51 %
Cash flow	43 %	51 %

Uit deze tabel blijkt dat er nog een aanzienlijke vooruitgang kan worden geboekt voor wat de rapportering over het courant resultaat en de cash flow per aandeel betreft.

c) Qua evolutie van de beurskoers

Tabel 6 geeft een overzicht van de gegevens die terzake frequent worden verstrekt.

<i>Tabel 6</i>	1995	1996
Hoogste koers van de periode	94 %	95 %
Laagste koers van de periode	94 %	95 %
Gemiddelde koers periode	21 %	35 %
Slotkoers einde periode	62 %	76 %
Gemiddeld verhandeld volume ¹	18 %	38 %
Beurskapitalisatie einde periode	38 %	46 %

d) Qua beursratio's

Tabel 7 bevat een lijst van de beursratio's die in deze tabellen voorkomen.

<i>Tabel 7</i>	1995	1996
Pay-out	20 %	30 %
Koers/winst	80 %	78 %
Rendement	60 %	57 %
Jaarlijkse return	33 %	39 %

Ook hier bestaat er nog een belangrijke ruimte voor verbetering.

¹ Dit gegeven wordt veelal op dag- of maandbasis verstrekt.

e) Andere vaststellingen

- Er werd ook nagegaan in welke mate de lezer van de tabel de evolutie van de geconsolideerde kerncijfers per aandeel (en meer concreet van het resultaat na belasting (aandeel groep)) zelf kon narekenen aan de hand van de in of bij de tabel beschikbare informatie. Zulks veronderstelt dat de lezer enerzijds de evolutie van het aantal aandelen kent en anderzijds die van het geconsolideerd resultaat na belasting (aandeel groep), wat dan weer impliceert dat in de tabel met kerncijfers, zoals hierboven gedefinieerd, of in de buurt ervan, ook de geconsolideerde kerncijfers worden weergegeven.

Uit tabel 8 blijkt dat het voor de lezer in ongeveer de helft van de gevallen onmogelijk was om op basis van de tabel en eventueel de informatie in de buurt ervan, de gemaakte berekening over te doen, hetzij omdat het aantal aandelen niet in de tabel werd vermeld, hetzij omdat de geconsolideerde kerncijfers elders in de jaarverslagbrochure waren opgenomen of nog omdat de berekening op basis van de beschikbare cijfers leidde tot een ander cijfer dan het in de tabel vermelde “resultaat na belasting (aandeel groep) per aandeel”¹.

<i>Tabel 8</i>	1995	1996
Alle nodige informatie op 1 pagina	38 %	42 %
Alle nodige informatie op enkele opeenvolgende pagina's	11 %	12 %
Niet alle nodige informatie op 1 of enkele opeenvolgende pagina's	51 %	46 %

- Verder werd onderzocht in hoeverre de vennootschappen die in de tabel gebruikte begrippen en toegepaste formules omschrijven en toelichten. Daarom moest eerst worden nagegaan of de voor de berekening van de beursratio's gebruikte formules werden vermeld. Uit tabel 9 blijkt dat ongeveer twee derde van de ondernemingen de formules omschrijft, of hier althans een eerste aanzet toe doet.

<i>Tabel 9</i>	1995	1996
Vermelding formules	40 %	43 %
Gedeeltelijke vermelding formules	27 %	26 %
Geen vermelding	33 %	31 %

- Tot slot werd ook nagegaan over welke termijn in de tabel met kerncijfers informatie wordt verstrekt. Tabel 10 leert dat er een evolutie merkbaar is om ten minste gegevens over 5 jaar te publiceren.

¹ Bvb. omdat het netto-resultaat per aandeel berekend werd op basis van het gewogen gemiddeld aantal aandelen, terwijl in de tabel enkel het aantal aandelen per einde boekjaar werd vermeld.

Tabel 10

	1995	1996
Minder dan 5 jaar	39 %	24 %
5 jaar	53 %	69 %
Langer dan 5 jaar	8 %	7 %

De vennootschappen die in 1996 nog gegevens over minder dan 5 jaar verstrekten, deden dat vaak omdat hun beursnotering nog recent was, zodat zij onmogelijk al 5 jaar historiek als beursgenoteerde vennootschap konden geven.

2.3. De financiële kalender

Terzake werd onderzocht welke informatie meestal in de kalender wordt opgenomen. In tabel 11 is een overzicht opgenomen.

Tabel 11¹

	1995	1996
Datum algemene vergadering	91 %	86 %
Datum betaalbaarstelling dividend	82 %	78 %
Datum halfjaarlijks verslag	95 %	98 %
Datum jaarcommuniqué	50 %	68 %
Datum volgende algemene vergadering	64 %	78 %
Al deze gegevens	32 %	51 %

In 1996 publiceerde reeds de helft van de vennootschappen een financiële kalender die al de gegevens bevat die terzake als meest relevant te beschouwen zijn. De overige vennootschappen kunnen op dit vlak nog vooruitgang boeken.

2.4. Informatie in de halfjaarlijkse verslagen

De analyse van de mate waarin de onderzochte vennootschappen geconsolideerde cijfers per aandeel opnemen in de halfjaarlijkse verslagen die zij publiceren conform het koninklijk besluit op de periodieke informatie², leidde tot de bevinding dat minder dan een derde van de vennootschappen hieraan aandacht besteedt (tabel 12). Het zou ten zeerste wenselijk zijn dat dit percentage in de toekomst aanzienlijk zou toenemen.

¹ Bij de interpretatie van deze tabel dient er rekening mee te worden gehouden dat in 1995 slechts 52 % van de onderzochte vennootschappen een kalender publiceerde tegenover reeds 84 % in 1996, alsook dat in beide jaren voor enkele vennootschappen de datum van betaalbaarstelling van het dividend niet relevant was.

² Thans is dat 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.

Tabel 12

	1995	1996
Geconsolideerde cijfers per aandeel	26 %	28 % ¹

De ondernemingen die cijfers per aandeel in hun halfjaarlijks verslag opnemen, vermelden deze informatie allen (op één uitzondering in 1995 na) in de verplicht te publiceren tabel met kwantitatieve gegevens.

3. Conclusie

3.1. Voor de onderzochte groep

Deze factuele studie leidt tot de conclusie dat de vennootschappen opgenomen in de termijnmarkt een ernstige inspanning leveren om specifiek voor de beleggers bestemde gegevens in hun jaarverslagbrochures te verwerken.

Zij maakt ook duidelijk op welke vlakken er daarbij nog verbetering mogelijk is (bvb. op het vlak van het aantal aandelen, de beursratio's, de financiële kalender, ...) en toont ook aan dat een aantal vennootschappen nog een bijkomende inspanning kunnen leveren om de context van de tabel met kerncijfers te verduidelijken (bvb. door systematische definitie van de gebruikte begrippen, ...).

Tenslotte leert zij dat de opname van geconsolideerde cijfers per aandeel in de halfjaarlijkse verslagen nog niet tot de gangbare werkwijze behoort. Op dit vlak kunnen de vennootschappen van de termijnmarkt hun informatieverstrekking nog gevoelig verbeteren.

3.2. Voor de overige genoteerde vennootschappen

Hoewel de vaststellingen en commentaren enkel betrekking hebben op de vennootschappen van de termijnmarkt, spreekt het voor zich dat zij voor de overige genoteerde vennootschappen een nuttige bron van inspiratie kunnen betekenen.

¹ Voor de berekening van dit percentage werd met één vennootschap van de termijnmarkt geen rekening gehouden, omdat die pas op 20 november 1996 in de eerste markt werd opgenomen en bijgevolg in 1996 geen halfjaarlijks verslag publiceerde.

Studies en documenten : nr. 3

Bijlage

Samenstelling van de groepen

<u>1995</u>	<u>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 Sambre
Colruyt	Colruyt
Deceuninck	Deceuninck
Delhaize	Delhaize
Electrabel	Dexia Belgium
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 de 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)

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 Commissie voor het Bank- en Financiewezen tegen 150 BEF per studie (+ 100 BEF verzendingskosten).

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