

COMMISSIE VOOR HET BANK-, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN

Toezicht op de financiële informatie en markten

Studies en documenten: nr. 34
December 2006

Studie over de voorstelling van de IFRS-winst- en verliesrekening en de naleving van de CCSR-aanbeveling inzake alternatieve prestatie maatstaven

BELANGRIJKSTE VASTSTELLINGEN VAN DE STUDIE INZAKE DE VOORSTELLING VAN DE WINST EN VERLIESREKENING

→ **85%** van de vennootschappen hanteren een **voorstelling** van de IFRS-winst- en verliesrekening die **niet fundamenteel afwijkt** van de algemene voorstellingwijze opgenomen in de "Guidance on Implementing IAS 1".

→ **Slechts 60%** van de vennootschappen vermelden de **financieringskosten**, een verplicht op te nemen rubriek, in de IFRS-winst- en verliesrekening,. De overige vennootschappen vermelden meestal een rubriek waarin de financieringskosten netto worden voorgesteld, d.w.z. na compensatie met de financiële opbrengsten.

→ Ook al is dit niet verplicht onder IFRS, toch vermelden **91%** van de vennootschappen het **bedrijfsresultaat** in de winst- en verliesrekening. Daarnaast wordt ook nog **veelvuldig gebruik** gemaakt van andere niet door IFRS vereiste **intermediaire saldi**. Het veelvuldig gebruik van dergelijke saldi lijkt erop te wijzen dat de bedrijven oordelen dat de minimaal verplicht op te nemen IFRS-rubrieken onvoldoende zijn om hun boodschap over te brengen.

→ **8%** van de vennootschappen vermeldt de **gewone winst per aandeel niet** in de IFRS-winst- en verliesrekening.

→ **66%** van de vennootschappen geeft een uitsplitsing van de lasten naar aard en **24%** naar functie.

Algemeen genomen kunnen we dus stellen dat de voorschriften inzake de voorstelling van de winst- en verliesrekening goed worden opgevolgd, met één uitzondering, de opname van de financieringskosten. De vrijheid die IFRS biedt inzake voorstelling samen met het veelvuldig gebruik van intermediaire saldi compliceert evenwel de vergelijking van de ondernemingen onderling. Het is dan ook te betreuren dat de IFRS geen gestandaardiseerde schema's bevatten.

BELANGRIJKSTE VASTSTELLINGEN VAN DE STUDIE INZAKE HET GEBRUIK VAN ALTERNATIEVE PRESTATIEMAATSTAVEN

Van de 103 Belgische genoteerde vennootschappen, die een jaarlijks communiqué over het boekjaar 2005 met cijfers uit de geconsolideerde IFRS-jaarrekening bekend maakten, gebruiken er 80 alternatieve prestatimaatstaven. De CESR-aanbevelingen terzake worden slechts in beperkte mate nageleefd:

→ Slechts 27 vennootschappen (34%) **definiëren** alle gebruikte alternatieve prestatimaatstaven.

→ Een minderheid van de vennootschappen verklaart de **verschillen** tussen de gedefinieerde prestatimaatstaven en de erop gelijkende alternatieve prestatimaatstaven, bv. aan de hand van een reconciliatie.

→ 91% van de betrokken vennootschappen publiceren dan weer wel **vergelijkende cijfers** van de alternatieve prestatimaatstaven voor de in het jaarlijks communiqué gepresenteerde periodes.

→ De gedefinieerde prestatimaatstaven worden slechts in een minderheid van de gevallen **op een meer opvallende wijze voorgesteld** dan de erop gelijkende alternatieve prestatimaatstaven.

→ Het **nut en het intern gebruik** van de alternatieve prestatimaatstaven wordt nooit toegelicht.

→ In geen enkel geval is het volledig duidelijk in welke mate de **commissaris** een **nazicht** heeft gedaan van de gebruikte alternatieve prestatimaatstaven.

INHOUDSOPGAVE

STUDIE OVER DE VOORSTELLING VAN DE IFRS-WINST- EN VERLIESREKENING EN DE NALEVING VAN DE CESR-AANBEVELING INZAKE ALTERNATIEVE PRESTATIEMAATSTAVEN	1
1. DE VOORSTELLING VAN DE IFRS-WINST- EN VERLIESREKENING	6
1.1. Context van de studie	6
1.2. Reikwijdte van de studie	6
1.3. Opsplitsing van de vennootschappen rekening houdend met de aard van hun activiteiten en de voorstellingswijze van hun winst- en verliesrekening.	7
1.4. Onderzoek naar de verplicht in de winst- en verliesrekening op te nemen posten	8
1.4.1. De opbrengsten	8
1.4.2. De financieringskosten	8
1.4.3. Het aandeel in de winst of het verlies van geassocieerde deelnemingen en joint ventures die administratief worden verwerkt volgens de “equity-methode”	9
1.4.4. Belastinglasten	9
1.4.5. Resultaat van beëindigde bedrijfsactiviteiten	10
1.4.6. Winst of verlies	10
1.4.7. Resultaat per aandeel	10
1.5. De voorstelling van de lasten naar aard of functie	11
1.6. Het gebruik van intermediaire saldi en de vermelding van ongewone elementen	12
1.6.1. Het bedrijfsresultaat	12
1.6.2. De vermelding van ongewone elementen of elementen die niet vaak voorkomen	13
1.6.3. Andere intermediaire saldi vóór het bedrijfsresultaat	14
1.7. Baten en lasten rechtstreeks opgenomen in het eigen vermogen	14
1.8. Conclusie inzake de voorstelling van de winst- en verliesrekening	16

2.	HET GEBRUIK VAN ALTERNATIEVE PRESTATIEMAATSTAVEN	18
2.1.	De CESR aanbeveling inzake alternatieve prestatie maat-staven	18
2.2.	Definitie van een APM	18
2.3.	Reikwijdte van de studie en meest voorkomende APM	19
2.4.	De naleving van de CESR-aanbevelingen	20
2.4.1.	Het definiëren van de gebruikte APM	20
2.4.2.	Voorstelling van APM in combinatie met DPM	21
2.4.3.	Vergelijkende cijfers	21
2.4.4.	Consistente toepassing	21
2.4.5.	Voorstellingswijze	21
2.4.6.	Toelichting inzake het nut en het intern gebruik	21
2.4.7.	Nazicht door de commissaris	22
2.5.	Conclusie inzake het gebruik van alternatieve prestatie maatstaven	22
3.	BIJLAGE: LIJST VAN REEDS GEPUBLICEERDE STUDIES	24

1. De voorstelling van de IFRS-winst- en verliesrekening

1.1. Context van de studie

De vennootschappen waarvan de aandelen tot de verhandeling op een gereguleerde markt zijn toegelaten hebben over het boekjaar 2005 voor de eerste keer hun geconsolideerde jaarrekening moeten opstellen met toepassing van de IFRS.

Voorheen moesten deze vennootschappen met toepassing van het Belgische jaarrekeningrecht hun resultatenrekening voorstellen volgens één van de twee schema's opgenomen in artikel 164 van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het wetboek van vennootschappen¹. Naargelang van de gekozen opsplitsing van de bedrijfsresultaten moest de resultatenrekening dan worden opgesteld hetzij volgens een schema met opsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun aard, hetzij volgens een schema met opsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun bestemming. Deze schema's waren vrij gedetailleerd en boden niet de flexibiliteit inzake voorstelling die de IFRS bieden.

De IFRS verplichten slechts om een beperkt aantal posten op te nemen in de winst- en verliesrekening. Het gaat o.m. om de opbrengsten, de financieringskosten, het aandeel in de winst of het verlies van geassocieerde deelnemingen en joint ventures die administratief worden verwerkt volgens de 'equity'-methode, belastinglasten, het resultaat dat verband houdt met beëindigde bedrijfsactiviteiten, de winst of het verlies en de resultaten per aandeel. Voor bepaalde informatie heeft men de keuze om ze in de winst- en verliesrekening of in toelichting te vermelden (IAS 1.89). Indien noodzakelijk om elementen van de financiële prestaties toe te lichten, dienen de beschrijvingen en de volgorde van deze posten te worden aangepast (IAS 1.84).

Additionele posten en subtotalen moeten worden opgenomen indien relevant voor een goed begrip van de financiële prestaties van de vennootschap (IAS 1.83).

In deze studie wordt de door de vennootschappen toegepaste voorstellingswijze van de IFRS-winst- en verliesrekening onderzocht. Op een aantal punten wordt de conformiteit ervan met de IFRS nagegaan. Er wordt eveneens aandacht besteed aan de onderlinge vergelijkbaarheid.

1.2. Reikwijdte van de studie

Deze studie heeft betrekking op de Belgische vennootschappen waarvan de aandelen op de Belgische gereguleerde markt, Eurolist by Euronext, genoteerd zijn en die geconsolideerde rekeningen opgesteld met toepassing van de IFRS, hebben gepubliceerd.

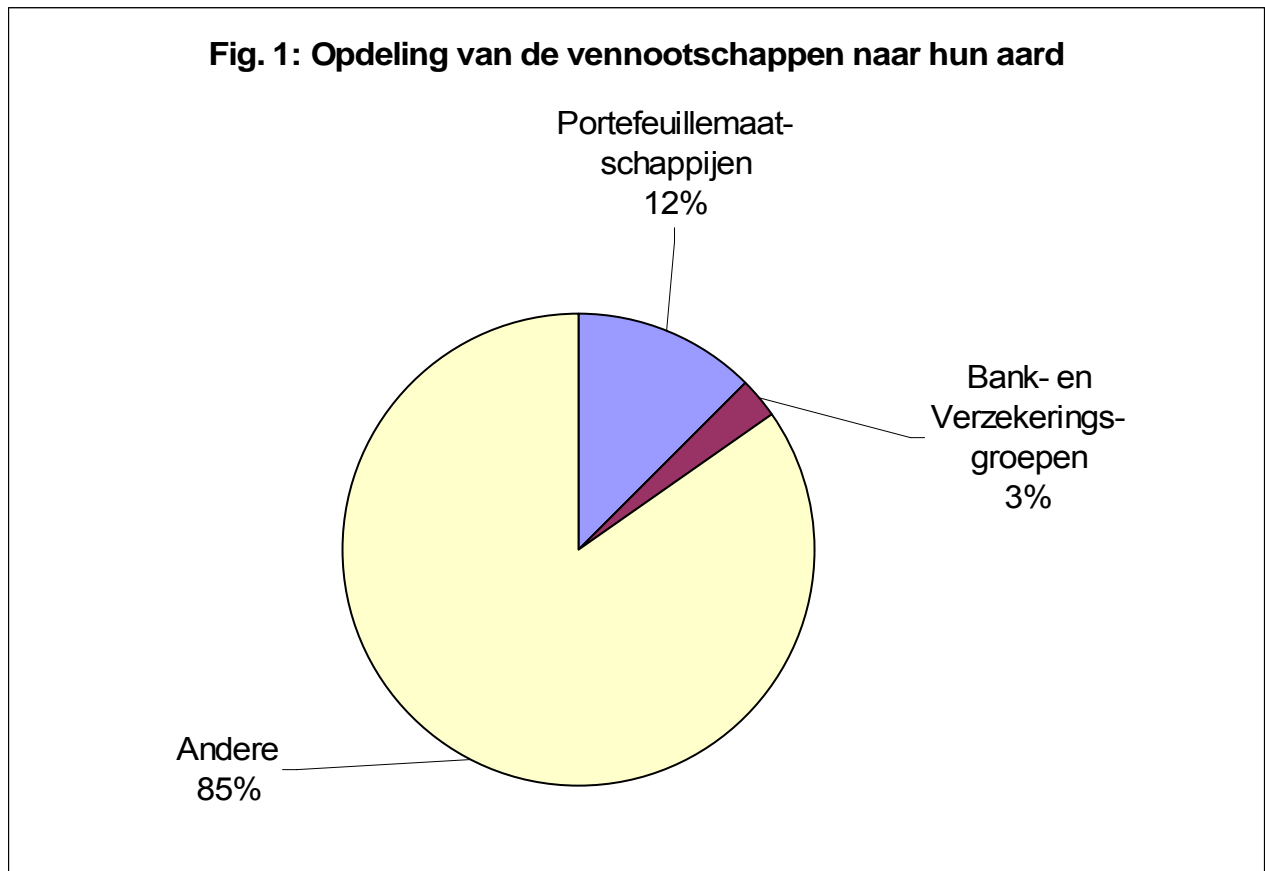
De instellingen voor collectieve beleggingen van het gesloten type (vastgoedbevaks), werden uitgesloten uit de studie gezien het specifieke schema dat door hen wordt gehanteerd. Bijgevolg bevat de onderzochte populatie 105 vennootschappen.

¹ Met uitzondering van vennootschappen uit bepaalde sectoren waarvoor er afwijkende schema's bestaan.

1.3. Opsplitsing van de vennootschappen rekening houdend met de aard van hun activiteiten en de voorstellingswijze van hun winst- en verliesrekening.

Voor deze studie werden de vennootschappen ingedeeld in drie categorieën; de vennootschappen die een winst- en verliesrekening van het type portefeuillemaatschappij gebruiken, de bank- en verzekeringsgroepen en de andere.

Ongeveer 12% van de vennootschappen gebruikt een winst- en verliesrekening van het type portefeuillemaatschappij, 3% zijn bank- en verzekeringsgroepen en de andere (over het algemeen vennootschappen met industriële en dienstverlenende activiteiten) staan voor het saldo (bijna 85 %).



Algemeen beschouwd verschilt de voorstellingswijze die de vennootschappen van het type portefeuillemaatschappij gebruiken sterk van de voorstelling gebruikt door de andere vennootschappen. Bovendien verschilt de voorstellingswijze ook vaak tussen deze vennootschappen onderling, wat een vergelijking tussen deze vennootschappen er niet op vereenvoudigt. Deze verschillen zijn enerzijds te verklaren door de verschillen in activiteiten tussen deze vennootschappen maar anderzijds ook door de vrijheid inzake voorstelling die IFRS biedt.

De bank- en verzekeringsgroepen hanteren een voorstelling eigen aan hun activiteit. Algemeen beschouwd bevat hun winst -en verliesrekening de in IAS 30 “*Informatieverschaffing in de jaarrekening van banken en soortgelijke financiële instellingen*” opgenomen posten. De onderlinge vergelijkbaarheid wordt echter bemoeilijkt door de bijzondere context van de toepassing van IAS 39 “*Financiële instrumenten: opname en waardering*” waardoor de resultaten van de verschillende soorten financiële instrumenten en transacties niet in dezelfde posten worden opgenomen. Vermoedelijk zal hieraan verholpen worden door de toepassing van IFRS 7 “*Financiële instrumenten: toelichtingen*”.

De vennootschappen opgedeeld onder de categorie andere (bijna 85%) hanteren bijna allemaal een voorstelling die niet fundamenteel afwijkt van de algemene voorstellingwijze geïllustreerd in de “Guidance on Implementing IAS I”.

1.4. Onderzoek naar de verplicht in de winst- en verliesrekening op te nemen posten

Zoals vermeld in de inleiding moeten volgens de IFRS een beperkt aantal posten verplicht in de winst- en verliesrekening worden opgenomen. Hierna wordt nagegaan of de vennootschappen deze posten ook effectief hebben opgenomen.

1.4.1. De opbrengsten

In toepassing van IAS 1.81 dient de winst- en verliesrekening de post opbrengsten te bevatten. De omschrijving die hiervoor wordt gebruikt kan wel enigszins variëren.

Bij ongeveer 93% van de vennootschappen bevat de winst- en verliesrekening een rubriek opbrengsten. De gehanteerde benaming varieert soms en in een aantal gevallen worden de opbrengsten uitgesplitst per sector.

De vennootschappen waar er geen rubriek opbrengsten is, zijn meestal vennootschappen van het type portefeuillemaatschappij. De voorstellingswijze bij deze vennootschappen verschilt aanzienlijk. De opbrengsten zijn vaak over verschillende rubrieken op verschillende niveaus in de winst- en verliesrekening verspreid. Deze vennootschappen passen IAS 1.84 en 86 toe. Paragraaf 84 bepaalt dat additionele posten in de winst- en verliesrekening moeten worden opgenomen en de beschrijvingen en de volgorde van posten moeten worden aangepast indien noodzakelijk om elementen van de financiële prestaties toe te lichten. Indien baten en lasten materieel zijn, moeten de aard en het bedrag afzonderlijk worden vermeld vervolgt paragraaf 86.

1.4.2. De financieringskosten

IAS 1.81 bepaalt dat de financieringskosten moeten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

In ongeveer 60% van de gevallen bevat de winst- en verliesrekening een rubriek financieringskosten.

Bij de overige vennootschappen is er bijna steeds een rubriek waarin de financieringskosten netto worden voorgesteld, d.w.z. na compensatie met de financiële opbrengsten.

Hierbij rijst de vraag of deze netto-voorstellingswijze van de financieringskosten in overeenstemming is met de IFRS.

De IFRS zelf bevatten geen definitie van het begrip financieringskosten. Met betrekking tot de compensatie van financieringskosten met financiële opbrengsten in de winst- en verliesrekening kan wel verwezen worden naar IAS 1.32 waarin wordt bepaald dat baten en lasten niet mogen gesaldeerd worden tenzij saldering op grond van een standaard of interpretatie is voorgeschreven of toegestaan. In de volgende paragraaf van IAS 1 wordt dit principe nader toegelicht: "Het is belangrijk dat activa en verplichtingen, en baten en lasten afzonderlijk worden gerapporteerd. Saldering in de winst- en verliesrekening of in de balans, behalve indien de saldering de economische realiteit van de transactie of een andere gebeurtenis weerspiegelt, doet afbreuk aan het vermogen van gebruikers om inzicht te verkrijgen in de verrichte transacties en de andere gebeurtenissen en omstandigheden die zich hebben voorgedaan en om de toekomstige kasstromen van de entiteit te kunnen beoordelen."

Het lijkt dus niet aangewezen om financieringskosten en financieringsopbrengsten netto voor te stellen in de IFRS-winst- en verliesrekening als financieringsresultaat of financieel resultaat. Deze zienswijze vindt men eveneens terug in de literatuur.

Uiteraard staat het een vennootschap vrij om de financieringsopbrengsten en -kosten in de winst- en verliesrekening te vermelden, gevolgd door een rubriek netto-financieringskosten.

Aan de hand van de in de toelichting opgenomen informatie werd ook nagegaan of het duidelijk is op welke rubrieken van de balans de financieringskosten (of eventueel de netto-financieringskosten) betrekking hebben en welke kosten er in zijn opgenomen. In 2/3 van de gevallen bleek dit duidelijk tot tamelijk duidelijk. In 1/3 van de gevallen was dit niet duidelijk. De toelichting bij de inhoud van deze rubriek is bijzonder belangrijk omdat de IFRS van deze rubriek geen definitie bevat. Bovendien zijn de financieringskosten één van de samenstellende elementen van de gewogen gemiddelde kapitaalkost die o.m. in IAS 36 wordt gebruikt of bij de waardering van ondernemingen.

1.4.3. Het aandeel in de winst of het verlies van geassocieerde deelnemingen en joint ventures die administratief worden verwerkt volgens de "equity-methode"

53% van de vennootschappen vermelden deze post in de resultatenrekening. Wanneer deze post ontbreekt, gaat het bijna steeds om vennootschappen die geen deelnemingen hebben waarop ze de equity-methode toepassen.

1.4.4. Belastinglasten

De post belastinglasten, indien relevant, werd steeds opgenomen in de winst en verliesrekening.

1.4.5. Resultaat van beëindigde bedrijfsactiviteiten

IAS 1.81 bepaalt dat de winst- en verliesrekening volgende post moet bevatten (voor zover dienstig): een enkelvoudig bedrag dat bestaat uit het totaal van (i) de winst of het verlies na belastingen op beëindigde bedrijfsactiviteiten en (ii) de winst die of het verlies dat na belastingen is opgenomen enerzijds bij de waardering tegen reële waarde minus verkoopkosten of anderzijds bij afstoting van de activa of groep(en) activa die worden afgestoten die de beëindigde bedrijfsactiviteiten vormen.

Slechts bij een beperkt aantal vennootschappen zijn er beëindigde bedrijfsactiviteiten. Minder dan 20 % van de vennootschappen vermelden dan ook het resultaat van beëindigde bedrijfsactiviteiten in de winst en verliesrekening. In een uitzonderlijk geval werden de resultaten van de beëindigde bedrijfsactiviteiten enkel in de toelichting vermeld.

1.4.6. Winst of verlies

Bijna alle vennootschappen vermelden deze post in de winst en verliesrekening. Indien deze post niet werd opgenomen worden wel de winst of het verlies toerekenbaar aan minderheidsbelangen en de winst of het verlies dat aan houders van eigenvermogensinstrumenten van de moedermaatschappij toerekenbaar is, opgenomen maar niet de winst of het verlies vóór deze toerekening.

Bij een 10-tal vennootschappen ontbreekt de winst of het verlies dat aan houders van eigen-vermogensinstrumenten van de moedermaatschappij toerekenbaar is. Het gaat meestal om vennootschappen waar er geen minderheidsbelangen zijn. Men had deze ontbrekende post niettemin moeten opnemen.

1.4.7. Resultaat per aandeel

IAS 33.66 bepaalt dat een vennootschap de gewone en verwaterde winst per aandeel die kan worden toegerekend aan houders van gewone aandelen van de moedervenootschap in de winst- en verliesrekening moet presenteren op basis van de winst/verlies over de periode uit voortgezette bedrijfsactiviteiten.

Voor vennootschappen die enkel voortgezette bedrijfsactiviteiten hebben werd er voor deze studie van uitgegaan dat de nodige informatie aanwezig is als ze de gewone en verwaterde winst per aandeel in de winst- en verliesrekening presenteren.

Er werd vastgesteld dat ongeveer 8% van de vennootschappen de gewone winst per aandeel niet opnemen in de winst- en verliesrekening. Bij deze vennootschappen ontbreekt ook bijna steeds de verwaterde winst per aandeel in de winst- en verliesrekening.

1.5. De voorstelling van de lasten naar aard of functie

Een entiteit dient onder IFRS een uitsplitsing van de lasten te presenteren waarbij wordt gebruikgemaakt van een classificatie die gebaseerd is op de aard van de lasten (bijvoorbeeld afschrijvingen, aangekochte materialen, transportkosten, personeelsbeloningen en advertentiekosten) of op hun functie binnen de entiteit (bijvoorbeeld geassocieerd op basis van hun functie als onderdeel van de kostprijs van de omzet of bijvoorbeeld als onderdeel van distributie- of beheerskosten), afhankelijk van welke van de twee betrouwbaar en het meest relevant is. Entiteiten worden aangemoedigd om deze uitsplitsing in de winst- en verliesrekening te presenteren.

Deze aanbeveling tot opsplitsing in de resultatenrekening wordt zeer goed opgevolgd.



Uit de studie blijkt dat 90% van de vennootschappen een opsplitsing van de lasten naar aard of functie geeft in de winst- en verliesrekening. 66% van de vennootschappen geeft een uitsplitsing van de lasten naar aard, 24% geeft een uitsplitsing naar functie. Eén vennootschap geeft twee volledige winst- en verliesrekeningen, één met opsplitsing van de lasten naar aard en een andere met een opsplitsing van de lasten naar functie. Andere vennootschappen mengen beide voorstellingswijzen of geven geen uitsplitsing in de resultatenrekening.

Het grote aantal vennootschappen dat een uitsplitsing geeft van de lasten naar aard kan verklaard worden als de verderzetting van een traditie die reeds bestond met toepassing van het Belgische jaarrekeningrecht. In sommige landen is de verhouding omgekeerd.

IAS 1 bepaalt dat vennootschappen die gebruikmaken van de functionele kostenindeling aanvullende informatie dienen te verstrekken over de aard van de lasten, met inbegrip van de kosten van afschrijvingen en de kosten voor personeelsbeloningen. Bij enkele vennootschappen ontbreekt deze informatie.

1.6. Het gebruik van intermediaire saldi en de vermelding van ongewone elementen

1.6.1. Het bedrijfsresultaat

In tegenstelling tot het Belgische jaarrekeningrecht schrijven de IFRS niet voor dat er een bedrijfsresultaat moet worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

De Basis for Conclusions bij IAS 1 vermeldt in dit verband: “*‘Operating activities’ are not defined in the Standard, and the Board decided not to require disclosure of an undefined item.*”

The Board recognises that an entity may elect to disclose the results of operating activities, or a similar line item, even though this term is not defined. In such cases, the Board notes that the entity should ensure the amount disclosed is representative of activities that would normally be considered to be ‘operating’. In the Board’s view, it would be misleading and would impair the comparability of financial statements if items of an operating nature were excluded from the results of operating activities, even if that had been industry practice. For example, it would be inappropriate to exclude items clearly related to operations (such as inventory write-downs and restructuring and relocation expenses) because they occur irregularly or infrequently or are unusual in amount. Similarly, it would be inappropriate to exclude items on the grounds that they do not involve cash flows, such as depreciation and amortization expenses.”

91% van de vennootschappen vermeldt een “bedrijfsresultaat” in de winst- en verliesrekening. Als we de vennootschappen met een winst- en verliesrekening van het type portefeuillemaatschappij en de bank- en verzekeringsgroepen uitsluiten, gaat het zelfs om 98% van de vennootschappen. Hieruit kan het belang worden afgeleid dat de vennootschappen hechten aan het begrip “bedrijfsresultaat” dat algemeen beschouwd als een belangrijk concept voor de beleggerswereld kan worden aanzien. Het is dan ook te betreuren dat de IFRS geen duidelijkere voorschriften in dit verband bevatten. Daarnaast dient opgemerkt dat het koninklijk besluit van 31 maart 2003² de vermelding van het bedrijfsresultaat in het jaarlijks en halfjaarlijks communiqué vraagt.

De door de ondernemingen gehanteerde benamingen voor de notie “bedrijfsresultaat” verschillen aanzienlijk: EBIT, bedrijfsresultaat; operationele winst; courant operationeel resultaat, winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten; winst uit de voortgezette bedrijfsactiviteiten vóór belasting, financieringskosten en andere verwante kosten. Deze diversiteit vergemakkelijkt de leesbaarheid en vergelijkbaarheid niet en kan tot misverstanden leiden, zeker als deze noties gebruikt worden in documenten die niet vergezeld gaan van de geconsolideerde rekeningen of waarin de gebruikte noties niet

² Koninklijk besluit betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische gereguleerde markt.

worden gedefinieerd. Bovendien verschilt ook de inhoud nogal eens van vennootschap tot vennootschap. Soms omvat deze rubriek dividenden en interestinkomsten. Een andere keer zitten de niet-courante bedrijfsopbrengsten en –kosten er niet in. Andere keren zitten de ongewone elementen er wel in.

Rekening houdend met de verplicht in de winst- en verliesrekening op te nemen rubrieken en bovenstaande commentaar in de “Basis for Conclusions”, zou het bedrijfsresultaat voor industriële en de meeste dienstverlenende ondernemingen gedefinieerd kunnen worden als het verschil tussen het totaal van de opbrengsten en lasten die niet voortkomen uit financieringsactiviteiten, van vennootschappen opgenomen volgens de equity-methode, van de beëindigde (of af te stoten) bedrijfsactiviteiten en van de belasting.

1.6.2. De vermelding van ongewone elementen of elementen die niet vaak voorkomen

In het IFRS-Raamwerk § 28 wordt bepaald dat informatie omtrent de financiële positie en prestaties in het verleden vaak gebruikt wordt als uitgangspunt voor het voorspellen van de toekomstige financiële positie en prestaties en van andere zaken waarin gebruikers rechtstreeks geïnteresseerd zijn, zoals dividend- en loonbetalingen, koersbewegingen van effecten en het vermogen van de entiteit om haar verplichtingen op de vervaldatum na te komen. Verder wordt erop gewezen dat het vermogen om op basis van de jaarrekening voorspellingen te doen wordt vergroot door de wijze waarop informatie over transacties en gebeurtenissen in het verleden wordt weergegeven. Zo neemt de voorspellende waarde van de winst- en verliesrekening toe indien ongebruikelijke, bijzondere en zelden voorkomende baten of lasten afzonderlijk worden getoond.

Niettemin laten de IFRS niet toe om noch in de winst- en verliesrekening, noch in de toelichting baten of lasten als buitengewone posten te presenteren (IAS 1.85).

In IAS 1.BC17 verantwoordt de IASB dit als volgt: “*The Board decided that items treated as extraordinary, result from the normal business risks faced by an entity and do not warrant presentation in a separate component of the income statement. The nature or function of a transaction or other event, rather than its frequency, should determine its presentation within the income statement.*”. In IAS 1.BC18 wijst de IASB er ook op dat “*eliminating the category of extraordinary items eliminates the need for arbitrary segregation of the effects of related external events—some recurring and others not—on the profit or loss of an entity for a period.*”

IAS 1.83 en 84 verduidelijken hoe dit verbod moet verzoend worden met het hoger vermelde principe van het Raamwerk : “*Additionele posten, kopjes en subtotalen dienen in de winst- en verliesrekening te worden gepresenteerd indien een dergelijke presentatie relevant is om een goed inzicht te verkrijgen in de financiële prestaties van de entiteit.*” “*Omdat de gevolgen van de verschillende activiteiten, transacties en andere gebeurtenissen van een entiteit verschillen op het vlak van frequentie, potentieel voor winst of verlies en voorspelbaarheid, draagt de vermelding van componenten van de financiële prestaties bij tot een beter inzicht in de behaalde financiële prestaties en tot het maken van voorspellingen van toekomstige resultaten. Als dit noodzakelijk is om elementen van de financiële prestaties toe te lichten, dienen additionele posten in de winst- en verliesrekening te worden opgenomen en dienen de beschrijvingen en de*

volgorde van posten te worden aangepast. De materialiteit en de aard en functie van de baten- en lastencomponenten zijn factoren die in overweging moeten worden genomen.”

Ongeveer 40% van de vennootschappen vermelden ongewone elementen of elementen die niet vaak voorkomen afzonderlijk in de winst- en verliesrekening. Elementen die we hieronder vinden zijn o.m. bijzondere waardeverminderingen (o.m. op goodwill), herstructureringskosten, meer- en minderwaarden op vaste activa,

Ongeveer 20% van de vennootschappen vermeldt een resultaat voor niet-recurrente elementen. De benaming die hiervoor wordt gehanteerd verschilt van vennootschap tot vennootschap.

In deze context moet benadrukt worden dat zoals hierboven aangegeven (zie titel 1.6.1) het bedrijfsresultaat ook de ongewone elementen of elementen die niet vaak voorkomen maar die met het bedrijf verband houden, dient te omvatten.

1.6.3. Andere intermediaire saldi vóór het bedrijfsresultaat

Een belangrijk aantal vennootschappen geeft nog een intermediair saldo vóór het bedrijfsresultaat.

Traditionele saldi zijn: bruto winst, bruto marge, EBITDA³, EBITA⁴, bedrijfsresultaat voor afschrijvingen.

Heel wat van de intermediaire saldi houden verband met niet-recurrente resultaten. Zo vindt men intermediaire saldi terug als EBITA voor herstructureringskost, bedrijfsresultaat voor eenmalige opbrengsten/kosten, courant bedrijfsresultaat, REBIT⁵, operationeel resultaat voor waardeverminderingen op niet financiële activa, herstructureringskosten en andere opbrengsten en kosten, en bedrijfsresultaat voor waardevermindering goodwill, ...

Nog andere zijn bijvoorbeeld resultaat van het portefeuillebeheer, operationele cash flow winkels, bedrijfsresultaat van restaurants.

Ook hier blijkt een grote verscheidenheid. Aangezien deze noties niet gedefinieerd zijn in de IFRS dient de lezer van de rekeningen de nodige aandacht te besteden aan de gehanteerde definities teneinde tot een correct begrip ervan te komen. Soms zijn deze noties evenwel niet duidelijk gedefinieerd in de geconsolideerde jaarrekening.

1.7. Baten en lasten rechtstreeks opgenomen in het eigen vermogen

IAS 1.96 bepaalt dat de vennootschappen een mutatieoverzicht van het eigen vermogen moeten opnemen. Dit mutatieoverzicht moet elke baat en last over de periode bevatten die conform andere standaarden of interpretaties direct in het eigen vermogen wordt opgenomen alsmede het totaal van deze posten.

Er werd nagegaan of er baten en lasten rechtstreeks in het eigen vermogen werden opgenomen. Bij meer dan 80% van de vennootschappen was dit het geval.

³ Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.

⁴ Earnings before Interest, Taxes and Amortization.

⁵ Recurrent Earnings before Interest and Taxes.

Dergelijke rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen baten en lasten kunnen zeer verschillend zijn: omrekeningsverschillen, herwaardering van niet courante activa, reële waardeaanpassingen aan bepaalde indekkingsinstrumenten, kosten van kapitaalverhogingen, reële waardeaanpassingen aan financiële instrumenten beschikbaar voor verkoop, De meest voorkomende baten en lasten zijn de omrekeningsverschillen (vermeld door 82% van de vennootschappen).

Vervolgens werd het belang bepaald van deze rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen baten en lasten t.o.v. het resultaat van het boekjaar. Bij 30% van de vennootschappen die rechtstreeks opgenomen baten en lasten vermelden, lag dit belang tussen de 0 en de 10%. Bij 10% van de vennootschappen lag dit tussen de -10% en de 0% van het resultaat. Dit betekent dat bij ongeveer 60% van de vennootschappen die rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen baten en lasten vermelden, het belang ervan meer dan 10% van het resultaat van het boekjaar bedraagt. Merk op dat er een belangrijk aantal uitschieters zijn met een zeer hoge impact. Oorzaken van positieve uitschieters liggen o.m. bij de herwaardering via het eigen vermogen van voor verkoop beschikbare financiële activa en bij omrekeningsverschillen. Oorzaken van negatieve uitschieters zijn o.m. omrekeningsverschillen, reserves voor cash flow afdekkingen en kosten van een kapitaalverhoging.

Fig. 3: Belang ten opzichte van het resultaat van de baten en lasten rechtstreeks uitgedrukt in het eigen vermogen

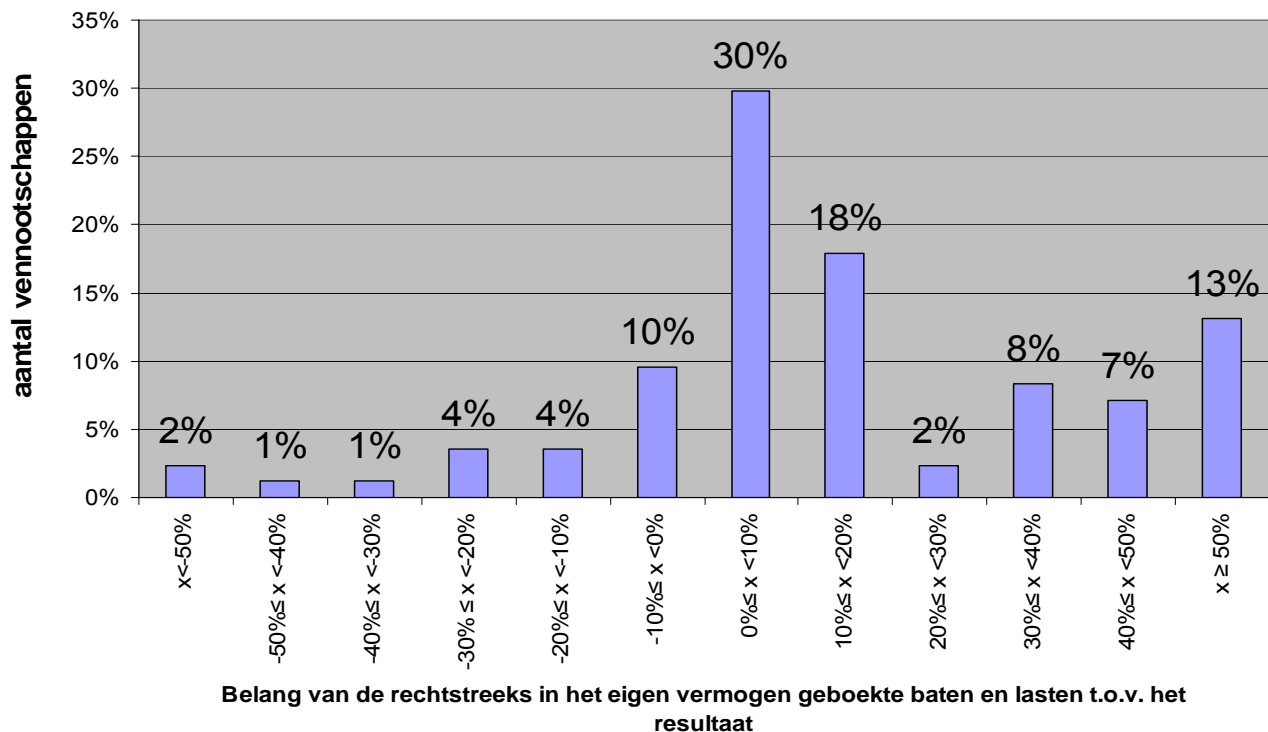
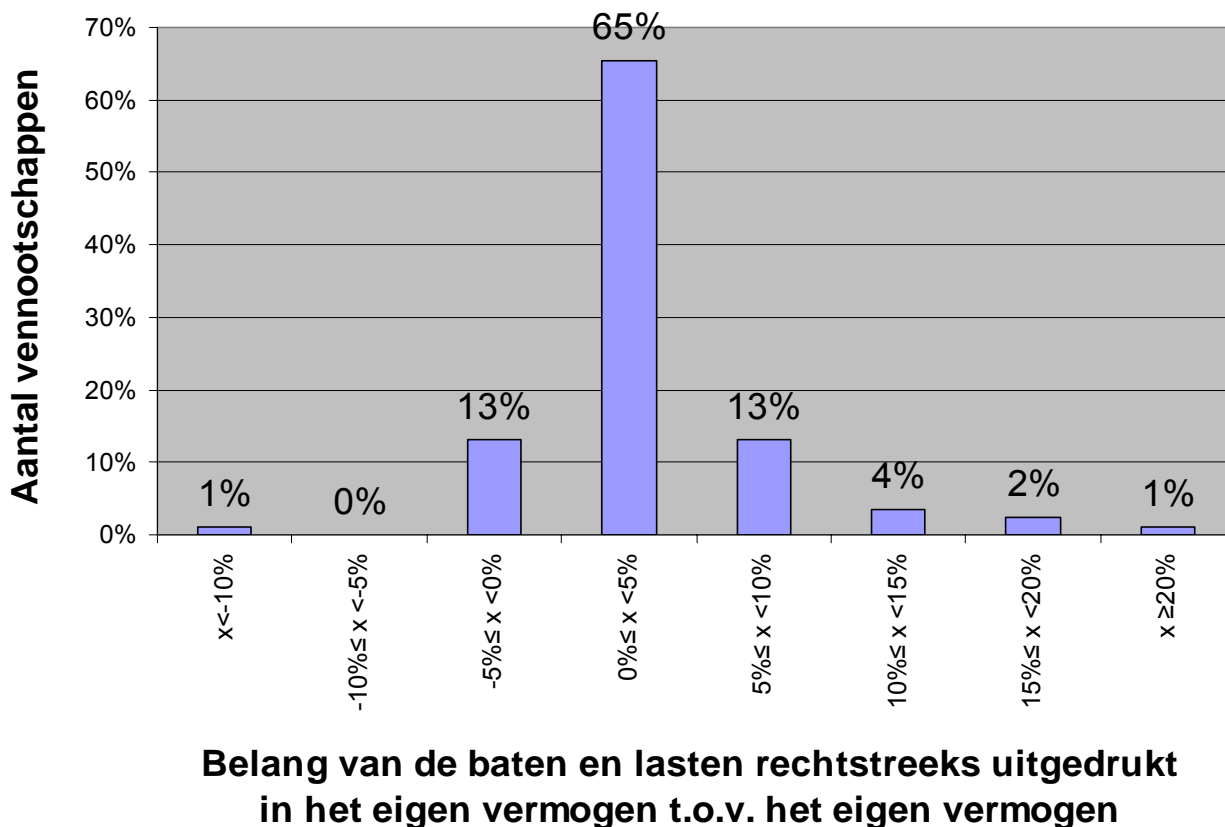


Fig. 4: Baten en lasten rechtstreeks uitgedrukt in het eigen vermogen t.o.v. het eigen vermogen



Zoals te verwachten was het belang van de rechtstreeks in het eigen vermogen uitgedrukte baten en lasten tegenover het eigen vermogen veel beperkter. Zoals blijkt uit figuur 4. lag dit belang bij 65% van de vennootschappen tussen de 0 en de 5%. Bij 91% van de vennootschappen lag dit belang tussen de -5% en de +10%.

1.8. Conclusie inzake de voorstelling van de winst- en verliesrekening

Bijna 85% van de vennootschappen hanteren een voorstelling van winst- en verliesrekening die niet fundamenteel afwijkt van de algemene voorstellingwijze geïllustreerd in de "Guidance on Implementing IAS I". Uitzonderingen hierop zijn de vennootschappen die een voorstelling van het type portefeuillemaatschappij hanteren en de bank- en verzekeringsgroepen.

Bijna alle vennootschappen beperken zich niet tot de door IFRS verplichte minimum voorstellingswijze, maar nemen ook een bedrijfsresultaat op (uitgezonderd bank- en verzekeringsgroepen en een aantal ondernemingen van het type portefeuillemaatschappij) evenals andere intermediaire saldi. Deze praktijk lijkt erop te wijzen dat de bedrijven oordelen dat het louter vermelden van de minimum informatie vereist door de IFRS onvoldoende is om hun boodschap over te brengen. Het veelvuldige gebruik van niet onder IFRS gedefinieerde intermediaire saldi en de diversiteit inzake gebruikte benamingen en definities is echter niet bevorderlijk voor de vergelijkbaarheid en de begrijpelijkheid. Het is dan ook aangewezen dat deze noties duidelijk gedefinieerd zouden worden. Het is te betreuren dat de IFRS geen gestandaardiseerde schema's bevatten.

Elementen die soms niet in de winst- en verliesrekening zijn opgenomen, niettegenstaande IFRS dit voorziet, zijn de financieringskosten (vaak wel opgenomen na compensatie met de financieringsopbrengsten) en, weliswaar in mindere mate, het resultaat per aandeel.

2. Het gebruik van alternatieve prestatimaatstaven

2.1. De CESR aanbeveling inzake alternatieve prestatimaat-staven

In oktober 2005 heeft The Committee of European Securities Regulators (CESR) een aantal aanbevelingen gedaan (CESR/05-178b⁶) omtrent het gebruik van “**Alternative Performance Measures**” of alternatieve prestatimaatstaven (hierna APM) door Europese genoteerde ondernemingen. Deze aanbevelingen zijn uitermate relevant door het ontbreken van een verplicht schema voor de geconsolideerde resultatenrekening, die opgesteld wordt met toepassing van de IFRS (International Financial Reporting Standards). Het doel van deze aanbevelingen was niet om te bepalen welke APM relevant of gepast zijn of om definities te geven van APM, maar om ervoor te zorgen dat de beleggers niet misleid worden door het gebruik van APM.

De CBFA heeft de genoteerde vennootschappen op 10 november 2005 geïnformeerd over deze aanbevelingen en heeft ook een korte samenvatting ervan hernomen in een geactualiseerde versie van haar omzendbrief FMI/2003-02 waarin de verplichtingen inzake financiële informatie van Belgische emittenten beschreven worden. Tevoren had de CBFA trouwens ook al aanbevelingen gedaan omtrent het gebruik van begrippen, die niet in het jaarrekeningenrecht gedefinieerd zijn. De CBFA hoopte dankzij de aanbevelingen een correcte interpretatie te waarborgen van de periodieke communiqués.

In deze studie wordt de naleving van de CESR-aanbevelingen getoetst op basis van het jaarlijks communiqué over het boekjaar 2005 van de Belgische vennootschappen, die op Eurolist by Euronext genoteerd zijn en die hun geconsolideerde jaarrekening opstellen met toepassing van de IFRS. Voor de volledigheid wordt erop gewezen dat het toepassingsgebied van de CESR-aanbevelingen onafhankelijk is van de toegepaste boekhoudnormen.

2.2. Definitie van een APM

Een **APM** wordt a contrario gedefinieerd als elke prestatimaatstaf, die geen Defined Performance Measure of gedefinieerde prestatimaatstaf (hierna DPM) is.

Een **DPM** wordt gedefinieerd als een prestatimaatstaf, die opgenomen is in de geauditeerde jaarrekening, wat betekent dat hij kan opgenomen zijn in de balans, de winst- en verliesrekening, het mutatieoverzicht van het eigen vermogen, het kasstroomoverzicht of de toelichting.

De APM kunnen ofwel afgeleid zijn van de geauditeerde jaarrekening (zoals bv. EBITDA of courante winst) ofwel afkomstig zijn van andere bronnen of gebaseerd zijn op een niet boekhoudkundige methodologie (zoals bv. activiteitsniveaus of bepaalde toekomstgerichte cijfers).

Bovenvermelde definities kunnen als volgt geïllustreerd worden.

⁶ Zie www.cesr-eu.org, “CESR Recommendation on Alternative Performance Measures”, oktober 2005.

Indien EBITDA voorkomt in de geauditeerde jaarrekening, ook al is dit geen verplicht of gedefinieerd element van de winst- en verliesrekening volgens IFRS, dan wordt dit niet beschouwd als een APM maar als een DPM.

Indien EBITDA daarentegen niet voorkomt in de geauditeerde jaarrekening, maar wel in het jaarlijks communiqué, dan is er sprake van een APM.

2.3. Reikwijdte van de studie en meest voorkomende APM

Van de 121 onderzochte vennootschappen publiceerden er 103 een jaarlijks communiqué over het boekjaar 2005 met cijfers uit hun geconsolideerde IFRS jaarrekening⁷. Van die vennootschappen bleken er tijdens het onderzoek 80 of 77,7 % gebruik te maken van APM in het jaarlijks communiqué 2005.

De **meest voorkomende APM** waren:

- EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
- REBITDA (Recurrente (of courante) EBITDA)
- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)
- REBIT (Recurrente (of courante) EBIT)
- Financieel Resultaat
- (Netto) Courant Resultaat
- (Netto) Kasstroom
- Courante Kasstroom
- Vrije Kasstroom
- EBITDA marge
- EBIT marge
- Netto marge
- ROE (Return on Equity)
- ROCE (Return on Capital Employed)
- Intrinsieke waarde
- (Gecorrigeerd) Netto-Actief
- Marktaandeel
- Orderboek
- Bestellingen
- Volume

Daarnaast gebruikten verschillende vennootschappen ook maatstaven, die typisch voor hun sector zijn, zoals bv. netto-afname van elektriciteit, ticketverkoop, totaal aantal actieve klanten, book-to-bill ratio en Average Revenue Per User.

⁷ Enkel de vennootschappen, wiens boekjaar overeenstemt met het kalenderjaar 2005 en die een geconsolideerde IFRS jaarrekening publiceerden, werden dus weerhouden.

In de IFRS-winst- en verliesrekening moet het bedrijfsresultaat als dusdanig niet worden vermeld en moeten enkel de financieringskosten worden opgenomen. Het bedrijfsresultaat en het financieel resultaat (soms ook netto financiële kosten) behoren echter tot de kerncijfers, die moeten worden vermeld in het jaarlijks communiqué overeenkomstig art. 8, § 3 van het koninklijk besluit van 31 maart 2003. Indien het bedrijfsresultaat en het financieel resultaat niet voorkomen in de geconsolideerde IFRS jaarrekening maar wel in het jaarlijks communiqué 2005, worden zij volgens de hoger beschreven CESR definitie beschouwd als APM.

Uit het onderzoek blijkt dat het bedrijfsresultaat bij 6 vennootschappen als een APM dient gekwalificeerd te worden terwijl dit inzake het financieel resultaat geldt voor 28 vennootschappen.

2.4. De naleving van de CESR-aanbevelingen

Algemeen is de CESR-aanbeveling erop gericht om bij de berekening en de voorstelling van APM de vier kwalitatieve IFRS criteria, zoals beschreven in het IFRS *Raamwerk voor de opstelling en presentatie van jaarrekeningen*, steeds te volgen. De APM dienen op een relevante, betrouwbare, vergelijkbare en begrijpelijke wijze te worden opgesteld en gepresenteerd. Deze criteria vinden gestalte in de aanbevelingen inzake definitie, voorstelling, vergelijkbaarheid, begrijpelijkheid en controle van de gebruikte APM.

2.4.1. Het definiëren van de gebruikte APM

De vennootschappen dienen de gebruikte begrippen en de bestanddelen van de berekeningsbasis te definiëren omwille van de begrijpelijkheid en de relevantie (als hulpmiddel bij het beoordelen van vroegere, huidige of toekomstige gebeurtenissen of het bevestigen of corrigeren van vroegere beoordelingen).

51% van de vennootschappen definiëren de gebruikte APM niet, terwijl 15% van de vennootschappen slechts een deel van de gebruikte APM definiëren. Slechts 27 vennootschappen (34%) verstrekken een volledige lijst met definities van de gebruikte APM.

Deze studie onderzocht de gebruikte definities niet op gedetailleerde wijze inzake de volledigheid en de duidelijkheid ervan, maar niettemin werd vaak vastgesteld dat de definities erg kort zijn en veel interpretatiemogelijkheden openlaten.

Zo werd vastgesteld dat één van de meest gebruikte APM, m.n. EBITDA, meestal wel op dezelfde wijze omschreven werd als “ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”, maar dat de berekeningsbasis ervan sterk uiteenloopt. Zo worden er soms bepaalde niet-recurrente elementen uitgesloten en is het vaak niet duidelijk welke afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen worden geëlimineerd.

Een andere veel voorkomende APM, m.n. courant of recurrent resultaat, wordt evenmin op een consistente manier bepaald. Zo is niet steeds duidelijk hoe bepaald wordt welke elementen recurrent zijn en welke niet-recurrent zijn. Herstructureringskosten, bijzondere waardeverminderingen op goodwill of de op aandelen gebaseerde betalingen worden op uiteenlopende wijze als niet-recurrent beschouwd.

Er werd ook vastgesteld dat in de gepubliceerde communiqués nooit verwezen werd naar definities van de gebruikte APM in de jaarbrochure 2005 noch naar de website van de vennootschap.

2.4.2. Voorstelling van APM in combinatie met DPM

De vennootschappen dienen de APM indien mogelijk enkel in combinatie met de DPM voor te stellen. Bovendien moeten de vennootschappen de verschillen verklaren tussen beiden bv. aan de hand van een reconciliatie. Uiteraard is deze aanbeveling bijzonder relevant voor de APM, die op de DPM lijken.

49 vennootschappen die dergelijke APM gebruiken, presenteerden deze in combinatie met de DPM, door ze bv. op te nemen in eenzelfde tabel of door ze in eenzelfde paragraaf te bespreken. 18 vennootschappen verklaarden de verschillen tussen de gebruikte APM en de DPM.

2.4.3. Vergelijkende cijfers

Indien een vennootschap ervoor kiest om gebruik te maken van APM, dient zij vergelijkende cijfers op te nemen voor de gepresenteerde periodes.

73 van de 80 vennootschappen verstrekken vergelijkende cijfers.

2.4.4. Consistente toepassing

De APM moeten op een consistente manier worden toegepast. Indien in uitzonderlijke gevallen de definitie van een APM toch wordt aangepast, dient dit uitgebreid verklaard te worden samen met vergelijkende cijfers.

Daar deze studie het gebruik van de APM voor de eerste keer onderzocht, kan een analyse van de naleving van deze aanbeveling slechts onderzocht worden in een latere vervolgstudie.

2.4.5. Voorstellingswijze

De DPM moeten opvallender worden voorgesteld dan de APM, die op DPM lijken. In de andere gevallen moeten de DPM en APM voorgesteld worden op basis van hun nut, maar APM mogen nooit opvallender gepresenteerd worden.

Bij de vennootschappen waar de APM gelijken op de DPM waren er 14, die de DPM opvallender voorstelden dan de APM. Meestal was de presentatie gelijkwaardig en in enkele gevallen lag de nadruk duidelijk op de APM.

2.4.6. Toelichting inzake het nut en het intern gebruik

De vennootschappen moeten uitleg verstrekken over de redenen waarom zij APM gebruiken en hoe deze intern worden toegepast.

Geen enkele van de onderzochte vennootschappen die APM gebruiken, licht toe waarom de APM gepresenteerd worden en hoe ze intern gebruikt worden.

2.4.7. Nazicht door de commissaris

De vennootschappen moeten hun commissaris inlichten over hun gebruik van APM, moeten vermelden of de APM onderworpen werden aan een nazicht door de commissaris en wat dit nazicht inhield en de conclusies ervan waren.

Artikel 8, § 6 van het Koninklijk Besluit van 31 maart 2003 bepaalt dat het jaarlijks communiqué expliciet vermeldt of de boekhoudkundige gegevens al dan niet werden gecontroleerd door de commissaris. Als dat zo is, vermeldt het communiqué hoe ver de werkzaamheden van de commissaris zijn gevorderd en of hij in zijn verslag al dan niet voorbehoud maakt. Als in het verslag van de commissaris voorbehoud wordt gemaakt, wordt dat integraal weergegeven in het jaarlijks communiqué.

In geen enkele van de onderzochte communiqués werd expliciet aangegeven of de commissaris een apart nazicht had gedaan van de APM.

De onderzochte verklaringen laten niet toe om een oordeel te vormen over het nazicht van de APM.

Eén van de vaak voorkomende verklaringen was dat “de commissaris bevestigt dat zijn controlewerkzaamheden ten gronde zijn afgewerkt en dat deze geen betekenisvolle correcties aan het licht hebben gebracht die in de boekhoudkundige informatie, zoals opgenomen in het communiqué, zou moeten doorgevoerd worden”. Gezien voornoemde definitie van APM is niet duidelijk wat bedoeld wordt met “boekhoudkundige gegevens”.

De verklaring “de commissaris bevestigt dat hij geen enkel voorbehoud formuleert bij de boekhoudkundige gegevens in dit persbericht en dat deze overeenstemmen met de geconsolideerde jaarrekeningen, zoals afgesloten door de raad van bestuur” is niet verhelderend wanneer de vennootschap gebruikt maakt van APM, die gelijken op DPM en die afgeleid zijn van de jaarrekening.

2.5. Conclusie inzake het gebruik van alternatieve prestatie maatstaven

Van de 103 Belgische genoteerde vennootschappen, die een jaarlijks communiqué over het boekjaar 2005 met cijfers uit de geconsolideerde IFRS jaarrekening bekend maakten, gebruiken er 80 alternatieve prestatie maatstaven.

De CCSR-aanbevelingen worden hierbij slechts in beperkte mate nageleefd. De betrokken vennootschappen dienen dan ook een inspanning te doen om alle gebruikte alternatieve prestatimaatstaven duidelijk te definiëren en om de verschillen te verklaren tussen de gedefinieerde prestatimaatstaven en de erop gelijkende alternatieve prestatimaatstaven. Ook dienen de gedefinieerde prestatimaatstaven op een meer opvallende wijze voorgesteld te worden dan de erop gelijkende alternatieve prestatimaatstaven. Daarnaast dient het nut en het intern gebruik van de alternatieve prestatimaatstaven toegelicht te worden en dient duidelijk gemaakt te worden in welke mate de commissaris een nazicht heeft gedaan van de gebruikte alternatieve prestatimaatstaven.

Positief is dan weer dat de meeste vennootschappen vergelijkende cijfers van de alternatieve prestatimaatstaven opnemen voor de in het jaarlijks communiqué gepresenteerde periodes.

-o0o-

3. BIJLAGE: lijst van reeds 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).
3. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de termijnmarkt genoteerde 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 over 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 (jaarrekeningen 1998) inzake “corporate governance” (november 1999).
11. Publicatie van specifiek voor beleggers bestemde gegevens door op de eerste markt genoteerde Belgische vennootschappen (december 1999).
12. De halfjaarlijkse communiqués 1999 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (december 1999).
13. De communiqués over de jaarresultaten van 1999, gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juli 2000).
14. De halfjaarlijkse communiqués in 2000 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2000).
15. De communiqués die de op de eerste en de op de nieuwe markt genoteerde vennootschappen hebben gepubliceerd over hun jaarresultaten 2000 (juli 2001).
16. De halfjaarlijkse communiqués in 2001 van de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt genoteerd zijn (november 2001).
17. De communiqués over de jaarresultaten 2001 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt genoteerd zijn (juni 2002).
18. De halfjaarlijkse communiqués die in 2002 zijn gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt en op de nieuwe markt zijn genoteerd (december 2002).

19. Kwartaalinformatie Q 3/2002 gepubliceerd door de vennootschappen die op de eerste markt zijn genoteerd (februari 2003).
20. Informatie op het internet – Verhandeling van rechten van deelneming via internet (juli 2003).
21. Methodologie gebruikt voor de risicoberekening van ICB's (juli 2003).
22. De communiqués over jaarresultaten 2002 van de vennootschappen die op de eerste en op de nieuwe markt zijn genoteerd (september 2003).
23. De in 2003 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (december 2003).
24. De in 2003 gepubliceerde kwartaalcommuniqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels zijn genoteerd (februari 2004).
25. De jaarlijkse communiqués 2003 van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (juni 2004).
26. De resultaten van de IAS/IFRS-enquête uitgevoerd door de CBFA bij Belgische beursgenoteerde ondernemingen (juni 2004).
27. De informatie over corporate governance verstrekt door de Belgische op de eerste markt van Euronext Brussels genoteerde vennootschappen – capita selecta (december 2004).
28. De in 2004 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Euronext Brussels genoteerd zijn (december 2004).
29. Oproepingen tot algemene vergaderingen van Belgische genoteerde vennootschappen: modaliteiten van publicatie (november 2005).
30. De in 2005 gepubliceerde halfjaarlijkse communiqués van de vennootschappen die op Eurolist by Euronext Brussels genoteerd zijn, (januari 2006).
31. Informatieverstrekking in 2005 over en impact op het eigen vermogen en resultaat van de IFRS-transitie bij de Belgische vennootschappen waarvan de aandelen genoteerd zijn op Eurolist by Euronext Brussels (maart 2006).
32. De jaarlijkse communiqués 2005 van de vennootschappen die op Eurolist bij Euronect Brussels genoteerd zijn (augustus 2006).
33. Vergelijkende studie van de informatie inzake “corporate governance” die door de genoteerde vennootschappen wordt gepubliceerd in het “corporate governance charter”

Alle studies kunnen op de CBFA-site (www.cbfa.be) gedownload worden of tegen 4 € per studie besteld worden via e-mail (doc@cbfa.be).