

COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE

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

Etudes et documents : n° 3
Mars 1998

La publication de données spécialement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme

Le marché à terme en bref ...

- Pratiquement toutes les sociétés incluent dans leur brochure annuelle une série de données spécialement destinées aux investisseurs.
- Plus particulièrement, 95 % d'entre elles ont publié en 1996 un tableau de chiffres-clefs (90 % en 1995), 80 % un graphique présentant l'évolution du cours de bourse (57 % en 1995) et 84 % un calendrier financier (52 % en 1995).
- Moins d'un tiers des sociétés publient dans leur rapport semestriel des chiffres consolidés par action.

1. Introduction

1.1. Objet de l'étude

L'objet de la présente étude est d'examiner dans quelle mesure et de quelle manière les sociétés cotées belges intègrent des données spécialement destinées aux investisseurs dans leurs informations semestrielles et annuelles.

1.2. Choix de la période et composition de l'échantillon

Cet examen a été effectué sur la base de l'information contenue dans les rapports semestriels et annuels afférents aux exercices 1995 et 1996 ¹ d'un échantillon de sociétés cotées belges.

L'échantillon observé comprenait l'ensemble des sociétés dont les actions étaient cotées, respectivement au 31 décembre 1995 et au 31 décembre 1996, au marché à

¹ Pour les entreprises ne clôturant pas leur exercice au 31 décembre, les exercices 1995-1996 et 1996-1997 ont été pris en considération.

terme, à l'exception toutefois de la Banque Nationale et des SICAFI qui, étant donné leurs statuts particuliers, sont difficilement comparables aux autres sociétés ¹.

Comme la composition du marché à terme évolue d'une année à l'autre, l'échantillon n'était pas constitué des mêmes sociétés aux deux périodes retenues : il comportait 42 sociétés en 1995 et 44 sociétés en 1996. En outre, 3 sociétés de l'échantillon 1995 ne figurent plus dans l'échantillon 1996 qui, à son tour, compte 5 sociétés qui ne faisaient pas encore partie de l'échantillon 1995. La composition de ces différents échantillons est reprise en annexe.

1.3. Données examinées

Les "données spécialement destinées aux investisseurs" n'étant pas en tant que telles définies par des dispositions légales, il convenait au préalable de définir ce que l'on entendait par là.

A ce titre les thèmes suivants ont été épinglés dans les brochures annuelles:

- un tableau comportant des informations sur l'évolution :
 - * du nombre d'actions,
 - * des chiffres clés consolidés par action,
 - * du dividende,
 - * du cours de bourse,
 - * des ratios boursiers
 (ce tableau est appelé ci-après le "tableau de chiffres-clés");
- une présentation graphique de l'évolution du cours de bourse;
- un calendrier financier.

Dans les rapports semestriels ont été retenus les chiffres consolidés par action.

2. Constatations et commentaires

2.1. Information contenue dans les brochures annuelles : généralités

Le nombre de sociétés ayant, pour les périodes sous revue, inclus dans leur brochure annuelle les thèmes énumérés ci-dessus peut se résumer comme suit (tableau 1) :

<i>Tableau 1</i>	1995	1996
Tableau de chiffres-clés	90 %	95 %
Graphique	57 %	80 %
Calendrier financier	52 %	84 %

¹ Une autre société encore n'a pas été prise en considération en 1995 pour le motif qu'elle a été radiée du premier marché en 1996 et qu'elle n'a plus publié de brochure annuelle pour l'exercice 1995.

L'insertion d'un **tableau de chiffres-clefs** dans la brochure annuelle est devenue une pratique tout à fait courante : les sociétés cotées sur le marché à terme attachent manifestement beaucoup d'importance au regroupement des données chiffrées les plus significatives pour l'investisseur dans un tableau synoptique. Ce type de tableau contribue grandement à la lisibilité de la brochure annuelle.

En 1996, le nombre de sociétés ayant publié un **graphique** et un **calendrier financier** était nettement plus élevé qu'en 1995.

Pour interpréter correctement cette évolution, il est important de savoir que la présente étude a été réalisée par les services de la Commission en plusieurs phases. La première, qui a eu lieu fin 1996, avait pour objet d'examiner dans quelle mesure les sociétés avaient inclus un tableau de données par action, un graphique et un calendrier dans leur brochure annuelle pour l'exercice 1995. Les résultats de cette analyse ont ensuite été communiqués individuellement aux sociétés concernées, avant qu'elles n'entament la rédaction de leurs brochures annuelles pour l'exercice 1996. Cette action aura sans doute eu un impact positif sur les progrès constatés entre les deux années.

2.2. Le tableau de chiffres-clefs

2.2.1. Contenu

Comme indiqué ci-dessus, le tableau de chiffres-clefs se définit comme un tableau comportant des informations sur l'évolution du nombre d'actions, des chiffres clés consolidés par action, du dividende, du cours de bourse et des ratios boursiers.

L'analyse partait du point de vue que toutes ces données ne se trouveraient pas nécessairement dans un seul tableau ou à un seul endroit de la brochure annuelle, certaines sociétés pouvant en effet présenter leurs chiffres clés consolidés par action à un autre endroit, par exemple, que les données boursières.

Le tableau 2 montre néanmoins que les entreprises préfèrent nettement rassembler toutes les données les plus significatives pour l'investisseur à un seul endroit de leur brochure annuelle.

	1995	1996
Toutes les données ensemble	100 %	95 %
Données dispersées dans la brochure	0 %	5 %

L'on constate en outre que près de 25 % des sociétés publiant un tableau de chiffres-clefs répètent la plupart (voire l'ensemble) des données de ce tableau à un autre endroit de leur brochure annuelle, par exemple dans le tableau présentant les principaux chiffres du bilan et du compte de résultats.

La mesure dans laquelle les sociétés reprennent des éléments précités dans leur tableau de chiffres-clefs, peut se résumer comme suit (tableau 3) :

Tableau 3¹

	1995	1996
Nombre d'actions	74 %	76 %
Dividende	100 %	100 %
Chiffres clés consolidés par action	97 %	98 %
Cours de bourse	89 %	88 %
Ratios boursiers	39 %	55 %

Le tableau 3 révèle que toutes les sociétés incluent dans le tableau de chiffres-clefs des informations sur l'évolution du **dividende**. A une exception près, toutes y reprennent également des **chiffres consolidés par action**². La grande majorité reproduit en outre l'évolution du **cours de bourse**.

Il est surprenant de constater que trois quarts seulement des sociétés mentionnent l'évolution du **nombre d'actions** : l'on pourrait en effet s'attendre à ce que toutes les sociétés intègrent ces informations faciles à fournir et de surcroît très utiles au lecteur.

En ce qui concerne les **ratios boursiers**, on constate une très nette progression entre 1995 et 1996, mais il faut bien constater que de nombreuses sociétés n'ont pas encore pris l'habitude de les mentionner.

2.2.2. *Examen plus approfondi*

a) Concernant le nombre d'actions

Près de la moitié des entreprises qui ne mentionnent pas le nombre d'actions dans leur tableau de données par action, reprennent cette donnée dans une note de bas de page ou dans un commentaire du tableau. Si cette pratique constitue déjà un pas positif, elle ne permet pas pour autant au lecteur d'avoir une vision claire de l'évolution qui s'est éventuellement produite dans le temps.

Les sociétés qui mentionnent le nombre d'actions soit dans le tableau même, soit dans une note de bas de page ou dans un commentaire, fournissent à cet égard les informations suivantes (tableau 4) :

Tableau 4

	1995	1996
Nombre en fin d'exercice	33 %	32 %
Nombre en fin d'exercice + moyenne pondérée	12 %	13 %
Autre notion	9 %	10 %
Non précisé	46 %	45 %

¹ Pour les entreprises dont ces données apparaissent deux fois sous forme de tableau dans la brochure annuelle, seul le plus complet de ces tableaux a été pris en considération pour le calcul des pourcentages mentionnés ici.

² La seule société à ne pas le faire se borne à mentionner des chiffres statutaires par action.

Il est frappant de constater que, dans près de la moitié des cas, l'entreprise ne précise pas la notion qu'elle utilise, même si l'on peut la plupart du temps déduire du contexte qu'il s'agit du nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice. Il s'avère en outre que peu d'entreprises utilisent encore la notion "moyenne pondérée du nombre d'actions" dans leurs informations financières.

Sur ce plan, l'information donnée par les sociétés pourrait donc encore être améliorée.

b) Concernant les chiffres clés consolidés par action

Le tableau 5 énumère les chiffres consolidés par action qui sont le plus souvent publiés.

<i>Tableau 5</i>	1995	1996
Résultat après impôts (part du groupe)	97 %	98 %
Résultat courant	38 %	51 %
Cash flow	43 %	51 %

Comme on le voit, des progrès sensibles pourraient encore être réalisés pour la fourniture du résultat courant et du cash flow par action.

c) Concernant l'évolution du cours de bourse

Le tableau 6 donne un aperçu des données fréquemment fournies dans ce domaine.

<i>Tableau 6</i>	1995	1996
Cours le plus élevé de la période	94 %	95 %
Cours le plus bas de la période	94 %	95 %
Cours moyen de la période	21 %	35 %
Cours de clôture en fin de période	62 %	76 %
Moyenne du volume négocié ¹	18 %	38 %
Capitalisation boursière fin de période	38 %	46 %

d) Concernant les ratios boursiers

Le tableau 7 contient une liste des ratios boursiers que l'on peut trouver dans les tableaux de chiffres-clefs.

<i>Tableau 7</i>	1995	1996
Pay-out	20 %	30 %
Cours/bénéfice	80 %	78 %
Rendement	60 %	57 %
Return annuel	33 %	39 %

Ici aussi, il existe encore une importante marge d'amélioration.

¹ Cette donnée est généralement fournie sur base journalière ou mensuelle.

e) Autres constatations

- L'étude visait également à déterminer dans quelle mesure le lecteur du tableau de chiffres-clefs pouvait recalculer lui-même l'évolution des chiffres clés consolidés par action (et plus concrètement du résultat après impôts (part du groupe)), à partir de l'information contenue dans le tableau ou autour de celui-ci. Cet exercice suppose que le lecteur connaisse, d'une part, l'évolution du nombre d'actions et, d'autre part, celle du résultat consolidé après impôts (part du groupe), ce qui a pour corollaire que les chiffres clés consolidés doivent eux aussi se trouver dans ou à proximité directe du tableau de chiffres-clefs.

Il ressort du tableau 8 que, dans près de la moitié des cas, il était impossible au lecteur de réconcilier le calcul opéré en se basant sur le tableau et éventuellement sur l'information donnée à proximité du tableau, soit parce que le nombre d'actions n'était pas mentionné dans le tableau, soit parce que les chiffres clés consolidés étaient repris ailleurs dans la brochure annuelle ou encore parce que le calcul opéré sur la base des chiffres disponibles n'aboutissait pas au même montant que le "résultat après impôts (part du groupe) par action" mentionné dans le tableau ¹.

	1995	1996
Toute l'information nécessaire sur 1 page	38 %	42 %
Toute l'information nécessaire sur plusieurs pages consécutives	11 %	12 %
Pas toute l'information nécessaire sur 1 page ou plusieurs pages consécutives	51 %	46 %

- Un autre objectif était d'examiner dans quelle mesure les sociétés définissent et commentent les notions utilisées et les formules appliquées dans le tableau de chiffres-clefs. Pour obtenir ici une réponse objectivable, il a été vérifié si les formules utilisées pour le calcul des ratios boursiers étaient mentionnées. Il ressort du tableau 9 qu'environ deux tiers des entreprises définissent les formules ou font à tout le moins une première ébauche de définition.

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

- Enfin, l'examen visait à cerner la période sur laquelle porte l'information fournie dans le tableau de chiffres-clefs. Le tableau 10 montre sur ce point une évolution, les sociétés tendant en effet de plus en plus à publier des données s'étendant au moins sur 5 ans.

¹ Par exemple, parce que le résultat net par action était calculé sur la base de la moyenne pondérée du nombre d'actions, tandis que le tableau ne mentionnait que le nombre d'actions en fin d'exercice.

Tableau 10

	1995	1996
Moins de 5 ans	39 %	24 %
5 ans	53 %	69 %
Plus de 5 ans	8 %	7 %

Les sociétés qui, en 1996, fournissaient encore des données s'étendant sur moins de 5 ans, étaient généralement des sociétés récemment cotées en bourse, qui ne pouvaient donc présenter un historique de 5 ans comme société cotée.

2.3. Le calendrier financier

L'examen visait ici à déterminer quelles données sont généralement reprises dans le calendrier. Le tableau 11 en présente un aperçu.

Tableau 11¹

	1995	1996
Date de l'assemblée générale	91 %	86 %
Date de mise en paiement du dividende	82 %	78 %
Date du rapport semestriel	95 %	98 %
Date du communiqué annuel	50 %	68 %
Date de la prochaine assemblée générale	64 %	78 %
Toutes ces données	32 %	51 %

En 1996, la moitié des sociétés publiaient un calendrier financier comportant toutes les données à considérer comme les plus pertinentes en la matière. Les autres sociétés pourraient encore progresser sur ce plan.

2.4. Information contenue dans les rapports semestriels

Il s'agissait d'analyser dans quelle mesure les sociétés de l'échantillon intègrent des chiffres consolidés par action dans les rapports semestriels qu'elles publient conformément à l'arrêté royal sur l'information périodique². Cette analyse a permis de constater que moins d'un tiers seulement des sociétés incluent de telles données (tableau 12). Il serait éminemment souhaitable que ce pourcentage augmente considérablement dans le futur.

¹ Pour interpréter ce tableau, il y a lieu de tenir compte du fait qu'en 1995, 52 % seulement des sociétés de l'échantillon publiaient un calendrier contre 84 % déjà en 1996, ainsi que du fait que pour les deux années, la date de mise en paiement du dividende n'était pas pertinente pour certaines sociétés.

² Il s'agit à présent de l'arrêté royal du 3 juillet 1996 relatif aux obligations en matière d'information périodique des émetteurs dont les instruments financiers sont inscrits au premier marché et au nouveau marché d'une bourse de valeurs mobilières.

Tableau 12	1995	1996
Chiffres consolidés par action	26 %	28 % ¹

A une exception près en 1995, toutes les entreprises qui reprennent des chiffres par action dans leur rapport semestriel, mentionnent cette information dans le tableau comportant les données quantitatives, dont la publication est obligatoire.

3. Conclusion

3.1. Pour l'échantillon observé

Cette étude factuelle permet de conclure que les sociétés cotées au marché à terme consentent déjà des efforts appréciables pour fournir dans leurs brochures annuelles des données spécialement destinées aux investisseurs.

Elle montre aussi dans quels domaines des améliorations sont manifestement encore possibles (par exemple, au niveau du nombre d'actions, des ratios boursiers, du calendrier financier, ...) et révèle également qu'un certain nombre de sociétés peuvent encore fournir un effort supplémentaire dans leur présentation du tableau de chiffres-clefs (par exemple, en définissant systématiquement les notions utilisées, ...).

Enfin, elle indique que l'insertion de chiffres consolidés par action dans les rapports semestriels ne fait pas encore partie des pratiques habituelles. Sur ce plan, les sociétés du marché à terme peuvent encore améliorer significativement l'information fournie aux investisseurs.

3.2. Pour les autres sociétés cotées

Bien que les constatations et commentaires de la présente étude portent uniquement sur les sociétés du marché à terme, il est évident que les autres sociétés cotées peuvent y trouver une importante source d'inspiration.

¹ Pour le calcul de ce pourcentage, il n'a pas été tenu compte d'une des sociétés du marché à terme, étant donné que celle-ci n'a été inscrite au premier marché que le 20 novembre 1996 et n'a dès lors pas publié de rapport semestriel en 1996.

Etudes et documents : n° 3

Annexe

Composition des échantillons

<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
CNP	CNP
Cobepa	Cobepa
Cockerill Sambre	Cockerill Sambre
Colruyt	Colruyt
Compagnie Immobilière de Belgique	Compagnie Immobilière de Belgique
Deceuninck	Deceuninck
Delhaize	Delhaize
Electrabel	Dexia Belgium
Electrafina	D'Ieteren
Electrorail	Distrigaz
Finoutremer	Electrabel
Fortis AG	Electrafina
Franki	Finoutremer
GBL	Fortis AG
Générale de Banque	Franki
Gevaert	GBL
GIB	Générale de Banque
Glaverbel	Gevaert
Kredietbank	GIB
Petrofina	Glaverbel
Powerfin	Koramic
Quick	Kredietbank
Recticel	Petrofina
Royale Belge	Powerfin
Sidro	Quick
Société Générale de Belgique	Recticel
Sofina	Royale belge
Solvay	Société Générale de Belgique
Spector	Sofina
Tessengerlo	Solvay
Tractebel	Spector
UCB	Tessengerlo
Union Minière	Tractebel
	UCB
	Union Minière

Etudes et documents**Etudes publiées**

1. Les communiqués semestriels 1997 des sociétés cotées au premier marché et au Nouveau Marché (décembre 1997)
2. Le tableau de flux de trésorerie ou de financement : un examen comparatif de l'information donnée par les sociétés cotées à terme (février 1998)
3. La publication de données spécifiquement destinées aux investisseurs par les sociétés cotées au marché à terme (mars 1998)

Des exemplaires supplémentaires des études publiées, disponibles dans les deux langues nationales, peuvent être obtenus par écrit ou par fax auprès du Service Documentation de la CBF (Mlle G. Malcorps) au prix de BEF 150 par étude (+ BEF 100 de frais de port).

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