



Studies en documenten : nr. 35  
Juni 2008

## Tussentijdse verklaring of driemaandelijks financieel verslag, een nieuwe verplichting voor genoteerde vennootschappen

### BELANGRIJKSTE VASTSTELLINGEN VAN DE STUDIE

#### Algemene vaststellingen

- Emittenten geven de **voorkeur aan de publicatie van een tussentijdse verklaring** boven die van een driemaandelijks financieel verslag. **91% van de emittenten** opteert voor dit soort kwartaalrapportering met minder inhoudelijke vereisten.
- De **publicatietermijnen** worden **onvoldoende nageleefd**. **12% van de emittenten** heeft zich **niet gehouden aan de wettelijke termijnen**.
- Er is nog een **aanzienlijke progressiemarge** voor de **vermelding** dat de kwartaalrapportering **gereguleerde informatie** is.
- De kwartaalrapportering lijkt **in 1 op de 5 gevallen** een **koersimpact** te hebben, wat het nut ervan bevestigt.

#### Vaststellingen m.b.t. de tussentijdse verklaringen

- **Drie kwart van de emittenten** gaat verder dan de verplichte algemene beschrijving en neemt **cijfergegevens** op in de tussentijdse verklaring. In **22% van de gevallen** bevat de tussentijdse verklaring een **volledige winst- en verliesrekening**. **61% van de emittenten** neemt **vooruitzichten** op, hetzij voor het eerstvolgende kwartaal, hetzij voor het hele boekjaar.
- **Slechts enkele emittenten preciseren** in hun tussentijdse verklaring **door wie de verklaring werd opgesteld**.

#### Vaststellingen m.b.t. de driemaandelijkse financiële verslagen

- **Niettegenstaande** dit **verplicht** is, nemen **slechts vier emittenten op tien** in hun driemaandelijks financieel verslag een **verklaring van verantwoordelijke personen** op, waarmee die de getrouwheid van de (financiële) informatie certificeren. Deze **verklaring** wordt bovendien **niet** steeds **correct geformuleerd**.

### AANDACHTSPUNTEN VOOR TOEKOMSTIGE KWARTAALRAPPORTERINGEN

Titel 3 van de studie bevat een aantal aandachtspunten voor toekomstige kwartaalrapporteringen.

# INHOUDSOPGAVE

<b>1. INLEIDING.....</b>	<b>3</b>
1.1 Het waarom van deze studie	3
1.2 Onderzochte groep	3
1.3 Bijzondere aandachtspunten	3
1.3.1 De regelgeving	3
1.3.2 En hoe zit het met de vooruitzichten ?	4
1.3.3 Verklaring van verantwoordelijke personen	4
1.4 Enkele andere cijfergegevens	4
<b>2. STUDIERESULTATEN</b>	<b>5</b>
2.1 Voorkeur voor tussentijdse verklaring boven driemaandelijks financieel verslag	5
2.2 Publicatiermijnen worden onvoldoende nageleefd	6
2.3 Inhoudelijke invulling van de tussentijdse verklaring	7
2.3.1 Interpretatie van het begrip 'belangrijke gebeurtenissen en transacties'	7
2.3.2 Slechts beperkte update van financiële gegevens	7
2.3.3 Cijfermatige toelichting van financiële positie en resultaten	8
2.3.4 Wie heeft nu eigenlijk de tussentijdse verklaring opgesteld ?	9
2.3.5 Periode onder verslag	9
2.4 Inhoudelijke invulling van het driemaandelijks financieel verslag	10
2.4.1 Inleiding	10
2.4.2 Toepassing van IAS 34	10
2.4.3 Tussentijds jaarverslag	10
2.4.4 Getrouwheid van de (financiële) informatie door verklaringen van verantwoordelijke personen	10
2.4.5 Controle door de commissaris	11
2.5 Aanzienlijke progressiemarge voor vermelding 'gereguleerde informatie'	11
2.6 Koersimpact van de kwartaalrapportering	12
<b>3. ALGEMEEN BESLUIT EN AANDACHTSPUNTEN</b>	<b>13</b>
<b>4. BIJLAGE</b>	<b>15</b>
4.1 Gepubliceerde studies	15

# 1. INLEIDING

## 1.1 Het waarom van deze studie

Transparantie vormt de basis voor een efficiënte werking van de financiële markten. Vanuit die optiek heeft de Europese wetgever emittenten verplicht om, tweemaal per jaar, hetzij een tussentijdse verklaring, hetzij een driemaandelijks financieel verslag, openbaar te maken. Dit is nieuw voor de Belgische emittenten<sup>1</sup>, die tot nog toe eventueel uit vrije wil voor dergelijke kwartaalrapportering<sup>2</sup> konden opteren. Deze nieuwe verplichting diende in de afgelopen maanden voor het eerst te worden nageleefd.

De CBFA wenst met deze studie de eerste verplichte kwartaalrapportering 2008 te evalueren en, waar nodig, ten behoeve van de emittenten aandachtspunten te identificeren.

## 1.2 Onderzochte groep

Deze studie beslaat de emittenten van aandelen met statutaire zetel in België, die zijn toegelaten tot de verhandeling op een Belgische of buitenlandse gereguleerde markt<sup>3</sup> en waarvan het boekjaar afsluit op 30 juni 2008 of 31 december 2008<sup>4</sup>. Emittenten van obligaties en die waarvan het boekjaar eindigt op 31 maart of 30 september worden daarentegen niet in aanmerking genomen. Dit is eveneens het geval voor de buitenlandse emittenten die België als lidstaat van herkomst hebben gekozen. Dit maakt dat de onderzochte groep in totaal 121 emittenten<sup>5</sup> telt.

## 1.3 Bijzondere aandachtspunten in de studie

### 1.3.1 De regelgeving

De emittenten hebben dus de keuze tussen de publicatie van een driemaandelijks financieel verslag of een tussentijdse verklaring.

De inhoud van een driemaandelijks financieel verslag wordt zeer precies omschreven. Zo dient dergelijk verslag inhoudelijk aan te sluiten bij een halfjaarlijks financieel verslag,

---

<sup>1</sup> Deze materie wordt geregeld door het koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt.

<sup>2</sup> In dit document wordt onder kwartaalrapportering verstaan zowel de tussentijdse verklaring als het driemaandelijks financieel verslag.

<sup>3</sup> Zie definities van Belgische en buitenlandse gereguleerde markt in artikel 2, 5° en 6° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

<sup>4</sup> Emittenten waarvan het boekjaar afsluit op 31 december 2008 hebben verslag uitgebracht over het eerste kwartaal; diegene waarvan het boekjaar afsluit op 30 juni 2008 hebben gerapporteerd over het derde kwartaal.

<sup>5</sup> 5 emittenten hadden per 31 mei 2008, afsluitdatum van de studie, nog geen kwartaalrapportering gedaan, zodat de verder in dit document gebruikte basis, tenzij anders vermeld, 116 emittenten is.

m.a.w. een verslag bestaande uit verkorte financiële overzichten overeenkomstig IAS 34, een tussentijds jaarverslag en een verklaring van verantwoordelijke personen.

Wat betreft de inhoudelijke invulling van de tussentijdse verklaring, laat het koninklijk besluit van 14 november 2007, ter uitvoering van de Transparantierichtlijn, evenwel nog heel wat bewegingsruimte aan de Belgische emittenten. Zo hoeven zij die de voorkeur geven aan een tussentijdse verklaring, niet noodzakelijk cijfergegevens op te nemen. Artikel 14 van voormeld KB heeft het namelijk over *een toelichting van belangrijke gebeurtenissen en transacties en hun gevolgen voor de financiële positie*, alsmede over *een algemene beschrijving van de financiële positie en de resultaten*. De algemene bewoordingen van dit artikel stellen de emittenten dus in staat om hun tussentijdse verklaringen te formuleren volgens de eigen kenmerken van hun vennootschap en van de markten waarin zij actief zijn.

In de studie wordt getracht na te gaan wat de emittenten verstaan onder "een toelichting van de belangrijke gebeurtenissen en transacties die hebben plaatsgevonden en de gevolgen daarvan voor de financiële positie" en wat ze verstaan onder "een algemene beschrijving van de financiële positie en de resultaten tijdens de betreffende periode".

### *1.3.2 En hoe zit het met de vooruitzichten ?*

In deze studie wordt ook bekeken of de emittenten enige vooruitzichten geven voor het komende kwartaal of de rest van het boekjaar. Vooruitzichten zijn immers steeds nuttige informatie voor de beleggers.

### *1.3.3 Verklaring van verantwoordelijke personen*

Nieuw is dat, indien de keuze van de emittent uitgaat naar een driemaandelijks financieel verslag, hij dit verslag zal dienen te voorzien van een verklaring van verantwoordelijke personen. Het betreft een verklaring van bij de emittent terzake verantwoordelijke personen dat de verkorte financiële overzichten een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de emittent en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, alsook dat het tussentijdse verslag een getrouw overzicht geeft van de informatie die daarin moet worden opgenomen. In de studie wordt nagegaan of en op welke wijze de emittenten dergelijke verklaring afleggen.

## **1.4 Enkele andere cijfergegevens**

Naast deze bijzondere aandachtspunten worden in deze studie nog enkele andere statistieken opgenomen. Het betreft inzonderheid cijfers omtrent de keuze van de emittenten voor hetzij een tussentijdse verklaring, hetzij een driemaandelijks financieel verslag, de naleving van de respectievelijke publicatietermijnen, de aanwezigheid van de aanduiding dat het gereguleerde informatie betreft en de impact van de kwartaalrapportering op de beurskoers.

## 2. STUDIERESULTATEN

### 2.1 Voorkeur voor tussentijdse verklaring boven driemaandelijks financieel verslag

Het mag niet verwonderlijk zijn dat de overgrote meerderheid van de emittenten (91%, 106/116) verkiest om een tussentijdse verklaring openbaar te maken, eerder dan een driemaandelijks financieel verslag (9%, 10/116). De strengere inhoudelijke vereisten van dergelijk driemaandelijks financieel verslag zullen hieraan wel niet vreemd zijn.

Tabel 1.1 : Inhoud kwartaalrapportering

(basis = 116)	2008	
	Aantal	%
Driemaandelijks financieel verslag	10	9%
Tussentijdse verklaring	106	91%
<i>waarvan x naar vorm een kwartaalcommuniqué</i>	23	22%
<i>waarvan x naar vorm een trading update</i>	67	63%
<i>waarvan x een summier bericht</i>	16	15%
<b>Totaal</b>	<b>116</b>	<b>100%</b>

Zoals weergegeven in tabel 1.1, blijkt dat bij 22% van de emittenten de tussentijdse verklaring de vorm aanneemt van een kwartaalcommuniqué, in de zin van artikel 9 van het oude koninklijk besluit van 31 maart 2003, dat de opname vereiste van een tabel met minstens de omzet, het resultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening, het nettoresultaat, het geconsolideerd resultaat en het aandeel van de groep in het geconsolideerd resultaat.<sup>6</sup> Daarnaast gold ook de verplichting om betekenisvolle gegevens en bijzondere factoren toe te lichten die de situatie van de emittent hadden beïnvloed, evenals om, voor zover als mogelijk, de verwachte ontwikkeling van de emittent in het lopende boekjaar toe te lichten en om te vermelden of de cijfers al dan niet werden gecontroleerd. Dit percentage van 22% valt te verklaren als de logische voortzetting van het eerdere gebruik van dit soort communiqué.

Eveneens blijkt dat 63% van de emittenten hun tussentijdse verklaring de vorm geeft van een *trading update* zoals dit bestond onder het oude koninklijk besluit. Een *trading update* was heel wat soepeler, waarbij maximaal resultaatcijfers tot op het niveau van de bedrijfsactiviteiten werden gegeven.

Tot slot publiceert een minderheid van de emittenten (15%, 16/106) een summier bericht. Een ruime en duidelijke communicatie (lees : transparantie) heeft nochtans als onbetwist voordeel dat zij in principe haar weerklank zal vinden in de media, en dus een verspreiding onder het brede publiek zal krijgen. Ongetwijfeld kan dit de koersvorming van het desbetreffende aandeel en de efficiënte marktwerking alleen maar ten goede komen.

Hoewel de verspreiding van de kwartaalrapportering gebeurt via de media en tot doel heeft de informatie snel en op niet-discriminerende basis toegankelijk te maken voor een zo groot mogelijk publiek in België en in de andere lidstaten van de Europese

<sup>6</sup> Per aandeel diende men tevens het resultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening en, naargelang het geval, het statutaire nettoresultaat of het aandeel van de groep in het geconsolideerd resultaat te vermelden.

Economische Ruimte<sup>7</sup> én ondanks de opslag van de informatie op de websites van de emittenten, krijgen 23 gevallen geen aandacht van de media (zie tabel 1.2 hieronder). Dit is vermoedelijk in hoofdzaak toe te schrijven aan de te beperkte informatie, die deze berichten bevatten.

Tabel 1.2 : Weergave in de media

	2008	
	Aantal	%
(basis = 116)		
Duiding in een krantenartikel	93	80%
Geen duiding in een krantenartikel	23	20%
waarvan x met een summier bericht	12	52%
<b>Totaal</b>	<b>116</b>	<b>100%</b>

## 2.2 Publicatietermijnen worden onvoldoende nageleefd

Het koninklijk besluit van 14 november 2007 legt verschillende publicatietermijnen op, naargelang er gekozen wordt voor een tussentijdse verklaring of voor een driemaandelijks financieel verslag. Zo liep, wat betreft de eerste tussentijdse verklaring 2008, de publicatieperiode van 11 maart tot en met 19 mei 2008, namelijk tussen 10 weken na het begin en 6 weken vóór het einde van het betreffende halfjaar. Een emittent die opteerde voor een driemaandelijks financieel verslag, diende dit te publiceren uiterlijk op 31 mei 2008, met name uiterlijk twee maanden na afloop van het eerste kwartaal.

Uit deze studie blijkt dat (zie tabel 2 hieronder) globaal genomen 12% van de emittenten (15) te laat was met zijn publicatie, wat wellicht toe te schrijven is aan de eerste toepassing ervan. Dit percentage is te hoog. Alle emittenten (10) die een driemaandelijks financieel verslag openbaar maakten, hebben de publicatietermijn van 31 mei 2008 nageleefd. Bij de emittenten die hebben geopteerd voor een tussentijdse verklaring heeft slechts 86% (96/111) de publicatietermijn nageleefd, ondanks het proactieve optreden van de CBFA, die midden mei de emittenten die op dat ogenblik nog niets gepubliceerd hadden aan hun verplichtingen heeft herinnerd.

Tabel 2 : Naleving publicatietermijnen volgens soort informatie

Soort informatie	Publicatie vóór einde termijn		Publicatie na einde termijn	
	Aantal	Percentage	Aantal	Percentage
Driemaandelijks financieel verslag	10	100%	0	0%
Tussentijdse verklaring	96	86%	15	14%
<b>Totaal</b>	<b>106</b>	<b>88%</b>	<b>15</b>	<b>12%</b>

De CBFA wil de emittenten eraan herinneren dat de kwartaalrapportering verplicht is en als dusdanig, als een afzonderlijk document, dient te worden verstrekt. Twee emittenten die hun tussentijdse verklaring opnemen in hun jaarverslag voldoen aldus niet aan de wettelijke voorschriften.

<sup>7</sup> Artikel 35, §1, van het koninklijk besluit van 14 november 2007.

## 2.3 Inhoudelijke invulling van de tussentijdse verklaring

### 2.3.1 Interpretatie van het begrip 'belangrijke gebeurtenissen en transacties'

De logica gebiedt dat emittenten onder belangrijke gebeurtenissen en transacties minstens die gebeurtenissen en transacties verstaan waarover zij in de periode onder verslag reeds gecommuniceerd hebben bij middel van een occasioneel persbericht, m.a.w. dat zij in hun tussentijdse verklaring toelichting geven bij wat zij reeds eerder als koersgevoelige informatie hebben beschouwd. Dit lijkt ook te gebeuren. Op één uitzondering na, hebben alle 42 emittenten die in de periode onder verslag occasioneel nieuws hebben openbaar gemaakt, deze informatie hernomen in hun tussentijdse verklaring.

Dit neemt niet weg dat het meer dan aangewezen is om ook andere voor de emittent belangrijke gebeurtenissen en hun impact op de vennootschap toe te lichten zoals, bijvoorbeeld, de prijsevolutie van voor de emittent belangrijke grond- of hulpstoffen, weersomstandigheden, wisselkoersschommelingen, wijzigingen in het wettelijke kader, socio-politieke omstandigheden, enz., zelfs wanneer dit niet geresulteerd heeft in de publicatie van een occasioneel bericht.

### 2.3.2 Slechts beperkte update van financiële gegevens

In het verlengde van punt 2.3.1 stelt zich de vraag of de emittenten die tijdens de periode onder verslag occasionele persberichten hebben verspreid, deze informatie actualiseren in hun tussentijdse verklaring. In die zin zou de emittent, indien nodig, een update moeten geven van de impact van het occasionele nieuws op zijn financiële toestand. In geval van een overname of een verkoop zou hij bijvoorbeeld de definitief betaalde prijs kunnen aangeven of een herberekening van het verwachte effect ervan op de winst- en verliesrekening. Idem dito voor herstructureringsmaatregelen, waarbij de meest recente toestand zou kunnen worden meegedeeld.

Tabel 3 : Actualiseren van financiële gegevens

(basis = 106)	Aantal	Update gevolgen financiële positie		Geen update gevolgen financiële positie	
		Aantal	%	Aantal	%
Vennootschappen zonder occasionele berichtgeving	64				
Vennootschappen met occasionele berichtgeving	42				
waarvan x met financiële gegevens	22	4	18%	18	82%
waarvan x zonder financiële gegevens	20	2	10%	18	90%
<b>Totaal</b>		<b>6</b>	<b>14%</b>	<b>36</b>	<b>86%</b>

Zoals weergegeven in tabel 3 heeft iets minder dan de helft van de emittenten die een tussentijdse verklaring hebben bekend gemaakt (40%, 42/106) een occasioneel persbericht gepubliceerd in de periode onder verslag. 22 van de 42 emittenten gaven hierin financiële gegevens vrij, die trouwens verplicht dienen opgenomen te worden als zij daarover beschikken. Wat de redenen zijn van het niet vermelden van financiële gegevens (20 emittenten) in occasionele berichten, maakte evenwel niet het voorwerp uit van deze studie. Het zou eventueel kunnen zijn dat de financiële gegevens op het ogenblik van de publicatie nog niet bepaald of bepaalbaar waren.

In een beperkt aantal gevallen (6) wordt een update gegeven van de gevolgen van het occasionele nieuws op de eigen financiële positie.

De CBFA vestigt de aandacht van de emittenten op het belang van het vermelden van financiële gegevens in occasionele berichten, alsook aan een eventuele update van deze financiële gegevens in hun tussentijdse verklaringen.

### 2.3.3 Cijfermatige toelichting van financiële positie en resultaten

Het koninklijk besluit van 14 november 2007 bepaalt dat de emittenten in hun tussentijdse verklaring een algemene beschrijving dienen te geven van hun financiële positie en resultaten. Een algemene beschrijving veronderstelt niet noodzakelijk de opname van cijfergegevens.

Niettemin wordt er met deze studie vastgesteld dat drie kwart (75%) van de emittenten (zie eveneens tabel 4.1 hieronder) cijfers presenteert. Het gaat dan vooral om resultaatcijfers of om de omzet : 23 emittenten publiceren een volledige winst- en verliesrekening, 16% (17) vermelden hun omzetcijfer én marge of resultaat, en 37% (39 emittenten) maken enkel een omzetcijfer bekend. 27 emittenten (25%) houden het daarentegen bij een algemene, niet-becijferde beschrijving van hun activiteiten.

**Tabel 4.1 : Type van informatie die wordt verschaft over het resultaat of de omzet**

(basis = 106)		Aantal	Percentage
Cijfermatig	Volledige winst- en verliesrekening <sup>8</sup>	23	22%
	Omzetcijfer <sup>9</sup> én marge of resultaat <sup>10</sup>	17	16%
	Enkel omzetcijfer	39	37%
Tekstueel	Algemene, niet-becijferde beschrijving	27	25%

De CBFA wenst de emittenten erop te wijzen dat zij zowel een toelichting dienen te geven bij de financiële positie, als bij de resultaten over de periode onder verslag.

Een loutere vermelding en/of bespreking van de omzet kan niet aanzien worden als een voldoende toelichting bij de resultaten.

Voor de algemene beschrijving van zijn financiële positie dient een emittent na te gaan welke elementen hier moeten worden vermeld. Elementen die sowieso onder deze notie vallen, zijn de liquiditeitspositie, de solvabiliteit en de rendabiliteit. Afhankelijk van de situatie en de karakteristieken van de emittent kunnen andere elementen ook belangrijk zijn, zoals bijvoorbeeld de evolutie van het orderboek, de samenstelling van de

<sup>8</sup> In het kader van deze studie wordt een winst- en verliesrekening als volledig beschouwd, indien minstens alle belangrijke kerncijfers zijn vermeld.

<sup>9</sup> Onder omzetcijfer (in de tabellen 4.1 en 4.2) vallen ook productievolumes (aantallen, tonnen, ...), huuropbrengsten, ...

<sup>10</sup> De begrippen marge en resultaat (in de tabellen 4.1 en 4.2) zijn ruim gedefinieerd en omvatten alle vormen van marge en resultaat.



beleggingsportefeuille, de indekkingspositie m.b.t. grondstoffen of wisselkoersen, de afhankelijkheid van één of enkele grote contracten of klanten, de bezettingsgraad van de gebouwen bij vastgoedbevaks, ...

Een loutere vermelding en/of bespreking van de resultaten is onvoldoende als beschrijving van de financiële positie. Anderzijds kan in sommige gevallen, wat betreft de solvabiliteits- of liquiditeitspositie, de vermelding volstaan dat er geen materiële wijzigingen zijn in vergelijking met de laatst gepubliceerde rekeningen.

Hoewel de emittenten niet verplicht zijn een cijfermatige toelichting van hun financiële positie en resultaten te geven, moeten zij er minstens voor zorgen dat de lezer de gegeven boodschap of cijfers correct kan interpreteren. Terminologie zoals "in overeenstemming met de verwachtingen" kan door een lezer niet worden begrepen als de emittent de verwachtingen niet eerder heeft bekendgemaakt. Evenzeer kan het niet de bedoeling zijn dat de lezer, op basis van een reeks brutocijfers, zelf de gerealiseerde omzet of andere kerncijfers dient te gaan berekenen. Dergelijke en andere meegedeelde cijfers moeten steeds voldoende worden toegelicht.

**Tabel 4.2 : Vooruitzichten**

(basis = 106)		Aantal	Percentage
<b>Cijfermatig</b>	Omzetcijfer	19	-
	Marge	8	-
	Resultaat	16	-
<b>Tekstueel</b>	Omzetcijfer	20	-
	Resultaat	26	-
<b>Geen</b>	Geen vooruitzichten	41	39%

Heel wat emittenten hebben blijkbaar voldoende visibiliteit op het komende kwartaal of zelfs de rest van het boekjaar om hierover vooruitzichten te geven. Zo slagen 65 emittenten (61%) erin om een indicatie over de nabije toekomst te geven, waarbij hun voorkeur uitgaat naar een omzetcijfer (19) (zie tabel 4.2 hierboven). Eén emittent geeft zelfs vooruitzichten voor zowel omzet, als marge en resultaat. Een meerderheid beperkt zich evenwel tot een tekstuele toelichting van de verwachtingen.

#### *2.3.4 Wie heeft nu eigenlijk de tussentijdse verklaring opgesteld ?*

Luidens het Verslag aan de Koning bij het koninklijk besluit van 14 november 2007 komt het aan de emittenten toe te bepalen wie de tussentijdse verklaring opstelt (de raad van bestuur, het directiecomité, het uitvoerend management, ...). Slechts enkele emittenten preciseren in hun tussentijdse verklaring wie de verklaring heeft opgesteld.

#### *2.3.5 Periode onder verslag*

Een tussentijdse verklaring moet niet noodzakelijk betrekking hebben op een vaste periode van drie maanden. De CBFA stelt evenwel vast dat een grote meerderheid van

de onderzochte verklaringen informatie bevat die het eerste of het derde kwartaal behelst. Het is logisch dat emittenten die een cijfermatige toelichting van hun financiële positie en resultaten openbaar maken gegevens verstrekken op kwartaalbasis.

## **2.4 Inhoudelijke invulling van het driemaandelijks financieel verslag**

### *2.4.1 Inleiding*

Een driemaandelijks financieel verslag sluit inhoudelijk aan bij een halfjaarlijks financieel verslag en omvat aldus (verkorte) financiële overzichten overeenkomstig IAS 34, een tussentijds jaarverslag en een verklaring van verantwoordelijke personen.

### *2.4.2 Toepassing van IAS 34*

Al de emittenten die een driemaandelijks financieel verslag hebben gepubliceerd, hebben IAS 34 toegepast en er melding van gemaakt dat de financiële staten worden voorgesteld overeenkomstig IAS 34. De CBFA hecht veel belang aan deze expliciete vermelding.

### *2.4.3 Tussentijds jaarverslag*

Uit de studie blijkt dat de emittenten in hun tussentijds jaarverslag nog te weinig aandacht besteden aan de wettelijk voorgeschreven inhoud van het tussentijds jaarverslag. Zo nemen slechts 3 emittenten een beschrijving op van de voornaamste risico's en onzekerheden en slechts 2 emittenten informatie over de belangrijkste transacties met verbonden partijen. De CBFA wijst erop dat de beschrijving van de risico's en onzekerheden kan gebeuren door middel van een verwijzing naar de in het jaarverslag opgenomen beschrijving en dat hetzelfde geldt voor de informatie over de transacties met verbonden partijen, indien deze daarin reeds zijn toegelicht. Het is trouwens zo dat de emittenten die deze informatie wel hebben opgenomen in hun tussentijds jaarverslag dit voorschrift op die manier hebben opgevat.

### *2.4.4 Getrouwheid van de (financiële) informatie door verklaringen van verantwoordelijke personen*

Hieronder wordt verstaan een verklaring van de bij de emittent terzake verantwoordelijke personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, dat, voorzover hen bekend,

a) de verkorte financiële overzichten, die zijn opgesteld overeenkomstig de toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen, een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de emittent en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen;

b) het tussentijdse verslag een getrouw overzicht geeft van de vereiste informatie.

De studie heeft nagegaan of en op welke wijze dergelijke verklaring wordt opgenomen. Slechts 4 van de 10 emittenten, zoals blijkt uit tabel 5.1, legt deze verklaring af. Zij is nochtans een essentieel onderdeel van het driemaandelijks financieel verslag en mag hierin niet ontbreken.

**Tabel 5 : Verklaring van verantwoordelijke personen - aanwezigheid**

<i>(basis = 10)</i>	2008	
	<i>Aantal</i>	<i>%</i>
Afwezigheid verklaring verantwoordelijke personen	6	60%
Aanwezigheid verklaring verantwoordelijke personen	4	40%
<i>waarvan x door een natuurlijke persoon</i>	3	-
<i>waarvan x door een orgaan van de emittent</i>	1	-
<b>Totaal</b>	10	100%

In één geval wordt de verklaring niet gedaan door een natuurlijke persoon, maar door een orgaan van de emittent. In het Verslag aan de Koning bij het koninklijk besluit van 14 november 2007 wordt nochtans gepreciseerd dat de verklaring moet worden gegeven door de bij de emittent verantwoordelijke persoon of personen, wier naam en functie duidelijk moeten worden vermeld.

Wat de inhoud van de verklaring betreft, beveelt de CBFA aan zo strikt mogelijk bij de wettekst te blijven. Het afzwakken van de verklaring met formules als "naar beste weten" lijkt niet aangewezen.

Bij kwartaal- en halfjaarlijkse rapportering<sup>11</sup> zou de inhoud bvb. als volgt kunnen luiden :

"Ik, ondergetekende, (naam), (functie), verklaar dat voor zover mij bekend :

a) de verkorte financiële overzichten, die zijn opgesteld overeenkomstig de toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen<sup>12</sup>, een getrouw beeld geven van het vermogen, de financiële toestand en van de resultaten van de emittent en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen;

b) het tussentijdse jaarverslag een getrouw overzicht geeft van de belangrijke gebeurtenissen en de belangrijkste transacties met verbonden partijen die zich in de (eerste drie, eerste zes, ...) maanden van het boekjaar hebben voorgedaan en het effect daarvan op de verkorte financiële overzichten, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de resterende maanden van het boekjaar."

#### *2.4.5 Controle door de commissaris*

Slechts bij twee van de tien emittenten heeft de commissaris een beperkt nazicht uitgevoerd.

## **2.5 Aanzienlijke progressiemarge voor vermelding 'gereguleerde informatie'**

Artikel 36, §3, 1°, 3° en 4° van het koninklijk besluit van 14 november 2007 bepaalt dat de emittenten gereguleerde informatie op zodanige wijze aan de media mededelen dat duidelijk wordt dat het om gereguleerde informatie gaat, het onderwerp van de gereguleerde informatie duidelijk is en het tijdstip en de datum van mededeling van de informatie door de emittent duidelijk is.

Met dit artikel wordt een aantal vormvereisten opgelegd aan de kwartaalrapportering. Uit de studie blijkt dat (zie ook tabel 6 hieronder) 6 emittenten het tijdstip en de datum van

<sup>11</sup> De inhoud van b) dient anders geformuleerd te worden in het jaarlijks financieel verslag.

<sup>12</sup> Uiteraard staat het de emittent vrij dit verder te preciseren.

de publicatie van de tussentijdse verklaring niet vermelden. Daarnaast blijkt er ook heel wat berichtgeving te zijn waaruit niet onmiddellijk kan worden opgemaakt wat het onderwerp is. Tot slot geeft slechts 1 op 3 emittenten woordelijk aan dat het gereglemeerde informatie betreft.

**Tabel 6 : Vormvereisten**

(basis = 116)	2008	
	Aantal	%
Vermelding term 'gereglemeerde informatie'	41	35%
Aanduiding van tijdstip en datum	110	95%

De CBFA acht het belangrijk dat de emittenten deze minimale vormvereisten zouden naleven in hun volgende kwartaalrapporteringen.

## 2.6 Koersimpact van de kwartaalrapportering

Met de studie wordt ook het onmiddellijke effect van de kwartaalrapportering op de beurskoers van de desbetreffende emittent bekeken. Om externe invloedsfactoren, zoals een rentebesluit van de FED of de ECB, de publicatie van economische cijfers (inflatie, werkloosheid, ...) of de opening van de US Markets, te neutraliseren, werd de beurskoers 30 minuten<sup>13</sup> na het verstrekken van de kwartaalrapportering als vergelijkingsmaatstaf genomen.

De cijfers uit deze studie zijn enigszins verrassend te noemen. Zo lijkt de impact van kwartaalrapportering heel wat groter te zijn dan aanvankelijk gedacht. Uit tabel 7 hieronder blijkt dat in 1 op de 5 gevallen (24 emittenten) het koerseffect van de kwartaalrapportering groter is dan 3%<sup>14</sup>. Nog opvallender is dat, van die 24 emittenten 46% een volledige winst- en verliesrekening heeft gepubliceerd met eventueel daarenboven ook nog vooruitzichten voor het komende kwartaal of voor de rest van het boekjaar. In de groep met een koersschommeling van meer dan 3% zijn de emittenten die minstens een volledige winst- en verliesrekening publiceren procentueel sterker vertegenwoordigd dan in de andere groepen. Dit doet besluiten dat van de emittenten die een grotere transparantie aan de dag leggen de beurskoers zich snel aan deze nieuwe economische realiteit aanpast. Bij de emittenten die in de restgroep zijn ondergebracht, valt op dat het koerseffect kleiner is, namelijk in 20% (5/25) van de gevallen tussen 1 en 3% en in 68% (17/25) van de gevallen zelfs minder dan 1%. Hier heeft de markt het blijkbaar moeilijker om de nieuwe economische realiteit van de emittent in te schatten en houdt deze de beurskoers daarom nagenoeg onveranderd.

**Tabel 7 : Koersimpact van de kwartaalrapportering**

Koersschommeling (in absolute waarde) (basis = 104 <sup>15</sup> )	minder dan 1%		tussen 1 en 3%		meer dan 3%	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
Aantal vennootschappen	51	53%	29	26%	24	21%
waarvan x met minstens een volledige W&V-rekening	5	10%	8	27%	11	46%
waarvan x met omzet- én resultaat- of margevermelding	14	27%	2	7%	2	8%
waarvan x met enkel omzetvermelding	15	29%	14	48%	8	33%
restgroep	17	34%	5	18%	3	13%

<sup>13</sup> Uit eerdere internationale studies is gebleken dat de markt ongeveer een half uur nodig heeft om nieuws volledig te laten integreren in de beurskoers.

<sup>14</sup> Koersschommelingen worden gemeten in absolute waarde.

<sup>15</sup> De vastgoedbevak en privaks worden hier uitgesloten, gelet op het stabiele en eerder voorspelbare karakter van hun resultaten.

### 3. ALGEMEEN BESLUIT EN AANDACHTSPUNTEN

Over het algemeen hebben emittenten de nieuwe verplichting van kwartaalrapportering redelijk goed toegepast.

Of de voornaamste kritiek op kwartaalrapportering, namelijk dat hiermee de focus van emittenten al te veel zou komen te liggen op de kortetermijnprestatie, waarbij het langetermijnperspectief wordt achtergesteld, nu terecht is of niet, daarvoor is het nog te vroeg om conclusies te trekken. Wat de studie wel duidelijk maakt is dat de aandelen van emittenten die voldoende aandacht besteden aan een duidelijke en transparante informatieverstrekking (hieronder wordt verstaan de publicatie van een volledige winst- en verliesrekening, eventueel aangevuld met (kwartaal-/jaar)vooruitzichten), een grotere koersimpact ondervinden dan emittenten, die (misschien wel (te) angstvallig) weinig of geen cijfergegevens bekendmaken. Met andere woorden, in het ene geval past de koers zich onmiddellijk aan aan de nieuwe economische realiteit, wat de efficiënte werking van de markten ten goede komt, terwijl in het andere geval alles bij het oude blijft en er in het slechtste geval drie bijkomende maanden moet gewacht worden, namelijk tot de publicatie van de halfjaar- of jaarcijfers, om een beurskoers te krijgen, die alle informatie verrekent. Informatie die dan misschien relevanter is, aangezien deze een langere periode beslaat.

Met dit gegeven voor ogen en rekening houdend met de andere vaststellingen van deze studie, wenst de CBFA bijzondere aandacht te vragen voor volgende punten :

#### Algemeen

- de kwartaalrapportering is verplicht en dient als dusdanig, als een afzonderlijk document, te worden verstrekt. Een opname in het jaarverslag voldoet aldus niet aan de wettelijke voorschriften (zie punt 2.2);
- de minimale vormvereisten van artikel 36, §3 van het koninklijk besluit van 14 november 2007 (vermelding term 'gereguleerde informatie', duidelijke vermelding van het onderwerp en aanduiding van tijdstip en datum) moeten steeds worden nageleefd (zie punt 2.5);
- de kwartaalrapportering dient tijdig te gebeuren, d.i. met naleving van de respectievelijke publicatietermijnen, naargelang de soort informatie (zie punt 2.2).

#### Inhoudelijke invulling van de tussentijdse verklaring

- er dient voldoende aandacht te worden besteed aan beide inhoudelijke luiken van de tussentijdse verklaring,
  - te summier berichten zijn niet wenselijk en kunnen een te beperkte verspreiding als gevolg hebben (zie punt 2.1);
  - naast een toelichting bij wat reeds eerder als koersgevoelige informatie werd beschouwd, dienen ook andere voor de emittent belangrijke externe en interne gebeurtenissen en hun impact op de vennootschap toegelicht te worden (zie punt 2.3.1);

- er dient zowel toelichting te worden gegeven bij de financiële positie, als bij de resultaten over de periode onder verslag. Een loutere vermelding en/of bespreking van de evolutie van de resultaten kan niet aanzien worden als een voldoende toelichting bij de financiële positie. Een loutere vermelding en/of bespreking van de omzet kan niet aanzien worden als een voldoende toelichting bij de resultaten (zie punt 2.3.3);
- hoewel het niet verplicht is een cijfermatige toelichting van de financiële positie en resultaten te geven, moet er minstens voor gezorgd worden dat de lezer de gegeven boodschap of cijfers correct kan interpreteren. Terminologie zoals "in overeenstemming met de verwachtingen" kan door de lezer niet worden begrepen als de emittent de verwachtingen niet eerder heeft bekendgemaakt. Evenzeer kan het niet de bedoeling zijn dat de lezer, op basis van een reeks brutocijfers, zelf de gerealiseerde omzet of andere kerncijfers dient te gaan berekenen. Dergelijke en andere meegedeelde cijfers moeten dus steeds voldoende worden toegelicht (zie punt 2.3.3).

#### Inhoudelijke invulling van het driemaandelijks financieel verslag

- er dient melding van te worden gemaakt dat de financiële staten worden voorgesteld overeenkomstig IAS 34 (zie punt 2.4.2);
- de emittenten dienen meer aandacht te besteden aan de wettelijk voorgeschreven inhoud van het tussentijds jaarverslag (zie punt 2.4.3);
- de verklaring van verantwoordelijke personen mag niet ontbreken in het driemaandelijks financieel verslag, moet op correcte wijze worden afgelegd en moet vermelden wie de verklaring heeft opgesteld (zie punt 2.4.4).

Tot slot worden de emittenten eraan herinnerd dat de publicatieperiode van de volgende kwartaalrapportering (Q3 2008) loopt van 9 september 2008 tot en met 19 november 2008 in geval van een tussentijdse verklaring. Wat betreft de driemaandelijkse financiële verslagen, dient de publicatie te gebeuren uiterlijk 30 november 2008.

## 4. BIJLAGE

### 4.1 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 by Euronext 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" (december 2006).
34. Studie over de voorstelling van de IFRS-winst- en verliesrekening en de naleving van de CESR-aanbeveling inzake alternatieve prestatie maatstaven (december 2006).

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

---