

financiële markten". Al die spelers hanteren dezelfde waarden, maar het probleem is dat iedereen die waarden vanuit een eigen invalshoek benadert en transparantie anders definieert. Die verschillen vinden hun oorsprong in de eigenomsstructuur van de onderneming. De onderneming heeft de aandeelhouder als eigenaar en het management die de onderneming runt. De belangen van de aandeelhouder zijn duidelijk: de winstgeneratie en continuïteit van de onderneming. Hij richt zich dus op wat daarover gezegd en gepresenteerd wordt door het management. Het management heeft echter een bredere verantwoordelijkheid en daarmee een andere visie op zijn rol ten aanzien van het begrip transparantie.

#### TRANSPARANTIERICHTLIJN

De wetgever probeert de investeerder te helpen met wetgeving gericht op informatieverstrekking. De Transparantierichtlijn is daar een goed voorbeeld van. Hierin staan de eisen beschreven die gelden voor de informatie van instellingen waarvan de effecten zijn toegelaten op de gereglementeerde markt. Ook zijn in de richtlijn voorwaarden te vinden waaraan een prospectus moet voldoen, het verplichte document voor uitgifte van effecten. De eisen die worden gesteld aan de markspelers op het gebied van transparantie zijn de laatste 100 jaar enorm toegenomen en niet meer te vergelijken met de tijd van Carnegie. De vraag is hoe we er anno 2015 op dit punt voor staan.

*'Reform follows public crisis'*, zegt men wel. En inderdaad zijn de prospectusverplichtingen aangescherpt na World Online, waar werd vergeten transparant te zijn over het feit dat een grootaandeelhouder al voor de beursgang een groot deel van het aandelenbezit had verkocht. Ook de verslaggevings-

## GEBREK AAN TRANSPARANTIE CULMINEERT VAAK IN BOTTE MISLEIDING VAN AANDEELHOUDERS EN KOPERS VAN FINANCIËLE PRODUCTEN

en accountantswetgeving probeert te helpen met eisen op het gebied van informatieverstrekking die de belegger kan gebruiken bij zijn investeringsbeslissingen. Maar ondanks de toenemende wet- en regelgeving blijft de invloed op de kwaliteit, bruikbaarheid en inzichtelijkheid van de informatieverstrekking een enorm probleemgebied waar zich bijna elke week nieuwe incidenten voordoen met soms dramatische gevolgen.

In de nieuwe Europese richtlijn op het gebied van transparantievereisten wordt de verplichting tot kwartaalrapportage voor beursgenoteerde ondernemingen afgeschaft. De Nederlandse wetgever heeft de mogelijkheid daarvan af te wijken en die verplichting te handhaven, maar ziet daarvan af. De VEB vindt dit onbegrijpelijk en zeer schadelijk voor beleggers die nu juist afhankelijk zijn van regelmatig gepubliceerde informatie, ook al is die kwartaalrapportage zonder accountantsverklaring. Dit is een droevig voorbeeld van de transparantiestriptease waarbij als motivering zou gelden dat de kwartaalrapportage het kortetermijndenken van het management aanmoedigt. Naar onze mening is dat een drogbeeld van informatievoorziening, die volstrekt los staat van de focus op kortere of langere termijn die het management hanteert en waar overigens de raad van commissarissen een toezichtstaak heeft.

Honderden miljarden dollars aan boetes zijn al betaald door financiële partijen vanwege gebrek aan transparantie. Denk aan Rabobank met de Libor-rente welke leidde tot een boete van ruim 700 miljoen euro en het directe vertrek van de ceo Piet Moerland. Dat Libor-systeem had al decennia gewerkt onder de assumptie van transparantie tot zichtbaar werd hoe het er werkelijk aan toeging.

Gebrek aan transparantie culmineert vaak in botte misleiding van aandeelhouders en kopers van financiële producten. In Groot-Brittannië hebben banken al meer dan 17 miljard pond aan vergoeding betaald aan consumenten die een zogeheten Payment Protection Insurance hadden afgesloten en premie betaalden zonder dat zij wisten dat zij een dergelijk product hadden gekocht. In Nederland heeft de woekerpolisaffaire een vernietigend spoor getrokken door de financiële huishouding van miljoenen gezinnen en de balansen van tal van verzekeraars. De financiële schade is dus enorm en potentieel zelfs ontwrichtend voor een sector. Het is bovendien ook zeer schadelijk in het aanhoudend verder ondermijnen en uithollen van het vertrouwen in de markt.

Iedereen heeft het over transparantie, maar ondernemers interpreteren dit paraplubegrip heel anders dan advocaten en accountants, terwijl politici helemaal een (verwongen) visie van het begrip hebben en toezichthouders zelf vaak zeer terughoudend zijn in echte transparantie.

#### COMPLICATIES

Een definitie van het begrip transparantie is nergens wettelijk vastgelegd. Des te urgenter is het om verdere duidelijkheid te scheppen op dit gebied. Transparantie betreft mijn inziens de essentie van de operationele en strategische werkelijkheid die tijdig, helder en met

Transparantie is een absolute bestaansvoorwaarde voor gezonde financiële markten. Hier maken de wetgever, externe toezichthouders als Autoriteit Financiële Markten (AFM), De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Consument & Markt (ACM), accountants en interne toezichthouders zoals de raad van commissarissen zich daar allemaal sterk voor. De AFM heeft in haar e-mails staan "De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante