

de juiste prioriteit wordt gecommuniceerd.

Ook hier doemen complicaties op. Het schrappen van kwartaalrapportages gaat vaak samen met het opduiken van een nieuw fenomeen: *integrated reporting*. Bedrijven worden geacht op een steeds breder front te rapporteren. Naast de financiële kant van zaken, waar Carnegie in de negentiende eeuw primair in geïnteresseerd was, wordt er ook verslag gedaan van ontwikkelingen op het gebied van *human capital, intellectual capital, social capital* en *natural capital*. Het is de vraag of dit de transparantie vergroot of juist vertroebelt? Moet Shell nu al rekening houden met waardevermindering van haar voorraden als gevolg van de opkomst van de elektrische auto en zonne-energie?

#### TIJDIGHEID

Een tweede belangrijke voorwaarde voor vruchtbare transparantie is tijdigheid. Transparantie leidt tot informatie waarop iemand, een toezichthouder, een commissaris, een aandeelhouder of de accountant kan reageren met vragen waar jezelf wellicht van vindt dat je daar nog niet klaar voor bent. Dat mag echter nooit een reden zijn om te denken: dit houden we nog maar even achter. Dat leidt onverkort tot problemen. Hier speelt de VEB vaak een rol wanneer zij vermoedt dat er niet de openheid is gegeven die relevant is voor de belegger en voor zijn beslissingen.

Beleggers moeten zelf natuurlijk actief informatie beoordelen en gebruiken bij beslissingen, maar worden ook steeds duidelijker geconfronteerd met *"the shrinking of the present"*. Door de snelheid waarmee, door technologische en sociale acceleratie, veranderingen plaatsvinden, hebben prognoses een steeds kortere houdbaarheidsdatum. Hierdoor is het absoluut noodzakelijk dat financiële mark-

ten zeer regelmatig worden geïnterformeerd. Bestuurders – en zij niet alleen – die regelmatig hun misprijzen laten blijken over "het gedoe" van kwartaalcijfers, zijn dus ook om die reden abuis. Het is in de meeste sectoren zelfs een noodzakelijkheid om de werkelijkheid goed in te kunnen schatten.

#### HEKEL AAN ONZERHEID

Illustratief is op dit vlak de situatie waarin aandeelhouders van beursgenoteerde verzekeraars als Delta Lloyd en Aegon zich nu bevinden. Deze verzekeraars krijgen vanaf komend jaar te maken met nieuwe eisen die aan hun vermogen worden gesteld, zoals die zijn vastgelegd in de zogenoemde Solvency 2-regels. Onderdeel van deze verandering is dat verzekeraars hun interne modellen voor berekeningen van hun buffers moeten voorleggen aan DNB. Eind dit jaar moet het oordeel

## TRANSPARANTIE IS EEN ABSOLUTE BESTAANS-VOORWAARDE VOOR GEZONDE FINANCIËLE MARKTEN

van DNB duidelijk worden. Tot die tijd kunnen verzekeraars hun kapitaalverschaffers geen duidelijkheid bieden over de impact van de nieuwe regels op hun bedrijfsvoering. De onzekerheid die dat heeft veroorzaakt, zorgde recent voor grote koersverliezen. Vooral Delta Lloyd werd getroffen. De aandeelhouder haat onzekerheid.

En dan is er nog de noodzaak om de werkelijkheid met de juiste prioriteit te communiceren. Technisch dienstverlener Imtech, die in maart 2015 nog positief was over de toekomst, moest eind juli laten weten dat het 'zeer uitdagend' zou worden de eigen doelstellingen te halen. Ook moest het concern nieuwe kredieten vragen bij een paar banken. Ergens halverwege het persbericht werd gemeld dat er een akkoord met de banken was bereikt over 75 miljoen aan liquiditeitssteun, om daar in een bijzin aan toe te voegen dat er nog wel goedkeuring moest komen van de kredietcomités van de verscheidene banken. Zoals bekend is die toestemming er niet gekomen. De toekomst zal leren of de problemen bij Imtech dieper zaten dan die 75 miljoen euro. Toch is het nu al duidelijk dat de kwestie meer prioriteit in communicatie had mogen heb-

