

MEER TRANSPARANTIE OVER ÉÉN-OP-ÉÉNGESPREEKEN

TEKST: NIELS LEMMERS

Rondom bilaterale gesprekken tussen beursgenoteerde ondernemingen en beleggers hangt nog altijd een zweem van geheimzinnigheid. De VEB gaat voor maximale transparantie.

Het is eigenlijk een doodnormaal gebeuren in de aanloop naar een aandeelhoudersvergadering: een ceo of een voorzitter van de raad van commissarissen ontmoet belangrijke aandeelhouders voor één-op-ééngesprekken om een aantal onderwerpen te bespreken. Na een vruchtbaar gesprek gaat ieder zijns weegs. Op de aandeelhoudersvergadering worden alle agendapunten aangenomen en geven bestuur en raad van commissarissen een vooruitblik voor het komend jaar. De vooraf betrokken aandeelhouders knikken instemmend.

Maar aandeelhouders die niet voor een dergelijk onderonsje zijn uitgenodigd, staan voor een voldongen feit. Hun is de mogelijkheid ontnomen dergelijke voorbereidende gesprekken ook te voeren of kennis te nemen van de onderwerpen die besproken zijn. Betrokken partijen verdedigen zich met een beroep op het positieve element van de dialoog tussen de onderneming en beleggers. Daar valt het nodige op af te dingen.

De dialoog tussen bestuur en commissarissen enerzijds en de aandeelhouders anderzijds is heel belangrijk voor goed ondernemingsbestuur. Die dialoog hoort echter in de openbaarheid plaats te vinden. Alle beleggers moeten dezelfde informatie krijgen. De aandeelhoudersvergadering is daarvoor het meest geëigende en wettelijke podium.

Zo'n vergadering vindt in de regel maar één keer per jaar plaats en dat is te weinig om van een goede dialoog te kunnen spreken. Gedurende een jaar valt meer te bespreken. Daarom is de VEB een voorstander van een dialoog tussen de onderneming en haar (potentiële) aandeelhouders. Die kan leiden tot meer betrokkenheid en de belang van aandeelhouders en de beursgeno-

teerde onderneming kunnen zo meer parallel gaan lopen. Beide partijen moeten echter wel transparant zijn en oprecht melding maken van de gesprekken en de besproken onderwerpen. Daarnaast mag geen koersgevoelige informatie worden gedeeld. Daardoor kunnen andere beleggers worden benadeeld.

GEEN KOERSGEVOELIGE INFORMATIE

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft onlangs haar rapport *Vijf jaar toezicht op marktmisbruik, een Europees regime in ontwikkeling* gepubliceerd. Een omvangrijk rapport dat een overzicht geeft van de ontwikkeling op het terrein van marktmisbruik en dat een aantal (toekomstige) knelpunten bespreekt. De AFM wijst onder meer op het risico van marktmisbruik bij één-op-ééngesprekken. Op de website van de AFM is daarom een lijst met veelgestelde vragen over deze problematiek gepubliceerd, waarin staat wat wel en niet mag ten aanzien van zulke gesprekken.

Het staat de beursgenoteerde onderneming en de belegger vrij om in een dialoog informatie te delen over algemene onderwerpen. Bijvoorbeeld ontwikkelingen (kansen en bedreigingen) binnen de sector waarin de onderneming actief is. In gesprekken met individuele beleggers mag een beursgenoteerde onderneming geen koersgevoelige informatie meedelen, tenzij de onderneming aannemelijk kan maken dat het redelijkerwijs noodzakelijk was om bepaalde (groot)aandeelhouders te polsen om een indruk te krijgen van hun standpunt over een bepaald onderwerp. Een dergelijke uitzonderingssituatie doet zich voor bij een (voorgenomen) openbaar bod of een nieuwe emissie.

De aandeelhouders mogen niet handelen zolang de koersgevoelige informatie niet

openbaar gemaakt is. Ook mogen de aandeelhouders koersgevoelige informatie niet aan derden meedelen of een derde aanbevelen transacties in de betreffende aandelen te verrichten. De informatie moet geheim worden gehouden. Dat het geheimhouden van koersgevoelige informatie weleens misgaat, blijkt uit de boetes die de AFM de afgelopen jaren heeft opgelegd en de schadevergoedingen die de VEB heeft behaald voor gedupeerde beleggers, zoals bij Numico en Vedior.

EEN LASTIG ONDERWERP

De secretaris van de VEUO, de vereniging van beursgenoteerde ondernemingen, schrijft in het AFM-rapport *Vijf jaar toezicht op marktmisbruik* dat voor beursgenoteerde ondernemingen de wettelijke regeling betreffende marktmisbruik en de verschaffing van koersgevoelige informatie een van de meest lastige onderwerpen in de praktijk van alledag is. De AFM zou, in de visie van beursgenoteerd Nederland, meer oog moeten hebben voor de praktijk en de daaraan ten grondslag liggende ontwikkeling van het denken over ondernemingsbestuur. Kort gezegd komt dat er volgens hem op neer dat zowel grootaandeelhouders als de rechter onder omstandigheden verlangen dat de onderneming met (groot)aandeelhouders overleg pleegt over hun zorgen en wensen, terwijl de interpretaties van de AFM het delen van vertrouwelijke informatie beperken tot overnames en emissies. In het huidige tijdsgewricht geldt echter dat een ondernemingsbestuur het zich niet kan veroorloven om niet ook op andere terreinen substantiële steun van grootaandeelhouders te werven, aldus de secretaris van de VEUO.