

## Subjectief koersgevoelig

**D**e discussie over koersgevoelige informatie die voort zou komen uit een-op-eengesprekken tussen beursgenoteerde ondernemingen enerzijds en institutionele beleggers en analisten anderzijds, werd dezer dagen aangewakkerd door een onderzoek van de Rotterdam School of Management (RSM).

Uit dit onderzoek onder vierhonderd analisten en fondsbeheerders kwam naar voren dat bijna de helft (47%) toegaf in individuele gesprekken koersgevoelige informatie te hebben ontvangen. Onderzoeker Erik Roelofsen meent op basis van deze uitkomst "dat er iets moet veranderen". "Ik pleit dan ook voor meer transparantie, bijvoorbeeld door via de website te melden wanneer er met wie gesproken wordt", zo meldt hij in een toelichting in De Financiële Telegraaf.

Mij bekruipt bij dit soort onderzoeken al gauw een gevoel van het opnieuw uitgevonden wiel dat het Land der Toezichthouders op eigen kracht binnenrijdt. Er worden namelijk nogal wat variabelen op één grote hoop gegooid, waarna vervolgens enkele 'opzienbarende' conclusies worden getrokken.

Mijn eerste punt van kritiek betreft de exacte definitie van wat nu precies koersgevoelig is. Voor een werkelijk goed ingevoerde analist of fondsbeheerder zal volstrekt duidelijk zijn wat wel of niet koersgevoelig is. Hij of zij heeft uit hoofde van zijn/haar professie werkelijk kennis van de onderneming. Daarbij kan hij/zij gebruikmaken van de veelheid aan informatie die tegenwoordig beschikbaar is via de verschillende websites van een onderneming. Uit eigen ervaring weet ik dat langs deze legale weg heel veel kwalitatieve en soms zelfs kwantitatieve informatie kan worden verkregen.

De gemiddelde fondsbeheerder/analist zal die specifieke informatie nooit onder ogen krijgen en is dus minder goed geïnformeerd. Deze achterstand in kennis is logisch, omdat er anno 2011 eenvoudig te veel – meer of minder relevante – informatie van verschillende ondernemingen beschikbaar is om door één individu continu te worden gemonitord. Het kritieke punt is dat het alleen hierom al feitelijk ondoenlijk is om vast te stellen of een bepaald stukje informatie 'nieuws' is en als zodanig als koersgevoelig kan worden aangemerkt.

Een tweede punt van kritiek betreft het ontbreken van een duidelijk onderscheid tussen feiten en percepties. Een onderneming rapporteert normaal gesproken op gezette tijden kwartaal-, halfjaar- en jaarcijfers. Daaromheen wordt een, in principe, onbeperkt aantal kwalitatieve statements gegeven. De ontvanger van al deze informatie – niet alleen de goed ingevoerde belegger, maar ook de terloops geïnteresseerde particulier – zal het geheel vrijwel direct gaan filteren om voor zichzelf een gestructureerde opinie te vormen. Feiten en interpretatie worden daarmee in een vroeg stadium met elkaar vermengd. Het resultaat van deze interactie is voor beursgenoteerde ondernemingen dan ook lang niet altijd bevredigend. Vaak wordt aan analisten te verstaan gegeven dat hun (subjectieve) interpretatie van de door de onderneming verstrekte informatie niet strookt met de opvattingen/visie van die onderneming. Het gaat daarbij, niet verwonderlijk, vaak om prognoses ten aanzien van toekomstige verwachtingen.

Mijn ervaring is dat er in een-op-eengesprekken hoogst zelden koersgevoelige informatie wordt gegeven. Daarvoor staat de professionaliteit van de betrokkenen mijns inziens garant. Van de 49 procent van de ondervraagden die de indruk heeft wél koersgevoelige informatie te hebben ontvangen, waag ik te betwijfelen of ze vooraf wel voldoende waren geïnformeerd. ■

Door Willem Burgers  
Fondsbeheerder Add Value Fund

