

Normen en waarden in effectenland

Normen en waarden verschuiven in de tijd, ook in de effectenhandel. Zij zijn dan ook een permanent onderwerp van aandacht binnen de Vereniging voor de Effectenhandel als houdster en hoedster van de Amsterdamse Effectenbeurs. In het verleden speelde deze discussie zich vooral af in de kringen van de Vereniging zelf. Sinds enkele jaren echter is datgene wat banken, commissionairs, hoeklieden en (bestuurders van) effecten uitgevende instellingen behoren te doen en te laten, steeds meer onderwerp van publieke aandacht geworden. Zo wordt het vraagstuk van het misbruik van voorwetenschap reeds een aantal jaren breed bediscussieerd. Hetzelfde geldt voor de kwestie van de beschermingsconstructies. Meer recent is daar onder meer de vraag naar de verantwoordelijkheid voor de inhoud van het emissie- c.q. introductieprospectus bijgekomen. Een van de gevolgen van de bredere aandacht voor de 'do's and don'ts' in de effectenwereld is dat steeds minder de reglementen zelf en steeds meer een soort publiek rechtvaardigheidsgevoelen de norm wordt waarop partijen zich gaan richten en dat naast de formele boetes en berispingen de vrees voor maatschappelijke veroordeling een drijfveer wordt. Veel belangrijker dan een geldboete is immers voor een bankier of commissionair dat andere marktpartijen geen zaken meer met hem willen doen omdat hij maatschappelijk in opspraak is geraakt.

Een dergelijke ontwikkeling draagt uiteraard bij tot prudent gedrag. Maar er zijn ook grote gevaren. Zo kan de enkele aankondiging dat er een onderzoek wordt ingesteld, reeds verstrekken gevolgen hebben: de publieke veroordeling dreigt een feit te zijn lang voordat het onderzoek zelfs maar van start is gegaan. Wanneer daarna officiële 'vrijpraak' volgt, blijft gemakkelijk iets hangen, zodat toch een zekere beschadiging optreedt.

In essentie bestaan er twee verschillende systemen om het gedrag van bij de effectenhandel betrokken partijen te normeren. Aan de ene kant is er wat men zou kunnen noemen het Angelsaksische model, waarbij zeer gedetailleerde voorschriften worden gegeven wie wat onder welke omstandigheden moet doen, dan wel moet laten. Het voordeel daarvan is dat partijen precies weten waar zij aan toe zijn. De keerzijde is dat dit systeem leidt tot een zeer grote regeldichtheid en, wat belangrijker is, tot de neiging die regels nauwgezet naar de letter in plaats van naar de geest te volgen.

Daar tegenover staat het soort systemen zoals wij dat in ons land kennen, waarbij de regelgeving in principe veel globaler is, maar waar daarnaast de handelingen van partijen onder invloed staan van het beginsel van de goede trouw. Niet alleen in feitelijke (pre)contractuele relaties is dat zo, maar – cultuur gebonden – ook in zekere zin in wijder verband. Wie bij voorbeeld een beursintroductie leidt

of daar als syndicaatslid aan deelneemt, zal zich misschien niet op juridische maar dan toch op morele gronden dienen af te vragen of dit nu het soort papier is waarmee een belegger uit de voeten kan, ook wanneer deze minder professioneel is. Dit laat uiteraard onverlet dat elke koper de plicht heeft zich goed op de hoogte te stellen van wat hij nu eigenlijk koopt. Een zelfde zorgvuldigheid geldt bij voorbeeld ook voor een prospectus en andere vormen van informatievervalsing rond een introductie, ook al is dit strikt juridisch niet het geval. De recente maatschappelijke discussie in ons land bewijst dit, of men dat nu terecht vindt of niet.

De vraag is uiteraard aan welke benadering men de voorkeur dient te geven. Hoewel het Angelsaksische model voor professionele partijen in zekere zin meer 'rechtszekerheid' kan geven, zou ik het betrouwen als wij in Nederland te zeer deze kant op zouden gaan. De roep om meer en verfijnder regelgeving op allerlei terrein is er zeker, maar zorgvuldig gedrag is niet altijd in harde regels te vangen, dat moet eigen zijn aan de deelnemers aan het 'spel'. Ook zonder allerlei gedetailleerde voorschriften moeten beleggers ervan uit kunnen gaan dat datgene dat in een prospectus staat, binnen de grenzen van het redelijke is geverifieerd. Het huidige prospectus begint nog dikwijls met de mededeling dat de directie van de betrokken onderneming "het volgende heeft laten weten", waarna de letterlijke tekst van een aan de syndicaatsleider gerichte brief volgt. De brief eindigt dan met de verklaring dat aan de directie "overigens geen feiten bekend zijn" die van belang voor de belegger zijn. Formeel mag dit allemaal juist zijn, maar een syndicaatsleider zou zijn naam niet aan zo'n introductie of emissie moeten willen lenen als hij zichzelf niet enig oordeel heeft gevormd. De keerzijde is uiteraard dat zo'n onderzoek altijd een moment-opname blijft en dat het oordeel van een syndicaatsleider in alle eer en geweten subjectief blijft. Ook dat dienen beleggers zich terdege te realiseren, zowel bij de inschrijving als achteraf, wanneer onverhoopt mocht blijken dat ondanks alle zorgvuldigheid de uitgesproken verwachtingen niet bewaarheid werden.



M.J.L. Jonkbaart