



ANTWERPS BEROEPSKREDIET C.V.

Frankrijklei 136

2000 ANTWERPEN Tel.: (03) 233 89 35

UNIEK voor ZELFSTANDIGEN en KMO's

KREDIETEN:

Meer dan 50 jaar uitsluitend ten dienste van de zelfstandigen, vandaar een ver doorgedreven specialisatie inzake de financiële, fiskale en sociale stimuli toegekend door de overheid.

Rentetoelagen (wet 4.8.78)

Waarborgfonds (idem)

Participatiefonds, bijzonder interessant voor jonge en snel groeiende bedrijven (uitsluitend via het beroepskrediet)

DEPOSITOBOEKJES:

Interessante netto-opbrengsten.

EFFEKTEN:

van de NATIONALE KAS VOOR BEROEPSKREDIET (Staatswaarborg).

AGENTSCHAPPEN:

2100	Deurne, Boekenberglei 114	Tel.: (03) 321 51 34
2710	Hoboken, Heidestraat 2/7	Tel.: (03) 828 23 71
2180	Kalmthout, Pastoor Weytslaan 7	Tel.: (03) 666 98 58
2060	Merksem, J. Buerbaumstraat 47	Tel.: (03) 645 01 94
2120	Schoten, Churchillaan 41	Tel.: (03) 658 76 32
2800	Mechelen, Raghenooplein 15	Tel.: (015) 41 62 63
2300	Turnhout, de Merodelei 67	Tel.: (014) 41 23 94
2410	Herentals, Zandstraat 63	Tel.: (014) 21 50 05
2400	Mol, Markt 55	Tel.: (014) 31 44 47

+ diverse vrije medewerkers over gans de provincie Antwerpen.

DE KLEINE BELEGGER EN DE MODERNISERING VAN DE BELGISCHE FINANCIËLE MARKT

Luc SYNAEGHEL

Luc Synaeghel studeerde Nautische Wetenschappen (HZA) en volgde het Speciaal Programma Maritieme Wetenschappen aan de Faculteit TEW van UFSIA. Hij volgde ook de postacademische opleiding in de financiële analyse aan het ICHEC. Hij is hoofdanalist en coördinator van Budget Week (Verbruikersunie).

Samenvatting

De kleine belegger wordt in toenemende mate ook aandeelhouder; getuige het succes van de talrijke beleggingsfondsen en de dynamische handel in de kleine waarden van de Brusselse contantmarkt.

Deze ontwikkeling noodzaakt een betere wettelijke bescherming van de kleine aandeelhouder-belegger en een efficiënter functioneren van de beurs.

In deze bijdrage worden de voorstellen van Minister Maystadt «ter hervorming van de Belgische financiële markt» getoetst aan twee elementaire rechten van de kleine aandeelhouder-belegger, namelijk het recht op informatie en het recht op bescherming.

Inleiding

De jongste jaren is – mede door de fiscale stimulansen van de wet Cooreman/De Clercq – de kleine belegger ook aandeelhouder geworden. Getuige daarvan het succes van de talrijke beleggingsfondsen (al of niet van het SICAV-type) en de vaak levendige handel in de kleine waarden van de Brusselse contantmarkt.

Het succes van de popularisering van het aandeelhouderschap noodzaakt een betere wettelijke bescherming van de kleine aandeelhouder en een efficiënter functioneren van de beurs. Inderdaad, de huidige wetgeving en bestaande structuren waarborgen onzes inziens onvoldoende de elementaire rechten waarop de kleine belegger-aandeelhouder aanspraak kan maken.

De elementaire rechten van de kleine belegger kunnen in twee categorieën ingedeeld worden, namelijk het recht op informatie en het recht op bescherming.

Het is interessant om de voorstellen van minister Maystadt «ter hervorming van de Belgische financiële markt» te toetsen aan enkele belangrijke desiderata van de kleine aandeelhouder-belegger. Zo kan nagegaan worden in hoeverre ze de juridische leemte aanvullen betreffende de bescherming van en de informatieverstrekking aan de kleine aandeelhouder.

We bespreken hierna enkele belangrijke desiderata van de kleine aandeelhouder-belegger en in hoeverre de voorstellen van Minister Maystadt daaraan tegemoet komen.

I. HET RECHT OP INFORMATIE

Elke aandeelhouder, ook de kleine (d.i. de aandeelhouder die niet in de Raad van Bestuur zetelt of niet over een blokkeringsminderheid beschikt in de Algemene Vergadering), heeft recht op informatie over de gang van zaken in de onderneming waarin hij participeert. Het feit alleen al dat hij zijn geld ter beschikking stelt van een bedrijf, dat daarmee een commerciële activiteit uitoefent (en dus risico's neemt), is een voldoende reden om continu en correct geïnformeerd te worden. Het moet de aandeelhouder immers vrijstaan om op elk ogenblik te beslissen of hij al dan niet verder zijn kapitaal ter beschikking wenst te stellen van het betreffende bedrijf. Om daarover oordeelkundig te kunnen beslissen moet hij correct en zo volledig mogelijk geïnformeerd zijn over de activiteiten en de financiële situatie van het bedrijf.

Daarnaast moet ervoor gezorgd worden dat de belegger-aandeelhouder op de correcte manier geïnformeerd wordt over de beurshandel (d.i. de gedane koersen, de verhandelde volumes, de openstaande orders enz.). Het is immers via de beurs dat hij een participatie in een bedrijf kan kopen of van de hand doen. De markt moet bovendien zo georganiseerd zijn dat de aandeelhouder steeds in de beste omstandigheden en tegen de best mogelijke voorwaarden kan kopen of verkopen.

Beide vormen van informatieverstrekking, bedrijfsinformatie en beursinformatie, moeten duidelijk gereguleerd worden. Het volstaat bijv. niet de ondernemingen, conform de Europese richtlijnen, te verplichten een halfjaarverslag te publiceren. Er moet gestipuleerd worden welke informatie moet verschaft worden in welke vorm en via welk kanaal. Informatie afkomstig van een beursgenoteerde onderneming heeft een koersbeïnvloedend effect en moet daarom aan de volgende vereisten voldoen.

1. Correct zijn

Voorbeelden van niet-correcte informatieverstrekking zijn legio. Zo liet in 1988 de bedrijfsleiding van een Belgische onderneming ter gelegenheid van een kapitaalverhoging uitschijnen dat de resultaten van de onderneming op het einde van het boekjaar in evenwicht zouden zijn. De kapitaalverhoging was nog maar enkele maanden achter de rug en het bedrijf liet weten geconfronteerd te zijn met het grootste verlies uit zijn geschiedenis. Het voortbestaan van de onderneming was in gevaar!

2. Zo volledig mogelijk zijn

Het spreekt vanzelf dat gedeeltelijke of onvolledige informatie even misleidend kan zijn als niet-correcte informatie. Het bedrijf moet verplicht worden occasionele informatie te verschaffen telkens wanneer er zich een gebeurtenis voordoet binnen het bedrijf die de beurskoers van de aandelen van dat bedrijf kan beïnvloeden. Plotse koerswijzigingen van een aandeel, zonder dat er een occasioneel bericht aan voorafgegaan is, zouden een voldoende reden moeten zijn om de notering te schorsen tot er duidelijkheid is betreffende de plotse koerswijziging. Op de dagen van dergelijke «onverklaarbare koersschommelingen» uitgevoerde orders moeten nietig verklaard kunnen worden indien er handel met voorkennis vermoedt wordt. De Bankcommissie lijkt het aangewezen orgaan om hierop toezicht te houden.

3. Terzelfder tijd beschikbaar zijn voor iedereen

Art. 77 van de huidige vennootschapswetgeving verplicht de Raad van Bestuur een jaarrekening op te maken. Deze jaarrekening wordt één maand vóór de algemene vergadering aan de commissaris-revisor overgemaakt. Vijftien dagen vóór de algemene vergadering moet de jaarrekening ter zetel van de vennootschap beschikbaar zijn voor de aandeelhouders, die er aldaar kennis kunnen van nemen. Andere beleggers krijgen pas inzage na de algemene vergadering.

Uit de wetgeving zelf volgt reeds dat het belangrijkste stuk informatie van het boekjaar, nl. de jaarrekening (waarin de resultaten van de onderneming terug te vinden zijn), niet tegelijkertijd voor iedereen beschikbaar is. Het zou nuttig zijn dat de onderneming, tegelijk met het ter beschikking stellen van de jaarrekening aan de commissaris-revisor of vroeger nog indien mogelijk, een persbericht verstuurt met de kerngegevens over het voorbije boekjaar, eventueel met de vermelding dat de rekeningen nog niet door de commissaris-revisor nagezien zijn.

4. In elk geval buiten de beursuren kenbaar gemaakt worden

Dit belet dat in de continuhandel (CATS) professionelen een informatievoorsprong krijgen t.o.v. particuliere beleggers en dus met «voorkennis» kunnen handelen.

De informatie i.v.m. de beurshandel zelf wordt grotendeels gereguleerd in het voorstel van Minister Maystadt. Positief is de verplichting om alle aandelentransacties onder de twintig miljoen BEF, of onder de dertig miljoen BEF wanneer het termijnwaarden betreft, via de beurs te laten verlopen. Vroeger mochten transacties groter dan tien miljoen BEF buiten beurs afgehandeld worden. Er wordt geraamd dat door de drempelverhogingen meer dan de helft van de operaties die nu nog buiten beurs gebeuren terug zullen keren naar de eigenlijke beurs. Dat werkt de liquiditeit van de beurshandel en de correcte prijsvorming in de hand.

Eveneens positief is de verplichting om verslag uit te brengen over de operaties (prijs en hoeveelheid) bij de marktautoriteiten die deze informatie moeten verspreiden. Zo zal het publiek ook op de hoogte zijn van de prijzen die voor grote blokken betaald worden. Het verschil tussen de prijs betaald voor een groot buitenbeursorder en de laatste beurskoers zal niet meer dan 2,5% mogen bedragen. De marktautoriteiten behouden jammer genoeg het recht om die marge, «op gond van hun ervaringen», op een later tijdstip aan te passen. Een nauwe marge maakt nochtans een einde aan de ongelijke behandeling van grote en kleine orders.

II. HET RECHT OP BESCHERMING

De kleine aandeelhouder moet beschermd worden tegen beslissingen van de raad van bestuur van de onderneming waarin hij aandeelhouder is en die hem benadelen.

De bescherming van de kleine aandeelhouder is nu voornamelijk preventief en in handen van de Bankcommissie. De voorbije jaren leverde de Bankcommissie meer dan uitstekend werk inzake de bescherming van de aandeelhouders tegen de controle-aandeelhouder. Zo legde de Bankcommissie voorheen steeds de nadruk op het eerbiedigen van het voorkeurrecht bij kapitaalverhogingen. Die regel werd zelfs in de vennootschapswetgeving opgenomen (art. 34bis) maar verloor veel van zijn kracht door de Raad van Bestuur toe te laten, in het kader van het toegestaan kapitaal (art. 33bis, § 2), dit voorkeurrecht te beperken of op te heffen in het belang van de vennootschap (art. 34bis, § 3).

Deze regel wordt in combinatie met de uitgifte van *warrants* steeds meer misbruikt door de Raad van Bestuur om elke niet-gewenste overname te verhinderen. Een dergelijk oneigenlijk gebruik van de wet zou onmogelijk gemaakt moeten worden. Hierbij spreken we ons niet uit over de al of niet wenselijkheid van een beschermingsconstructie tegen overnames. Het moet in elk geval onmogelijk zijn dat een beschermingsconstructie de overnamepremie bij de controle-aandeelhouder doet terechtkomen. Het is best mogelijk dat het interessant kan zijn om in sommige gevallen over een toegestaan kapitaal te beschikken, maar de wetgever zou een beperkende opsomming moeten geven van de gevallen waarin mag afgeweken worden van het voorkeurrecht. De huidige omschrijving «in het belang van de vennootschap» is niet eenduidig genoeg en te veel vatbaar voor interpretatie.

Andere domeinen waarin de Bankcommissie zeer nuttig werk geleverd heeft zijn het verbod van aankoop van eigen aandelen en het aanhouden van kruisparticipaties, de regeling van de overdracht van de controleparticipaties, de regels inzake OBA's enz.

De Bankcommissie verloor recent, door enkele sterke betwiste standpunten tijdens o.a. de overname van de Generale Maatschappij, een groot deel van haar jarenlang opgebouwd moreel gezag. Steeds minder ondernemingen leggen zich neer bij de richtlijnen van de Bankcommissie en daardoor vervalt de bescherming van de kleine aandeelhouder! Twee zaken zijn daardoor dringend aan de orde:

1. De wetgever moet de Bankcommissie de nodige wettelijke middelen ter beschikking stellen om haar regels afdwingbaar te kunnen maken.

2. De minderheidsvordering moet opnieuw in de wetgeving opgenomen worden zodat de kleine aandeelhouder zelf actie kan voeren. Hij zou via de minderheidsvordering over de nodige wettelijke middelen beschikken om een beslissing van de Raad van Bestuur – waardoor hij benadeeld werd – voor de rechtbank aan te vechten, ze te laten vernietigen en/of schadevergoeding te eisen.

De kleine belegger moet beschermd worden t.o.v. zijn financiële tussenpersoon

De belegger moet volledige zekerheid krijgen over de financiële betrouwbaarheid van zijn tussenpersoon. Het voorstel ter zake van Minister Maystadt is een stap in de goede richting.

De creatie van beursvennootschappen zal met zich meebrengen dat er jaarrekeningen moeten gepubliceerd worden. Dat geeft de belegger inzage in de financiële situatie van zijn tussenpersoon. Het is onzes inziens trouwens niet meer dan normaal dat een belegger de solvabiliteit van zijn financiële tussenpersoon kent, want hij vertrouwt hem veelal belangrijke sommen geld toe.

De suggestie om de controle over de beursvennootschappen toe te vertrouwen aan een nog op te richten «Bank- en Financiële Commissie» is positief. Een goed functionerend controle-orgaan biedt immers de beste waarborgen voor de belegger. Het preventieve moet hier zeker voorrang krijgen op het «curatieve». De op de beurs verhandelde bedragen zijn immers zo groot dat elke waarborgsom (ook al is ze enkele honderden miljoenen groot) die ter beschikking gesteld wordt van de beleggers, bij een eventueel faillissement van een tussenpersoon nooit in verhouding kan staan tot het transactievolume.

Een goed werkend en onpartijdig controle-orgaan is zonder meer een noodzaak. De nog op te richten Bank- en Financiële Commissie kan een betekenisvolle stap in de goede richting zijn, zeker wanneer de beleggers erin vertegenwoordigd zouden zijn.

De kleine belegger moet beschermd worden tegen eventuele misbruiken van zelfstandige portefeuillebeheerders

Voor het ogenblik is er geen wettelijke regeling voor onafhankelijk portefeuillebeheer. Zelfstandige portefeuillebeheerders zijn niet bekend bij de officiële instanties, zodat elke controle onmogelijk is. De Minister van Economische Zaken is zich echter ten volle bewust van het probleem en verklaarde op 4 maart jl. in zijn toespraak op het VFB-congres dat sommige zelfstandige portefeuillebeheerders op korte termijn het hele

vermogen van hun cliënten blijken op te gebruiken, hetzij door beleggingen in te sterk risicodragende zaken, die dan faliekant aflopen, hetzij door exuberante commissies te preleveren voor de door hen geleverde diensten.

De Minister verklaarde aan het Parlement te zullen voorstellen dat deze portefeuillebeheerders, net zoals de banken, de toelating van de Bankcommissie moeten verkrijgen om hun activiteit uit te oefenen en dat zij bij deze instelling moeten ingeschreven worden op een lijst van de portefeuillebeheerders. Tevens zouden zij het bewijs moeten leveren van een gezonde financiële structuur, een afzonderlijke boekhouding moeten bijhouden en periodieke afrekeningen moeten voorleggen aan hun klanten. Al deze maatregelen zouden zo spoedig mogelijk in de wetgeving opgenomen moeten worden.

De kleine belegger moet beschermd worden tegen mogelijke misbruiken van beheerders van beleggingsfondsen

Het is een feit dat steeds meer kleine beleggers collectief belègen via een fonds, al of niet van het SICAV-type. Doordat bijna alle beleggingsfondsen «gepatroneerd» worden door een bank, en de fondsbeheerders bedienden zijn van die bank, kunnen misbruiken – voortspuitend uit belangenconflicten – niet uitgesloten worden. Zo kocht een Belgisch beleggingsfonds naar aanleiding van de beursintroductie van een Belgische onderneming een aanzienlijk aantal aandelen van die onderneming. De plaatsing van die aandelen bij het publiek werd verzorgd door de patronerende bank. De beursintroductie was geen succes en de introductieprijs werd in de eerste twee jaar na de introductie nooit meer behaald, in een nochtans sterk gestegen beurs. Een ander Belgisch fonds verkocht een groot pakket interessante aandelen uit de portefeuille, juist in de periode dat ondernemingen uit de sfeer van de patronerende bank hun positie in deze onderneming aan het opdrijven waren. Het is evenwel zeer moeilijk om te bewijzen dat de deelbewijshouders benadeeld werden door de fondsbeheerders ten voordele van ondernemingen die een financiële band hebben met het fonds.

Er moet in elk geval dringend een wettelijke regeling van de verantwoordelijkheid komen van de fondsbeheerder t.o.v. de deelbewijshouders van het fonds. Als de rechtbank dan, ingevolge een eis tot schadevergoeding van een deelbewijshouder, oordeelt dat het fonds inderdaad beleggingsbeslissingen genomen heeft ten voordele van derden en ten koste van de deelbewijshouders van het fonds, dan kan de deelbewijshouder de geleden schade laten vergoeden.

De Europese richtlijn betreffende de gemeenschappelijke beleggingsfondsen voor roerende waarden moet ten laatste per 1 oktober van dit jaar in de Belgische wetgeving opgenomen worden. Die richtlijn zal een betere bescherming van de deelbewijshouder waarborgen dan tot nu toe het geval is. Zo komen er regels van goed beheer, worden er informatieverplichtingen opgelegd enz.

Tot besluit

Dit kleine overzicht van de meest dringende noden van de kleine aandeelhouder-belegger wijst er duidelijk op dat er, ondanks de lovenswaardige inspanningen van de Ministers Maystadt en Claes, nog heel veel te doen valt.

De noodzaak van een beter functioneren van de beurs, een betere informatieverstrekking aan de belegger, en een betere juridische bescherming van de kleine belegger is voor iedereen duidelijk. Er staan trouwens verschillende voorstellen en initiatieven ter zake op stapel, zowel vanuit politieke, academische en bedrijfs- als vanuit consumentenkringen. Minister Maystadt heeft met zijn voorstellen een hervorming ingeluid in een wereld die jarenlang in zijn tradities was vastgeroest. Door die jarenlange impasse hebben we trouwens nog een lange inhaalbeweging voor de boeg, een inhaalbeweging waarin we ons hopelijk eens niet van onze meest conservatieve zijde zullen laten zien.

ONDERNEMERS KIEZEN DE ONDERNEMENDE BANK.

De bank die meedenkt.

Voor boeiende ideeën nemen we graag de tijd. Om creatief mee te denken. Om u onze ervaringen te vertellen. Om net zo enthousiast te worden als uzeif...

De bank die informeert.

Kredietformules op maat. Een klare kijk op het juridische kluwen. Lonende tips inzake fiscaliteit en overheidstegemoetkomingen. De NMKN houdt u feilloos op de hoogte.

De bank die voor u opkomt.

Onze gespecialiseerde diensten gaan graag aan de slag. Zo vaak en zo lang het nodig is. Want uw problemen zijn meteen ook de onze.

De bank om op te bouwen.

Zoals duizenden anderen dat al eerder deden. Ambitieuze beginners. Energieke KMO's. Klinkende namen. Ze kwamen als klant, maar vonden een actieve partner. Waarop wacht u nog?

