

Pre-close calls: een ethische gids voor analisten

Pre-close calls bieden een exclusief inkijkje bij beursgenoteerde bedrijven, maar ze brengen ook ethische risico's met zich mee voor analisten. Hoe voorkom je misstappen?

Pre-close calls zijn exclusieve gesprekken tussen beursgenoteerde bedrijven en een select clubje analisten vlak voordat de kwartaalcijfers uitkomen. Deze geheime calls bieden een preferent groepje analisten een koersgevoelig kijkje achter de schermen. Maar daar zit ook meteen het probleem: deze informatie is niet voor iedereen op hetzelfde moment beschikbaar en kan leiden tot koersschommelingen. Dit leidt tot scheve gezichten bij andere beleggers, die geen gelijke kans op rendement maken.

Waarom zijn pre-close calls zo omstreden?

Het draait om twee belangrijke vragen om te bepalen of een ongelijk speelveld ontstaat:

1. Is de informatie die gedeeld wordt 'material'? Volgens Standard II(A) van CFA Institute is informatie 'material' als de informatie de koers kan laten bewegen of voor een redelijke belegger belangrijk is bij het nemen van een beleggingsbeslissing.
2. Is de informatie die gedeeld wordt 'non-public'? Als maar een klein groepje analisten erbij mag zijn en de informatie niet breed wordt gedeeld, is het absoluut non-public.

Bij pre-close calls gaat het vaak om koersgevoelige informatie die in een klein kringetje gedeeld wordt. Het is deze combinatie die voor een ongelijk speelveld zorgt, waardoor er risico op handel met voorkennis ontstaat.

Europese toezichthouder ESMA heeft richtlijnen opgesteld voor emittenten van effecten om de verspreiding van voorkennis

te voorkomen. Oké, maar stel, jij bent analist en wordt uitgenodigd voor zo'n pre-close call. Wat dan?

Hier zijn wat praktische tips:

- Doe niet mee aan onderonsjes. Als je merkt dat een bedrijf koersgevoelige informatie deelt met een select clubje: stap eruit. Geef ook vriendelijk maar duidelijk aan dat dit niet oké is.
- Stimuleer transparantie. Moedig bedrijven aan om voor de call een persbericht uit te brengen. Of stel voor om een protocol te volgen zodat verspreiding van voorkennis wordt voorkomen en iedereen dezelfde kans krijgt op informatie.
- Gebruik geen geheime informatie. Kom je toch per ongeluk aan material non-public informatie? Gebruik die dan niet. Dring erop aan dat het bedrijf de informatie zo snel mogelijk openbaar maakt.
- Houd je bronnen bij. Leg vast waar je informatie vandaan komt. Dit helpt je om achteraf te laten zien dat je analyses op publieke informatie gebaseerd zijn.
- Check de regels bij je werkgever. Zorg dat je op de hoogte bent van interne complianceregrs. Zijn die er niet? Dan is het tijd om aan te dringen op verbetering.

Waarom is dit belangrijk? Het grootste probleem met pre-close calls is dat ze het vertrouwen van beleggers kunnen schaden. Als mensen denken dat kapitaalmarkten doorgestoken kaart zijn, trekken zij zich terug. Dat is slecht nieuws voor de maatschappij – minder kapitaal, minder groei, minder welvaart.

Tot slot: pre-close calls zijn potentiële valkuilen. Maar als beleggingsprofessional hoef je niet mee te doen aan oneerlijke praktijken. Door ethisch te handelen en te pleiten voor transparantie, help je niet alleen jezelf, maar ook het vertrouwen in de markt. ■



Door **Rik Albrecht**, CFA, Bestuurder, Voorzitter beleggingscommissie bij diverse pensioenfondsen, Vermogensregisseur bij Roccade Advies, Ethics trainer bij Ministry of Compliance, en Lid van de Ethics Committee en de Advocacy Committee van CFA Society Netherlands.