

## Versa 'tell me more'

Intro:

Dat bestuurders van Versatel een graantje mee willen pikken van het koerssucces van dit bedrijf is logisch. Aan deze transactie lijkt echter een luchtje te kleven

De CEO van Versatel, Raj Raithatha, is een van de weinige bestuurders die het afgelopen jaar profijt heeft gehad van zijn optie- en aandelenpakketten. De imposante koersvorming van het aandeel na de surceance van circa 0,20 euro naar bijna 2,00 euro is daar debet aan. Enig lef kan hem daarbij niet ontzegd worden. Zo kocht hij zelf na de eerste koerssprong van Versatel van 0,20 naar 0,70 op de laatste prijs circa 2 miljoen aandelen. Ook zijn optiepakket goed voor ruim 5 miljoen aandelen, staat inmiddels ruim in the money, en is dus geld waard.

Niet alleen koersmatig maar ook operationeel gaat het goed met Versatel. Hoewel het bedrijf het financiële jargon heeft verrijkt met mistige termen als 'adjusted ebitda' twijfelen we er niet aan dat de onderneming de opgaande lijn te pakken heeft. Succes smaakt naar meer en de CEO wil daar natuurlijk zijn graantje van meepikken. Nu is handelen door bestuurders niet op elk moment toegestaan en dat vraagt zorgvuldigheid. Naast het algemene beginsel dat je niet mag handelen met voorkennis zijn er ook minimum-bepalingen door de AFM opgesteld voor een zogenoemde compliance regeling. Die geven bijvoorbeeld aan dat je een maand voor de publicatie van halfjaarcijfers niet mag handelen. Ook een week voor het verschijnen van een persbericht geldt een dergelijk verbod.

Een bestuurder doet er dus verstandig aan onmiddellijk na het verschijnen van een persbericht te handelen indien hij dat toch al van plan was. Op dat moment is immers de gelijkheid van informatie in de markt het meest gewaarborgd. Raithatha heeft deze les bijzonder goed in zijn oren geknoopt want terwijl Versatel op 5 november 2003 de derde kwartaalcijfers publiceert meldt hij aan de AFM op 7 november de aanschaf van 526.302 warrants tegen een koers van 0,16 euro per stuk. Deze warrants zijn een overblijfsel van de moeilijke periode waarin Versatel ruim een jaar geleden verkeerde. Een overmatige schuldpositie dwong het bedrijf beleggers met het mes op de keel in te laten stemmen met een 'debt voor equity' (schuld voor aandelen-ruil). Voormalige obligatiehouders kregen zo 80% van het bedrijf in handen. Als compensatie voor de verwatering kregen de oude aandeelhouders gratis warrants. Houders van 4,8 warrants hebben tot circa eind 2004 tegen bijbetaling van 1,5 euro het recht op een aandeel Versatel. Uit de transactie valt dus af te leiden dat Raithatha verwacht dat de koers van Versatel het komend jaar (ruim) boven de 2,25 euro uit zal komen.

Een toevallige ontwikkeling brengt echter een mogelijke 'unfair play' aan het licht. Bij de presentatie van de derde kwartaalcijfers gaf het bedrijf aan de verwachting voor het hele jaar te handhaven. Beleggers reageerden teleurgesteld blijkens een koersdaling van ruim 5% (bij een vrijwel onveranderde AEX-index). Logisch want de ondergrens van de prognose voor het jaarresultaat was in de eerste negen maanden al nagenoeg gerealiseerd. Men verkocht niet alleen aandelen op die dagen maar belde ook met het bedrijf. Die kwam gisteren met een aangepaste prognose waarbij de verwachting 'iets' (geen schaal van Mock-term!) werd verhoogd. Dat had onmiddellijk resultaat want de koers van het aandeel steeg 3% (terwijl de AEX-index juist met een half procent daalde). De warrant staat zelfs 12% hoger dan de prijs die Raithatha betaalde.

De assertieve telefonerende beleggers hebben hun CEO in een lastig parket gebracht. Dat het jaarresultaat iets boven de prognose zou uitkomen, was natuurlijk op 5 november 2003 al lang bij het bedrijf bekend maar niet naar de markt gecommuniceerd. Zelf zegt men dat in feite ook al omdat de oorzaak voor de verbeterde verwachting wordt afgeleid uit 'de robuuste prestaties in de afgelopen twaalf maanden'. Er heeft zich dus de afgelopen twee weken geen bijzondere gebeurtenis voor gedaan die tot

aanpassing van de prognoses nopen.

Mijn conclusie is dan ook dat Raithatha over relevante voorkennis beschikte toen hij de warrants van teleurgestelde beleggers kocht. Die zullen zich op hun beurt bekocht voelen en de mogelijk de zaak onder de aandacht van de toezichthouder brengen. Dat ze daarmee hun geld niet terugkrijgen is duidelijk. Wellicht dat Raithatha ter voorkoming van juridische moeilijkheden de transacties wel wil terugdraaien of de bedrogen beleggers uit eigen zak compenseert. Zijn koerswinsten over het afgelopen jaar stellen hem daartoe ongetwijfeld in staat. En dan maar snel een vrije handrekening openen om dit soort uitglijders in de toekomst onmogelijk te maken.