

Kredietbeoordelaars behandelen als beleggingsanalisten

Gepubliceerd in: Financieel Dagblad, juli 2008

De schuld van de kredietcrisis wordt deels in de schoenen geschoven van de kredietbeoordelaars. Uit diverse publicaties blijkt dat zowel de werkwijze als de transparantie van de kredietbeoordelaars aan de kaak worden gesteld. De diverse oplossingen die worden aangedragen hebben vaak het karakter van een opnieuw uitgevonden wiel. Wanneer de kredietbeoordelaars worden behandeld als beleggingsanalisten, en daarmee onder dezelfde regelgeving komen te vallen, wordt nieuwe regelgeving voorkomen en wordt aangesloten bij de huidige regels ten aanzien van transparantie.

In oktober 2005 is in Nederland de Wet Marktmisbruik in werking getreden. Thans is deze een onderdeel van de Wet Financieel Toezicht. Deze Wet Marktmisbruik komt voort uit de Europese Richtlijn 'Market Abuse'. Een onderdeel daarvan behelst ook de eisen waaraan beleggingsaanbevelingen dienen te voldoen. Op hoofdlijnen houden deze eisen in dat er duidelijkheid is over de identiteit van de opsteller en uitbrenger van de aanbeveling. Daarnaast moeten er waarborgen zijn waaruit blijkt dat de aanbevelingen op de juiste voorstelling van zaken zijn gebaseerd. Hieronder valt ook dat alle bronnen van informatie genoemd moeten worden. Tevens moet worden vermeld of de informatie aan de uitgevende instelling bekend is gemaakt en of er na overleg op advies van de uitgevende instellingen wijzigingen zijn aangebracht. Ook moet worden uitgelegd wat de beleggingsaanbeveling eigenlijk betekent en op welke wijze (methodiek) ze tot stand is gekomen.

Tot slot dient alle overige informatie wordt verschaft waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze informatie afbreuk kan doen aan de objectiviteit van de beleggingsaanbeveling. Daaronder vallen alle mogelijke belangenconflicten of financiële belangen van zowel de instelling die de aanbeveling uitbrengt als de persoon welke deze heeft geschreven. Voor de professionele opsteller van beleggingsaanbevelingen gelden de zwaarste eisen ten aanzien van transparantie en de Autoriteit Financiële Markten houdt toezicht op de naleving ervan. Bij de totstandkoming van deze Europese richtlijn is besloten dat kredietbeoordelaars niet onder deze regelgeving zouden vallen. Een sterke lobby van kredietbeoordelaars wist aan de politici uit te leggen dat kredietbeoordelingen niet kunnen worden gezien als een beleggingsaanbeveling. De gevolgen hiervan hebben we gezien.

Natuurlijk zijn kredietbeoordelingen een handvat waarmee beleggingsbeslissingen worden genomen. Dat begint al bij de rating van een uitgevende instelling. Een AAA rating geeft immers aan dat degene die een krediet verstrekt aan (of een lening koopt van) een dergelijke instelling een minder hoog risico loopt dan wanneer het een lening of krediet betreft van een BBB onderneming. De belegger zal een rendement vragen dat overeenkomstig het risico is, zodat derhalve een onder AAA gerangschikte onderneming een lagere rente dient te betalen dan een BBB onderneming. Datzelfde geldt ook voor andere (rente-)producten waaraan een rating wordt gegeven zoals hypotheekportefeuilles, pakketten van gesecuriseerde obligaties en meer. De kredietbeoordelaars staan klaar om een rating te verstrekken en de belegger gebruikt de rating om zijn beleggingsbeslissing te nemen. De overeenkomst met bijvoorbeeld aandeelanalisten is groot. Ook aandeelbeleggers stellen hun rendementseisen af op het

risico van de aandeeluitgevende onderneming. Simpelweg gezegd, wanneer twee ondernemingen dezelfde groei prognosticeren, zal de onderneming waaraan een lager risico kleeft een hogere koers/winstverhouding kennen. De belegger is dan 'zekerder van zijn zaak'. Bij een aandelenemissie betekent dit dat de onderneming met een lager risico tegen een hogere k/w kan emitteren en dus ook tegen lagere kosten (minder verwatering). Elke uitgevende instelling, of zij nu aandelen of obligaties uitgeeft, heeft daarom baat bij een goede rating — zo worden de kapitaalskosten lager.

Na diverse affaires, met name in Amerika, werd gesteld dat beleggingsaanbevelingen transparant moeten zijn, zodat de gebruiker ervan inzicht heeft in de achtergronden van de aanbeveling en daar zijn eigen waardeoordeel over kan vormen. Dit zijn exact dezelfde onderwerpen die nu aan de orde komen ten aanzien van de kredietbeoordelaren. De conclusie moge helder zijn. Nieuwe regelgeving is niet nodig, maar zonder de kredietbeoordelaars niet langer uit van de bestaande regelgeving voor beleggingsaanbevelingen.

Gert M. Jochems