

# Onafhankelijk analist 'luis in pels' van grootbanken

Van een onzer verslaggevers  
**ROTTERDAM**, woensdag  
 Vooral bij grote banken bestaan nog steeds interne belangenconflicten, die mogelijk een objectief advies in de weg staan. „Bij grote institutionele beleggers groeit duidelijk de vraag naar onafhankelijke research”, weet Ronald Wuijster, hoofd research van Iris. De onderzoeksdochter van Rabobank en Robeco trad gisteren op als gastheer voor vijftien onafhankelijke Europese researchbedrijven die elkaar, voor het eerst, troffen om een lijn in het zand te trekken tegen gekleurde aandelenadviezen.

Links en rechts worden ze opgericht, kleine analistenbedrijven die onafhankelijk zijn van een bank en zich ook niet laten betalen door de bedrijven die ze volgen. Vooralsnog vooral in de VS en in Groot-Brittannië. De belangrijkste drempel die ze moeten overwinnen is dat grote beleggers zoals hedge-, pensioen- en beleggingsfondsen research nu nog 'gratis' van hun bank of broker krijgen. Dit als onderdeel van een pakket waarbij ze provisie betalen voor hun vele transacties. „Banken subsidiëren research met andere activiteiten”, legt Wuijster uit.



**RONALD WUIJSTER**  
*...vraag naar onafhankelijk onderzoek groeit...*

Met zoveel activiteiten onder één dak kunnen er zaken misgaan. Als banken bijvoorbeeld voor eigen rekening op de beurs handelen, kan er druk op de analist worden gezet om beleggers bepaalde adviezen te geven. „Bij ipo's hetzelfde. Een bank die deel uitmaakt van het consortium dat de beursgang begeleidt, neemt het emissierisico over van het bedrijf. De belangen zijn dan groot”, stelt Wuijster.

Maar leden van een bankenconsortium mogen dan toch geen adviezen geven over het desbetreffende aandeel? „Nee, maar het oude advies voor het aandeel van de bank-analist zweeft natuurlijk nog wel in de markt rond. En ná de beursgang, met welk advies komt de bank dan? Als er nog belangen zijn, is dat doorgaans geen verkoopadvies.”

In dat licht steekt het 'de onafhankelijken' vooral dat banksyndicaten hen buiten ipo's houden. Wuijster: „Ze beperken de toegang tot het bedrijf. Pas in de laatste fase, bij de roadshow, krijgen niet-syndicaatleden inzicht in het bedrijf. Veel te kort dag om goed research te doen.”

Op de vraag hoe Iris zelf zijn onafhankelijkheid bewaakt – het bureau is immers een joint venture van Rabo en Robeco en bedient vooral deze twee klanten – verwijst het hoofd

research naar de wijze van betaling. „Iris krijgt elk jaar een percentage van de beheerde assets van de Rabobank, ongeacht of we nu positief zijn over Rabo-producten of niet. We zijn een zelfstandig bedrijf, geen corporate-financeafdeling die over onze schouder meekijkt.”

De initiatiefnemers van onafhankelijke researchbedrijven zijn niet zelden teleurgestelde werknemers van grootbanken. Zo ratelt Simon Roberts van het Britse New Street een indrukwekkende lijst ex-werkgevers af van zijn elf medewerkers. „Met name dat je meer tijd kwijt bent aan andere afdelingen van de bank dan aan je klanten, zorgt voor spanningen.”

In Groot-Brittannië krijgen de rebellen in de researchwereld in 2006 steun in de vorm van nieuwe regelgeving. Banken en brokers zijn dan verplicht om de provisie die zij grote klanten in rekening brengen op te splitsen in een deel orderuitvoering en een deel aandelenresearch. De beleggers zien dan dat er wel degelijk kosten zijn verbonden aan aandelenresearch en zouden wel eens over kunnen stappen naar een onafhankelijke analist. De bank zou dan alleen nog sec betaald krijgen voor de uitvoering van een order op de beurs.