



NIEUWE REGELS HEBBEN WEINIG IMPACT

- Op 3 januari 2018 werden de zogenaamde MiFID II-regels in Nederland ingevoerd. De regels schrijven voor dat klanten van banken apart moeten betalen voor de rapporten van aandelenanalisten. Tot die tijd werden de kosten voor research 'verstopt' in de commissies die banken opstrijken voor hun diensten.
- Dat klanten enige tijd rechtstreeks moeten betalen voor research maakt weinig uit voor de verdeling tussen koop- en verkoopadviezen van begeleidende banken.
- Na invoering van de regels gaven analisten van de begeleidende banken in twee derde van de gevallen een koopadvies. Dat is iets minder dan in de pre-MiFID-periode. Maar de overige adviezen waren houdadviezen, er werd dus geen enkel verkoopadvies gegeven.

Al met al lijkt er weinig te zijn veranderd. Zo konden bijvoorbeeld bedrijven die sinds 2018 begeleid werden door de Amerikaanse zakenbank J.P. Morgan altijd op een koopadvies rekenen (Adyen, Marel, Prosus, JDE Peet's en InPost).

een bedrijf naar de beurs hebben gebracht. Dat geldt overigens voor alle adviezen en koersdoelen. Beleggers kunnen op de omslag van het prospectus nagaan wie het bedrijf naar de beurs heeft gebracht. Daarbij doen zij er sowieso goed aan het lijvige prospectus goed door te lezen. De uitgebreide rapporten van analisten die werken voor betrokken banken zijn wat dat betreft beter te zien als naslagwerk, dat inzicht geeft in de marktpositie, groeikansen en mogelijke concurrentievoordelen van het bedrijf.

Het zou tot slot verstandig zijn als de wetgever zich beraadt over de wenselijkheid van het afgeven van adviezen en koersdoelen door betrokken banken kort na de beursgang. Er zijn enkele oplossingen denkbaar om dit probleem het hoofd te bieden.

Denk aan een afkoelingsperiode van bijvoorbeeld een jaar, waarin analisten die werkzaam zijn bij betrokken banken niet overgaan tot het publiceren van een rapport met advies en koersdoel.

Een andere mogelijkheid is dat analisten die werkzaam zijn bij betrokken banken wel op korte termijn een rapport mogen publiceren, maar niet langer zo snel een advies mogen afgeven. Het rapport wordt dan vergezeld van een 'not rated', en er is dus geen expliciet koersdoel.

Het waarderingswerk blijft in dit geval achterwege (blanco) en het analistenrapport dient uitsluitend om een beter inzicht te krijgen in de kenmerken van het bedrijf en de positie en vooruitzichten op de markt.

Lighting (nu Signify) en Takeaway juist koersdoelen af die tientallen procenten hoger lagen dan de beurskoers.

Dat analisten bij niet-betrokken banken meer uitgesproken zijn, valt wel te verklaren. Voor de invoering van MiFID-regels (zie kader) waren uitgesproken rapporten vanuit commercieel oogpunt interessant omdat deze klanten aanzetten tot handel, waardoor de commissieinkomsten van de bank stegen.

Maar sinds de invoering van MiFID II, waarin is voorgeschreven dat klanten apart worden aangeslagen voor onderzoek, zou dit minder een rol moeten spelen. Momenteel speelt nog wel dat rapporten waarin stelling wordt genomen waarschijnlijk beter

BELEGGERS DOEN ER GOED AAN HET LIJVIGE PROSPECTUS GOED DOOR TE LEZEN

verkoopen dan de meer genuanceerde rapporten.

KRITISCH ZIJN

Het onderzoek van de VEB bevestigt nogmaals dat beleggers kritisch moeten zijn ten aanzien van de analistenadviezen en koersdoelen van analisten die werkzaam zijn voor de banken die

ANALISTEN VAN VEELAL NIET-BETROKKEN KEMPEN & CO ZIJN VAKER UITGESPROKEN

beursgang	analist	advies	koersdoel	verschil t.o.v. koers
Basic-Fit	Sander Van Oort	verkoopen	€ 11,00	-32,2%
Intertrust	Jaap Pannevis	kopen	€ 26,00	45,7%
Philips Lighting (Signify)	Philip Scholte	kopen	€ 30,00	38,4%
Takeaway	Joost De Rijk	kopen	€ 40,00	28,0%

Bron: Bloomberg, VEB, alleen beursgangen waarbij Kempens niet betrokken was.