



te stellen en mede te laten bepalen door de wensen van de cra's, zodat zo efficiënt mogelijk de (minimaal) gewenste rating kon worden verkregen. Daarbij werden steeds de grenzen opgezocht van wat nog net een voldoende of een triple-A-rating zou opleveren.

Een manier om aan een triple-A-rating voor een gestructureerde effectentransactie te komen was het sluiten van een verzekering bij een verzekeraar, zoals AIG. Deze zogenaamde credit default swaps (cds) verzekeren in feite het risico dat een onderneming haar verplichtingen niet nakomt of failliet gaat. Met een cds werd in feite ook een triple-A-rating verzekerd, aangezien de verzekeraar het volledige risico van wanbetaling en faillissement van de uitgevende onderneming op zich neemt. Door het afgeven van een cds leende AIG als het ware zijn triple-A-rating uit aan de afnemers van de cds. De verzekeraar, zoals AIG, dekte zich daarna meteen in door een putoptie te nemen op de betreffende effecten en door 'short-selling'. De cds-markt bereikte in 2008 een omvang van 58 triljoen dollar.

VERGAANDE RICHTLIJNEN

De Europese Commissie is eind 2008 met een vergaande richtlijn gekomen om voor het eerst cra's in Europa onder toezicht te

plaatsen en merkt daarbij op dat er, naast publiekrechtelijke verantwoording, ook plaats moet zijn voor civielrechtelijke aansprakelijkheid. De ratings wekken vertrouwen en de cra's beamen dat ze een accuraat en betrouwbaar beeld geven van de kredietwaardigheid van een onderneming en/of diens effecten. Daarin hebben ze keer op keer gefaald.

Verdedigbaar is dat inschattingfouten cra's niet kunnen worden aangerekend omdat ze slechts hun mening verkondigen over bepaalde effecten. In de huidige crisis hebben ze echter niet louter een mening verkondigd. Cra's hebben gestructureerde effectentransacties gefaciliteerd, voorwaarden gesteld aan die transacties en ondernemingen geadviseerd over de vormgeving, structuur en onvermijdelijk de inhoud van de effectentransacties en het mogelijk gemaakt dat beleggers betreffende effecten zouden (mogen) kopen.

Ingeval beleggers in Nederland schade hebben geleden als gevolg van de acties van de cra's, kan dat een onrechtmatige daad opleveren, waarbij de Nederlandse rechter in beginsel rechtsmacht heeft. In bijzondere gevallen, namelijk die van misleidende mededelingen in prospectussen, leidt dat tot prospectusaansprakelijkheid in de zin van artikel 6:194 BW. De Hoge Raad heeft in het

arrest Boterenbrood/MeesPierson bepaald dat de bewijslast van de juistheid of volledigheid van een misleidende mededeling rust op wie die mededeling openbaar heeft gemaakt en de inhoud en inkleding daarvan geheel of gedeeltelijk heeft bepaald. Ook in het algemeen leveren artikel 6:194 BW en de onrechtmatige-daadsbepaling in artikel 6:162 BW de grondslag om cra's aansprakelijk te stellen voor misleidende mededelingen.

De cra's willen zich ook nu verweren met een beroep op de vrijheid van meningsuiting en de persvrijheid. De cra's vervullen al sinds het begin van de vorige eeuw een belangrijke rol in de effectenhandel. Het wordt tijd dat ze eens worden gewezen op hun verplichtingen. ■