

eveneens proberen te verkopen. In het geval van Lehman-schuld papier gaat het onder meer om de Note-regeling van Finvestor en de gezamenlijke actie van de Stichting Hulp Gedupeerden en Deminor. Deze instellingen gaan nog een stap verder en voeren ook juridische acties tegen de banken en verzekeringsmaatschappijen die deze producten onterecht als risicoloos aan hun klanten verkochten. Deze beleggersorganisaties wedden dus op twee paarden. Hun dienstverlening is echter niet gratis en omvat onder meer een variabele vergoeding die afhankelijk is van de opbrengst van de doorverkoop en van de eventuele schadevergoeding die kan worden verkregen als gevolg van de juridische acties.

NIET TRANSPARANT

De uiteindelijke verkoop vindt dus plaats aan andere financiële instellingen die er op hun beurt aan hopen te verdienen. De prijsvorming op de markt voor secundair schuld papier is erg ondoorzichtig en de handel in veel gevallen ook erg illiquide. Dit laatste is in geval van Lehman minder een probleem vanwege de grote omvang en verspreiding van dit type schuld papier. Het gebrek aan transparantie bij de prijsvorming is wel vervelend en betekent dat houders van schuld papier geen enkele referentie hebben om de prijs die voor hun activa wordt geboden, te toetsen. Het is dus belangrijk om weten dat geen enkele tussenpersoon op het moment van het afslui-

ten van een overeenkomst kan garanderen welk deel van de nominale waarde nog gerealiseerd kan worden. Deze waarde is pas vast te stellen op het moment dat de tussenpersoon een koper heeft gevonden en dan is het voor de bezitter een kwestie van 'take it or leave it'.

De talrijke onzekerheden maken het dus begrijpelijk dat sommige beleggers terughoudend zijn om zich op de secundaire markt te wagen. Wie ervoor kiest om geen professionele partij in te schakelen die de schuldvordering alsnog (gedeeltelijk) probeert te liquideren, moet beseffen dat er weinig andere opties zijn. Er bestaan weliswaar onlinemarktplaatsen waar illiquide schuld papier verhandeld kan worden, maar deze zijn in de meeste gevallen geen alternatief. SecondMarket (www.secondmarket.com) is naar eigen zeggen de grootste secundaire markt voor dit type schuld papier. Deze is echter onderworpen aan de regels van de Amerikaanse beurswaakhond, de Securities and Exchange Commission (SEC), die bepaalt dat particuliere beleggers (op enkele uitzonderingen na) geen directe toegang hebben tot deze markt. Maar zelfs al zou dit wel het geval zijn, bijvoorbeeld als het schuld papier eigendom zou zijn van een rechtspersoon, dan nog is de belegger niet noodzakelijk beter af dan wanneer de verkoop via een financiële tussenpersoon zou gebeuren.

Dit neemt niet weg dat de bezitter van illiquide schuld papier voorzichtig moet zijn aan wie hij een mandaat geeft. Er zijn gevallen bekend van buitenlandse professionele partijen die particuliere bezitters van schuld papier ertoe willen aanzetten om deze activa aan hen toe te vertrouwen. Zij hebben echter niet de intentie om die over te nemen, maar wel om ze opnieuw door te verkopen en kunnen hierdoor evenmin vooraf een bepaalde opbrengst garanderen. Het afstaan van bepaalde rechten kan dus tot gevolg hebben dat van de opbrengst, die in verhouding tot de aanschafwaarde van de effecten hoe dan ook vrij laag zal zijn, nog eens een aan de tussenpersoon te betalen vergoeding afgaat.

Bezitters van illiquide schuld papier moeten dus rekening houden met het ergste scenario waarbij hun investering op wat kruimels na volledig verloren gaat. Hoe vervelend de afloop ook mag zijn, het is een helaas dure les voor toekomstige investeringsbeslissingen. Weten waarin je belegt, blijft uitermate belangrijk. ■

