

Gedragstoezicht op hedgefondsen in Nederland

Er is veel aandacht voor het marktgedrag van hedgefondsen. Deze aandacht is meestal negatief, waarbij hedgefondsen vooral kortetermijndenken wordt verweten.

In een economisch perspectief dragen hedgefondsen bij aan de welvaart en zijn ze een teken van een volwassen markt. Ook zijn hedgefondsen innovatief, dragen ze bij aan bedrijfsprestaties en worden banen geschapen die bijdragen aan economische groei.

De aandacht is goed zichtbaar in Figuur 1. De figuur toont een index van het aantal artikelen over hedgefondsen in Het Financieele Dagblad. Het is duidelijk dat de belangstelling voor hedgefondsen is toegenomen. In vergelijking met de Financial Times is vooral de stijging in 2006 opmerkelijk. Dit is het gevolg van een aantal zaken zoals VNU, Stork, Wavin en ABN-AMRO. Hierbij voeren de negatieve gevolgen van activistisch aandeelhoudersgedrag de boventoon. Veel artikelen suggereren geheime gesprekken tussen management en aandeelhouders die hedgefondsen een ongeoorloofd informatievoordeel zouden opleveren. Ook zouden banken perverse prikkels hebben, omdat ze beide kanten van de markt adviseren. Hedgefondsen zijn van oorsprong fondsen die beleggingen afschermen van koersbewegingen. Met arbitragetechnieken speculeren ze op veranderingen in prijsverschillen zonder marktrisico te lopen. Hedgefondsen in het nieuws kenmerken zich door participaties in bedrijven waarvan de beurskoers ondergewaardeerd is. Eerst doet het fonds onderzoek. Vervolgens neemt het een belang en probeert het anderen warm te maken ook te investeren. Door te zoeken naar hoge risico's en potentieel hoge rendementen, stellen hedgefondsen vaak voor strategieën te wijzigen en bedrijven te splitsen of delen te verkopen. Dit gedrag heeft geleid tot zorg en publiciteit.

Risico's

Er is een aantal risico's in het gedrag van hedgefondsen. Het eerste risico is integriteit. Dit valt uiteen in

twee soorten. Het achter de schermen opereren door hedgefondsen en de grote transacties bieden gelegenheid voor uitbuiten van informatievoordelen. Ook hebben betrokken banken vaak meerdere petten op, als financier, adviseur en investeerder van hetzelfde fonds, en daarnaast hebben ze soms ook bedrijven waar hedgefondsen in investeren als klant. Een tweede risico is het vertrouwen in de financiële sector als geheel. Hedgefondsen genereren hoge rendementen en vragen hier flinke vergoedingen voor. Het is een teken van marktwerking als hierbij soms een fonds sneuvelt, maar het is niet de bedoeling dat het financiële systeem gevaar loopt. Dit systeemrisico, de sfeer van geheimhouding en onduidelijkheid rond transacties en botsingen met bedrijven, kunnen het vertrouwen in het financiële systeem ondermijnen. Tenslotte zijn hedgefondsen vaak gevestigd in het buitenland, en veelal in exotische oorden. De bedrijfsvoering van hedgefondsen is vaak onduidelijk en dat kan risico's met zich meebrengen.

Gedragstoezicht

Het toezicht op hedgefondsen is in Nederland geregeld in de Wet financieel toezicht (Wft). Aandeelhouders moeten een bezit van meer dan vijf procent melden en ook samenwerking tussen aandeelhouders moet gemeld worden. Daarnaast is marktmissbruik verboden. Hieronder vallen marktmanipulatie, handelen met voorwetenschap en het doorgeven van niet-openbare koersgevoelige informatie. Tenslotte komt er een bepaling (medio 2007) dat partijen een verplicht bod moeten doen wanneer ze dertig procent van de aandelen hebben verworven. Verder is het toezicht op hedgefondsen als beleggingsfonds geregeld, waarbij ze moeten voldoen aan regels die gelden voor beleggingsfondsen. De vraag is of de huidige regulering voldoende is. In de Verenigde Staten is de registratieplicht voor hedgefondsen door de rechter onwettig verklaard. In reactie hierop is niet voor meer regulering gekozen, maar is de verantwoordelijkheid bij de markt gelegd. Marktdiscipline en risicobewustzijn bij marktpartijen kunnen volgens de Amerikaanse toezichthouders de financiële stabiliteit en investeerdersbelangen voldoende beschermen. Hedgefondsen zijn opgeroepen transparantie te bieden en van beleggers wordt verwacht dat zij de risico's inschatten bij een investeringsbeslissing. De Europese Commissie sympathiseert met de Amerikaanse aanpak van zelfregulering. Het ligt echter in de aard van hedgefondsen om voortdurend nieuwe grenzen, markten en instrumenten te ontwikkelen waardoor bestaande spelregels op een gegeven moment niet meer voldoende zijn. Hierdoor kunnen kwaadwillende fondsen mazen in de regelgeving gaan uitbuiten en economische schade veroorzaken. Zelfregulering en meer transparantie door de sector is een welkome eerste stap om dit tegen te gaan. Recente initiatieven voor een betere interne structuur waarbij het vermijden van schandalen en belangenverstrengelingen worden aangepakt zijn dan ook veelbelovend.

figuur 1

Aantal artikelen in Het Financieele Dagblad en de Financial Times over hedgefondsen, 1994–2006 (2002=100)

