

kelijk en niet beïnvloed door belangenconflicten' tot stand zijn gekomen. Dat is volgens justitie niet zo. De aanklacht haalt passages aan uit jaarverslagen waarin S&P doet alsof het de interne belangenconflicten onder controle heeft. Justitie denkt te kunnen bewijzen dat dit een leugen was. Dit al decennia sluimerende belangenconflict draait om de opdrachtgevers van ratingbureaus. Dat zijn niet de beleggers die de beoordeelde producten kopen, maar de zakenbanken die ze verkopen en doorplaatsen. Standard & Poor's zou de oren te veel hebben laten hangen naar zijn broodheer. Het bureau zou zich hebben laten corrumperen uit angst dat banken hun opdrachten zouden inslikken als een oordeel ze niet beviel. Ook hier vormen e-mails voor justitie belangrijk bewijs. Al in 2006 klagen twee analisten over de "belachelijke deals" die ze moeten beoordelen. Ze moeten alles maar van een rapportcijfer voorzien, schrijven ze in een chatbericht. Zelfs pakketten die door "koeien" worden samengesteld.

Rahul Dilip Shah:

"Btw: that deal is ridiculous."

Shannon Mooney:

"I know right ... model def does not capture half of the risk."

Rahul Dilip Shah:

"We should not be rating it."

Shannon Mooney:

"We rate every deal."

Shannon Mooney:

"It could be structured by cows and we would rate it."

De ratings van hypotheekportefeuilles zijn een goudmijn voor S&P. De aanklacht meldt dat S&P minimaal een half miljoen dollar rekent en bij ingewikkelde pakketjes al snel het drievoudige. Alhoewel banken de opdrachtgevers zijn van rating agencies, schuiven ze de rekening meestal weer door naar beleggers die uiteindelijk in hun

maag zitten met de portefeuilles als de muziek stilvalt.

BRON EN SLACHTOFFER

De aanklagers sommen in hun dagvaarding slachtoffers van verschillende pluimage op. Dat ze Citibank en Bank of America noemen, is opmerkelijk. Hun afdeling vermogensbeheer heeft zonder twijfel verliezen geboekt met hypotheekobligaties. Maar andere afdelingen van diezelfde banken waren verkoper of underwriter van dezelfde beleggingen. Justitie noemt aan het einde van de aanklacht twee dozijn voorbeelden van CDO's. In negen van de gevallen zit Citigroup er aan twee kanten in: als bron van de ellende én als vermeend slachtoffer. Bij Bank of America is dat in twee voorbeelden het geval. Het is volgens commentatoren een van de zwakke schakels in de zaak, zeker als aanklagers tegenover een jury medelijden moeten opwekken voor de slachtoffers. Hoe kan een bank die zelf het gif mengde nu vergiftigd zijn door de partij die in opdracht van deze bank de kwaliteit van het mengsel als uitstekend heeft beoordeeld?

"FANTASTISCHE BAAN"

De dagvaarding noemt ook benadeelde partijen die zelf niets te maken hadden met de verkoop van de tikkende tijdbommen. De door de overheid gegarandeerde instellingen M&T Bank en de Eastern Financial Florida Credit Union bijvoorbeeld. Hier is het verhaal van de aanklagers overtuigender. Niet genoemd in de aanklacht zijn eindbeleggers als het Nederlandse ABP. Dit pensioenfonds incasseerde grote koersverliezen op hypotheekobligaties en laat het er niet bij zitten. Maar kredietbeoordelaars blijven buiten schot. Hun advocaten hebben de pijlen gericht op wat volgens hen de bron van de ellende is: de grootbanken. Toch is het laagje bladgoud van kredietbeoordelaars van groot be-

S&P ZOU DE OREN TE VEEL HEBBEN LATEN HANGEN NAAR ZIJN BROODHEER UIT ANGST VOOR OPDRACHT-VERLIES

lang geweest voor institutionele beleggers. "Dit maakt het mogelijk voor conservatieve beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars om het risico te nemen zonder dat ze zelf een kostbare analyse hoeven te maken van de onderliggende risico's", aldus een document van S&P uit 2007 dat de aanklagers in hun 119 pagina's tellende dagvaarding aanhalen.

Dat de werkwijze van S&P structureel niet deugt, blijkt volgens justitie als de markt in de zomer van 2007 kantelt. Commerciële belangen krijgen voorrang boven grondige analyse. Een jonge analist die net in dienst is, mailt op 3 juli 2007 aan een bevriende zakenbankier: "De baan is fantastisch, los van het feit dat de markt voor hypotheekobligaties instort, beleggers en de media ons haten en we allemaal rondrennen om ons gezicht

te redden. Verder geen klachten." De worsteling en paniek zijn volgens hem groot. "Er was heel veel interne druk binnen S&P om oudere deals af te waarderen. Maar leidinggevendenden waren bezorgd dat te veel klanten over de zeik zouden raken en wij de kogels zouden opvangen voor Fitch en Moody's." De bankier schrijft terug: "Hoe kun je nou onafhankelijk zijn? Kom op, wij betalen jullie om de deals te beoordelen, en hoe beter de rating hoe hoger onze verdienen?!" Het is inmiddels half juli 2007 als de S&P-analist terugmailt: "Ik geef het toe: we hebben geblunderd. Maar als je denkt dat het nu slecht gaat, wacht tot volgende week (hint, hint)."

ZONDEBOK

Kredietbeoordelaars gaan in de maanden erna alsnog massaal om. Ze waarderen uiteindelijk 90 procent van de beleggingsportefeuilles af tot rommel. Standard & Poor's is vooralsnog de enige kredietbeoordelaar die nu justitie op zijn dak heeft. Dat is *gefundenes Fressen* voor liefhebbers van samenzweringen. Niet alleen zij, maar ook de commentatoren van de *Wall Street Journal* speculeren op een verband tussen het rigoureuze afwaarderen van de Amerikaanse overheid door S&P in augustus 2011 en de nieuwe justitie-actie. *Payback for a*

