

GEVALLEN ORAKELS

Ze waren de koningen van de dotcom-hype. Hun adviezen en voorspellingen haalden dagelijks de financiële pagina's. Nu worden ze aangeklaagd wegens misleiding en oplichterij. De teloorgang van de steranalisten van Wall Street.

JEROEN SCHUITEN

A *piece of shit*. Zo omschreef beleggingsanalist Henry Blodget van Merrill Lynch, Wall Streets grootste zakenbank, het internetaandeel Infospace tijdens de hoogtijdagen op de beurs. 'Kopen' was tegelijkertijd zijn advies als graag geziene gast op de financiële nieuwszender CNBC, het kanaal dat obsessief door beleggers wordt gevolgd. Ruim 30.000 in beslag genomen e-mails van Merrill Lynch vormen nieuw bewijs dat beleggers ten tijde van de dotcom-manie op grote schaal door adviseurs zijn misleid. Net nu Wall Street dacht dat de ergste beschuldigingen achter de rug waren, kwam procureur-generaal Spitzer van New York met de e-mails op de proppen. Klungelende technologiebedrijven werden aanbevolen omdat het lucratieve klanten van de bank waren. E-mails waarin werd gevreesd voor 'beleggers die hun pensioen verspeelden als gevolg van de misleidende koopadviezen', werden genegeerd.

Spitzer presenteerde in april het voorlopige resultaat van tien maanden onderzoek. Merrill Lynch beet van zich af. Spitzer was een theatrale opportunist die over de rug van Merrill Lynch zijn politieke ambities – hij is in november herkiesbaar als procureur-generaal – hoopt te vervullen. De bewuste e-mails waren totaal uit hun verband gerukt en toonden niets meer dan de gebruikelijke interne deliberaties alvorens tot een beleggingsadvies te komen.

Chinese muur

Sinds het einde van de internet- en telecomhype en de neergang van energiegigant Enron liggen beleggingsanalisten in Amerika onder vuur. Sinds juni vorig jaar probeert het Huis van Afge-

vaardigden te achterhalen of analisten de dotcomhause hebben gemanipuleerd om hun eigen zakken en die van hun werkgevers te spekken. Verscheidene Senaatscommissies vragen zich af waarom het kopen van aandelen van energiegigant Enron werd aanbevolen tot enkele dagen voor het faillissement. Voor de commissie getuigde de voorzitter van de Securities and Exchange Commission (SEC), Laura Unger, dat er een wijdverbreid belangenconflict onder analisten bestond. Deze Amerikaanse variant van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten had 317 beursintroducties onderzocht. 308 waren begeleid door banken die tegelijkertijd beleggingsadviezen over de te plaatsen aandelen hadden verstrekt. Analisten waren met grote

ANP

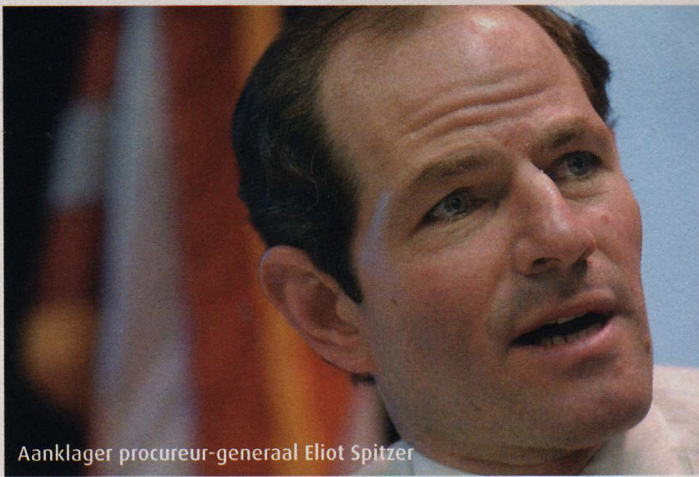




regelmaat ingezet om de beursintroducties te ondersteunen, werkzaamheden die hun onafhankelijkheid als adviseur ondermijnden in de ogen van Unger. Officieel bestaat er binnen een bank een zogenaamde 'Chinese muur' die beleggingsadviseurs van beursintroducties moet scheiden. "Die Chinese muur blijkt vaak vol gaten te zitten," getuigde Unger. Bij de meeste banken bleek hij volledig ingestort. Vorig jaar maart lekte een interne nota van Morgan Stanley Dean Witter uit. De nota herinnerde analisten eraan dat een bedrijfsanalyse moest worden voorgelegd aan zowel de betreffende onderneming als aan de bankafdeling die zaken deed met het bedrijf. De analist moet dan sterk in zijn schoenen staan om een negatief advies te handhaven.

Het grote geld wordt verdiend met *investment banking*, het begeleiden van fusies, overnames en beursintroducties. Bijna alle banken hebben het inkomen van een analist direct gekoppeld aan dergelijke activiteiten.

Laura Unger wees er tevens op dat een kwart van de analisten al voor een beursgang persoonlijk geld stak in bedrijven waarover ze later beleggingsadvies uitbrachten. Unger gaf voorbeelden van adviseurs die beleggers aanspoorden tot het kopen van aandelen die zij tegelijkertijd voor eigen rekening verkochten. Een van de analisten had hiermee 3,5 miljoen dollar binnengehaald. Tot nu toe leken de grote zakenbanken er met financiële schikkingen en beloofde herstructurerings van af te komen. Met de



Aanklager procureur-generaal Eliot Spitzer

verschijning van procureur-generaal Spitzer zijn de alarmbellen op Wall Street echter gaan rinkelen. Spitzer heeft Merrill Lynch niet alleen een boete van honderd miljoen dollar boven het hoofd gehangen, maar lijkt er tevens op gebrand enkele hoofdrolspelers achter de tralies te zetten.

Spitzers eerste pijlen zijn gericht op Henry Blodget, de voormalige 'steranalist' van Merrill Lynch. Blodget had op 32-jarige leeftijd naam gemaakt met zijn juiste voorspelling dat het internet-aandeel Amazon.com binnen een jaar van 243 naar 400 dollar zou stijgen. Merrill Lynch aarzelde niet en haalde hem binnen voor een geschat jaarsalaris van vier miljoen dollar. Blodget werd al gauw bestempeld als 'de koning' van het net.

Honderden bedrijfjes speculeerden in die dagen over een – lucratieve – notering op Wall Street en waren op zoek naar een bank om die voor hun te organiseren. Volgens Spitzer werd het vooruitzicht van een positief beleggingsadvies van Blodget gebruikt om klanten te lokken. Blodget raadde het belegend publiek bedrijven aan die miljoenen verloren met het verkopen van luiers en hondenbrokken via internet. Wat hij keer op keer vermeed te vertellen, was dat zijn werkgever hoofdverantwoordelijk was voor hun beursgang en daar miljoenen aan verdiende. Veelal moesten de bewuste aandelen 80 tot 95 procent van hun beurswaarde in rook zien opgaan voordat Blodget publiekelijk zijn geloof verloor. Merrill Lynch gaf geen kik. Tussen 1997 en 2000 heeft de bank zo'n 100 miljoen dollar verdiend aan dergelijke beursintroductions. De New Yorkse kinderarts Debasis Kanjilal deed als eerste zijn beklag bij de bank. Hij had 500.000 dollar verloren vanwege Blodgets enthousiasme voor het eerdergenoemde 'piece of shit': het aandeel Infospace. Dat aandeel, op zijn hoogtepunt te koop voor 132 dollar, bleek afgelopen juli nog maar een schamele 3 dollar waard. Merrill Lynch besloot 400.000 dollar op de rekening van Kanjilal te storten, maar ontkende hiermee schuld. De zaak was afgekocht om een dure rechtszaak te vermijden, aldus de bank. Begin november accepteerde Blodget een vertrekpremie van zo'n twee miljoen dollar.

Rationeel roekeloos

Ook de koningin van het net, Mary Meeker van Morgan Stanley Dean Witter, belandde in de beklagdenbank. Ditmaal waren het twee broers, Iraanse emigranten, die bijna hun hele aandelenportefeuille, zo'n twintig miljoen dollar, zouden hebben verloren door frauduleuze beleggingsadviezen van Meeker. Meeker maakte in 1995 naam met de beursgang van Netscape, die tot op de dag van vandaag als het begin van het internettijdperk wordt

gezien. Na afloop schreef ze *The Internet Report*, een 300 pagina's tellend boekwerk dat spoedig de bijbel voor investeerders in het World Wide Web werd. Meekers oogpappels in de daaropvolgende jaren, Priceline, Yahoo, Amazon en Freemartets, verloren tussen de 82 en 97 procent van hun beurswaarde zonder haar steun te verspelen. "Dit is de tijd om rationeel roekeloos te zijn," adviseerde zij beleggers. Van de kant van Meekers werkgever geen onvertogen woord. Priceline en Yahoo waren via Meekers bemiddeling door Morgan Stanley naar de beurs gebracht en dat had de bank geen windeieren gelegd. De Iraanse broers betoogden dat Meeker een persoonlijk motief had om bepaalde aandelen de hemel in te prijzen. Haar geschatte jaarsalaris van 15 miljoen dollar was afhankelijk van beursintroductions die ze met positieve adviezen kon binnenhalen. De rechter veegde de klacht van de broers van tafel en beschreef hem als 'onbeargumenteerd en vol irrelevant en opruiend materiaal'. Bij de rechter valt sowieso niet veel te halen, daar zorgen de kleine lettertjes in een beleggingsadvies wel voor.

Synergie

In New York heeft procureur-generaal Spitzer al een volgende prooi op het oog, Jack Grubman, de 47-jarige telecomanalist van Salomon Smith Barney en algemeen gezien als de nummer 1 in zijn vakgebied. Een status die hem binnenbracht in menige directiekamer. Tegenstanders van belangenverstrengeling vonden dat Grubman de rol van analist binnenstebuiten keerde. In

"DIT IS DE TIJD OM RATIONEEL ROEKELOOS TE ZIJN," ADVISEERDE MARY MEEKER BELEGGERS

plaats van objectief zijn mening over beursgenoteerde bedrijven naar buiten te brengen, ondersteunde hij ze in directiekamers bij het nemen van cruciale beslissingen, klaagden zij. In een interview met *Business Week* snoerde Grubman de critici de mond. "Wat tot voor kort een belangenconflict was, is nu synergie," redeneerde hij. "Het idee dat je objectiever bent als je afstand tot een bedrijf houdt, is absurd. Slechter geïnformeerd, zul je bedoen."

Grubmans faam stamt uit 1995 toen hij zich tegen telecomgigant AT&T keerde en gelijk kreeg. Hij zou volgens ingewijden gemiddeld 25 miljoen dollar per jaar verdienen. In 1999 doet Grubman op Wall Street echter de wenkbrauwen fronsen. Hij spreekt geheel onverwachts zijn steun uit voor datzelfde AT&T. 'Kopen', luidt het advies. Grubmans tegenstanders weten wel waarom. AT&T had aangekondigd zijn mobiele telefoniedivisie af te stoten en was op zoek naar een bank die de afsplitsing naar de beurs kon brengen. Het zou de grootste beursintroduction uit de geschiedenis worden, met een premie van 300 miljoen dollar voor de begeleidende bank. Drie maanden later wordt Grubmans werkgever Salomon, samen met twee andere banken, gekozen om de beursgang van AT&T Wireless te organiseren. Het aandeel AT&T Wireless, geïntroduceerd voor 29,50 dollar, schommelt tegenwoordig rond de 10 dollar.

lees verder op pagina 67

Andere klanten van Salomon die een koopadvies van Grubman meekregen, waren Global Crossing, XO Communication en Winstar Communication. Alledrie zitten momenteel in een faillissementsprocedure. Grubman was ook een vertrouweling van Bernie Ebbers, de oprichter van telecomgigant WorldCom. Ebbers bouwde zijn imperium met zestig miljard dollar aan overnames. Het bedrijf dreigt nu onder zijn schuldenlast te bezwijken en Ebbers is aan de kant gezet. Maar Grubman trok zijn koopaanbeveling pas eind april in, toen het aandeel WorldCom al meer dan 95 procent in waarde was gedaald. Van de kant van Salomon bleef het opnieuw stil. Volgens Securities Data Co heeft Grubman sinds 1997 beursintroducties met een totale waarde van 5,7 miljard dollar voor zijn bank binnengehaald. Daar heeft Salomon een aardig zakcentje aan overgehouden.

Schade beperken

Tegen Grubman is nu een arbitragezaak aangespannen door een wanhopige belegger. Voor schikkingen moet de belegger in Amerika bij de National Association of Security Deals (NASD) zijn, de zelfregulerende organisatie die de Amerikaanse effectenhandel overziet. Het loopt er storm. Over 2001 verwacht men zeventuizend klachten. Geconfronteerd met zoveel onvrede is het niet toevallig dat de vertegenwoordigende organen van Wall Street de schade proberen te beperken. De New York Stock Exchange en de NASD hopen met nieuwe 'vrijwillige' regelgeving de onafhankelijkheid van beleggingsadviseurs te verbeteren en zo het vertrouwen in Wall Street te herstellen. Een lange lijst met voorstellen lag al maanden ter goedkeuring bij de SEC. 8 Mei jongstleden is een aantal daarvan aangenomen. Zo wordt beleggingsadviseurs verboden klanten te trekken met de belofte van gunstige beleggingsadviezen en moeten ze altijd de relatie van hun bank met het bedrijf waarvan zij de aandelen op de kooplijst hebben staan, duidelijk

“NIET BELANGENCONFLICTEN, MAAR ONWETENDHEID IS DE SCHULD VAN DE MALAISE”

maken. Bij adviezen voor radio en televisie moet het eigen belang van de analist in het bedrijf worden vermeld. Tevens beperkt het voorstel het bezit van aandelen waarover tegelijkertijd beleggingsadvies wordt gegeven en voorziet het in een 'black-out'-periode waarin de analist niet voor eigen rekening mag handelen. Om de onafhankelijkheid van een analist te waarborgen, moet de eerdergenoemde 'Chinese muur' versterkt worden. Het voorstel gaat zelfs zo ver dat het communicatie met andere bankafdelingen beperkt en soms alleen mogelijk maakt in het bijzijn van een advocaat. Ook zou het salaris van een analist niet langer afhankelijk moeten zijn van andere – potentieel tegenstrijdige – bankactiviteiten. Een relatie met de totale prestaties van de bank wordt echter niet verboden. De 'goedkope' aandelen die een analist vaak in de schoot geworpen krijgt voordat een bedrijf naar de beurs wordt gebracht, moeten ook verdwijnen om de schijn van beïnvloeding te beperken. Het lijstje geeft te denken. Was dit alles niet al lang streng verbo-

HENRY BLODGET > Bank: Merrill Lynch > Geschat jaarsalaris: \$12 miljoen			
Favoriete aandelen:	Openingskoers	Hoogste koers	Huidige koers
Infospace	\$2,50	\$130,-	\$0,79
Etoys	\$76,-	\$84,-	\$0,009
Pets.com	\$11,-	\$11,-	\$0,071
En nu: Afvloeiingsregeling. Schrijft momenteel een boek over de dotcom-hausse.			
MARY MEEKER > Bank: Morgan Stanley Dean Witter > Geschat jaarsalaris: \$15 miljoen			
Favoriete aandelen:	Openingskoers	Hoogste koers	Huidige koers
Priceline	\$69,-	\$162,-	\$3,95
Yahoo	\$2,50	\$237,-	\$15,46
Freemarkets	\$280,-	\$342,-	\$17,93
En nu: Nog steeds werkzaam als analist, met sterk beperkte mediaoptredens.			
JACK GRUBMAN > Bank: Salomon Smith Barney > Geschat jaarsalaris: \$25 miljoen			
Favoriete aandelen:	Openingskoers	Hoogste koers	Huidige koers
Global Crossing	\$12,75	\$56,-	\$0,062
XO Communications	\$28,-	\$34,-	\$0,055
Winstar	\$1,40	\$65,-	\$0,005
En nu: Het gerucht gaat dat collega's op een afscheid van Grubman aansturen.			

den dan? Het antwoord luidt 'nee'. Sterker nog, lang niet iedereen op Wall Street was ervan overtuigd dat het belangenconflict bij analisten moet worden uitgebannen. Velen vinden het juist goed dat analisten persoonlijk betrokken zijn bij, en investeren in, ondernemingen waarover zij adviseren. In hun ogen spoort het analisten tot grondiger onderzoek aan. "Niet het belangenconflict, maar onwetendheid is de schuldige van de huidige malaise op de beurs," aldus een oudgediende op Wall Street. Ondanks de voorbeelden van Blodget, Meeker en Grubman spelen zij de bal gretig terug naar de inhalige belegger. De laatste heeft boter op zijn hoofd en zou wat vaker in de spiegel moeten kijken in de jacht op schuldigen. "Banken brengen alleen maar bedrijven naar de beurs om aan de groeiende vraag naar nieuwe en veelbelovende aandelen van beleggers te voldoen," riep een graag geziene gast op CNBC. "Zolang beleggingsadviseurs niet op basis van *inside* informatie handelen of opzettelijk misleiden, mogen ze niet verantwoordelijk worden gehouden voor een slecht advies." Maatregelen zijn overbodig, temeer daar de financiële markten zelf al corrigerend zijn opgetreden. De markt voor beursintroducties is het afgelopen jaar bijna geheel opgedroogd en de reputatie van analisten van grote banken is zo geschaad dat de grote institutionele beleggers meer gebruik maken van onafhankelijke adviseurs en intern hun eigen onderzoek hebben aangescherpt. Toch zijn het de zakenbanken Morgan Stanley en Credit Suisse First Boston die als eerste de hand in eigen boezem staken. Hun adviseurs mogen niet meer voor eigen gewin handelen in aandelen waarover zij beleggers van advies voorzien. Goldman Sachs besloot daarnaast haar onderzoeksafdeling op afstand van andere bankactiviteiten te plaatsen. Merrill Lynch volgt in hun voetsporen, nu het de koers van haar aandeel met 20 procent onderuit zag gaan na de publieke aanval van procureur-generaal Spitzer. Maar zelfs als alle maatregelen door de SEC worden geaccepteerd, dan nog blijft volledige eliminatie van het belangenconflict lastig, zo niet onmogelijk. Analisten werken voor banken en hebben nou eenmaal belang bij positieve adviezen. Daarbij is de mens een gewoontedier. Als de storm is overgewaaid en de schuldigen zijn 'gestraft', zullen er wel weer nieuwe orakels opstaan. ■