

Inhoud

| | |
|--|-----|
| <i>Proloog ... huzza for the New World</i> | 9 |
| 1 DE RECHTSPERSOON ... EEN HOEDJE VAN PAPIER? | 23 |
| Ivar Kreugers tweehonderd papieren hoedjes | 24 |
| Een bijzonder hoedje voor rederijen | 29 |
| Een geotrooieerd hoedje voor de V.O.C. | 32 |
| Een standaard hoedje van papier | 38 |
| Nieuwe regels voor Hollandse hoedjes | 43 |
| Paniek bij ABN Amro | 47 |
| DAF's toverhoedje | 52 |
| 2 GOVERNANCE VOOR HOEDJES VAN PAPIER | 59 |
| Een Code voor het Hollandse hoedje | 60 |
| Het gokje van Groenink | 65 |
| Een roerige vergadering met naweeën | 70 |
| De Ondernemingskamer aan zet | 74 |
| Hollandse naweeën | 79 |
| De Hoge Raad beslist | 83 |
| Een wet voor <i>Uncle Sam</i> hoedjes | 86 |
| De grabbelton van de Zwarte Lord | 90 |
| 3 DE BEURSGANG ... KASSA VOOR WIE? | 97 |
| Van familiehoedje naar beurshoedje | 97 |
| Het tranenhoedje van World Online | 100 |
| Google's prethoedje | 108 |
| Grabbelton voor bestuurders | 110 |
| De grabbelton en wetgevers | 118 |
| Insiderhoedjes | 127 |
| 4 EEN KLEINE GESCHIEDENIS VAN BOEKHOUDEN EN VERSLAGGEVING | 133 |
| Over Pacioli en de V.O.C. | 134 |
| Internationale verslaggevingsregels | 143 |
| Hoedjes en maatschappelijke verslaggeving | 154 |
| Een Hollandse fraudeur op de vlucht ... <i>huzza for the New world</i> | 161 |

| | | |
|----------|---|-----|
| 5 | ZWENDEL MET OMZET IN NIEUWE EN OUDE WERELD | 165 |
| | WorldComs cowboyhoedje | 165 |
| | De twee hoedjes van KPNQwest | 174 |
| | Het treurhoedje van Lernhout & Hauspie | 185 |
| | Het christelijke hoedje van de gebroeders Baan | 188 |
| | <i>Yesmen</i> | 195 |
| 6 | ENRON ... EEN GERAFFINEERDE SAMENZWERING | 203 |
| | Een verbluffende groei | 204 |
| | De crisis | 207 |
| | Straf & boete | 213 |
| | De accountants van Arthur Andersen | 217 |
| | <i>Yesmen</i> | 222 |
| 7 | AHOLDS KLATERGOUD | 225 |
| | Een verbluffende groei | 226 |
| | De crisis | 230 |
| | De Ondernemingskamer | 235 |
| | Het vervolg | 237 |
| | Straf en boete: de prelude | 240 |
| | Straf en boete: de rechtszaal | 244 |
| | Aholds accountants | 248 |
| | <i>Yesmen</i> | 254 |
| 8 | SHELLS 'KONINKLIJKE' VOORRAADBEDROG | 259 |
| | Een Koninklijke leugen | 259 |
| | Een Koninklijk schandaal | 263 |
| | Koninklijke zweetkamertjes | 270 |
| | Twee hoedjes met één kroontje | 274 |
| | Straf en boete | 279 |
| | <i>Yesmen</i> | 280 |
| 9 | PARMALATS OFFSHORE OBLIGATIEBUBBEL | 285 |
| | Een verbluffende groei | 285 |
| | De crisis | 289 |
| | Het vervolg | 296 |
| | Parmalat's accountants | 299 |
| | Huisadvocaten en Nederlandse offshorehoedjes | 302 |
| | Straf & boete | 310 |
| | <i>Yesmen</i> | 313 |

| | |
|--|-----|
| 10 RAIDERS ... KAPERS OP DE KUST? | 317 |
| Kapers op de kust: Nedlloyd 1991 | 318 |
| <i>Raider</i> Torstein Hagen | 320 |
| Toch gestript en uitverkocht | 325 |
| Kapers op de kust: Stork 2006 | 328 |
| Nieuwe bezems | 330 |
| Een woelig jaar | 332 |
| Oorlog in de tent | 338 |
| Een salomonsoordeel? | 344 |
| Deus ex machina? | 348 |
| 11 PRIVATE EQUITY ... PIRATEN? | 355 |
| Hedefondsen als raiders | 358 |
| Private-equity-investeerders ... raiders of piraten? | 362 |
| VNU's soaphoedje | 371 |
| De <i>exceptional returns</i> van private equity | 377 |
| 12 PIRATEN EN WETGEVERS | 385 |
| Wetgevers en kaperhoedjes | 386 |
| Wetgevers te wapen? | 392 |
| Kapitalistische hoedjes | 399 |
| De Wall Street crash van 1929 | 413 |
| <i>Epiloog: Een hoedje van papier!</i> | 421 |
| <i>Nawoord</i> | 423 |
| <i>Bibliografie</i> | 425 |
| <i>Bedrijven- en personenregister</i> | 429 |
| <i>Zaaknamenregister</i> | 437 |
| <i>Over de auteur</i> | 440 |

Proloog

*And now as we say at sea: huzza for the new world
and farewell to the old one*

'En nu, het zeegat uit: hoera voor de Nieuwe Wereld en vaarwel Oude wereld. Woorden van John Adams in april 1788, terwijl zijn schip de *Lucretia* de haven van het Engelse Portsmouth uitzeilde. John Adams keerde na jaren van diplomatieke dienst in onder meer de Republiek der Zeven Verenigde Nederlanden terug naar zijn geboorteland, de in 1783 uit een rebellie tegen de Engelse koning geboren Verenigde Staten van Amerika. In 1789 werd hij als één van de *founding fathers*, onder George Washington, de eerste vice-president en vanaf 1797 de tweede president. John Adams, een scherp observator, moedig, heetgebakerd, maar ook een integer politicus die zijn leven in dienst stelde van zijn natie.

Hoe zou John Adams reageren als hij deze thuisreis opnieuw zou maken en richting Nieuwe Wereld zou kunnen kijken? Ontzag en schok, *awe and shock*, zouden hem ten deel vallen. Ontzag voor de economische macht van de Verenigde Staten met jaarlijks een bruto nationaal product van ruim 12.000 miljard dollar en ontzag voor haar militaire en politieke macht. Vervolgens wacht hem nog een schok bij het zien van de grootste boekhoudschandalen aller tijden, waarbij voor honderden miljarden dollars aan beurswaarde werd vernietigd, tienduizenden werknemers hun banen verloren en hun pensioenen in rook zagen opgaan. Gefingeerde omzetten, fictieve activa, versluierde schulden, graaien in de kassa, overtreding van beursregels en gebruik van de papierenvernietiger waren evenzovele zonden.

Hij zou verbaasd zijn als de oorzaak van deze boekhoudschandalen tot hem door zou dringen. Een wetsfictie die in zijn dagen met wantrouwen werd bekeken en waarvan wetgevers de teugels kort hielden. De rechtspersoon als vennootschap op aandelen, een wetsfictie bedoeld om economie en welvaart voor allen te bevorderen. Een fictie, niet meer dan een bedenkfel met alle menselijke gebreken van dien, vastgelegd in wetboeken, waarvan een jurist op een mooie zomerse dag **papieren hoedjes** voor zijn kinderen kan vouwen. Een bedenkfel met een probleem, het *agency* probleem of vertegenwoordigingsvraagstuk.

De papieren hoedjes hebben bestuurders nodig die namens de eigenaren van het hoedje, de aandeelhouders, het door hen ingebrachte kapitaal moeten laten renderen. Het papieren hoedje wordt in goed vertrouwen in han-

den van bestuurders gegeven. Deze kunnen dat vertrouwen beschamen en als gevolg van machtsmisbruik het papieren hoedje te eigen bate aanwenden en in een persoonlijke **grabbelton** veranderen.

Het wantrouwen van John Adams en wetgevers uit zijn dagen was gerechtvaardigd en werd gedeeld door een tijdgenoot, Adam Smith. Deze Schotse econoom en grondlegger van het *laissez-faire* liberalisme vreesde dat bij bestuurders van vennootschappen op aandelen al snel nalatig en verkwistend gedrag de overhand zou krijgen. Feitelijk *agency* kosten voor rekening van aandeelhouders.

Bestuursschandalen zijn een ander facet van het *agency* probleem en het papieren hoedje als grabbelton van macht. Wie heeft het laatste woord over de strategie en kan beslissende invloed uitoefenen op fusie en overname? In de Nieuwe Wereld zelden een probleem. Alle bestuursmacht ligt bij de topman, zowel *chief executive officer* als *chairman* van de board. Zijn almacht vindt zijn grenzen bij buitenkansjes voor aandeelhouders waarbij Wall Street om de hoek komt kijken. Een vijandig bod mag hij niet zonder meer afwijzen.

In 2003 en 2004 speelde zich een keihard gevecht af tussen de topmannen van Oracle en PeopleSoft. Database leverancier Oracle bracht een vijandig bod uit op concurrent PeopleSoft. Haar topman zette zijn hakken in het zand maar moest na anderhalf jaar capituleren. Nederland beleeft eind 2006 en 2007 bestuursschandalen bij Stork en ABN Amro die bij het schrijven van deze regels nog niet beslist zijn. Meeste aandacht krijgt *De* bank en zijn topman Rijkman Groenink die na zeven jaar aanmodderen bij zijn aandeelhouders een fusie met de Britse bank Barclays wil afdwingen en een tegenbod van een consortium van drie banken eerst nog als vijandig bestempelde. Hij trachtte met de plotse verkoop van een dochterbank, het Amerikaanse LaSalle het tegenbod te frustreren. Tegen de wens van zijn aandeelhouders in. Eveneens een aspect van het *agency* probleem dat bestuurders telkens weer in staat stelt zich te ontpoppen als *inside-raiders* die als laatste bestuursdaad soms hele mooie hoedjes verkwanselen. De eerste twee hoofdstukken vertellen de geschiedenis van de rechtspersoon en de saga van *De* bank.

Boekhoudschandalen beleefde zowel de Nieuwe als de Oude Wereld in overvloed. Ondernemingen als Adelphia, Enron, ImClone, Tyco, WorldCom en Arthur Andersen zorgden voor schokgolven in de Amerikaanse samenleving en ver daarbuiten. Voorts schandalen rond coöperatieve beleggingsfondsen, aan de kaak gesteld door de procureur-generaal van de staat New York, Eliot Spitzer, die al eerder vanwege het op een ongeoorloofde wijze beïnvloeden van de uitkomsten van aandelen-research met Wall Street's

investeringsbankiers een schikking overeenkwam van 1,4 miljard dollar. Uit deze periode dateert het verlate optieschandaal, waarbij honderden beursondernemingen betrokken zijn. Het kwam in 2006 aan het daglicht en leidde tot het aftreden en de strafrechtelijke vervolging van tientallen bestuursvoorzitters. Boekhoudschandalen die het vertrouwen bij beleggers deden wegsmelten en de beurskoersen de afgrond instuurden en volgens pessimisten het einde van het kapitalisme zouden inluiden. Zover kwam het niet. Tot grote vreugde van John Adams zou hij tevens constateren dat de instituties van de Staat, waarvan hij één der grondleggers was, na ruim tweehonderd jaar nog steeds hun corrigerende werk kunnen doen, indien president en Congres eensgezind tot actie bereid zijn. En dat waren zij in 2002!

De geloofwaardigheid van Wall Street zal altijd prioriteit krijgen. De *business friendly* president George W. Bush stelde een speciale federale *task force* in om de daders van boekhoudfraude voor de rechter te krijgen. Een geschokte samenleving en gedupeerde en achterdochtige aandeelhouders konden op het televisiescherm zien hoe bestuurders in boeien werden afgevoerd, in *Congressional hearings* de top van Enron werd ondervraagd, een president zien die harde maatregelen aankondigde en begin 2003 kennis nemen van het aftreden van de voorzitter van de Amerikaanse beurswaakhond Securities & Exchange Commission, de passieve Harvey Pitt. Terwijl al in juli 2002, een half jaar na Enron en enkele maanden na WorldCom, een pro-actief Congres en president de *Sarbanes-Oxley Act* bekrachtigden. Een wet met verreikende gevolgen voor beursgenoteerde ondernemingen, bestuurders en corporate governance. Een wet die met toepassing van het principe *comply or go to jail* frauderende topmannen voor twintig jaar achter de tralies kan doen belanden en voor accountants verstrekende gevolgen heeft als gevolg van het instellen van een onafhankelijke toezichthouder op accountantskantoren. Amerikaanse burgers zagen de SEC in actie komen die, nu onder leiding van een nieuwe voorzitter de hyperactieve William Donaldson, haar reputatie herstelde en hervormingen afdwong bij onder meer de beurs van Wall Street, de *New York Stock Exchange*, en alle coöperatieve beleggingsfondsen. Overtreders van beursregels werden harder aangepakt, waaronder Koninklijke Shell, en werden nu bestraft met boetes tot honderd miljoen dollar en meer.

De witteboordencriminelen, *rogue executives*, verantwoordelijk voor de grote boekhoudschandalen kwamen er in de USA niet zo gemakkelijk mee weg. Aanklachten werden ingediend tegen tientallen voormalige topbestuurders als vader en zoon Rigas van Adelphia Communications, Jeffrey Skilling, Kenneth Lay en Andrew Fastow van Enron, Bernie Ebbers en Scott Sullivan

van WorldCom. Zij werden allen in boeien afgevoerd. De strafrechtprocessen tegen deze witteboordenbandieten kwamen vanaf 2004 op gang en werden in 2006 afgesloten. Allen werden veroordeeld tot langdurige gevangenisstraffen en hoge boetes van tientallen miljoenen dollars en werden in civiele processen veroordeeld tot betaling van schadevergoeding aan benadeelde aandeelhouders uit hun privé-vermogens.

Vader John Rigas, oprichter van Adelphia Communications, kreeg slechts vijftien jaar. De rechter hield rekening met zijn hoge leeftijd van 80 jaar! Bikkelharte bestraffing voor het graaien van ruim 100 miljoen dollar uit de grabbelton en het versluieren van ruim twee miljard dollar aan schulden. Adelphia schikte met zowel SEC als de Amerikaanse justitie voor in totaal 725 miljoen dollar om vervolging als rechtspersoon te voorkomen. De op één na grootste schikking in de geschiedenis van de USA.

In de jaren 2003 en 2004 werden nog eens 250 managers van grote en kleine ondernemingen vervolgd en veroordeeld voor frauduleus handelen en zelfverrijking. Onderdelen van de vrijemarkteconomie faalden, de samenleving was diep geschokt, maar de democratisch gekozen overheid en instituties van staat en rechtssysteem deden wat van hen in deze omstandigheden verwacht mocht worden. Met daadkrachtig optreden en nieuwe wet- en regelgeving werd het vertrouwen van de Amerikaanse samenleving in haar economische orde en democratische instituties weer snel hersteld. Daarmee ook het vertrouwen in de financiële markten van de Verenigde Staten, zonder welke geen enkele vrijemarkteconomie duurzaam kan functioneren.

Tenzij aangeklaagde bestuurders schuld bekennen voor strafvermindering, is steevast het verweer dat zij zich niet bewust waren van boekhoudfraude. Natuurlijk wisten zij van de financiële constructies. *Hell yes* is het ondubbelzinnige standpunt van Harvey Pitt als hij drie jaar na zijn voortijdige terugtreden als SEC-voorzitter, in maart 2006 door het Nederlandse Financieel Dagblad geïnterviewd wordt. Het interview vindt plaats in het Nederlandse maritiem museum, gehuisvest in een 17e-eeuws marine-etablisement te Amsterdam. De hoofdstad waar John Adams zich in 1780 als illegale vertegenwoordiger van de rebellerende koloniën vestigde.

Harvey Pitt is in het Koninkrijk op uitnodiging van de Nederlandse tak van PriceWaterhouseCoopers voor het geven van seminars over procedures die ondernemingen moeten volgen als er problemen aan het licht komen. Met problemen wordt uiteraard boekhoudfraude bedoeld. 'Het is in de grond van de zaak zo eenvoudig,' legt Pitt uit. 'Bij boekhouden gaat het om simpele regels. Waar komen de inkomsten vandaan en kan aangetoond worden dat ze daadwerkelijk ontvangen zijn. Waar gaan de uitgaven naar toe en op welke wijze worden ze betaald.' En dan de kern: 'Worden deze transacties op

een correcte manier gerapporteerd?' Pacioli's systeem van dubbel boekhouden, beschreven in hoofdstuk vier, in een notendop geformuleerd. Harvey Pitt twijfelt dan ook niet aan de schuld van een *chief executive officer* als Jeffrey Skilling en *chairman* Kenneth Lay van Enron, of bestuursvoorzitter Cees van der Hoeven van Ahold. Natuurlijk wisten zij van de problemen of anders hadden ze het behoren te weten. Voor Harvey Pitt maakt dat geen verschil.

Terug naar John Adams' virtuele thuisreis en die, achterom kijkend, nu de Oude Wereld in zijn vizier krijgt. Hij was na de nederlaag van de Engelsen in de Amerikaanse Vrijheidsoorlog de eerste Amerikaanse ambassadeur in de Republiek der Zeven Verenigde Nederlanden. Als hij nu aan het begin van de 21ste eeuw zijn blik zou kunnen richten op de Nederlanden, zou hij zeker geen ontzag voelen, wel geschokt zijn en teleurgesteld. Zonder twijfel diep teleurgesteld om te zien dat de eens fiere Republiek in 1815 een feodaal koninkrijk was geworden. In zijn visie zonder enige twijfel een fikse stap terug in de staatsrechtelijke ontwikkeling van iedere natie. Verbaasd zou hij zijn dat anno 2003 in dit inmiddels constitutionele koninkrijk nog steeds mensen vervolgd werden voor majesteitsschennis en zelfs in 's lands hoofdstad Amsterdam het omhoogsteken van een bord met de tekst "Leve de Republiek" arrestatie tot gevolg had. In opdracht van de burgemeester van Amsterdam die zich een dergelijke inbreuk op de vrijheid van meningsuiting kan veroorloven daar Nederland het enige Europese land is waar burgers hun burgemeesters niet democratisch kiezen maar door de Kroon worden aangesteld.

Geschokt zou John Adams zijn door de onveranderde hebzucht van haar financiële elite. In één van zijn vele brieven tijdens zijn verblijf in de Republiek omschreef hij twee eeuwen eerder de bankiers van Amsterdam, toen een belangrijk Europees financieel centrum, als een *shoal of sharks*, een bende haaien. Hij zou niet verbaasd zijn te zien dat Nederlandse bankiers nog steeds haaien zijn, zoals bleek uit de betrokkenheid van de Amsterdamse ABN Amrobank bij de beursgang van World Online. Of zoals bleek uit grootschalige witwaspraktijken via haar filiaal te New York, zoals de *Wall Street Journal* in september 2004 meldde. Tussen 1997 en 2004 vond er bij dit filiaal voor meer dan \$ 70 miljard aan verdachte en illegale geldtransacties plaats, doorgesluist naar landen als Libië en Iran.

In Nederland, zoals de lezer verderop nog zal ervaren, wordt witwassen op grote schaal gedoogd en niet als schandelijk ervaren. Toen in oktober 2004 bij ABN Amro intern aan de bel werd getrokken, zou de Nederlandse topman Rijkman Groenink tijdens een vergadering in het kantoor te New York opdracht hebben gegeven een rapport voor de Amerikaanse bancaire toezichthouders te vernietigen. Als dit incident januari 2006 in *The Wall*

Street Journal openbaar wordt, verklaart deze topman dat hij dacht dat het om een niet geverifieerde conceptversie ging, sprak van een misverstand en stelde dat zijn woordkeuze nogal ongelukkig was geweest. Een beetje dom en een flauwe uitvlucht waarmee je in Nederland als *old boy* weg kan komen. Zoals Rijkman Groenink enkele jaren eerder in Nederland ervoer tijdens de zogenaamde diamantaffaire waarbij zijn bank, in Nederland bekend als *De bank*, op grote schaal ongestraft bewijsmateriaal kon vernietigen.

In december 2005 kreeg ABN Amro door de Amerikaanse autoriteiten een boete van \$ 80 miljoen opgelegd, terwijl zij tegelijkertijd gedwongen werd haar interne controle tot topprioriteit te maken. Hiervoor trok *De Bank* maar liefst € 250 miljoen uit. Terecht, want in genoemd jaar kwam in de USA nog een zwendel met overheidsgaranties voor tienduizenden huishypotheken aan het licht. Hierbij waren in de periode 1999 tot 2003 dochterondernemingen van ABN Amro betrokken, LaSalle en de Standard Federal Bank. De Federal Housing Administration legde de hoogste schikking uit haar geschiedenis op, \$ 41 miljoen dollar. Deze affaires kostten *De Bank*, een *shoal of sharks*, bijna haar vergunning voor bankieren in de Nieuwe Wereld! Evengoed werd Rijkman Groenink december 2005 door het Nederlandse conservatieve opinieblad Elsevier uitgeroepen tot 'Nederlander van het Jaar 2005'. Vanwege zijn vermeende 'heldenrol' in de Antonveneta overname of gewoon een beetje dom van Elsevier? Of juist typerend voor de stuivers en duiten tellende 'bende haaien'?

Dat bij dergelijke praktijken ook gelden worden witgewassen voor terreurgroepen is onomstreden. Een stelling bevestigd door Richard Falkenrath, voormalig lid van de permanente veiligheidsstaf van president George W. Bush, tijdens een seminar in het Spaanse Toledo, zomer 2004. De Amerikaanse onderminister van Financiën Stuart Levy had het in november 2004 dan ook bij het rechte eind toen hij stelde dat 'Nederland een belangrijk knooppunt is voor het vergaren van geld voor terroristen. De opsporing van terreurgeld, ingezameld door internationale netwerken begint bijna altijd met een ontdekking in Nederland. Volgens Stuart-Levy is Nederland 'scherper dan andere landen in zijn naspeuringen'. Door Nederland opgevat als een compliment! Het opgespoorde betrof wel moeiteloos traceerbare organisaties die geld inzamelen voor Palestijnse hulporganisaties. Amerikaanse en Italiaanse burgers die schade leden als gevolg van Nederlandse *special purpose vehicles* ten dienste van het financieel gegoochel van Enron en Parmalat denken heel anders over die Nederlandse scherppte.

Van zwakke *public governance* is krachteloze *corporate governance* een logisch gevolg. En het zal weinig verbazing wekken dat Nederland relatief de meeste boekhoudschandalen kende. Affaires bij Koninklijke Ahold, Baan, Konink-

lijke Shell, KPNQWest en World Online waren schandalen met internationale 'allure' waarmee Nederland in Europa een toppositie inneemt. Maar hoe geheel anders is de reactie van overheid, justitie en toezichthouders in *old Europe* Nederland. Veel loze woorden en met veel vertraging softe wetgeving waren het antwoord. De Nederlandse justitie en toezichthouders kwamen amper in beweging. Het duurde ruim een jaar alvorens justitie in 2004 stappen tegen Aholds topbestuurder Cees van der Hoeven ondernam, terwijl de rechtszaak zelf eerst begin maart 2006 een aanvang nam en in juni van dat jaar de fraude met slechts voorwaardelijke lichte gevangenisstraffen werd bestraft. Aholds bestuurders werden niet in boeien afgevoerd, maakten geen gang naar de cel en kregen slechts lichte boetes opgelegd. De hoogste van een kwart miljoen euro voor Cees van der Hoeven.

Tot nationale trauma's werden de beursgang van WorldOnline en de aandelenlease-affaire waarbij bijna 1 miljoen Nederlanders, 10 procent van de volwassen bevolking, zeer veel geld verloren. In *old Europe* Nederland geen alert en krachtig reagerende overheid en geen *mr Sarbanes* en *mr Oxley*. Hier worden volksvertegenwoordigers nog steeds indirect gekozen en danken hun verkiezing uitsluitend aan hun partijlidmaatschap. Weliswaar herziening van de wetgeving voor corporate governance, wel toe te passen op vrijwillige basis op basis van het principe *comply or explain*. Pas toe of leg uit, zonder sancties indien het niet toepassen slechts summier of helemaal niet wordt toegelicht.

In het Koninkrijk Nederland geen SEC maar een nog prille beurstoezichthouder, de *Autoriteit Financiële Markten (AFM)*, die zich vooral kenmerkt door een afwachtende houding. Over het jaar 2002 stelde de AFM bijna tweehonderd te late meldingen van transacties door insiders vast. De AFM deelde drie boetes uit en in slechts vijf gevallen volgde aangifte bij justitie. Krantenkoppen in de financiële pers meldden januari 2005 dat spookfondsen Nederlandse beleggers ruim één miljard euro per jaar kosten en volgens de AFM meer dan tienduizend slachtoffers per jaar maken en daarmee tot één van de grootste vormen van criminaliteit in het Koninkrijk Nederland behoren. Spookfondsen die met medewerking van Nederlandse banken hun clandestien verkregen honderden miljoenen naar het buitenland kunnen wegsluizen!

Voor zijn laat maar waaien toezicht werd de toenmalige voorzitter van de AFM, Docters van Leeuwen, in 2004 door de Nederlandse minister van Financiën Zalm wel rijkelijk beloond. Een koninklijke salarisverhoging tot meer dan 300.000 euro per jaar; in John Adams tijd 37.500.000 koninklijke duiten! Een koninklijk salaris voor een *laissez faire* liberaal laat maar waaien toezicht. Dit komt opnieuw tot uitdrukking in de weigering haar onderzoeksresultaten naar bijvoorbeeld de voorraadkwestie bij Shell en naar overtredingen van effectenwetgeving door Nederlandse Parmalat

dochteren publiek te maken. De AFM kan zich hierbij wel beroepen op haar zwijgplicht, opgelegd door Nederlandse wetgevers! Een genuilkorfde beurswaakhond! Overigens zou Docters van Leeuwens beloning marktconform zijn, hoewel de voorzitter van de SEC nauwelijks en derde van dat bedrag ontvangt.

De gevolgen van een dergelijk laakbare houding van de instituties van de staat laten zich raden; een bevolking met een permanent wantrouwen tegen beleggen in aandelen en obligaties. Zelfs de grote Nederlandse pensioenfondsen beleggen nog slechts enkele procenten van hun vermogen in Nederlandse aandelen. En terecht als ook handelen met voorkennis ongestraft blijft, zelfs als de dader betrappt wordt met *smoking guns* in beide handen!

Één van Nederlands *captains of industry*, Cor Boonstra, werd aangeklaagd vanwege het met voorkennis handelen in aandelen Endemol, een media-onderneming bekend van het internationale tv-programma *Idols*. Deze inmiddels voormalige topman van Philips werd in 2003 ondanks overstelpende belastende omstandigheden vrijgesproken van handel met voorkennis. Hij beriep zich voor zijn opmerkelijke winst van 249.000 euro op zijn bijzondere inzichten. Zeg maar helderziendheid. Vrijspraak terug te voeren op softe wetgeving. De rechter gebruikte in zijn vonnis vijfmaal het woord opmerkelijk om het ongewone beleggingsgedrag van Cor Boonstra te typeren. Onder meer het feit dat een commissaris bij Endemol zijn vriendin was en het feit dat hij speciaal voor deze effectentransactie een bankrekening opende bij een buitenlandse bank en het personeel om de grootst mogelijke discretie verzocht. Dit personeel rook insider voorkennis en kocht snel aandelen Endemol. Deze transactie van een kleine groep personen, werkzaam bij een klein bankkantoor juist over de grens, was verdacht en zo kwam de affaire aan het daglicht.

Opmerkelijk was in januari 2006 de veroordeling van twee broers, autohandelaren, voor het eind 1999 met voorkennis handelen in aandelen Furness. Het leverde hen een winst op van € 128.360. Zij hadden hiertoe een speciale bankrekening in Zwitserland geopend. Het tweede opmerkelijke feit, meer waren er niet, was dat zij bij toeval hun voorkennis verkregen hadden van een broer van een voormalige eerste minister, behorend tot de politieke elite van Nederland. Zou dat hen de das hebben omgedaan, zullen veel Nederlanders gedacht hebben? Klassenjustitie? Handel met voorkennis door *insiders* van het papieren hoedje is eveneens een gevolg van het *agency* probleem. Hoe dicht bij het vuur ... hoofdstuk drie vertelt meer over de Boonstra-affaire en nog wat voorkenniszaken in de Nieuwe Wereld. Daar weten ze er wel raad mee en worden de daders 'uitgekleed' en voor jaren opgesloten.

'Uitkleden' en opsluiten vereisen een straf- en boetegezindheid die de Neder-

landse politiek vreemd is. Op alle niveaus heerst een mentaliteit van gedogen. Zeker op financieel terrein. Het uitte zich in de hiervoor beschreven gevallen van boekhoudschandalen, handel met voorkennis en witwassen. Dat laatste brak ABN Amro in de Nieuwe Wereld bijna op. De bank dacht met de Nederlandse mores ook daar wat duiten te kunnen verdienen. Deze duiten worden vooral geteld door Nederlandse bijzondere financiële instellingen, bekend als *special purpose vehicles*, waarvan Nederland er ruim twaalfduizend telt.

Het Italiaanse Parmalat, een multinational in zuivel, die eind december 2003 ten onder ging in een financieel schandaal van 14 miljard euro, maakte voor haar obligatiezwendel gebruik van een vijftal financiële houstermaatschappijen, waarvan drie gevestigd in Nederland en twee op de Nederlandse Antillen, die als sluis dienden voor het met obligaties lenen van bijna vijf miljard euro. Bijzondere financiële instellingen, feitelijk postbusfirma's, genaamd Parmalat Netherlands bv, Parmalat Finance Corporation BV en Parmalat Capital Netherlands bv. Drie *special purpose vehicles* naar Nederlands recht, gebruikmakend van gunstige Nederlandse fiscale regelingen, vennootschapswetgeving en Nederlandse advocaten met weinig scrupules als bestuurders... geheel gericht op het behalen van winst, zoals John Adams al twee eeuwen eerder vaststelde.

Zo is het Koninkrijk Nederland thuisbasis voor vele duizenden van dergelijke postbusfirma's die jaarlijks honderden miljarden euro's via Nederland doorsluizen. Veelal gevestigd in de hoofdstad van het Koninkrijk, Amsterdam. Deze postbusfirma's zijn in beheer bij honderden trustkantoren, geleid door Nederlandse advocaten en sinds 2004 onder toezicht van De Nederlandsche Bank. Zij fungeren voor een deel onvermijdelijk ook als financiële draaischijf voor internationaal crimineel geld, geld van fraudeurs, van corrupte politici en andere kleptocraten.

De evaluatie van tien jaar wettelijk verplichte witwasmeldingen werd in december 2003 afgerond en het aantal gemelde verdachte transacties bleek in de loop der jaren explosief gestegen tot 138.000 in 2002. Desondanks heeft dit in genoemd jaar slechts 107 keer tot een proces-verbaal wegens witwassen geleid. Het evaluatierapport stelde vast dat het Bureau Melding Ongebruikelijke Transacties niet meer is dan een 'statistiekenfabriek'. Een conclusie die bijval vond bij het Internationale Monetair Fonds dat opmerkte dat wel 'veel ongebruikelijke transacties worden gemeld, maar dat er merkwaardig weinig met die informatie gebeurt'.

Vooralsnog geen daadkrachtige actie van de Nederlandse overheid. Zij koos voor het liberale *laissez faire*, laat maar waaien. Deze wantoestanden waren voor de minister van Financiën aanleiding de Utrecht School of Economics opdracht te geven tot nader onderzoek. Na twee jaar, februari 2006, werd dit onderzoek afgesloten en werden de verbijsterende resultaten gepu-

bliceerd. Een krantenkop uit het Financieel Dagblad van 17 februari 2006 luidde: Nederland is attractief voor witwassen geld. Eigenlijk geen nieuws maar al jaren bekend. Ontstellend was de vastgestelde omvang. Onderzoekers concludeerden dat het kleine Nederland niet alleen jaarlijks minstens € 18,5 miljard aan crimineel geld witwast, maar het evengoed € 25 miljard kan zijn, ruim vijf procent van het Nederlandse bruto binnenlands product. Ronduit verbijsterend was de constatering dat via Nederlandse bijzondere financiële instellingen, *speciale papieren hoedjes*, jaarlijks € 4.000 miljard gesluisd wordt, achtmaal de omvang van de Nederlandse economie en geheel buiten de officiële handelsstatistieken om! Een circus van feesthoedjes, fraudehoedjes, bedonderhoedjes, powerhoedjes, toverhoedjes en soms rouwhoedjes. Bij de Britse ambassade moet men van zijn stoelen zijn gerold. Zij belden de redactie van het Financieel Dagblad om te vragen of er niet van een drukfout sprake was. Nee, geen drukfout!

En zo is Amsterdam, sinds John Adams verblijf tweehonderd jaar geleden, toch nog steeds een internationaal financieel centrum, maar wel van bedenkelijke aard.

De zwakke *public governance* van de Nederlandse overheid blijkt helaas duidelijk uit de bejegening van een Nederlandse onderneming die onvoldoend gezuiverde glycerine, grondstof voor medicijnen, naar Haïti verscheepte als gevolg waarvan 65 Haïtiaanse kinderen stierven. Na jaren het onderzoek te hebben gerekt, volgde slechts een lachwekkende boete van 200.000 euro. Drieduizend euro per kind, dat is volgens de Nederlandse justitie de waarde van een Haïtiaans kind. De conclusie is onontkoombaar, bestuurders van Nederlandse ondernemingen doen in hebzucht niet onder voor die uit de USA. Maar er is één opmerkelijk verschil, in de Nieuwe Wereld is er de wil bestuurders te bestraffen, in het Koninkrijk der Nederlanden gaan witteboordencriminelen nog altijd vrijuit.

En kan met John Adams worden vastgesteld, zoals hij al na enkele maanden verblijf in de Nederlanden in 1780 schreef... "Dit land is er werkelijk treurig aan toe; weggezakt in gemakzucht, geheel gericht op het behalen van winst ... behept met een algemene kleinzieligheid omdat zij altijd bezig zijn met stuivers en duiten." En "zij" heeft dan uiteraard betrekking op ook toen al de *old boys* van de financiële en politieke elite, de regenten! Alleen de stuivers en duiten tellen, ook na tweehonderd jaar nog.

Een doelmatig functionerende vrije-markteconomie kan niet zonder integrale financiële markten. Een boodschap goed begrepen in de Nieuwe Wereld. Niet in *old Europe* Nederland. De zeldzaam oneerlijke gang van zaken bij de beursgang van het Nederlandse World Online in 2001, beschreven in

hoofdstuk drie, toont dit overduidelijk aan. Voorafgegaan door Baan en gevolgd door de schandalen bij KPNQwest, Ahold en Shell, is adequate actie van wetgevers desondanks uitgebleven. Zeker als het aandelenleasedrama en recent de woekerpolisaffaire in deze afweging betrokken worden. Een beurswaakhond die deze naam verdient, heeft Nederland met de AFM eigenlijk pas sinds 2006. Helaas wel als een flauwe afspiegeling van de beide Angelsaksische waakhonden SEC en FSA. Daarvoor zijn wetgevers verantwoordelijk.

Een eerlijk verloop van de effectenhandel vereist strenge bestraffing van handel met voorkennis en van de publicatie van leugenachtige advertenties en emissieprospectussen. Vereist tevens adequate en transparante verslaggeving door ondernemingen. Op haar beurt vergt dat onafhankelijke, meer nog integere accountants en interne toezichthouders, de commissarissen. Factoren die essentieel zijn voor een continue stroom van geld van particulieren en institutionele beleggers naar de effectenmarkten opdat ondernemingen met geregelde emissies van nieuwe aandelen hun eigen vermogen kunnen versterken. Goedkoper dan met eigen vermogen laten ondernemingen zich niet financieren, dat is de essentie! Daarmee komt het papieren hoedje weer in beeld: de wetsfictie van de rechtspersoon.

Het zijn de wetgevers die de interne spelregels opstellen, van A tot Z. Ook de externe spelregels! Hoe ondernemingen met al hun *stakeholders* omgaan. Werknemers, vakbonden, aandeelhouders, afnemers, leveranciers, consumenten, financiers en overheid. Daarbij kan een principiële keus gemaakt worden tussen het Angelsaksische *shareholder* model en het Rijnlandse *stakeholder* model. Het eerste een exclusieve keus voor de belangen van kapitaalverschaffers. Het tweede een keus voor de onderneming als een samenwerkingsverband van kapitaalverschaffers, bestuur en werknemers, waarbij ook het nationale belang en fundamentele waarden als bescherming van het milieu en mensenrechten ijkpunten zijn.

Klip en klaar een keus tussen een democratisch kapitalistische markteconomie of een democratisch sociale markteconomie. Naleving van spelregels is essentieel voor een doelmatig functionerende vrijemarkteconomie. Philip Wallage, partner bij de Nederlandse tak van KPMG en hoogleraar accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam, verdedigde in september 2005 de opvatting dat een korset van wetten en regels funest is voor slagvaardig ondernemen en zelfs de samenleving kan ontwrichten. Een visie die wordt gedeeld door alle liberale pro-business lobbyisten. Boekhoudschandalen, kassagraaien, handel met voorkennis en grootschalige witwaspraktijken tonen onweerlegbaar aan dat juist het ontbreken van wetten en regels samenlevingen kunnen ontwrichten en bestuurders vooral slagvaardig maken om de onderneming te gebruiken als grabbelton.

Niet alles in de USA is koek en ei voor beleggers. De *Sarbanes-Oxley* wetgeving – hoofdstuk 2 vertelt er meer over – heeft de Amerikaanse regels voor corporate governance in de sfeer van het strafrecht gebracht. Geen wetgeving bedoeld om aandeelhouders meer rechten te geven. Wezenlijke invloed op het bestuur hebben zij niet. Toch één van de oorzaken van een bedrijfs-cultuur van *yesmen* en excessieve bestuurdersbeloningen.

Daarin is weinig veranderd als begin 2007 Bob Nardelli, topman van Home Depot, wordt gedwongen op te stappen. Afgedwongen door activistische aandeelhouders die, terwijl de onderneming slecht presteerde, zijn jaarlijkse salarisverhogingen alsmaar feller bestreden. Opstappen deed hij, wel met een *golden parachute* ter waarde van 210 miljoen dollar.

Hoofdstuk drie vertelt de details en over het graaien in de grabbelton, zowel in de Nieuwe als Oude Wereld. Vertelt eveneens de reacties en acties van *stakeholders* en wetgevers. Het gebrek aan macht bij aandeelhouders heeft als tegenreactie in de USA geleid tot aandeelhoudersactivisme, dat intussen naar Europa is overgewaaid. Een activisme dat zich eerst leek te richten op beter bestuur, maar met hedgefondsen een bedreigende vorm heeft aangenomen. Als chantage-speculanten oefenen zij druk op bestuurders uit superdividenden uit te keren en grootschalig aandelen in te kopen. In het uiterste geval te financieren met grote leningen. Eveneens de strategie van private equity huizen die hele bedrijven opkopen. Zij beloven hun eigen aandeelhouders *exceptional returns*, te financieren door hun prooien met zeer hoge schulden op te zadelen.

De laatste drie hoofdstukken vertellen de verhalen van raiders, kapers en piraten. Nog goedaardig in de jaren negentig van de vorige eeuw toen een Noorse raider de Hollandse kusten onveilig maakte; nu zijn het Angelsaksische raiders en piraten die het op mooie Hollandse hoedjes hebben voorzien. Met de gewillige assistentie van bestuurders, die als ware *inside-raiders* de hoedjes helpen verkopen.

Nog een gevaar bedreigt zowel onze kusten als de mondiale geldmarkt en vormt daarmee een gevaar voor de stabiliteit van financiële markten en een bedreiging voor alle ondernemingen tegelijk. Alle papieren hoedjes als één grote grabbelton voor hedgefondsen als mondiale speculanten. Het Nieuwe Kapitaal als Flitskapitaal. Speculatie in alles wat los en vast zit en mogelijk gemaakt door derivaten, een nieuw soort financiële producten. Deze maken eveneens de door private equity huizen gecreëerde schuldenbergen mogelijk, die door hedgefondsen ‘verzekerd’ worden.

De bedragen waarmee ‘gespeeld’ wordt, lopen in de duizenden miljarden dollars. De ‘verzekerde’ risico’s worden in tienduizenden gemeten. Hoofdstuk 12 vertelt de details en wijst op het systeemrisico van een dergelijke speculatie voor de mondiale geldmarkt. De Wall Street crash van 1929, ver-

teld in de laatste paragraaf van dit boek, is het voorbeeld van de gevolgen van een veronachtzaamd systeemrisico. Een crisis die ontelbaar veel gezonde bedrijven en miljoenen mensen in de val van Wall Street meesleurde.

Gaat de meermaals in dit boek gemaakte vergelijking op, de Nieuwe Wereld versus *old Europe* Nederland? De Verenigde Staten als schepping van dynamische immigranten, nauwelijks tweehonderd jaar oud, en het Europese Nederland, historisch gegroeid met een ballast van meer dan duizend jaar staatkundige geschiedenis. Een verschil dat op 8 maart 2006 nog eens onderstreept werd met de aankomst in Nederland van een nieuwe Amerikaanse ambassadeur die in ieder opzicht de dynamiek van immigratieland USA symboliseert, de in Parijs geboren Roland Arnall. In 1953 emigreerde hij met zijn ouders zonder een cent via Rotterdam op het Nederlandse stoomschip Volendam naar de Nieuwe Wereld. Hij maakte de zeereis die ooit John Adams tweehonderd jaar eerder maakte. Door het Amerikaanse zakenblad Forbes wordt hij geschat op een persoonlijk vermogen van \$ 3 miljard. In de Nieuwe Wereld maakte hij de *American dream* waar. John Adams zou Roland Arnalls koninklijke ontvangst in Den Haag zeker benijd hebben. Als eerst nog illegale vertegenwoordiger van de rebellerende koloniën moest hij anderhalf jaar op een prinselijke ontvangst wachten.

De vergelijking Nieuwe Wereld versus *old Europe* Nederland levert frappante tegenstellingen op tussen het handelen van haar wet- en regelgevers naar aanleiding van nationale boekhoudschandalen en misstanden in financiële markten. De Nederlandse samenleving was ook geschokt, maar de 'democratisch' gekozen overheid en rechtsstaat deden niet wat van hen in deze omstandigheden verwacht mocht worden en het vertrouwen van de Nederlandse samenleving in haar economische orde en democratische instituties werd flink aangetast.

Dat van geleerde lessen geen sprake is, bleek opnieuw eind 2006 met het zoveelste financiële schandaal. Nu geen lease van aandelen, maar woekerpolissen. Honderdduizenden kopers van de populaire beleggingshypothek en van levensverzekeringen op basis van beleggingen zijn het slachtoffer van dubieuze financiële producten waarbij gemiddeld veertig procent van de hypotheekpremie opgaat aan kosten. Met uitschieters tot tachtig procent. Ten aanzien van deze woekerpolissen, waarvoor jaarlijks € 25 miljard aan premies wordt betaald, stelde de Nederlandse toezichthouder AFM al eind 2005 vast dat de verkopers van deze financiële producten maar in beperkte mate in het belang van kopers handelen 'terwijl de informatieverstrekking over beleggingsverzekeringen onvolledig, ontoereikend en niet altijd juist is'. De toenmalige verantwoordelijke minister van financiën, Zalm, hield het AFM-rapport een jaar in zijn la en eerst na berichten in de pers maakte hij het rapport, waarvan hij de conclusies zorgwekkend noem-

de, openbaar. Dit kan enkel in een land dat, in de woorden van John Adams “geheel gericht is op het behalen van winst ... en behept met een algemene kleinzieligheid omdat zij altijd bezig zijn met stuivers en duiten.”

Eerlijkheidshalve moet direct worden opgemerkt dat Wall Street het Walhalla van de stuivers en duiten is, eveneens geheel gericht op het behalen van winst. Wel met geëigende spelregels en een offensieve en adequaat geëquipeerde beurswaakhond. En de hedge- en private equity fondsen dan? Zij kennen geen speciale spelregels zoals banken en staan niet onder toezicht. Daarvoor zijn wetgevers verantwoordelijk. Zij reageren menigmaal pas als het kalf verdrongen is. De crash van 1929 en zijn naweeën waren in de USA aanleiding voor uitgebreide wetgeving ter regulatie van financiële markten. In de laatste decennia weer grotendeels afgebroken om de mondiale geldmarkt van het Nieuwe Flitskapitaal mogelijk te maken. Met alle risico's van dien. Als gevolg staat er nu meer op het spel dan alleen maar papieren hoedjes. Het vertrouwen van de samenleving in de rechtvaardige werking van de vrije markteconomie!