

rekent. “We zouden een scenario kunnen hebben dat lijkt op 1929. Europese instellingen kunnen alleen overleven als we geld bijdrukken. Maar om dit te kunnen doen, moeten we het bankensysteem weer nationaliseren. Dat zal het einde zijn van de eurozone zoals wij het kennen. Het redden van banken met gedrukte euro's zou op alle gebieden illegaal zijn, we zouden alle verdragen moeten herschrijven. We zouden Maastricht in de prullenbak moeten gooien. We zouden mensen moeten vertellen dat we het de hele tijd fout hebben gedaan, dat het allemaal om politiek gaat, dat alles wat we deden in de regulering van banken en de stresstests van banken nutteloos was.”

#### LAPMIDDELEN

Oplossingen heeft Krall niet, wel lapmiddelen. “We kunnen de catastrofe niet vermijden, maar we kunnen proberen deze te beheersen. We moeten nu beginnen. Banken moeten proberen hun portefeuilles zo grondig mogelijk op te schonen. Banken zullen nu op zoek moeten naar nog meer kapitaal om hun buffers te verhogen. Als je dat pas doet in de crisis, heb je twee of drie keer zoveel geld nodig om de gaten af te dekken.”

Resteert de vraag aan Krall wat de beste beleggingsstrategie is voor zijn Europese rampscenario. “Het antwoord is vrij eenvoudig. Investeer in solide activa in gebieden buiten de eurozone. Het Britse pond, de Noorse kroon, de Zwitserse frank, de Amerikaanse dollar, de Canadese, de Australische, de Singaporese en de Nieuw-Zeelandse dollar...”

Dat de euro het afgelopen jaar 20 procent is aangesterkt ten opzichte van de Amerikaans dollar zegt volgens Krall niets. “Valutaschommelingen vertellen je maar heel zelden écht iets over de onderliggende economische trends. Meestal praten politici of centrale bankiers valuta omhoog of omlaag. De slimheid van de vossen zit als bij de stupiditeit van de ganzen. Dat is nergens zo waar als in de valutaschommelingen.”

**‘VALUTASCHOMMELINGEN VERTELLEN JE MAAR HEEL ZELDEN ÉCHT IETS OVER DE ONDERLIGGENDE ECONOMISCHE TRENDS’**



– Column –

## Minder stemrecht

Historici zullen terugblikkend de eerste decennia van de 21ste eeuw in Nederland waarschijnlijk beschrijven als een reactionaire periode, vergelijkbaar met de eerste decennia van de 19de eeuw.

**D**estijds moest na 1815 het revolutievuur worden gedoofd dat vanuit Frankrijk over Europa was verspreid. Nu is de boosdoener de door nieuwe media aangewakkerde disintermediatie van het bestuur – veelal als ‘populisme’ aangeduid – en krijgen burgers zowel binnen het staatsrecht als binnen het vennootschapsrecht minder mogelijkheden om hun stem te laten tellen.

In de politiek is snel het raadgevend referendum afgeschaft, voordat er straks weer meer overdracht van soevereiniteit naar Europa aan de orde moet komen. In het vennootschapsrecht is in de zaak van Boskalis tegen Fugro bepaald dat een onderneming geen punten op de agenda van de algemene vergadering hoeft te zetten waar één aandeelhouder de mening van alle aandeelhouders over wil peilen, als dit onderwerpen zijn waar de vergadering geen beslisrecht over heeft. Boskalis wilde de algemene vergadering het bestuur laten adviseren om een gifpilconstructie af te schaffen. De rechter besloot alweer drie jaar geleden echter dat aandeelhouders wel over bescherming mogen praten,

maar er niet over mogen stemmen. Een raadgevend referendum zit er bij vennootschappen niet meer in.

Ik heb aandeelhouders daar niet over horen klagen. Bij mijn weten heeft sindsdien bij geen enkele onderneming iemand voorgesteld om in de statuten de mogelijkheid van een aandeelhoudersreferendum op te nemen. Misschien omdat aandeelhouders meer geïnteresseerd zijn in feiten dan in meningen. En bestuurders van ondernemingen zijn van nature antirevolutionair. Zij kunnen zich vast vereenzelvigen met de hertog van Wellington die het in de vorige reactionaire periode streng afkeurde dat de soldaten langs de route hem toejuichten bij zijn intocht in Londen na zijn overwinning bij Waterloo. Hij achtte dit huldeblijk *too nearly an expression of opinion*. Ja, voor je het weet is dan het hek van de dam.



**PAUL FRENTROP**  
is expert op het gebied van corporate governance