



Overschat en onderbelicht

“Prettig van gedachten te hebben gewisseld; je weet nu op welke punten de voorstellen nog eens tegen het licht moeten worden gehouden.” Zo eindigde het derde gesprek dat ik in korte tijd met Goldman Sachs voerde. Twintig jaar geleden werkte ik voor de Europese Commissie aan de nieuwe strategie voor financiële markten en diensten, en ik werd zo geraffineerd ingezet om de regels te buigen naar de belangen van die bank.

Goldman Sachs heeft een haast mythische status. Als geen ander profiteert de bank van het professionele netwerk van politici en centrale bankiers. Goldman Sachs wordt geroemd om haar onderhandelingskracht en slimheid, ook al wordt dat vaak verward met het nietsontziende nastreven van één enkel belang. Ook het arbeidsethos, de wijze van doorgroei en de financiële compensatie van medewerkers zijn – laten we zeggen – anders dan we gewend zijn.

In Nederland worden de financiële sector en bestuurders regelmatig op hun publieke nutsfunctie gewezen. Hun diensten zijn van vitaal belang. En mocht er iets fout gaan, dan blijken overheid en belastingbetaler te moeten bijspringen.

ETHISCHE GRENZEN

Bij Goldman Sachs geldt dat de wet de grenzen bepaalt, waarbinnen alles geoorloofd is. De reputatie van de bank hing daardoor onevenredig vaak in de touwen. Bij het misleiden van investeerders over de *subprime mortgages*, bij het adviseren van de Griekse regering om de



**PHILIPS-EXOR
MOET EEN
WAKE-UPCALL
ZIJN**

GERBEN EVERTS
is directeur van de VEB

staatsschuld te verhullen, vanwege de rol bij fraude binnen het Maleisische staatsfonds en door haar ondersteunende rol bij de beursgang van World Online.

Hadden beleggers direct geweten wie Exor aan het 15 procent-belang in Philips had geholpen, dan hadden ze hun knopen nog eens geteld. Normaal gesproken gelden er verplichte meldingen bij bezit van 3, 5 en 10 procent van de aandelen in een beursfonds. Dan kunnen aandeelhouders rekening houden met een grote vis in de markt en gaat de koers omhoog. Andere mogelijke kopers kunnen zich roeren in de strijd. In dit geval kon Goldman Sachs iedereen verrassen en Exor zonder controlepremie laten toeslaan.

Nu bleek een en ander pas drie dagen na de aankondiging van de deal, waarna enigszins viel te reconstrueren hoe het belang onzichtbaar voor beleggers werd opgebouwd. Het lijkt slim: een intermediair gebruikt *securities lending* (het tijdelijk lenen van aandelen van grootaandeelhouders) zodat bijna 3 miljard euro aan aandelen Philips in een keer naar Exor kon worden geschoven. De uitleners hadden

geen flauw benul wie er met hun stukken aan de haal ging.

De handelwijze van Goldman Sachs schuurt aan tegen ethische grenzen en misschien wel meer. Meldingsdrempels zijn ingesteld als waarborg om aandeelhouders te beschermen. Door praktijken als die van Goldman Sachs werken ze juist averechts. Beleggers, bijvoorbeeld de schrijvers van *callopties*, moeten nu achteraf hun positie indekken en daarvoor een steeds hogere prijs betalen.

GREAT ROBBERY

Onderzoek naar de gang van zaken is op zijn plaats. De gelijke informatievoorziening aan alle aandeelhouders kan in het geding zijn. Zijn zij wel afdoende en tijdig geïnformeerd?

De casus Philips-Exor moet in ieder geval een wake-upcall zijn. Het alarmsysteem is getest. Als de beveiliging niet wordt opgeschroefd en grote beleggers, zoals pensioenfondsen, hun meest waardevolle activa nagenoeg gratis blijven uitlenen, is de *great robbery* van aandeelhouders ingezet.

Europese toezichthouders moeten de verplichte transparantieregels tegen het licht houden. De Goldman-methode is immers ook inzetbaar voor vijandige overnames. Het zet bestuur en aandeelhouders buitenspel. Financiële acrobatiek is van alle tijden, maar door toeschouwers vooraf vakkundig te blinddoeken, is vals spel niet uitgesloten.