

met de motivering dat deze fondsen gericht zijn op grote beleggers die weten wat ze doen en dus geen bescherming behoeven, is pertinent onjuist. Met het reguleren van hedgefondsen is een groter maatschappelijk belang gediend dan uitsluitend het financiële belang van betrokken beleggers.

Juist bij de hedgefondsen bestaat de mogelijkheid tot asymmetrische beloning tot in het extreme. Meestal bedraagt de vergoeding van een hedgefonds 20 tot 25 procent van het beleggingsresultaat voor zover dit een bepaald marktgemiddelde overtreft. Zo'n 'no cure, no pay'- constructie lijkt

op het eerste gezicht redelijk, maar in de praktijk ligt de mogelijkheid tot misbruik voor het grijpen. Het ontbrekende element dat deze overeenkomst voor de beheerder eenzijdig aantrekkelijk maakt, is deling in het verlies wanneer dit de benchmark overtreft.

De hedgefondsmanager kan slapend rijk worden door een aantal fondsen met tegenovergestelde risicoprofielen in de markt te zetten, hetzij in de tijd gespreid of zelfs simultaan, waarbij altijd wel een aantal fondsen er gunstig uit zal springen terwijl per saldo het beleggingsresultaat nihil of

negatief zal zijn. De enorme kapitalen die makkelijk met het beheer van hedgefondsen konden worden verdiend hebben ook buiten deze sector belangrijk bijgedragen aan normverval.

MEER INHOUDELIJKE JAARVERSLAGEN

Als we dan toch veel zaken op de helling zetten, zou het wellicht geen slecht idee zijn wanneer en passant ook de financiële verslaggeving grondig wordt herzien. Jaarverslagen worden almaar dikker en steeds minder informatief. Enig evenwicht tussen de uiteenzetting van de corporate governance inclusief managementbeloning (uitgebreid) en de behandeling van de bedrijfsontwikkeling (summer) ontbreekt vaak.

Voorkomen moet worden dat door nieuwe eisen de eigenlijke functie van het jaarverslag – verantwoording over gevoerd ondernemingsbeleid en het delen met beleggers van een visie op de nabije toekomst – geheel ondergesneeuwd raakt. Accumulatie van verslaggevingseisen heeft een jaarverslaggevingspraktijk laten ontstaan die geheel aan zijn doel lijkt voorbij te schieten.

GEEN ONGEBREIDELDE VRIJHEID

Het positieve van een financiële crisis is dat ze aanleiding geeft om veel voor vanzelfsprekend gehouden normen en structuren opnieuw tegen het licht te houden. Zo ook de rol van de overheid in de economie. De in de laatste decennia geleidelijk doorgevoerde marktwerking kan nu makkelijk worden gehegeld. Op dat punt dreigt – premier Balkenende waarschuwt daar terecht tegen – het kind met het badwater te worden weggegooid.

Dat een overheid zich zo veel mogelijk afzijdig houdt van direct ingrijpen in de economie, is een inzicht dat met veel pijnlijke ervaringen in het verleden werd verworven. Maar met *laissez faire* komen we er ook niet. Het hele citaat luidt overigens "*laissez faire, laissez passer et tout le monde va de lui-même*". Hieruit spreekt te veel optimisme. Het zou moeten luiden "*laissez faire, mais ne laissez pas passer tout de lui-même*". Vrij vertaald: geef vrij baan aan het particulier initiatief in de meest ruime zin, maar stel ondubbelzinnige en strikt te handhaven regels. ■



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), BAZEL: DAAR BEGON DE ELLENDE...