

Behoorlijk ondernemingsbestuur: lessen uit de boekhoudschandalen

Prof. dr. R.A.M. Pruijm
RA is deeltijd hoogleraar
Administratieve techniek
aan de Erasmus
Universiteit Rotterdam,
zelfstandig adviseur en
commissaris van onder-
nemingen. Hij heeft zich
gespecialiseerd in infor-
matiemangement,
strategieontwikkeling in
de kenniseconomie en
Corporate Governance.¹

One of the great drivers of the scandals we've seen in the last few years was executives trying to preserve paper wealth. – Warren L. Batts

Na de verbijstering over het geknoei in de boeken bij Enron, WorldCom en 'ons eigen' Ahold is nu de vraag wat de oorzaken zijn geweest en wat er aan te doen is. De crisis bij Ahold toont eens te meer aan dat het vertrouwen van beleggers en het grote publiek in ondernemingen en ondernemers momenteel uiterst breekbaar is. In dit artikel zal worden nagegaan wat de oorzaken zijn geweest van de reeks boekhoudschandalen en welke partijen erbij betrokken waren. In feite is de term boekhoudschandaal nogal misleidend. Het gaat immers niet alleen om frauduleuze boekhoudingen, maar ook om frauduleus gedrag van veel betrokkenen uit de zakenwereld, met hebzucht als belangrijkste drijfveer. Vooral de uitzinnige beloningen van het topmanagement zijn een belangrijke oorzaak geweest van alle fraudes. Ook bij Ahold is wel degelijk sprake geweest van fraude, vergelijkbaar met die bij Enron en WorldCom. De overeenkomsten worden aan de hand van een checklist van tien punten duidelijk. Al deze karakteristieken kwamen bij de recente boekhoudfraudes in meer of mindere mate voor. Vervolgens wordt een drietal manieren besproken om het vertrouwen van de beleggers weer te herstellen: strengere wetgeving, goede gedragsregels en beter toezicht. Ten slotte de belangrijkste les uit de boekhoudschandalen: maak een eind aan de veel te hoge beloningen van het topmanagement.

Boekhoudschandaal of fraude?
Voor velen begon de eerste kennismaking met het

fenomeen van de boekhoudschandalen met de ondergang van de Amerikaanse energiegi-gant Enron in december 2001. Inmiddels weten we ook dat er na de Enron-affaire veel meer bedrijven in de problemen zijn geraakt als gevolg van frauduleus handelen. Enron was niet een op zichzelf staand geval, maar de eerste in een reeks van bedrijven waarvan nu blijkt dat men op grote schaal frauduleus heeft gehandeld. De term 'boekhoudschandaal' is een gevleugeld begrip geworden, maar deze vlag dekt bij lange na de lading niet. Alan Greenspan, de voorzitter van de Amerikaanse Federale Bank zegt hierover in zijn getuigenis voor de Amerikaanse Senaat: *'An infectious greed seemed to grip much of our business community'*.² Hebzucht, aangewakkerd door de enorme stijging van de beurskoersen en beurswaarde van ondernemingen is volgens hem de belangrijkste oorzaak van het instorten van het stelsel van omgangsvormen en regels, dat in het verleden redelijk heeft gefunctioneerd. Deze hebzucht bleef overigens niet beperkt tot de witteboordencriminelen die we inmiddels allemaal kennen. Kenneth Lay van Enron, Gary Winnick van Global Crossing, de familie Rigas van Adelphia en Dennis Kozlowski van Tyco. Naar nu blijkt hebben velen in de zakenwereld zich overgegeven aan de verleiding om enorme sommen geld te verdienen, ten koste van anderen. Bij elk schandaal kreeg het vertrouwen van de belegger een schok, maar toch bleven de vragen om hervorming onbeantwoord, door zowel de wetge-

ver als de captains of industry. Het kantelpunt in de publieke opinie-vorming kwam pas in juni 2002 toen WorldCom moest toegeven dat het op magische wijze kosten had geconverteerd in investeringen, waardoor de omzet met 7 miljard dollar werd opgeblazen. In Nederland beseften we pas echt wat er aan de hand was toen Ahold moest melden dat er op grote schaal was geknoeid met de cijfers. Boekhoudschandalen zijn wel vaker voorgekomen maar nooit eerder op zo'n grote schaal als nu en evenmin op zo'n ongelegen tijdstip. Immers in de huidige fase van de recessie zou de voornaamste vraag van elke investeerder moeten zijn: 'Met hoeveel zullen de inkomsten stijgen?' In plaats daarvan is de vraag: 'Kloppen de cijfers en word ik niet bedonderd?' Niet alleen door het gesjoemel met de boekhouding, maar vooral ook door de onethische handelwijze van het bestuur en de commissarissen, beursanalisten, banken, en accountants.

Misdaad loont voor topmanagers

Uit een onderzoek van de Financial Times blijkt dat het topmanagement van de in opspraak geraakte bedrijven miljarden heeft geïncasseerd in salarissen en de verkoop van aandelen.³ In drie jaar tijd ontving de top ongeveer 3,3 miljard dollar voordat hun ondernemingen failliet gingen. Hierbij ging niet alleen voor miljarden aan aandeelhouderswaarde verloren, maar raakten ook bijna honderdduizend medewerkers hun baan kwijt. Uit een studie met de veelzeggende titel 'CEOs Cook the Books, Skewer the Rest of US' is bovendien gebleken dat de witteboordencriminaliteit van de top wel degelijk loont.⁴ De CEO's van ondernemingen waarbij de SEC een onderzoek doet naar mogelijke boekhoudschandalen, bleken tussen 1999 en 2001 70 procent meer te zijn gaan verdienen dan gemiddeld. De presidenten van deze 23 ondernemingen verdienden gemiddeld 62 miljoen dollar terwijl de wat nettere topmannen van andere Amerikaanse ondernemingen ongeveer 36 miljoen dollar verdienden. In totaal incasseerden de presidenten van deze ondernemingen van 1999 tot en met 2001 1,4 miljard dollar. De aandeelhouders en werknemers hadden het minder goed: de aandelen verloren 73 procent van hun waarde in deze periode (een verlies van 530 miljard euro) en er werden meer dan 162.000 medewerkers ontslagen. Wat naast dit publicitaire geweld over de fraudegevallen echter uit het oog dreigt te raken is dat dit hebzuchtige gedrag niet beperkt bleef tot de maar al te bekende namen van frauderende managers.

Fortune heeft een onderzoek gedaan naar het gedrag van managers van 1.035 ondernemingen die na het hoogtepunt van de beurs meer dan 75 procent van hun beurswaarde hebben verloren.⁵ Naar blijkt heeft de top van deze bedrijven 66 miljard dollar aan opties verdiend. Van dit bedrag ging 23 miljard dollar naar 466 insiders van de 25 ondernemingen die aan de top staan wat betreft aantallen geïncasseerde opties. Hier zitten keurige bedrijven bij als Gateway, Charles Schwab, Cisco, AOL Time Warner en AT&T. Terwijl de gemiddelde aandeelhouder de waarde van zijn bezit ineen zag schrompelen werden de directies van juist die ondernemingen die het hardst vielen, immens en obsceen rijk. Het lijkt me dat elke belegger zich ronduit bedonderd zal voelen als hij de lijst van Fortune

doorneemt. In slechts een paar gevallen op deze lijst is er sprake van misleiding en fraude omdat bewust de omzetcijfers werden opgepoetst. De meeste gevallen betreffen normale, reguliere bedrijven, waar de leiding slecht gepresteerd heeft en toch besloot om (bijtijds) hoge bedragen te incasseren als 'beloning' voor de door hen geleverde miserabele prestaties. De stelling dat het instrument van opties de belangen van aandeelhouders en management in lijn kan brengen, lijkt door dit soort gedrag volkomen absurd.

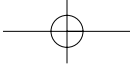
Andere betrokkenen

Het zijn niet alleen de topmannen die het spel speelden. Bekende beursanalisten die tegenstrijdige belangen hebben, gaven voortdurend verkeerde analyses af om de klanten van de investementafdelingen tevreden te houden. De banken zelf werkten van harte mee aan allerlei financiële constructies die ertoe bijdroegen de resultaten gunstiger te doen lijken dan ze waren. De accountants hebben in veel gevallen gefaald in het uitvoeren van een goede controle van de aangeleverde cijfers. De oververcommercialisering van het beroep én de vermenging van belangen, werken in het maatschappelijk verkeer veel wantrouwen op. Met name de combinatie van enerzijds de controle en anderzijds grote adviesopdrachten bij een en dezelfde klant is een recept voor problemen gebleken. Het vertrouwen in de onafhankelijkheid en integriteit van de accountant is hierdoor goed-

De term 'boekhoudschandaal' is een gevleugeld begrip geworden, maar deze vlag dekt bij lange na de lading niet.

1. In dit artikel worden slechts kort enkele van de onderwerpen behandeld, die uitgebreid aan de orde komen in zijn boek: *Behoorlijk Ondernemingsbestuur: Lessen uit de boekhoudschandalen*, Van Gorcum, Assen, 2003.
2. *Testimony of Chairman Alan Greenspan Federal Reserve Board's semi-annual monetary policy report to the Congress before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, July 16, 2002.*

3. *'Executives in top US collapses made \$3.3 bn', Financial Times, 30 juli 2002.*
4. *'Executive Excess 2002: CEOs Cook the Books, Skewer the Rest of US', United for a Fair Economy, 26 augustus 2002, zie ook: http://www.ufenet.org/press/2002/EE2002_pr.html.*
5. *'The Greedy Bunch: You bought, they sold', Fortune, 2 september 2002.*



deels verdwenen.

De raden van commissarissen van de betrokken ondernemingen hebben evenmin goed gefunctioneerd. Door gebrek aan onafhankelijkheid, deskundigheid en het besteden van voldoende tijd, hebben zij hun toezichthoudende taak niet goed

kunnen uitoefenen. De zo belangrijke auditcommissie was weliswaar in veel gevallen formeel aanwezig en functioneel, maar heeft toch niet kunnen voorkomen dat men op grote schaal heeft kunnen frauderen.

Daarnaast hebben de leden van de board op grote schaal beloningen aan het topmanagement toegekend die in geen enkele verhouding stonden tot de bereikte resultaten.

We mogen concluderen dat in de gehele keten van betrokkenen bijna elke bekende mogelijkheid tot controle op het ondernemingsgedrag het volkomen heeft laten afweten. Hier was geen sprake van een paar rotte appels maar van het slecht functioneren van het totale systeem en het falen van een groot aantal betrokken partijen. Investeren is een daad van vertrouwen. Zonder het vertrouwen dat de cijfers kloppen, dat ondernemingen eerlijk worden geleid, dat Wall Street het spel eerlijk speelt en dat de belegger niet wordt bedrogen, kunnen de kapitaalmarkten niet functioneren. Het vertrouwen in het systeem moet daarom dringend worden hersteld.

Een herkenbaar patroon?

Terugkijkend op de boekhoudschandalen, valt het mij op dat er wel degelijk sprake is van een steeds terugkerend patroon. Het is vrijwel steeds hetzelfde patroon in elk boekhoudschandaal. Nu berust deze constatering niet op een voldoende groot aantal onderzochte gevallen om wetenschappelijk verantwoord te zijn, maar het beeld is wel duidelijk. Deze tien elementen komen steeds terug en dat kan bijna geen toeval zijn. Ik heb deze lijst van kenmerken voor mijzelf de Enronitis-anamnese genoemd en gebruik deze dan ook regelmatig als checklist bij het doornemen en beoordelen van nieuwe mogelijke fraudegevallen (zie het kader: De Enronitis-anamnese). Bij een score van zes dient er een alarmbel te gaan rinkelen. De lezer kan zelf beoordelen hoe het ervoor staat bij de ondernemingen waarin hij aandelen bezit.

De stelling dat het instrument van opties de belangen van aandeelhouders en management in lijn kan brengen, lijkt door dit soort gedrag volkomen absurd.

De Enronitis-anamnese

Bij elke affaire zie ik dezelfde tien elementen terug die het gegarandeerde recept zijn voor een ramp:

- 1. Een snelle groei van de onderneming, in omvang en complexiteit in een relatief korte tijd, waardoor het management, de systemen en de interne controles en het personeel de zaak niet meer konden bijhouden.**
- 2. Deze snelle groei werd mede mogelijk gemaakt door de stijging van de aandelenkoers. De koers diende vaak als de brandstof die de overnamemachine aan de gang hield. Het management was daarom sterk gericht op het hoog houden van de koers om de groei te kunnen continueren.**
- 3. Veelal was er voor het realiseren van de groei niet echt sprake van een goed overdacht plan maar werd er nogal opportunistisch gehandeld bij de snelle overnames. De overnames zorgden bovendien voor problemen bij de integratie van de nieuwe bedrijfsonderdelen.**
- 4. Winststuring op grote schaal. Om voortdurend met mooie cijfers te komen werd er van alles aan gedaan om de winsten op te kloppen. Door het management werd er grote druk uitgeoefend om met cijfers te komen die aan de verwachtingen voldeden, op welke wijze dan ook. Daarom werd er intern op grote schaal geknoeid met de cijfers zonder dat er een systeem van interne beheersing was dat hier tegenspel aan kon bieden.**
- 5. Een sterke en dominante CEO aan de top die als persoon in hoge mate de koerszetting van de onderneming vaststelde en zijn medebestuurders en commissarissen volledig naar zijn hand kon zetten.**
- 6. Veel publicitaire aandacht voor de onderneming en het topmanagement. Zich vooral uitend in overdreven bewondering voor de CEO (het Stan Huijgen-effect) en het businessmodel van de onderneming.**
- 7. Excessieve beloningen van het topmanagement, veelal in de vorm van opties en grote leningen die in geen verhouding stonden tot de geleverde prestatie.**
- 8. Een zwakke raad van commissarissen die alle directievoorstellen volkomen kritiekloos accordeerde en onvoldoende verstand van zaken had.**
- 9. Een externe accountant die zijn controlewerkzaamheden beneden niveau uitvoerde en veel adviesdiensten verrichtte.**
- 10. Zeer hechte banden tussen de onderneming en de zakenbanken en met name de investmentbankiers en de analisten.**

Drie manieren om het vertrouwen te herstellen

Ik bespreek in het kort een drietal manieren om het vertrouwen van de beleggers weer te herstellen:

strengere wetgeving, goede gedragsregels en beter toezicht.

Wettelijke regels in Nederland

Goed ondernemingsbestuur is een maatschappelijk belang. Zeker bij grotere en beursgenoteerde bedrijven zijn er zoveel mensen, maar ook werkgelegenheid, spaar- en pensioengeld mee gemoeid, dat er strenge eisen moeten gelden voor de transparantie en verantwoording die nodig zijn om de kwaliteit van het bestuur te kunnen beoordelen en zonodig te corrigeren.

Interessant is in dit kader de vraag of wij ons qua wetgeving in Nederland niet beter kunnen spiegelen aan de wetgeving zoals die recent in Amerika tot stand is gekomen. Zoals eerder gemeld, wordt in de Sarbanes-Oxley wet het topmanagement niet alleen verantwoordelijk gemaakt voor de cijfers en het systeem van interne beheersing, maar staat het ook zware straffen (tot maximaal twintig jaar) te wachten als er bewust een verkeerd beeld wordt geschapen. Bestuurders en andere topfunctionarissen mogen geen geld meer lenen van de onderneming. Tevens kunnen de beloningen aan het topmanagement worden bevroren als de SEC een onderzoek naar fraude doet. Ten slotte kan de beloning van topbestuurders worden teruggevorderd als fraude gebleken is en kan hen de toegang tot bestuursfuncties bij beursgenoteerde ondernemingen geweigerd worden. Voor wat betreft de commissarissen stelt de wet dat de leden van de auditcommissie volledig onafhankelijk moeten zijn en dat er een financieel expert zitting in moet hebben.⁶ Een regel die de beurs van New York nog heeft aangescherpt door te stellen dat de meerderheid van de leden van de board onafhankelijk dient te zijn.

In de Nederlandse pers wordt relatief veel gesproken over de ‘harde’ maatregelen die door de Amerikaanse wetgever genomen zijn in de Sarbanes-Oxley wet. Daarbij wordt de indruk gewekt dat wij in Nederland veel minder ver zijn. Dit beeld is maar ten dele juist, omdat de Nederlandse wet wel degelijk een aantal routes kent voor de verantwoording en aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen.

Ik durf aan de hand van een vergelijking met deze Amerikaanse wet echter wel te stellen dat deze veel strengere regels stelt rond alle aspecten van het systeem van ondernemingsbestuur dan de Nederlandse wetgeving. Eveneens liggen de straffen hoger. Daarnaast is het publieke toezicht op accountants en de financiële verslaggeving nu veel stringenter geregeld.

Revisie en aanscherping van het Burgerlijk wetboek ligt dan ook voor de hand. Een activiteit waar de wetgever overigens al mee is begonnen, maar die door de langdurige parlementaire demissionaire situatie vertraging heeft opgelopen. Daarbij moeten we bedenken dat deze nieuwe wetgeving in de pas zal moeten lopen met de ontwikkelingen in Europa op dit gebied, waardoor deze vermoedelijk per definitie al minder streng zal uitpakken dan die in Amerika.

Een goede gedragscode voor behoorlijk ondernemingsbestuur

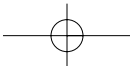
Sinds 1990 is in het Verenigd Koninkrijk behoorlijk ondernemingsbestuur een zeer gewild discussieonderwerp na een serie schandalen. In 1992 verscheen het bekende Cadbury-rapport waarin een ‘Code of Best Practice’ is opgenomen die zich richt op de structuur en de verantwoordelijkheid van de board of directors. Deze code werd positief ontvangen en door het Londense beursbestuur voorgescreven.

De Nederlandse variant is te vinden in het rapport van de Commissie Peters, die evenwel niet door het Amsterdamse beursbestuur is voorgeschreven. De aanbevelingen van de Commissie Peters zijn maar matig opgevolgd. In 2002 werd een onderzoek gedaan naar de mate waarin beursondernemingen verbeteringen hebben doorgevoerd in hun omgang met de vraagstukken van Corporate Governance.⁷ Hieruit blijkt dat beleggers en ondernemingen nog maar weinig hebben gebakken van een verbetering van het ondernemingsbestuur. Verzuchtend schrijft Peters: ‘Wat is het toch dat de leidinggevend en toezichthouders van beursfondsen – en hun adviseurs – zo terughoudend maakt ten aanzien van de in de maatschappij levende wensen over transparantie en verantwoording?’⁸

Op 1 juli kwam de Commissie Tabaksblat met een voorstel voor een nieuwe code voor corporate governance. In een begeleidende brief schrijft Tabaksblat dat zijn commissie door de ‘boekhoudaffaires van de laatste tijd’ veel aandacht heeft besteed aan de relatie tussen bestuurders, commissarissen en accountants. Ook de recente discussie over topinkomens vormde aanleiding voor een aantal regels. De commissie werd eerder dit jaar ingesteld door de toenmalige minister van Financiën

Hier was geen sprake van een paar rotte appels maar van het slecht functioneren van het totale systeem

6. Een financieel expert is iemand met kennis op het niveau van een register-accountant of registercontroller.
7. Nederlandse Corporate Governance Stichting, *Corporate Governance in Nederland 2002: de stand van zaken*, 2002.
8. Zie noot 7, pagina 39.



Hoogervorst. In de commissie hebben niet alleen beleggers (VEB) zitting, maar ook vertegenwoordigers van beursgenoteerde ondernemingen. Daarnaast maken mensen uit de financiële wereld en onafhankelijke deskundigen deel uit van de groep. Betrokken partijen en andere geïnteresseerden konden tot 5 september 2003 reageren op het voorlopig rapport. Daarna komt de commissie met een definitief advies.⁹

De reacties van enkele top-ondernemers wijzen erop dat de aanval op de Commissie Tabaksblat is geopend

De commissie heeft daarmee snel en goed werk geleverd. Sinds de installatie van de commissie op 10 maart 2003 is er in minder dan vier maanden een gedragscode opgesteld, bestaande uit 23 principes en 124 aanbevelingen, alsmede 16 aanbevelingen voor wetswijzigingen. De bedoeling is dat de nieuwe richtlijnen voor behoorlijk bestuur op 1 januari 2004 in werking treden.

In het algemeen is de code redelijk positief ontvangen door alle betrokken partijen en de politiek, alleen het VNO-NCW reageerde in eerste instantie terughoudend. Zij noemt de voorstellen 'streng en ingrijpend', vraagt zich af of de commissie niet al te ver is doorgeschoten en is bevreesd voor al te grote bureaucratie en te hoge administratieve lasten.¹⁰

In de pers richt men zich vooral op de voorstellen van de Commissie Tabaksblat om de aandeelhouders meer invloed te geven op de beloning van topbestuurders. Daarnaast moeten optieregelingen voor de directieleden aan banden worden gelegd. Hierdoor wordt echter een veel te eenzijdig beeld geschetst van de aanbevelingen, omdat de commissie zich vooral heeft gericht op een versterking van de structuur van 'checks and balances' bij de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. De conceptcode bevat dan ook gedetailleerde aanbevelingen ten aanzien van:

- de raad van bestuur;
- de raad van commissarissen;
- de algemene vergadering van aandeelhouders;
- de audit van de financiële verslaggeving en de externe accountant;
- de openbaarmaking, naleving en handhaving van de code.

Naar mijn mening heeft de commissie uitstekend werk geleverd in zeer korte tijd. Veel elementen uit de voorstellen van de Commissie Winter aan de

Europese Commissie zijn overgenomen en men heeft goed kennis genomen van de laatste ontwikkelingen op het gebied van behoorlijk ondernemingsbestuur. Daarnaast heeft men rekening gehouden met de negatieve ervaringen rondom de acceptatie van de aanbevelingen van de Commissie Peters. Toch zijn er wel een aantal kanttekeningen te maken.

Zo staat allereerst nog lang niet vast of alle aanbevelingen wel zullen worden overgenomen. Ook in Engeland zijn de voorgestelde wijzigingen in de gedragscode op grote weerstand gestuit bij ondernemers. De regering komt daar terug op haar voornemen om de huidige gedragscode van het bedrijfsleven verregaand te hervormen. De meeste nieuwe regels die zakenbankier Derek Higgs eerder dit jaar voorstelde in een spraakmakend rapport, komen niet in de gedragscode terecht. In plaats daarvan worden de nieuwe regels verwerkt in de minder dwingende 'ondersteunende principes'. Deze vormen een aanhangsel bij de gedragscode. Bedrijven kunnen de principes negeren zonder daarover veel uitleg te geven in hun jaarverslag. Dat is een veel soepeler regeling dan geldt voor de gedragscode zelf. De code kent het 'leef na of leg uit'-model, hetgeen wordt gezien als een belangrijke stok achter de deur.¹¹

Een soortgelijke ontwikkeling is in Nederland niet ondenkbaar. De opstelling van werkgeversorganisatie VNO-NCW die terughoudend reageerde op de uitvoerbaarheid van de regels baart mij in dat opzicht zorgen.

Terecht stelt kamerlid De Vries van CDA in een reactie: 'Werkgevers moeten nu hun verantwoordelijkheid nemen. We accepteren geen uitgekleden code.'¹² Ook de reacties van enkele topondernemers wijzen erop dat de aanval op de Commissie Tabaksblat is geopend.¹³

Volgens voormalig Philips-topman Cor Boonstra overweegt een aantal Nederlandse ondernemingen verhuizing naar de Verenigde Staten vanwege het Nederlandse governance-systeem. De nieuwe regels scheppen een sfeer van wantrouwen jegens het bestuur, zijn te gedetailleerd en zijn nauwelijks haalbaar voor kleinere beursgenoteerde bedrijven, aldus de voormalig Philips-topman. Boonstra was een van de sprekers op een door advocatenkantoor Allen & Overy georganiseerd seminar. De aanbevelingen van de Commissie Tabaksblat, waren onderwerp van gesprek.

We moeten daarom afwachten wat de daadwerke-

lijke ontwikkelingen zullen zijn. Pas bij de vaststelling van de definitieve gedragscode zullen we weten wat er uiteindelijk van de aanbevelingen overeind is gebleven.

Beter toezicht

Overzien we het gehele veld van toezicht op ondernemingen, accountants en commissarissen, dan valt toch op dat Europa, en zeker Nederland achterblijft bij de Amerikanen. Daar is in korte tijd toch relatief veel bereikt in termen van strengere wetgeving en beursregels en een nieuwe onafhankelijke toezichthoudende instantie. Voor wat betreft Nederland heeft de beroepsgroep van register-accountants snel gereageerd door als eerste in Europa over te gaan op de nieuwe aanbevelingen van de Europese Commissie.

Voor het overige hebben de wetgever en de beurs het er toch wel bij laten zitten. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt niet, zoals de SEC in Amerika, toezicht op de externe financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Het ligt wel in de bedoeling om dit publieke toezicht te gaan opdragen aan de AFM. Een wetsvoorstel hiertoe ligt ter behandeling bij de Raad van State. Een wetsvoorstel om de Autoriteit Financiële Markten extern toezicht op de onafhankelijkheid, herkenbaarheid en deskundigheid van de accountant te laten uitoefenen is door minister Zalm ingetrokken.

De belangrijkste les

Terugkijkend lijkt het wel een onontkoombare wet dat als de aandelenkoersen stijgen het morele gedrag daalt. Naar mijn mening wordt in de discussie rondom de boekhoudschandalen nog veel te weinig aandacht besteed aan de beloningsstructuur van het topmanagement. Met name dit element is zo belangrijk omdat het een belangrijke aanleiding is geweest voor alle boekhoudschandalen.

Nog even voor de herinnering, volgens Fortune is meer dan 66 miljard dollar door topmanagers voor de beurscrash geïncasseerd aan beloningen. Dat is vier keer het jaarlijkse onderwijsbudget in Nederland. Alleen al de familie Rigas heeft 3,1 miljard dollar uit de kas van Adelphia geplunderd. Met dit bedrag kun je het hele wetenschappelijke onderwijs in Nederland voor een jaar bekostigen. Het totale verlies in marktwaaarde van WorldCom, Tyco, Qwest, Enron en Global Crossing was 427 miljard dollar. Dat is iets minder dan het totale bruto binnenlands product (bbp) van Nederland dat in 2002 in euro's 448 miljard bedroeg (het bbp

is het bedrag dat wij Nederlanders met z'n allen in één jaar verdienen). Een iets andere vergelijking: het eerder genoemde verlies in marktwaaarde van 427 miljard dollar is vijf keer zo groot als het budget voor 2003 van de Europese Unie dat begroot is op 95 miljard euro.

Het zijn werkelijk onvoorstelbare bedragen die in de vorm van salaris, bonussen, opties, pensioenpremies, gratis leningen, 'gouden parachutes' bij ontslag en andere voordeeltjes, zoals zakenvliegtuigen en dure appartementen van de zaak, bij elkaar worden gesprokkeld door de nieuwe elite van het topmanagement.

Wat we zien is dat er een socialistische welvaartsstaat voor de rijken ontstaat en dat de armen te maken krijgen met de gevolgen van het vrije ondernemerschap. Het is een bizarre wereld waarin acht miljoen gewone mensen in Amerika door ontslag op straat komen te staan en er 9 miljard dollar aan pensioenen is verdampt. Tegelijkertijd heeft een kleine bovenlaag zich onbeschaamd verrijkt. Als we aan frauduleus gedrag en de buitensporige beloningen van het topmanagement geen paal en perk stellen is werkelijk het einde zoek.

En in Nederland? Ook hier ontstaat steeds meer commotie over de beloning van topbestuurders. Neem KPN, dat bestuursvoorzitter Ad Scheepbouwer een pakket van 2,3 miljoen euro aan opties heeft toebedeeld, naast een salaris van 2,7 miljoen euro in 2002. Mocht u denken dat KPN een uitzondering is in ruime douceurtjes voor bestuurders dan geef ik nog een paar voorbeelden. De aandeelhouders van Koninklijke Olie zijn akkoord met de nieuwe bonusregeling voor de topmanagers van Shell. Het voorstel voorziet in een mogelijke bonus tot een verdubbeling van het salaris.¹⁴ De timing van dit voorstel is overigens niet ideaal, want de koers van koninklijke Olie is in drie jaar tijd gezakt van 70 naar 38 euro. Ofwel een halvering van de koers is goed voor een verdubbeling van het salaris van de top. Kritische aandeelhouders van het concern hebben vergeefs geprobeerd de stijging van de prestatiebeloning van de top te torpederen. Het voorstel werd met grote meerderheid aangenomen.¹⁵ Iets soortgelijks speelt zich af bij de ING, waar de topbestuurders in drie jaar tijd 60 procent meer moeten gaan verdienen omdat de bankverzekeraar zijn bestuurders nu minder betaalt dan vergelijkbare bedrijven (al-

De wetgever en de beurs hebben het er toch wel bij laten zitten

9. Alle stukken zijn te vinden op de website van de commissie: <http://corpgov.nl>.

10. Persbericht VNO-NCW, 1 juli 2003,

zie: <http://www.vno-ncw.nl/show?id=49085>.

11. 'Brits verzet corporate governance', *Het Financieele Dagblad*,

23 juni 2003.

12. 'Zalm positief over voorstellen Tabaksblat', *ANP*, 1 juli 2003.

13. 'Bestuurders openen aanval op commissie-Tabaksblat', *Het Financieele Dagblad*, 15 augustus 2003.

14. 'Hogere beloning Shell-top goedgekeurd', *De Financieele Telegraaf*, 23 april 2003.

15. 'Aanval bij Shell en GE op beloning top tevergeefs', *Het Financieele Dagblad*, 23 april 2003.

dus het persbericht). De koers van ING is in drie jaar tijd van 30 naar 14 euro gezakt en de ING hamert bij de CAO-onderhandelingen voortdurend op loonmatiging. Daarbij moeten er 1.000 tot 1.500 werknemers per jaar in Nederland via natuurlijk verloop verdwijnen.

Een halvering van de koers is goed voor een verdubbeling van het salaris

Een laatste voorbeeld is de KLM. De top van luchtvaartbedrijf KLM ontvangt het maximum aantal van 25.000 opties en een salarisverhoging. Dit ondanks een historisch verlies van 416 miljoen euro over het boekjaar 2002-2003 en een nieuwe ontslagronde waarbij 3.000 banen verdwijnen. Geen van de vier topmannen heeft zijn doelen geheel bereikt, aldus het jaarverslag dat de KLM heeft gepresenteerd.¹⁶ Volgens het krantenbericht wilde een woordvoerder van de KLM niet ingaan op de vraag

in hoeverre de raad van bestuur afgelopen boekjaar zijn doelstellingen haalde, maar benadrukte hij wel dat de opties er ook zijn om de directie voor langere tijd aan het bedrijf te binden. Ook dat is weer een aardig excuus om extra beloningen te geven, maar het klinkt wel erg gezocht. Wat is dat trouwens voor merkwaardig voorgenomen standpunt om te denken dat de directie alleen maar wil blijven als ze extra salaris krijgt? Van de andere medewerkers wordt toch ook verwacht dat ze in dienst blijven en hun uiterste best doen, ook al gaat het slecht met de onderneming? We leven blijkbaar in een cultuur waarin slecht presterende managers juist extra worden beloofd om allerlei redenen die weinig van doen hebben met hun prestaties. Zelfs na de boekhoudschandalen gaat dit gedrag onverminderd door, terwijl toch iedereen behoort te weten dat het nu juist de absurde beloningssystematiek is geweest die veel bestuurders van het rechte pad bracht. Is deze wij-

ze les al niet begrepen door de raden van commissarissen, dan is er nog het element van sociale onrechtvaardigheid tegenover het personeel dat voortdurend moet inleveren en voor wie de banen steeds meer op de tocht komen te staan. Moreel gesproken zijn deze hoge beloningen onacceptabel. Wat doen deze onverschrokken leiders nu eigenlijk dat dergelijke torenhoge salarissen en voordeeltjes rechtvaardigt? We zien alleen maar tegenvallende resultaten, dalende koersen, steeds meer ontslagen en pensioenen die onder zware druk komen te staan. Los van de grote stijging van de salarissen staan ook de hoogte van de beloningen zelf en de riant vertrekregelingen steeds meer ter discussie. Het weekblad Elsevier spreekt zelfs over ‘plunderaars’, waarop in een artikel in het dagblad Trouw zowel Van Lede van Akzo Nobel als Burgmans van Unilever de hoge beloning van de top verdedigden onder verwijzing naar de internationale arbeidsmarkt voor toplieden die bedrijven zou dwingen om tegen elkaar op te bieden.¹⁷ Misschien wel het toppunt van naïviteit is om daarbij vooral naar de hoge beloningen in Amerika te wijzen, het land waar juist de grootste aversie tegen de zelfverrijking van het topmanagement is ontstaan. Of die internationale markt echt bestaat is overigens nooit echt aangetoond. Mocht die er zijn dan vertaalt zich dat wel in het vertrek van diegenen die het alleen maar gaat om de beloning. Ik waag te betwijfelen of dat nu wel de beste managers zijn.

Vaak ook wordt verwezen naar de onafhankelijke adviseurs op beloningsgebied die maar al te graag bereid zijn middels ‘internationale’ vergelijkingen te wijzen op een achterstand in de beloning. Zonder veel af te dingen op de objectiviteit van deze adviseurs vraag ik me af of dat nu wel de goede maatstaf is. Datgene wat een ander meer heeft is nooit een goed argument om jezelf te bevoordelen. Daarnaast kan een internationale vergelijking nooit helemaal objectief zijn. Wat denkt u van het overzicht in figuur 1?

Het lijkt me niet voor niets dat er bij internationale vergelijkingen bijna altijd verwezen wordt naar de achterstand ten opzichte van Amerika. De verschillen ten opzichte van Nederland zijn dan ook erg interessant voor het topmanagement. Ik hoor Nederlandse managers nooit verwijzen naar het verschil in beloning met bijvoorbeeld Zwitserland of Duitsland. Wat echter ook al de argumenten mogen zijn, het aandeelhoudersbelang heeft er zeker niet bij voorop gestaan, maar veeleer het persoonlijke gewin. Dat dit vaak gepaard gaat met verlies aan normen en waarden hebben de boekhoudschandalen duidelijk aangetoond. Tot slot nog dit kleine feit: in 1980 verdiende een topmanager in Amerika nog 42 keer zo veel salaris als de gemiddelde werknemer, in 2000 was dat opgelopen tot 531 keer. Hoeveel is genoeg?

Figuur 1. Gemiddeld salaris in dollars in 2001

Land	Inkomen CEO	Inkomen gemiddelde medewerker	Ratio
Amerika	10.926.000	31.260	350
Mexico	1.932.580	3.720	233
Brazilië	530.220	4.840	110
Italië	600.319	19.880	30
Canada	787.060	27.040	29
Spanje	429.725	16.140	27
Frankrijk	519.060	21.500	24
Engeland	668.526	27.720	24
Australië	546.914	23.460	23
Nederland	604.854	29.000	21
Nieuw Zeeland	287.345	15.300	19
Zuid Korea	214.836	11.940	18
Zweden	413.860	28.960	14
Japan	508.106	36.960	14
Duitsland	454.974	34.760	13
Zwitserland	404.580	35.180	12

Bron: The WorldPaper, 5 april 2003 (<http://www.worldpaper.com/2003/april05/ceo3.html>).

16. ‘Opties en salarisverhoging voor KLM-top’, *De Financiële Telegraaf*, 30 mei 2003.

17. ‘De heren mogen best iets meer verdienen’, *Trouw*, 21 mei 2003.

