

# De noodzaak van transparante financiële verslaggeving en goed bestuur

*Het Enron-debâcle en andere geruchtmakende boekhoudschandalen brachten op een aantal fronten zwakke plekken aan het licht in de regelgeving en controle ten aanzien van het bedrijfsleven.*

*Corporate governance en de transparantie van winstcijfers schoten tekort, terwijl tevens ondermijnende belangenverstrengelingen bleken te kunnen bestaan binnen grote ondernemingen, investment banks en bij accountants. Bovendien maken sommige bedrijven misbruik van waarderingsgrondslagen en consolidatievoorschriften, terwijl in een aantal gevallen zelfs sprake lijkt te zijn van regelrechte fraude. Het vertrouwen van beleggers is door al deze praktijken ernstig geschaad. De inspanningen van beleidsmakers zijn gericht op verbeteringen. In de Verenigde Staten (vs) is bijvoorbeeld een antifraude wet, de Sarbanes-Oxley Act, aangenomen. In Europa zijn door diverse nationale overheden eveneens initiatieven ontplooid. Verder wordt op mondiaal niveau gewerkt aan de verbetering van hoogwaardige standaarden voor de financiële verslaggeving. Ook de Bank heeft maatregelen genomen en levert tevens een actieve bijdrage aan de initiatieven ter verbetering van internationale standaarden. Maar ook bedrijven en financiële instellingen zelf nemen hun verantwoordelijkheid door het vergroten van de transparantie en het treffen van maatregelen om belangenverstrengelingen tegen te gaan. Enkele lessen voor de toekomst kunnen worden getrokken uit de gebeurtenissen.*

*Vlak voordat dit artikel werd gedrukt, werd bekend dat bij Abold belangrijke onregelmatigheden zijn geconstateerd, met name bij een Amerikaanse dochter en enkele andere buitenlandse deelnemingen. Een en ander noopt tot neerwaartse bijstelling van de gepubliceerde winsten, waarop de beurskoers van het concern zeer sterk is gedaald. Direct daarop zijn de beurstoezichthouders in Nederland en de vs, alsmede het Openbaar Ministerie onderzoeken gestart. Nadere informatie ontbreekt nog. De affaire illustreert dat Nederlandse bedrijven niet gevrijwaard zijn van boekhoudschandalen en onderstreept de betekenis van goede corporate governance, financiële transparantie en accountantscontrole.*

## Inleiding

Begin december 2001 vraagt het Amerikaanse energiebedrijf Enron surseance van betaling aan en daarmee is het tot dan toe grootste faillissement in de vs ooit een feit. Eerste aanleiding voor het faillissement is een neerwaartse bijstelling van de winstcijfers, die, naar al snel blijkt, te maken heeft met onvolledige en zelfs misleidende financiële rapportages over eerdere jaren. Vooral dit laatste wordt breed uitgemeten in de pers hetgeen leidt tot grote terughoudendheid bij tegenpartijen om zaken te blijven doen met Enron en uiteindelijk resulteert in de val van de energiegigant. Qua omvang wordt het faillissement van Enron korte tijd later overtroffen door het bankroet van Worldcom, terwijl tevens boekhoudschandalen aan het licht komen bij andere Amerikaanse bedrijven als Tyco, Global Crossing en Xerox. Europese en Nederlandse bedrijven worden eveneens kritischer tegen het licht gehouden, met meldingen van onjuiste berichtgeving door enkele bedrijven. De boekhoudschandalen hebben het vertrouwen van aandeelhouders en beleggers in de financiële verslaggeving ernstig geschaad hetgeen ook zichtbaar wordt op de aandelenbeurzen. De schandalen leggen een kluwen van zwakheden in de regelgeving en naleving bloot, die in veel gevallen samenhangen en elkaar kunnen versterken. Overigens gaat het hierbij in de meeste gevallen niet om een nieuw fenomeen. Creatief boekhouden, persoonlijke verrijking door het management, onvolledige voorlichting aan aandeelhouders, alsmede pogingen van relevante autoriteiten dit te bestrijden bestaan al veel langer. Wel krijgen de recente, opeenvolgende schandalen veel aandacht in de media hetgeen bij het publiek de onzekerheid rond financiële gegevens van bedrijven aanwakkert en tevens het momentum voor beleidsmaatregelen heeft vergroot. In een rap tempo is wetgeving aangepast en worden bestaande standaarden verbeterd en geharmoniseerd. De Bank ziet hierbij een relatie met haar eigen taken. Adequate standaarden op het gebied van behoorlijk bestuur en financiële verslaggeving behoren tot de fundamentele van een goed toezichtsregime. In het navolgende worden de belangrijkste zwakheden en de gekozen oplossingen belicht, alsmede de lessen die hieruit te trekken zijn.

### Welke zwakheden kwamen aan het licht?

Grofweg zijn de zwakke plekken onder vier noemers te brengen: (1) corporate governance, (2) het audit proces en het functioneren van audit comité's, (3) de financiële

verslaggeving, en (4) de mate van transparantie in het financiële systeem. In het algemeen kan worden geconstateerd dat er zowel tekortkomingen bestaan in de voorschriften en regels, als in de toepassing en de naleving van de standaarden. Ook zijn er *incentive* structuren die aanzetten tot misleiding.

Allereerst werd duidelijk dat de corporate governance bij veel bedrijven tekort schoot. Corporate governance is te omschrijven als het stelsel van omgangsvormen voor bij de vennootschap en haar onderneming betrokken direct belanghebbenden – met name bestuurders, commissarissen en kapitaalverschaffers – inhoudende een aantal regels voor goed bestuur en goed toezicht en regels voor een verdeling van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden die een evenwichtige invloed bewerkstelligen bij de betrokkenen.<sup>1</sup> Bestuurders en commissarissen dienen over hun taakuitoefening, ook publiekelijk, verantwoording af te leggen. Geconstateerd werd dat deze regels niet adequaat worden nageleefd en onvoldoende zijn aangepast aan veranderende ondernemingsstructuren. Het probleem van overzichtelijkheid en beheersbaarheid speelt een rol. Door verstrengeling en samensmelting zijn bedrijven uitgegroeid tot omvangrijke en complexe conglomeraten. Onduidelijke verantwoordelijkheidsstructuren in de ondernemingsleiding van grote bedrijven, die kunnen leiden tot belangenverstrengelingen tussen bijvoorbeeld bestuur en audit binnen de onderneming, maar ook tussen de onderneming en externe partijen, zoals de externe accountant, kunnen het gevolg zijn. Belangenverstrengelingen kunnen zich ook voordoen bij *investment banks*, bijvoorbeeld doordat marktanalisten worden beïnvloed door zakenbankiers, en *rating agencies*, waar mogelijke relaties tussen de onderneming en de *rating agency* de onafhankelijke vaststelling van een *rating* kunnen doorkruisen.

Hoewel op vele terreinen onregelmatigheden voorkwamen, kreeg het functioneren van accountants de meeste aandacht, hetgeen inherent is aan hun maatschappelijke functie. In veel gevallen bleken accountants niet onafhankelijk te zijn van de gecontroleerde onderneming, doordat accountants van hetzelfde kantoor voor hetzelfde bedrijf zowel controle- als advieswerkzaamheden verrichten. Deze belangenverstrengelingen vergroten het risico dat de accountant onjuiste en misleidende rapportage door de vingers ziet. Standaarden die op dit terrein in de verschillende landen bestaan worden onvoldoende nageleefd, terwijl toezicht van hogerhand op de naleving veelal ontbreekt. Vertrouwen op de zelfregulering van de accountantsberoepsgroep bleek niet altijd afdoende.

Verder bleken er belangrijke tekortkomingen in de huidige externe verslaggevingregels te bestaan. Regels zijn voor een deel achterhaald en maken misleiding mogelijk. Zo konden activiteiten plaatshebben buiten de balans van de onderneming om, bijvoorbeeld door het opzetten van zogenoemde *Special Purpose Vehicles* (spv's) of door het verstrekken van garanties, waarvan niet onmiddellijk duidelijk was of deze moesten worden geconsolideerd. Gepresenteerde financiële resultaten gaven geen getrouw beeld van de resultaten van de onderneming. De getoonde winst is kunstmatig te hoog, hetgeen wordt beloond met kunstmatig hoge aandelenkoersen en bonussen. Bepaalde posten, zoals personeelsopties, werden niet meegenomen in de winstcijfers. Een ander probleem betreft de waardering van balansposten. Zo heeft Enron de winsten de afgelopen jaren kunnen opblazen door vaste activa, die tegen een zeer lage historische kostprijs te boek stonden, over te brengen naar het handelsboek of te verkopen aan een spv, waarbij in beide gevallen realisatie tegen de marktwaarde geschiedde.

Genoemde problemen deden zich met name voor in Amerikaanse ondernemingen die op basis van gedetailleerde boekhoudregels, de *US Generally Accepted Accounting Principles* (us gaap), de financiële boeken opstellen. De voorbeelden brachten ook een generiek probleem aan het licht. De sterk op regels georiënteerde accountingstandaarden, zoals us gaap, zijn vrij star waardoor nieuwe ontwikkelingen en nieuwe financiële instrumenten nauwelijks in ogenschouw (kunnen) worden genomen. De regels bleken daarmee gevoelig te zijn voor omzeiling door het gebruik van financiële innovaties.

Ten slotte vertonen *disclosure*standaarden gebreken die de transparantie van de financiële markten vertroebelen en daarmee effectieve marktdiscipline in de weg staan. Sommige activiteiten van bedrijven blijven onzichtbaar in de financiële rapportages waardoor aandeelhouders geen volledig beeld van de onderneming krijgen. Ook ontbreken vaak regels die eisen stellen aan de tijdigheid van de te verstrekken informatie. Voorts lijkt de marktdiscipline niet optimaal te zijn doordat bepaalde marktanalisten en *rating agencies* niet altijd onafhankelijk zijn. Transparantie is een voorwaarde voor effectieve marktdiscipline. Het verstrekken van relevante informatie aan marktpartijen maakt een betere beoordeling van de activiteiten, de balans en het risicoprofiel van een onderneming mogelijk. Deze grootheden zijn bepalend voor de kapitaalkosten van een onderneming. Via het zichtbaar worden van verbeteringen in de genoemde factoren kunnen de kapitaalkosten verminderen. Effectieve marktdiscipline houdt

in dat via dit mechanisme gezonde bedrijfsvoering en financiële prestaties bij bedrijven worden gestimuleerd.

## Oplossingen

De inspanningen van zowel marktparticipanten als beleidsmakers zijn gericht op verbeteringen. In de vs is naar aanleiding van de boekhoudschandalen in zeer kort tijdsbestek de antifraude wet, de Sarbanes-Oxley Act, uitgevaardigd die op 25 juli 2002 is aangenomen. Een van de doelen van de wet is te garanderen dat de financiële rapportage van ondernemingen juist is. Hiermee beoogt de wet het vertrouwen van beleggers en andere aandeelhouders in de financiële rapportage en in de kapitaalmarkten te herstellen. De wet geldt voor alle 14.000 bedrijven die aan de beurzen in de vs zijn genoteerd, ongeacht of ze statutair in de vs zijn gevestigd of daarbuiten. Dit laatste betekent ook dat enkele honderden Europese en enkele tientallen Nederlandse bedrijven onder de reikwijdte van de wet vallen. De wet bevat een scala concrete maatregelen op het terrein van de corporate governance, het audit proces en de transparantie. De wet onderstreept de verantwoordelijkheid van de ondernemingsleiding voor betrouwbare verslaggeving (met forse financiële en strafrechtelijke sancties), legt interne financiering van het management aan banden en biedt waarborgen voor versterking van de onafhankelijkheid van de accountant. Wat dit laatste betreft wordt een scherpere scheiding aangebracht tussen controlewerkzaamheden en advisering door accountants. Volgens de wet dienen accountants zich te concentreren op hun controlerende taak en mogen zij slechts beperkt adviseren bij dezelfde onderneming. Een andere voorgestelde maatregel is het verplicht periodiek wisselen van de accountant. Vanuit de onderneming probeert men juiste rapportage af te dwingen door het management persoonlijk te laten tekenen voor de juistheid van de gepresenteerde cijfers. In het licht van dit laatste worden bedrijven tevens verplicht een onafhankelijk audit comité in te stellen. Wat betreft de samenstelling van dit comité geldt dat er geen bestuurders (*executives*) deel uit mogen maken van deze commissie. In Nederland is dit vaak al het geval. In de Nederlandse twee-lagen structuur, met een van het bestuur afgezonderde Raad van Commissarissen (rvc), is het audit comité het domein van de commissarissen. Tevens wordt onder de Sarbanes-Oxley Act een onafhankelijk toezichtorgaan voor de accountantsbranche (*Public Company Accounting Oversight Board*) opgericht om de accountants van beursgenoteerde bedrijven te registreren en te controleren om hun objectiviteit te waarborgen.

Op het terrein van de transparantie schrijft de wet een snellere publicatie van kwartaal- en jaarcijfers voor. Verder formuleert de wet *disclosure* vereisten voor ondernemingen, met name voor *off-balance* activiteiten en *insider trading*. Hoewel de boekhoudschandalen vooral plaatsvonden in de vs, is er een belangrijke doorwerking op de regelgeving in Europa. In navolging van de herziene wetgeving in de vs presenteert de Europese Commissie binnenkort een actieplan op het terrein van corporate governance en de modernisering van het Europese ondernemingsrecht. In het actieplan wordt aangestuurd op een nationale code voor elk eu-land met als basis de aanbevelingen uit het actieplan. Kernpunten uit dit actieplan zijn strengere *disclosure* vereisten voor ondernemingsbesturen over hun beleid op het gebied van corporate governance, een grotere rol voor onafhankelijke, *non-executive, directors* op het terrein van beloningen en benoemingen van bestuurders, alsmede de bepaling dat het audit comité in beursgenoteerde ondernemingen in meerderheid bestaat uit onafhankelijke commissarissen. Vergeleken met de Sarbanes-Oxley Act wordt meer vertrouwd op zelfregulering, aangevuld met enkele harde regels.

Op mondiaal niveau wordt voorts gewerkt aan de verbetering van de standaarden voor de financiële verslaggeving die ook de transparantie moet verbeteren. Financiële verslaggeving, in het bijzonder de jaarrekening en tussentijdse berichten, speelt een essentiële rol in een adequaat corporate governance systeem. Aangezien de jaarrekening als basis dient voor veel beslissingen, door onder meer kredietverschaffers, aandeelhouders en bestuurders, bestaan er standaarden voor het opstellen van de jaarrekening om te voldoen aan de algemene eis dat de jaarrekening een getrouw beeld van vermogen en resultaat geeft. Om te waarborgen dat deze standaarden worden nageleefd dient de verantwoording te worden voorzien van een verklaring van een onafhankelijke accountant. In de vs wordt onderzocht in hoeverre de gedetailleerde *rules-based* verslaggevingstandaarden meer in de richting van een *principles-based* aanpak zijn te bewegen. Verder worden specifieke accounting onderwerpen ter hand genomen, zoals de behandeling van *spv's*, *off-balance sheet* activiteiten en personeelsopties.

Deze specifieke onderwerpen spelen ook een rol bij de herziening van de internationale accountingstandaarden, de zogenoemde *International Financial Reporting Standards* (ifrs) waaraan de iasb reeds geruime tijd werkt. Vanaf 2005 geldt voor geconsolideerde jaarrekeningen van beursgenoteerde ondernemingen in de eu de verplichting om ifrs toe te passen. In Nederland

geldt dit ook voor alle niet-beursgenoteerde financiële instellingen. Deze verplichting brengt binnen Europa een uniform regime voor financiële verslaggeving tot stand. Huidige verschillen in accountingregels die leiden tot een ongelijk speelveld worden daarmee weggenomen. Een belangrijke impuls gaat daarnaast uit van de pogingen om de internationale (Europese) en de Amerikaanse boekhoudregels (ifrs en us gaap) te harmoniseren. Op 29 oktober 2002 hebben de betrokken Amerikaanse en Europese autoriteiten een *Memorandum of Understanding* getekend: het streven is om reeds in 2005 diverse belangrijke verschillen tussen de boekhoudregels in Europa en de vs te hebben weggevoerd. De internationale vergelijkbaarheid van cijfers wordt hierdoor vergroot hetgeen ook de transparantie en marktdiscipline versterkt. Voor het internationale bankwezen wordt hiertoe verder bijgedragen door de herziening van het kapitaalakkoord. In de derde pilaar van dat akkoord worden specifieke *disclosure* vereisten ontwikkeld met als doel de werking van marktdiscipline te bevorderen.

De Bank heeft al ruim voor de genoemde boekhoudschandalen aan de orde waren bepaalde maatregelen genomen. Zo is per 1 april 2001 de Regeling Organisatie en Beheersing (rob) bij banken ingevoerd. rob geeft een breed, algemeen kader voor de interne organisatie van banken en de risicobeheersing in hun bedrijfsprocessen ter bevordering van een beheerste en integere bedrijfsvoering. In dit zelfde kader kan worden gewezen op de Principes voor Interne Beheersing waaraan door de Pensioen- en Verzekeringskamer (pvk) momenteel de laatste hand wordt gelegd. Verder zijn in de loop van 2001 door de Bank onderzoeken naar de corporate governance structuur bij de grotere banken gestart, die zijn toegespitst op de rol die de Raad van Bestuur en de rvc hierin vervullen. Aandacht wordt onder meer geschonken aan de kwaliteit van de informatieverstrekking aan de rvc en het besluitvormingsproces binnen deze Raad. In zijn algemeenheid is er voorts intensiever overleg tussen de Bank en de externe accountants van banken in reactie op de recente affaires. Tevens is door de Bank reeds enkele jaren geleden aangedrongen op toezicht op accountants. De reden is dat accountantskantoren geleidelijk aan een steeds commerciële functie zijn gaan vervullen die voor de maatschappij een grote betekenis heeft, maar daardoor ook een groot afbreukrisico. Recentelijk zijn deze pleidooien in een stroomversnelling terechtgekomen. De huidige voorstellen op dit terrein beogen dat hier een grote rol is weggelegd voor de Autoriteit Financiële Markten (Autoriteit-fm). Voorts wordt de Autoriteit-fm

belast met het toezicht op financiële verslaggeving door beursgenoteerde ondernemingen waartoe op Europees niveau is besloten en waarbij ook de Bank en de pvk een rol spelen voor zover het de prudentiële aspecten van financiële rapportages betreft. Dit is bijvoorbeeld het geval indien het oogmerk van de *disclosures* is de kapitaaltoereikendheid bij onder toezicht staande instellingen te bevorderen, zoals het geval is bij het nieuwe kapitaalakkoord.

Corporate governance, financiële verslaggeving en prudentiële regelgeving hangen nauw met elkaar samen. De Bank hecht grote waarde aan de ontwikkeling en totstandkoming van hoogwaardige internationale standaarden op al deze terreinen en zet zich in voor de realisatie daarvan. De Bank doet dat onder meer door haar lidmaatschap van het Bazelse Comité voor het Bankentoezicht, inclusief haar voorzitterschap van de onder het Bazelse Comité ressorterende *Accounting Task Force* en de *Transparency Group*. Daarmee speelt de Bank een actieve rol bij de herziening van het kapitaalakkoord. De Bank is namens het Bazelse Comité ook lid van de *Standards Advisory Council* van de *International Accounting Standards Board* (iasb). Uitgangspunt van de Bank is het zoveel mogelijk koersen op internationale regels. Immers, mede gelet op het internationale karakter van het bankwezen is een *level playing field* van groot belang. Bij deze inspanningen rond de ontwikkeling en verbetering van standaarden wordt geprofiteerd van het regelmatige overleg in diverse internationale gremia, zoals het *Banking Supervision Committee* van het escb en het *Financial Stability Forum*. Met name in het laatstgenoemde Forum worden regelmatig op hoog niveau *Round-table* discussies over deze onderwerpen gevoerd. De betrokken regelgevers, toezichthouders en *standardsetters* worden op deze manier gevoed met wederzijdse inzichten en ervaringen. In deze zin kunnen ook worden genoemd de *Principles* die de *International Organization of Securities Commissions* (iosco) recent heeft uitgevaardigd op het terrein van *disclosures* door beursgenoteerde ondernemingen en op het terrein van de onafhankelijkheid van en het toezicht op accountants.

Ten slotte is de rol van marktwerking belangrijk. Bedrijven nemen, zo is gebleken, ook zelf maatregelen, zoals bijvoorbeeld het vrijwillig vergroten van *disclosure* en om belangenverstrengelingen tegen te gaan. Bij dit laatste moet worden gedacht aan de initiatieven van diverse zakenbanken om hun onderzoeksafdeling af te splitsen van de commerciële activiteiten. Ook doen banken inspanningen om hun risicomanagement te verbeteren.

## Lessen voor de toekomst

Zijn de gekozen oplossingen voldoende? Het aangetaste vertrouwen van het publiek in de financiële markten en in de betrouwbaarheid van de financiële verslaggeving noopten tot kordate actie door de betrokken autoriteiten. Daarnaast moeten de inspanningen ter verbetering en harmonisatie van regels, die op een breed front reeds zijn en nog worden ondernomen, worden toegejuicht. Daarbij bestaat het risico van overreageren. Zelfregulering van marktpartijen en eigen verantwoordelijkheid blijven belangrijk, waarbij vooral de integriteit van de betrokkenen een rol speelt. Gewezen kan worden op voorbeelden van regelrechte fraude bij sommige bedrijven, waarbij extra regelgeving amper iets oplost.

Voor zover het gaat om fouten in de standaarden, zoals verslaggevingregels die bepaalde activiteiten van bedrijven buiten beeld laten, moeten deze voortvarend worden gecorrigeerd. In belangrijke mate bleken standaarden ook verouderd; verouderd door de ontwikkeling van complexe financiële producten en de vorming van omvangrijke en complexe conglomeraten. In het algemeen geldt daarom dat standaarden op het terrein van accounting en corporate governance flexibel moeten zijn zodat kan worden ingespeeld op veranderende ondernemingspraktijken en financiële markten. In dit verband hebben de boekhoudschandalen de nadelen blootgelegd van de *rules based* accounting standaarden, zoals de *us gaap*. Hoewel naleving van gedetailleerde regels eenvoudiger is af te dwingen, zijn deze regels in toenemende mate gevoelig gebleken voor omzeiling door het gebruik van financiële innovaties. Dit geldt ook voor andere vormen van regelgeving, zoals bijvoorbeeld het toezicht op banken. Anderzijds kunnen *principles-based* standaarden tot interpretatieverschillen leiden en daardoor naleving bemoeilijken. Bij de keuze tussen de soort standaarden staat centraal in hoeverre de financiële verslaggeving, in een steeds complexere omgeving, een waarheidsgetrouw en eerlijk inzicht geeft in de financiële situatie van een bedrijf. Het vinden van een juiste balans tussen detail en flexibiliteit is hierbij cruciaal.

De snel veranderende wereld stelt tevens hoge eisen aan de transparantie die van groot belang is voor het functioneren van de financiële markten. Transparantie is echter geen functie van de hoeveelheid vrijgegeven informatie: de kwaliteit van de informatie is belangrijk. Duidelijke *disclosure* vereisten zoals die ook in het kader van het nieuwe kapitaalakkoord worden ontwikkeld, zijn gewenst. In dit licht biedt waardering en resultaatbepaling van financiële activa en passiva op basis van

actuele waarden potentiële voordelen. Waarderen tegen actuele waarde maakt risico's (beter) zichtbaar en vergroot tevens de transparantie en vergelijkbaarheid van de financiële rekeningen, maar heeft als bezwaar dat ook de beweeglijkheid van bedrijfsresultaten zichtbaarder wordt. Indien deze volatiliteit niet goed wordt uitgelegd of begrepen, zal dit negatieve vertrouwens-effecten hebben. Ook zijn betrouwbare waarderingsmethoden nog niet voldoende beschikbaar.

Gelet op de toenemende internationalisering van de economie en het toenemende grensoverschrijdende karakter van de activiteiten van veel bedrijven en financiële instellingen is internationale afstemming van standaarden en van de praktische invulling ervan geboden. Hiermee is niet per se gezegd dat op internationaal niveau identieke standaarden moeten worden nagestreefd, maar eerder dat tussen landen consistente doelstellingen en principes op hoofdpunten worden afgesproken en er voor de diverse marktparticipanten dezelfde prikkels van uitgaan. Recente inspanningen op deze terreinen zijn hoopgevend.

Ten slotte dient te worden bedacht dat hoe goed standaarden ook zijn opgesteld zij nooit volledige vrijwaring van toekomstige problemen geven. Oplettendheid en adequaat toezicht, met name op die partijen, zoals banken, die een spilfunctie in het economische systeem vervullen, blijven belangrijk.

<sup>1</sup> 'Aanbevelingen inzake Corporate Governance in Nederland', Rapport van de Commissie Corporate Governance, 1997, blz. 10.