

5 Corporate Governance internationaal

Willem Calkoen

1. Convergentie van Corporate Governance en verschillen

Elk land kent zijn traditionele bestuurscultuur (hiërarchisch tot consensus; vast omlijnd tot flexibel; verspreid tot geconcentreerd aandeelhouderschap; stakeholder tot aandeelhoudersmodel) en zijn eigen geschiedenis op dit punt. Er heerst een neiging aan die gebruiken vast te houden. Bestuurlijk volgt men graag de voorbeelden die men kent.

De krachten tot convergentie komen van boven ('*top-down*') of van onderen ('*bottom-up*'). De Europese Commissie en Parlement proberen van boven invloed uit te oefenen, evenals de OECD en de Verenigde Naties ('VN'). Het lukt niet erg goed, tenzij men, zoals Professor Ruggie,¹ alleen probeert inspiratie te geven voor ethisch denken en tot vorming van *soft law*. Het verschijnsel van Codes – ook *soft law* –, die bijna elk land in navolging van de Cadbury Code van 1992 heeft ingevoerd en van elkaar overschrijft, creëert convergentie van onderen af.

Convergentie is een economisch gunstig verschijnsel. Wanneer bestuursvormen en Corporate Governance internationaal herkenbaar zijn, bevordert dat het vertrouwen in internationale grensoverschrijdende investeringen. Herkenbare bestuursvormen en Corporate Governance verlagen ook de kosten van het werven van kapitaal bij beursgangen. Er is minder onbegrip en er is minder uit te leggen.

In alle landen wordt het belang van verbetering van Corporate Governance gezien. Meer transparantie van bestuur en meer betrokkenheid van toezicht en van aandeelhouders verbeteren de bedrijven en het vertrouwen in ondernemingen en daarmee de economie als geheel.

Kennis omtrent internationaal Corporate Governance verrijkt het denken over het eigen nationale Corporate Governance. Ik leg hier enige gedachten neer over internationaal Corporate Governance. Daartoe heb ik rapporten uit 31 landen bestudeerd en vragen gesteld aan buitenlandse advocaten. Ik zal beginnen de gemeenschappelijke kenmerken te beschrijven (2). Vervolgens zal ik enige Supranationale Richtlijnen en Aanbevelingen noemen (3). Daarna volgt een overzicht van enige kenmerken die in groepen van elkaar verschillen (4). Ten slotte zal ik van enige landen hele specifieke opvallende punten noemen (5) en ik zal afsluiten

¹ Vanaf 2005 enige jaren Special Representative van de secretaris-generaal van de VN.

met een slotsom (6) over het internationale Corporate Governance. Ik maak slechts enkele opmerkingen betreffende initiatieven en regelgeving aan de kant van de investeerder.

2. Gemeenschappelijke kenmerken

Het is verheugend om te zien dat bijna alle landen activiteiten ontplooiën betreffende Corporate Governance en het is ook interessant om te zien dat er veel gemeenschappelijke kenmerken zijn, die convergentie mogelijk maken.

Bronnen

De bronnen van Corporate Governance zijn in bijna alle landen te vinden in harde wet- en regelgeving omtrent vennootschapsrecht waarin onderwerpen als bestuursvorm, vertegenwoordiging, rechten en plichten van bestuurders en positie van aandeelhouders worden geregeld. In Europa en de VS is dit per staat vastgelegd. Andere bronnen zijn het beursrecht, waarin niet alleen verplichtingen die bij beursgangen in acht moeten worden genomen zijn geregeld, maar ook verplichtingen na notering (in Europa en de VS federaal geïnspireerd) en andere wetten zoals overname-, werknemersinspraak- en faillissementswetten. Bronnen zijn ook te vinden in Codes waarin *soft law* ontwikkeld wordt. Bijna alle landen hebben Codes en deze zijn veelal geïnspireerd door de Cadbury Code van 1992. Vorming van *soft law* wordt ook gestimuleerd door de EU, de OECD en de VN.

Handhaving

Handhaving van Corporate Governance geschiedt meestal door rechtbanken, beurswaakhonden, banktoezichthouders en Code monitoring commissies.

Bestuursvormen

De bestuursvormen kunnen worden onderverdeeld in varianten van de *One-Tier Board* (een bestuur bestaande uit uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende, vaak ook met een toezichthoudende taak belaste bestuurders) en varianten van de *Two-Tier Board*. Bij deze laatste variant bestaat er een bestuursorgaan met uitvoerende bestuurders en een apart toezichthoudend orgaan (raad van commissarissen of Aufsichtsrat). Daarnaast komen bijna overal verschijnselen voor van audit-, nominatie- en remuneratiecommissies bij de niet-uitvoerende bestuurders of het toezichthoudend orgaan en gespecialiseerde *executives* vlak onder het bestuur en al dan niet verenigd in een executive committee of management committee. De status van de laatst genoemde committees verschilt per land.

In bijna alle landen – behalve de VS, India en Frankrijk – is er een scheiding tussen de CEO en de *Chairman of the board*. Dat moeten dan verschillende personen zijn. Aan de *Chairman of the Board* worden vaak bijzondere bevoegdheden toegekend, zowel naar buiten toe als ook voor het intern functioneren van de *board*.

Vertegenwoordiging en dagelijks bestuur zijn geconcentreerd bij de CEO en de uitvoerende bestuurders, ‘executives’ of ‘officers’ van het bestuur of ‘Vorstand’. Hoe de besluitvorming over de strategie dient plaats te vinden hangt af van de bestuursvorm. Bij een *One-Tier Board* besluit het hele bestuur daarover, bij een *Two-Tier*-systeem alleen de raad van bestuur (‘RvB’). Vaak is er wel een goedkeuringsrecht van de raad van commissarissen (‘RvC’).

Er zijn bijna altijd toezichthouders of in het bestuur (*One-Tier*) of in een apart orgaan (*Two-Tier*).

Er worden steeds meer eisen gesteld aan onafhankelijkheid van toezichthouders en veelal moet de meerderheid van de toezichthouders onafhankelijk zijn. Wat onder onafhankelijkheid moet worden verstaan en welk percentage onafhankelijk moet zijn, verschilt van land tot land. Landen met veel grote blokaandeelhouders, die soms zelfs het recht hebben om een toezichthouder te benoemen, kennen regelgeving rond deze door de blokaandeelhouder benoemde toezichthouder.

In bijna alle landen wordt gewerkt aan diversiteit binnen de board. Meestal gaat het om 30% vrouwen onder de toezichthouders. Vooral in de VS gaat het ook om rassendiversiteit.

Aansprakelijkheid: Business Judgment Rule

In de meeste landen geven rechters de bestuurders een zekere vrijheid van ondernemen, mits aan loyaliteits- en zorgvuldigheidsnormen wordt voldaan. De rechter gaat dan niet op de stoel van de bestuurder zitten, met name wat betreft de inhoud van zakelijke beleidsafwegingen. Internationaal wordt in meer dan tien landen het in de VS ontwikkelde begrip ‘*Business Judgment Rule*’ met die woorden gebezigd. Daaronder verstaat men, kort gezegd, dat de bestuurder wordt beschermd door een vermoeden van behoorlijk bestuur jegens de vennootschap (op de eiser rust de bewijslast) en dat de rechter het bestuurlijk gedrag toetst met behulp van de volgende werkmethode. Indien het bestuurlijk gedrag verband houdt met een ‘*business judgment*’ (een zakelijke beleidsafweging), staat toetsing in de sleutel van de vragen of de bestuurder bij zijn taakvervulling subjectief te goeder trouw is geweest, geen objectief tegenstrijdig belang had en voldoende geïnformeerd en doordacht heeft gehandeld (gemeten aan een grove nalatigheid maatstaf). Indien op deze punten het vermoeden van behoorlijk bestuur niet onderuit wordt gehaald door de eiser, rest de rechter wat betreft de inhoud hooguit de toets of de zakelijke beleidsafweging vanuit de vennootschap gezien enig rationeel zakelijk doel had. Illustratief is *Brehm v. Eisner* (de beroemde Disney-zaak), 746 A.2d 244 (Del. 2000), noot 66:

‘The business judgment rule has been well formulated by Aronson and other cases. See, e.g., Aronson, 473 A.2d at 812 (“It is a presumption that in making a business decision the directors (...) acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the corporation.”).

Thus, directors' decisions will be respected by courts unless the directors are interested or lack independence relative to the decision, do not act in good faith, act in a manner that cannot be attributed to a rational business purpose or reach their decision by a grossly negligent process that includes the failure to consider all material facts reasonably available.'

Deze werkmethode leidt tot een gestructureerde en gemotiveerde rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag, waarmee bestuurder de ruimte krijgt te ondernemen en de rechtszekerheid wordt bevorderd.²

Conflicterende belangen

Bijna elk land kent een regeling voor conflicterende belangen, dat wil zeggen dat een bestuurder of een toezichthouder ook op een andere manier dan vanuit zijn of haar vennootschapsrechtelijke functie bij een transactie betrokken is. In alle landen moet de geconflicteerde bestuurder of toezichthouder mededeling doen over het conflict, geldt dat hij/zij of niet mee mag doen aan het overleg en/of niet mag stemmen en dat de consequentie van overtreding vaak nietigheid of vernietigbaarheid is.

Transparantie en informatie

Alle landen kennen regelingen voor betere informatieverstrekking. Het gaat dan meestal om beursrecht, prospectusverplichtingen en continue verplichtingen van vennootschappen die ter beurze genoteerd zijn. De verplichting om inzichtelijk jaarrekeningen en jaarverslagen openbaar te maken is meestal in het vennootschapsrecht opgenomen. Dit is een kernverplichting. Er komen steeds meer regelingen om de onafhankelijkheid van de externe accountant te waarborgen. De Cadbury Code gaf de aanbeveling om binnen de accountantsmaatschap elke vijf jaar een andere accountant aan te stellen weliswaar binnen hetzelfde kantoor. Onder EU-regelgeving geldt per 17 juni 2016 voor vennootschappen die genoteerd zijn dat zij elke tien jaar van het accountantskantoor wisselen.³

Discussie over belang van de vennootschap

Het stakeholdermodel, belangenpluralisme, aandeelhoudersmodel, Rijnlands- en Angelsaksisch model zijn bekende traditionele verschillen in de discussie over het richtsnoer voor het bestuur in de uitoefening van zijn taak. Het gewicht hiervan voor het bestuur, waar alle belangen van de vennootschap samenkomen, komt in alle landen voor en is belangrijk. Het gaat daarbij om werknemers-, consumenten-, leveranciers-, crediteuren-, milieu-, maatschappelijke en aandeelhoudersbelangen. Overal komen deze belangen in de discussie voor – zowel binnen de bestuurskamer als onder juristen. In het Verenigd Koninkrijk, het land waar aandeelhoudersbelangen vooropstaan, is het volgens de *Company's Act* verplicht om al deze belangen af te

2 B.F. Assink/W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht* (Deel 1), 9e druk, Deventer: Kluwer 2013, nr. 51.19 met verwijzingen. Zie ook OECD principles in Corporate Governance, draft for discussion van November 2014, p. 30 en 31.

3 Art. 17 Verordening (EU) Nr. 537/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014.

wegen.⁴ Natuurlijk zijn er per land accentverschillen hoe de weegschaal van belangen uitkomt, maar er is convergentie. *Soft law* in Codes en argumentatie over Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen ('MVO') *Corporate Social Responsibility* ('CSR') zorgen hiervoor. Bijna alle landen hebben een regeling om CSR aan te bevelen.⁵

Aandeelhoudersrechten

Hier komen we op een echt internationaal praktisch punt: de praktische mogelijkheden en onmogelijkheden om grensoverschrijdend in aandeelhoudersvergaderingen, die in ver afgelegen landen plaatsvinden, te stemmen. Dit is bepaald relevant. In de EU bezitten niet-nationale aandeelhouders gemiddeld 44% van de aandelen van beursgenoteerde vennootschappen. In Nederland is dit 85%. Het Verenigd Koninkrijk waar men altijd vertrouwen had in de '*sensibility of UK Institutional Investors*' werd in het overnamegevecht om Cadbury door Kraft opgeschrikt toen bleek dat de meerderheid van de aandeelhouders Amerikaanse hedge funds bleken te zijn.⁶

Teneinde deze niet-ingezetenen makkelijker van hun stemrecht op de aandeelhoudersvergadering gebruik te kunnen laten maken is het elektronisch stemmen en video-vergaderen ontwikkeld. Voorts is de praktijk dat fondsmanagers, analisten, bewaarders en stem-proxy-adviseurs hierbij als tussenpersonen een rol spelen en als gevolmachtigde op de desbetreffende aandeelhoudersvergadering verschijnen. Er worden steeds meer eisen aan hun onafhankelijkheid, transparantie, rapportageplicht en uitsluiting van conflicterende belangen gesteld.⁷

Elk land kent enkele besluiten van het bestuur waarvoor de aandeelhoudersvergadering haar goedkeuring moet geven: bijvoorbeeld statutenwijziging en transacties die het karakter of de identiteit van de vennootschap veranderen.

Steeds meer landen kennen de aandeelhoudersvergadering een '*say on pay*' van bestuurders toe. Dit recht van goedkeuring door de aandeelhoudersvergadering ziet men in bijna alle landen als het gaat om het beloningsbeleid en ook in diverse landen betreffende de individuele betalingen.

Shareholders activism – aandeelhouders die zich actief bemoeien met het beleid van de vennootschap via afgedwongen gesprekken met bestuurders, via perspublicaties, via het agenderen van voorstellen voor vergaderingen en via *proxy fights* – neemt in de VS hand over hand toe. Het gaat dan over voorstellen om de vennootschap op te splitsen, delen te verkopen, aandelen in te kopen, de bestuursstructuur te wijzigen en soms zelfs om de directie te laten aftreden. Dit verschijnsel

4 Company's Act, section 172 'it is the director's duty to promote the success of the Company for the benefit of its members (i.e. its shareholders). In so doing it should have regard to the interests of the Company's employees, suppliers, customers, the environment and high standards.'

5 Zie ook in dit boek hoofdstuk 'Implementatie van MVO in de onderneming en de keten' van Tineke Lambooy, Rosalien Diepeveen en Sander van 't Foort.

6 Colin Mayer, *Firm Commitment*, Oxford University Press 2013, p. 89-161.

7 OECD principles van Corporate Governance 2014, p. 18 en EU-Richtlijnen 2007/36/EG en 2013/34/EU.

begon rond 1993 in de VS toen aandeelhouders van General Motors de CEO tot aftreden dwongen en een splitsing van de CEO en *Chairman* over twee personen forceerden. Nu is *shareholders activism* daar aan de orde van de dag en de Amerikanen voorspellen dat het verschijnsel zal overwaaien naar Europa, Australië en Canada. Dit gebeurt al, maar nog lang niet zoveel als in de VS. Nederland heeft al enige ervaring gehad met *shareholders-activists* en vervolgens wijzigingen aangebracht in de wet en de Code (het wettelijk agenderingsrecht voor aandeelhouders die 3% in plaats van 1% van het kapitaal vertegenwoordigen en in de Code 180 dagen bedenken- en overlegtijd) om dit verschijnsel iets in te dammen.

Internationaal wordt veel nagedacht over het streven naar lange termijn denken door aandeelhouders en om tegenwicht te geven aan '*shorttermism*'. Zo wordt bijvoorbeeld in de VS en in de EU nagedacht over maatregelen om stemadviesbureaus te dwingen tot meer transparantie.

Vele landen hebben regelingen ter bescherming van minderheidsaandeelhouders.

Bijna alle landen kennen regelingen om het één-op-één-overleg tussen directie en individuele aandeelhouders in goede banen te leiden en daarbij te waken voor insider trading en gelijkheid van aandeelhouders.

Tot zover een overzicht van de convergentie en gelijkgerichtheid. Natuurlijk zijn er voortrekkers en landen die nog opstarten, maar overal zijn dit '*hot topics*'.

3. Supranationale Richtlijnen en Aanbevelingen

Supranationale organisaties zien het belang van beter Corporate Governance goed in. Er zijn veel richtlijnen en nog veel meer soft law-aanbevelingen.

Europa

De basis van een aantal Europese Richtlijnen is de Mededeling van de Commissie: 'EUROPA 2020: een strategie voor slimme, duurzame en inclusieve groei'.⁸ Deze is gevolgd door consultatiedocumenten – twee groenboeken.⁹ Hierin komt onder andere de samenstelling, evaluatie en tijdsbesteding van het toezichthoudend orgaan of de non-executives, het risk management, de bestuurdersbeloning, de identificatie, positie en gedrag van aandeelhouders en in het bijzonder die van de institutionele aandeelhouder aan de orde. Vervolgens heeft de Commissie het 'actieplan: Europees vennootschapsrecht en Corporate Governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzame ondernemingen' opgesteld.¹⁰

⁸ COM (2010) 2020 final.

⁹ COM (2010) 284 final (financial institutions) en COM (2011) 164 final (The EU corporate governance framework).

¹⁰ COM (2012) en 740.

Dit heeft allemaal o.a. geleid tot een voorstel om de Richtlijn inzake aandeelhoudersrechten te wijzigen.¹¹ Men wil lange termijn betrokkenheid van aandeelhouders bevorderen en bepaalde onderdelen in een verklaring van de vennootschap inzake Corporate Governance aanscherpen. Het gaat om identificatie van aandeelhouders, doorgifte van informatie in de keten van tussenpersonen, bevordering uitoefening van aandeelhoudersrechten, transparantie van institutionele beleggers, vermogensbeheerders en volmachtadviseurs, rechten om te stemmen over beloningsbeleid en informatie die in het beloningsverslag moet staan.¹²

Er is een voorstel van het Europese Parlement voor een richtlijn, die mikt op 40% dames onder de niet-uitvoerende bestuurders van elke grotere onderneming.¹³

Daarnaast noem ik de Europese Richtlijn die zal verplichten tot opname in het jaarverslag van grote ondernemingen met meer dan 500 werknemers van informatie over niet-financiële activiteiten en diversiteit.¹⁴ Bij niet-financiële informatie wordt gedacht aan activiteiten met betrekking tot milieu, sociale en personeelsaangelegenheden, eerbiediging van mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping.

Verenigde Naties

De VN is actief op het gebied van eerbiediging door ondernemingen van mensenrechten. Professor John Ruggie is de Special Representative van de Secretaris-Generaal van de VN, die het project geleid heeft. De strategie is om eerst ondernemingen te laten rapporteren over hun activiteiten en daarvoor aanbevelingen geven – *soft law* – om vervolgens *hard law* en naleving te introduceren.¹⁵

Dit heeft geleid tot de *Guiding Principles on Business and Human Rights*, die verplichtingen aan staten geeft tot wetgeving en handhaving van mensenrechten. De principes bevelen ook aan dat ondernemingen goed due diligence naar hun eigen gedrag doen en ook verslag doen over hun activiteiten.¹⁶ In dit verband noem ik ook ‘*The Ten Principles*’ van de United Nations Global Compact over mensenrechten, milieu en corruptie.¹⁷

OECD

Ook de OECD werkt aan vernieuwing van haar *Principles of Corporate Governance*.¹⁸

11 Richtlijn 2007/36/EG en Richtlijn 2013/34/EU.

12 Voorstel van 9 april 2014, COM (2014) 213 final.

13 Dit voorstel is in de Europese Raad besproken op 18 juni van dit jaar. Er is algemene consensus over het principe, maar nog niet over de consequenties of over de methode: dwingende wet of comply or explain code; artikel 6 van de voorgestelde richtlijn stelt dat de sanctie effectief moet zijn: bijvoorbeeld boetes of nietigheid van benoemingen.

14 Richtlijn 2014/94/EU.

15 A/HRC/RES/17/4.

16 HR/PUB/11/04.

17 www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html.

18 OECD *Principles of Corporate Governance*, draft for public comment – November 2014.

Deze ontwerpcode benadrukt de internationalisering van aandeelhouderschap, aandeelhoudersrechten, transparantie en efficiëntie van stemmen. Daarnaast gaat het om de verantwoordelijkheid van institutionele beleggers, beurzen en andere tussenpersonen. Een ander hoofdstuk behandelt het belang van het samenwerken met stakeholders, dat leidt tot degelijke ondernemingen met succes op lange termijn. Er wordt nadruk gelegd op informatieplicht en transparantie, ook over niet-financiële gegevens en remuneratie van bestuurders. Voorts worden aanbevelingen gegeven betreffende de verantwoordelijkheid van het bestuur voor strategie en controle.

4. Groepen van verschillen

In paragraaf 3 heb ik beschreven dat er een convergentie is van de meeste aspecten van Corporate Governance en dat veel landen Corporate Governance-principes van elkaar overnemen. Er zijn een paar punten van verschil.

One- and Two-Tier Boards

Nederland en Duitsland en landen die het Duitse recht overnamen, zoals Oostenrijk, Polen, Tsjechië en ook China kennen van oudsher een *Two-Tier Board*-model. Inmiddels is in Nederland ook het *One-Tier Board*-model optioneel geïntroduceerd. De meeste andere landen – Engeland en daar achteraan alle *Commonwealth*- en *Common law*-landen, en ook Zuid-Afrika, Namibië en natuurlijk de Verenigde Staten, maar ook landen in het Verre Oosten (behalve Japan, China en Indonesië) en Zuid-Europese landen, inclusief België en Latijns-Amerikaanse landen en Israël – kennen een *One-Tier Board* of ‘*Unitary Board*’. Italië en Portugal kennen meerdere alternatieven, ook een *Two-Tier Board*, maar in de praktijk kennen de meeste vennootschappen in die twee landen een *One-Tier Board*.

Het grootste verschil tussen deze vormen van bestuur is dat bij *One-Tier Boards* de niet-uitvoerende bestuurders meebeslissen bij alle belangrijke besluiten en dat bij een *Two-Tier Board* de commissarissen slechts goed- of afkeuren, dus achteraf.

De Scandinavische *One-Tier Boards* hebben in de meeste gevallen als bijzonderheid dat het bestuur geheel bestaat uit niet-uitvoerende bestuurders en dat de CEO slechts een manager is die de strategie van het bestuur (de niet-uitvoerende bestuurders) uitvoert. Men spreekt ook wel van *Three-Tier boards* omdat er onder de board een manager en dat er daaronder meerdere *executives* functioneren.

Wie zijn de aandeelhouders?

Van land tot land zijn er grote verschillen in de samenstelling van het aandeelhouderschap. Heel veel landen kennen grootaandeelhouders die de ter beurze genoteerde vennootschappen beheersen, zoals in Zuid-Europa en Scandinavië en zeker ook in Latijns-Amerika en Azië. De Codes uit die landen voorzien dan ook vaak in bepalingen over de rol en positie van deze grootaandeelhouders. In de VS, VK,

Australië, Canada en Nederland en recentelijk ook in Duitsland en Zwitserland is het aandeelhouderschap vaak sterk verspreid.

Juridische beschermingsconstructies of niet

Veel landen kennen feitelijke beschermingsconstructies zoals grote blokaandeelhouders, kruisparticipaties en speciaal versterkt stemrecht of beperking van stemrecht. Sommige andere landen kennen ook het systeem van ‘White Knights’.¹⁹

De Verenigde Staten en Nederland hebben vele juridische beschermingsconstructies tegen onvriendelijke overnames ontwikkeld die door het bestuur kunnen worden gehanteerd zonder voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering. Er wordt veel over gediscussieerd en er worden processen over gevoerd. Waarom juist de VS en Nederland? Er is een historische verklaring. Juist deze landen hebben al heel lang te maken gehad met onvriendelijke overnames. In Nederland begon het in 1899 met de dreiging door Standard Oil, waarvan Rockefeller de Imperial CEO was, om de NV Koninklijke Nederlandse Petroleum Maatschappij over te nemen, waartegen een oligarchische clausule – bestuur en RvC coöpteren zichzelf – met instemming van de Minister van Justitie werd opgeworpen. Vanaf 1960 werden in Nederland steeds meer statutaire beschermingsconstructies ingevoerd. In de VS begon men al met onvriendelijke overnames in de 19e eeuw. Na een uitgebreide discussie rond 1978 omtrent voor- en nadelen van onvriendelijke overnames bevestigde de Rechtspraak van Delaware vanaf 1985 de toelaatbaarheid van beschermingsconstructies: ‘poison pills’. Beide landen kennen van oudsher een open beurs met vooral vennootschappen met een gespreid aandeelhoudersbezit. Ook Engeland kent veel vennootschappen met een gespreid aandeelhouderschap. Engeland kent een traditie, waarbij aandeelhouders de macht hebben en om die reden heeft de ‘City’ geen beschermingsconstructies toegelaten.²⁰ Engeland wil dat de directie passief blijft. Na de overname van Cadbury door Kraft is er in Engeland een levendige discussie gevoerd.²¹

VS en Engeland kennen veel verschillen

Graag wil ik hier een misverstand uit de wereld halen. Er is niet zoiets als ‘Angelsaksisch’ vennootschapsrecht. Er zijn grote verschillen tussen Engels en Amerikaans vennootschapsrecht.

In Engeland hebben de aandeelhouders de macht. In de VS kan het bestuur de vennootschap zo inrichten zoals het wil. De juridische macht is bij het bestuur. Om deze reden wordt er in de VS met zo veel wapengekletter strijd geleverd door aandeelhoudersactivisten.

19 De strategie van een White Knight is dat men een andere, meer bevriende ondernemer vindt, die de onderneming overneemt om te voorkomen dat de dreigende overnemer dat doet.

20 M.J. van Ginneken, proefschrift (2010), o.a. p. 7, 24-27 en GS e.v., R.U.G. nr. 79. B.F. Assink, proefschrift *Rechterlijke Toetsing van bestuurlijk gedrag*, hoofdstuk III, R.U.G. nr. 59. W.J.L. Calkoen, proefschrift *The One-Tier Board* (2011), p. 120, 127-128, 228-237, 288, 269-270. R.P. Voogd, proefschrift *Statutaire beschermingsmiddelen bij beursvennootschappen* (1989), p. 7 en 311-379, Vennootschaps- en Ondernemingsrecht deel 32.

21 Colin Mayer, *Firm Commitment*, Oxford University Press 2013, p. 89-161.

Het is anderzijds wel zo dat alle ‘gemene best’-landen, zoals Australië en Canada redelijk dicht bij het Engelse recht staan.

5. Specifiek opvallende punten per land

Hieronder zal ik per land enige saillante punten aangeven:

- *Australië*: Het Australische recht lijkt op het Engelse recht. Aansprakelijkheid van bestuurders wordt in die zin aangescherpt dat er ook aansprakelijkheid is, zelfs al heeft het bestuur adviezen van externe adviseurs opgevolgd. Elke grotere vennootschap wordt volgens een Code aanbevolen een ethische *Code of Conduct* te hebben, die publiek gemaakt wordt. Beursvennootschappen moeten de sociale en milieurisico's van de onderneming vermelden. CSR is belangrijk. Veel ondernemingen vragen om CSR-toezeggingen van hun leveranciers.
- *Bolivia*: Er is een Corporate Governance Code voor alle ‘Andes’ (Argentinië, Chili, Bolivia, Peru, Ecuador, Colombia en Venezuela) landen. Elke 20% aandeelhouder mag een commissaris benoemen.
- *Canada*: Men mikt op meer dames als niet-uitvoerende bestuurders, maar ook als uitvoerende bestuurders. Communicatie met aandeelhouders wordt bevorderd om *shareholders activism* te bestrijden. Het wordt een gebruik dat niet-uitvoerende bestuurders zonder uitvoerende bestuurders met aandeelhouders spreken.
- *China*: China kent *Two-Tier Boards*. De achtergrond is het Duitse recht. Veel China-kenners zeggen dat het voor derden, die met vertegenwoordigers van een vennootschap onderhandelen, heel moeilijk is om te weten wie werkelijk de baas is. Functionarissen zijn vaak ‘*puppets on a string*’.
- *Denemarken*: In de aansprakelijkheidsjurisprudentie wordt de term ‘*Business Judgment Rule*’ gebezigd. De eisen worden wel steeds strenger. De algemene vergadering van aandeelhouders heeft de uiteindelijke macht in de vennootschap. Er zijn aandeelhouders-niet-uitvoerende bestuurders. Er ontwikkelt zich een gespreid aandeelhouderschap.
- *Duitsland*: Dit is het land van de werknemersparticipatie, al vanaf Bismarck rond 1875, gevolgd door de Mijnwetten van 1920 en vervolgens alle inspraakwetten, ingevoerd onder Willy Brandt in 1965. Ondernemingen met meer dan 500 werknemers hebben een RvC met één derde vakbondsvertegenwoordigers. Ondernemingen met meer dan 2000 werknemers hebben een RvC die voor de helft bezet is met vakbondsvertegenwoordigers. Die RvC's zijn heel groot. Om het overleg in goede banen te leiden, heeft het vierkant – CEO, *Arbeitsdirector* (HR-bestuurder, die meestal een vakbondsachtergrond heeft), voorzitter van de RvC en de vice-voorzitter van de RvC (altijd vakbondsvertegenwoordiger) – regelmatig besprekingen. Sommige grote vennootschappen (zoals Allianz AG) kiezen ervoor omgezet te worden in een SE. Zij ontlopen de medezeggenschap niet, maar kunnen wel een kleinere RvC hebben. In het ARAG/Garmenbeck-arrest van het hoogste gerechtshof van 1997 werd de term ‘*Business Judgment Rule*’ gebezigd en ook opgenomen in de wet in 2005.

In Duitsland wordt veel geprocedeerd door minderheidsaandeelhouders tegen besluiten van ondernemingen. Na jarenlange discussie is op 27 maart 2015 een stevige wet aangenomen betreffende diversiteit. Voor beursvennootschappen met meer dan 2000 werknemers, waarvoor een 50/50-verdeling geldt voor kapitaal en werknemerscommissarissen, is er een harde verplichting voor minimaal 30% dames en heren in de *Aufsichtsrat*. De wet stelt dit quorum voor de hele raad, maar in de praktijk zal het gelden voor beide helften. De sanctie is dat benoemingen waardoor het quorum niet gehaald wordt nietig zijn en dat die positie vacant blijft. De ingangsdatum van het quorum is 1 januari 2016. Voor de RvB van deze grote vennootschappen en voor RvC's en RvB's van vennootschappen met meer dan 500 werknemers geldt dat de vennootschappen 'streefpercentages' moeten opgeven.

- *Finland*: Veel vennootschappen hebben 'externe' nominatiecommissies met grootaandeelhouders en de Chair als leden. Zoiets komt ook voor in Zweden.
- *Frankrijk*: Besturen – meestal *One-Tier Boards* – kennen vele niet-uitvoerende bestuurders, waaronder vertegenwoordigers van grote aandeelhouders en één of twee werknemers/commissarissen. Frankrijk kende al lang de mogelijkheid van Loyaliteitsaandelen met een dubbel stemrecht. Dit is sedert 29 maart 2014 (Lois Florange) de wettelijke standaard voor geregistreerde aandelen. Afwijkingen kunnen slechts in de statuten opgenomen worden met een twee derde meerderheid. Omdat de registraandelen vanaf 2 april 2014 voor meer dan twee jaar door één aandeelhouder gehouden moeten zijn, zal de regeling ingaan op 2 april 2016. Loyaliteitsaandelen met een hogere dividend zijn ook mogelijk. Sedert juli 2014 mogen besturen van vennootschappen beschermingsconstructies hanteren. Vennootschappen mogen in hun statuten verklaren dat dit niet mag.
- *Griekenland*: Griekse vennootschappen hebben altijd een *One-Tier Board* waarin veel niet-uitvoerende bestuurders zitten. Er is een driedeling tussen uitvoerende, niet-uitvoerende en niet-uitvoerende/onafhankelijke bestuurders. De eerste twee groepen worden door het bestuur benoemd respectievelijk door het bestuur genomineerd en door de algemene vergadering benoemd; de laatste worden door aandeelhouders genomineerd en benoemd. Men heeft goedkeuring nodig van de algemene vergadering voor elk contract met een bestuurder. Leningen aan bestuurders zijn verboden. Er is nu al een verplichting tot een verslag over niet-financiële verplichtingen. De Griekse Code beschrijft dat Corporate Governance, CSR en verantwoorde groei de drie steunpilaren zijn van goed ondernemerschap, dat moet ontwikkelen op een stevige sociale basis.
- *Guatemala*: Guatemala heeft nog geen Code. De meeste vennootschappen hebben *One-Tier Boards*, waar de CEO tevens *Chair* is. De dagelijkse leiding wordt veelal aan een manager gedelegeerd.
- *Hong Kong*: Omdat er veel 'familie' beheerste vennootschappen zijn is de CEO vaak tegelijk *Chair*. Verder is de achtergrond van het Engelse recht. De algemene vergadering is machtig en kan instructies geven en het bestuur ontslaan.
- *Ierland*: Het recht lijkt op het Britse systeem. Een speciale Krediet Instellingen (Stabilisatie) Wet werd in 2010 ingevoerd, waarin bepaald werd dat bestuurders

ook verplichtingen hebben jegens de Minister van Financiën en wel voor het faciliteren van kredieten ten behoeve van de Ierse economie, bescherming van de Ierse staat inzake de Ierse bankgarantie, bescherming van de Ierse belastingbetaler, het herstel van de Ierse banksector. Deze belangen gaan volgens deze wet boven de belangen van de vennootschap.

- *India*: Het recht heeft een Britse achtergrond. De meeste vennootschappen hebben een *One-Tier Board*, waar de CEO tevens *Chair* is. In 2013 is een nieuwe vennootschapswet in werking getreden. In dit land, waar procedures oneindig lang duren, wordt nu actie genomen. Er is een mogelijkheid voor aandeelhouders om het bestuur aan te klagen via een quasi juridisch '*Company Law Board*' en er is ook een soort Ondernemingskamer: de *National Law Tribunal*. Een Code beveelt CRS-commissies aan die als taak hebben om te zorgen voor uitbanning van honger en armoede, promotie van betere opleidingen, *gender equality* en steun voor vrouwen, beter milieu en speciale verbeteringsprojecten op gebieden van het bewaren van het nationale erfgoed, kunst en cultuur en de promotie van lokale sportactiviteiten. De Code bepaalt ook dat grote ondernemingen 2% van hun nettowinst aan deze CSR-projecten moeten uitgeven.
- *Indonesië*: In 2007 heeft de regering de vennootschapswet veranderd, maar zonder heldere aanknopingspunten voor betere Corporate Governance. De noodzaak voor verbetering heeft geleid tot sectorale regulering. De Financiële Diensten Autoriteit ('FDA') heeft in 2014 een *Corporate Governance Roadmap* opgesteld. Deze geeft het belang aan van reguleringen op het gebied van Corporate Governance, bescherming aandeelhouders, rol van stakeholder, transparantie, rol en verantwoordelijkheid van bestuur en commissarissen. In november 2014 heeft de FDA reguleringen uitgevaardigd voor conventionele en Islamitische banken. Er zijn ook reguleringen uitgevaardigd in 2011 voor vennootschappen waarin de staat zeggenschap heeft. De regering heeft in 2006 een National Committee voor Corporate Governance beleid ingevoerd die een *Manual of Good Corporate Governance* heeft uitgevaardigd. Ook enige NGO's die werken aan bevordering van zelfevaluatie van besturen geven een CG Perceptie Index uit en er worden veel CG-seminars, -conferentie en -prijzen georganiseerd. In Indonesië vindt een sectorgewijze aanpak plaats en er komen strafrechtelijke procedures voor waarbij hoge bestuurders en ambtenaren vervolgd worden voor omkoperij en belastingfraude, waarbij de tekst '*urged-to-uncover-mafia-practices-in-oil-industry*' is gevallen. Kortom: er wordt actie genomen.
- *Italië*: Men kent drie bestuurssystemen – de nieuwe One- en Two-Tier-systemen – en een traditioneel systeem. Zoals zo vaak houdt men in de praktijk het traditionele systeem aan: een *One-Tier Board* met een raad van statutaire accountants die toezicht houden. Bijna alle beursvennootschappen worden beheerst door grote blokaandeelhouders. Daar komen nu grote institutionele beleggers bij. Bij wet van 2014 wordt dubbel stemrecht voor loyaliteitsaandelen toegestaan. In aansprakelijkheidszaken passen rechtbanken de '*Business Judgment Rule*' toe.
- *Japan*: Er zijn drie *One-Tier Board*-bestuurssystemen; alle met een zeker toezicht; één met een statutaire accountant (*kansayaku board*), één met drie

commissies en één met een auditcommissie. De CEO en *Chair* zijn meestal in één persoon verenigd. Een kwart van de beursvennootschappen kennen beschermingsconstructies tegen onvriendelijke overnames. De Hoge Raad van Japan heeft de geldigheid hiervan bevestigd in de Bull-dog Sauce-zaak, mede omdat vaststond dat de meerderheid van aandeelhouders het eens was met de bescherming. De Hoge Raad bevestigde in een aansprakelijkheidszaak – de Apamanshop-zaak – de ‘*Business Judgment Rule*’. Japan komt op Corporate Governance gebied echt in beweging. Op 1 juni 2015 is er een Code in werking getreden.²²

- *Luxemburg*: Men kent een *One-Tier*-systeem en ook werknemersrechten, zoals ondernemingsraden. Vennootschappen met meer dan 1000 werknemers hebben werknemersbestuurders. Er zijn veel grote blokaandeelhouders. Men gaat geleidelijk over van toonderaandelen naar aandelen op naam. Er zijn veel conferenties en workshops over CSR. Veel ondernemingen zetten hun CSR-doelstellingen en vrijwillige beloftes op hun website. Men is zich ervan bewust dat deze openbare toezeggingen consequenties kunnen hebben voor de vennootschap.
- *Maleisië*: Er is een gelijkenis met het Engelse recht. Men is er trots op dat Maleisië aan de top staat van de ASEAN Corporate Governance Score Card. In het jaarverslag moet gerapporteerd worden welke Corporate Governance trainingen de bestuursleden hebben gevolgd en hoe ethische gedragsregels worden gevolgd. De *Business Judgment Rule* wordt expliciet vermeld bij bestuursverplichtingen in de Code.
- *Mexico*: Men heeft *One-Tier Boards* onder toezicht van statutaire accountants, waarbij iedere 10%-aandeelhouder een niet-uitvoerende bestuurder en een statutaire accountant mag benoemen. Er zijn veel grote familie blok aandeelhouders. Mexico kent beschermingsconstructies.
- *Noorwegen*: Alhoewel Noorwegen niet lid is van de EU worden de EU-Richtlijnen wel ingevoerd. Het bestuur van een beursvennootschap heeft alléén niet-uitvoerende bestuurders die door aandeelhouders zijn benoemd. De CEO is werknemer en niet lid van het bestuur.
Er is al enige jaren een wet die bepaalt dat van de bestuurders minimaal 40% vrouw of man en bij een bestuur van 8 de verhouding minimaal 3:5 moet zijn. De consequenties van niet-nakoming zijn zwaar. Indien er bij incorporatie niet voldaan wordt, wordt de vennootschap niet in het handelsregister ingeschreven. Indien er later niet aan wordt voldaan, wordt de vennootschap geschrapt en geliquideerd. De regering kan ingrijpen en het schrappen vervangen door een boete.
- *Oostenrijk*: Er zijn vele connecties met het Duitse recht. Er is een *Aufsichtsrat*, maar met slechts één of twee werknemerscommissarissen. In Oostenrijk is een bestuurder al aansprakelijk bij een geringe onachtzaamheid. Dit betekent dat de kans op aansprakelijkheid van een Oostenrijkse bestuurder groter dan in veel

22 www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/201505013.pdf Japan's Corporate Governance Code Seeking Sustainable Corporate Growth and Increase of Corporate Value over the Mid- to Long-Term.

andere landen is. Oostenrijkse bestuurders hebben een in de wet verankerd concurrentiebeding.

- *Polen*: Dit land kent *Two-Tier Boards* naar het oude Duitse model, maar geen werknemerscommissarissen, behalve soms bij enige van de staat geprivatiseerde vennootschappen.
- *Portugal en Spanje*: Beide landen hebben *One-Tier Boards*, waarbij één persoon tegelijk CEO en *Chair* is en daarnaast één lead director is. In beide landen verwijst de wet bij bestuurdersaansprakelijkheid naar de ‘*Business Judgment Rule*’. Er zijn veel grote familie blok aandeelhouders. Er wordt in jaarverslagen over goed Corporate Governance en milieudoelstellingen gerapporteerd. Spanje had een eerste Code in 2006. Veel principes zijn in 2014 in de wet opgenomen. In februari 2015 is een nieuwe Code ingevoerd, o.a. met CSR-rapportage principes.
- *Roemenië*: Er zijn veel beursgangen geweest van staatsbedrijven. De meeste beursvennootschappen hebben een *One-Tier Board*, maar de grootste – OMV Petrom en Fondul Proprietatea – hebben een *Two-Tier*-systeem. In aansprakelijkheidszaken wordt expliciet de ‘*Business Judgment Rule*’ genoemd.
- *Rusland*: Dit land kent *One-Tier Boards*. De *Chair/CEO* is één persoon en het aanspreekpunt. Het is ten minste duidelijk met wie men moet onderhandelen.
- *Taiwan*: Men heeft *One-Tier Boards* met één *Chairman* en geen CEO. Er is een Nationaal Plan tegen corruptie en een vijfjarig plan voor betere Corporate Governance. Er zijn regels die verplichten tot rapportage in het jaarverslag van de vorderingen op de CSR-gebieden als milieu, maatschappelijke en sociale dienstbaarheid, consumentenrechten, mensenrechten en veiligheid. Er zijn voorzieningen om elektronisch te stemmen.
- *Tsjechië*: Dit land heeft meer dan 200 Europese vennootschappen (SE’s), terwijl andere landen er veel minder hebben. De advocaten die ik sprak weten eigenlijk niet waarom. Ze deden enige suggesties: een nieuwe bladzijde openslaan, internationaal imago, sommige voortrekkers deden het en anderen volgden dat.
- *Turkije*: Men heeft *One-Tier Boards*. Er zijn veel grote familie blok aandeelhouders. De Corporate Governance initiatieven zijn genomen sedert 2003 om deze problematiek op te lossen. Heel opvallend is dat Turkije in 2012 een zeer vooruitstrevend systeem heeft ingevoerd voor elektronische aandeelhoudersvergaderingen. Aandeelhouders kunnen elektronisch stemmen, maar ook vóór de vergadering e-mailvragen stellen, die in de vergadering worden beantwoord of binnen dertig werkdagen na de vergadering door één speciaal daartoe aangestelde ‘hoofd *investor relations*’. De hele correspondentie moet goed bewaard worden. Door deze innovatie is de aandeelhoudersdeelname in vergaderingen verviervoudigd. Dit elektronisch vergaderplatforminitiatief heeft een prijs gekregen als de beste gebruiker van online services. Dit systeem is nu wettelijk verplicht voor de grootste vennootschappen.
- *Verenigd Koninkrijk (VK)*: Het informele recht – Codes – met ‘*comply or explain*’-regels is hier bedacht. Ook de splitsing tussen CEO en *Chair* is in het VK ontwikkeld met daarnaast een *Senior Independent Director* die gaat over de beoordeling van de *Chair*. Het idee van Codes en *soft corporate law* is sedert

1992 in het VK ontwikkeld en men kan wel zeggen dat het VK daarmee een voortrekkersrol heeft. Het idee om Codes voor institutionele aandeelhouders, van wie in het bijzonder een bijdrage voor goede Corporate Governance verwacht wordt, te introduceren (de ‘*Stewardship Code*’) komt ook uit het VK. Er wordt veelvuldig overleg gevoerd tussen besturen en aandeelhouders. Nu is er ook een aanbeveling om met minderheidsaandeelhouders te overleggen. Engelse advocaten zeggen dat *shareholder activism* daar niet nodig is, omdat er allang goed overleg is met aandeelhouders. Daar voeg ik aan toe dat in het VK aandeelhouders meer rechten hebben dan in de VS. Het aantal vrouwelijke *non-executives* groeit flink: van 12,5% in 2010 naar 20,4% in 2014.

- *Verenigde Staten van Amerika (VS)*: Dit is het land van veel *class actions*, waarbij aandeelhouders namens de vennootschap tegen bestuurders ageren (*derivative actions*) en waarbij bestuurders beschermd worden door de evenwichtige ‘*Business Judgment Rule*’. Deze ‘*Rule*’ is door heel veel landen overgenomen en is hierboven beschreven. Daarnaast hebben aandeelhouders een rechtstreekse aanspraak tegen bestuurders onder het Effectenrecht. 95% van de beursovernames gaat gepaard met procedures. Er is wel een zeer duidelijke jurisprudentie, vooral van de Chancery Court van Delaware, die helderheid schept voor bestuurders en aandeelhouders in overnamesituaties. Er is in de VS geen Code maar er zijn wel gedragsregels, de *Rules* van de NYSE en Nasdaq en Codes van hele grote pensioenfondsen, zoals Council of Institutional Investors, TIAA-CREF en CalPERS. Er is een gebruik dat de *Chair* en CEO in één persoon verenigd zijn. De splitsing naar twee personen neemt toe, van 23% in 2009 naar 45% in 2013. Indien er geen splitsing is, is er wel een ‘*lead director*’ naast de ‘*Imperial CEO/Chair*’. Er ontstaat een beweging tegen stemadviesbureaus die veel invloed hebben zonder transparant te zijn. Besturen die juridisch machtig zijn (‘*the Board runs the Company*’) hebben veel last van *shareholders activists*, *hedge funds* en stemadviseurs. Deze worden bestreden door hele goede communicatie met aandeelhouders. Een *Staggered Board*, waarbij bestuurders telkens voor drie jaar worden benoemd en elk jaar één derde van de bestuurders wordt benoemd, is een bescherming van het bestuur om langetermijnbeleid uit te voeren. De toepassing neemt onder druk van *shareholders activists* af: van 53% in 2005 naar 11% in 2012. Ook het gebruik van *poison pills* of *rights plans* als beschermingsconstructies neemt onder druk van *shareholders activists* af: in 2005 hadden 45% van de beursvennootschappen zo’n constructie en in 2012 was dat nog maar 7%. Steeds meer vennootschappen kennen ‘*say on pay*’ (aandeelhoudersinspraak op remuneratie van bestuurders).
- *Zuid-Afrika en Namibië*: Deze landen volgen het Engelse recht. De Zuid-Afrikaanse King I, II en III Codes lijken veel op de Engelse Cadbury en Higgs Codes.
- *Zweden*: Hierboven is vermeld dat Scandinavische landen een iets afwijkend bestuursstelsel kennen. Nominatiecommissies hebben minimaal drie grootaandeelhouders als leden en daarnaast twee onafhankelijken. Zoiets heeft Finland ook. Bestuurders worden elk jaar herbenoemd. Nu zijn al 30% van de

niet-uitvoerende bestuurders dames. Zweden heeft ook werknemers-commissarissen en een lange werknemersparticipatietraditie. Bestuurders moeten passief zijn bij onvriendelijke overnames, maar de bieder moet wel duidelijk aangeven wat zijn intenties zijn. Ondernemingen moeten ethische richtlijnen opstellen.

- *Zwitserland*: Men kent het *One-Tier Board*-systeem met flexibiliteit. De grootste vennootschappen hebben een bestuur met alleen niet-uitvoerende bestuurders met daaronder een *Executive Committee of Board*. In enkele gevallen is de CEO ook *Chair*. Soms worden beschermingsconstructies gebezigd. De literatuur over aansprakelijkheid noemt de '*Business Judgment Rule*' regelmatig. In 2013 is er naar aanleiding van het 'Minder Initiatief' een referendum gehouden over mogelijke regels omtrent bestuurdersremuneratie. Er is een '*Ordinans*' aangenomen met een 68%-stemmenmeerderheid, die vennootschappen dwingt in 2015 hun statuten te wijzigen in die zin dat aandeelhouders een stemrecht krijgen in het toekomstig inkomen van bestuurders. Er is een uitvoeringswet in de maak om dit nader te regelen. Er was ook een voorstel om een maximuminkomen vast te stellen: namelijk dat een bestuurder maximaal twaalfmaal het inkomen van de laagst betaalde zou ontvangen. Dit voorstel is afgestemd.

6. Conclusie

Terwijl alle landen werken aan beter Corporate Governance, beter en meer betrokken bestuur, toezicht en aandeelhouders en men dit stimuleert, omdat men het economisch belang inziet, blijven er verschillen in de bestuursvormen.

Het is belangrijk om bij het zaken doen in andere landen te weten hoe de bestuursvormen werken, welke functionaris het aanspreekpunt is en hoe de aandelen verspreid zijn en hoeveel invloed aandeelhouders hebben. Op deze gebieden zijn er nog markante verschillen.

De '*soft law*'-beweging met Codes en Supranationale Aanbevelingen leiden tot betere Corporate Governance, meer '*say on pay*', meer diversiteit, meer CSR, meer ethische bewustwording, ook van mensenrechten en anti-corruptie-activiteiten. Zo wordt de lat internationaal geleidelijk steeds hoger gelegd, en dat werkt nationaal door. Dit leidt tot convergentie en dat is gunstig.