

Verslag MvO-symposium van 29 mei 2019

Een blik op het verleden en de toekomst van het ondernemingsrecht

Mr. J. E. Devilee *

Verslag van het MvO-symposium van 29 mei 2019, met lezingen over hoe het economisch marktdenken het sociale in het ondernemingsrecht in de verdrukking heeft gebracht, social entrepreneurship en tot slot de rol van het vennootschapsrecht in relatie tot externaliteiten.

1 Inleiding

Op 29 mei jl. opende De Utrechter haar deuren voor het eerste MvO-symposium dat speciaal was gericht op (aankomend) promovendi en recente promoti op het gebied van het ondernemingsrecht en het financieel recht uit heel Nederland. Het centrale thema was: 'Een blik op het verleden en de toekomst van het ondernemingsrecht'. Bijdragen van prof. L. Timmerman, prof. G.J.A. Hummels en prof. J.M. de Jongh werden afgewisseld met momenten van reflectie waarin interactief werd nagedacht over de toekomst van het Nederlandse ondernemingsrecht en financieel recht, zonder het verleden daarbij uit het oog te verliezen. Dit artikel doet verslag van de bijdragen van de sprekers.

2 Vino Timmerman over hoe het economische marktdenken in het ondernemingsrecht sinds 1980 het sociale in de verdrukking heeft gebracht

De middag werd geopend door Vino Timmerman. Zijn betoog draaide om de vraag of er behoefte is aan een meer kritische beoefening van het Nederlandse vennootschapsrecht. Onder verwijzing naar zijn recente bijdrage in de jubileumuitgave van de Vereniging Handelsrecht,¹ waar hij een positief beeld schetste van het Nederlandse vennootschapsrecht in de afgelopen honderd jaar, bracht hij nu een meer kritische blik op het ondernemingsrecht te berde. Hij vroeg zich openlijk af of het economische marktdenken het sociale element van ondernemerschap in de verdrukking heeft gebracht. Het vennootschapsrecht staat er aan de buitenkant florissant bij, maar is de binnenkant wel zo stevig? Zijn er ontwikkelingen waar

onvoldoende oog voor is bij vennootschapsjuristen, die aan de binnenkant van het bouwwerk knagen?

Om te beginnen gaf Timmerman een korte schets van de buitenkant van het Nederlandse vennootschapsrecht in enkele penseelstreken. In Nederland dienen het bestuur en de raad van commissarissen (hierna: RvC) zich sinds de tweede helft van de vorige eeuw, toen de institutionele leer steeds meer voeten in de aarde kreeg, niet alleen rekenschap te geven van het aandeelhoudersbelang, maar van alle op de vennootschap betrokken belangen en hier zorgvuldig mee om te gaan.² Het medezeggenschapsrecht van ondernemingsraden, ons unieke enquêterecht en beschermingsbepalingen voor schuldeisers zorgen er mede voor dat dit belangenpluralisme geen dode letter is gebleven, maar een realiteit van het Nederlandse vennootschapsrecht. Dit belangenpluralisme past in de ontwikkeling van het leerstuk van het vennootschappelijk belang waarnaar het bestuur en de RvC zich dienen te richten (art. 2:129 en 2:239 lid 5 Burgerlijk Wetboek (BW)). Dit vennootschappelijk belang bestaat in de regel vooral uit het bevorderen van het bestendige succes van de door de vennootschap gedreven onderneming.³ Het Nederlandse vennootschapsrecht kenmerkt zich tot slot door een mentaliteit van soepelheid. Zo laat Boek 2 BW zowel het RvC-model als het *one tier*-model toe en geeft het op veel plaatsten ruimte voor statutaire afwijkingen.

Na deze korte schets wordt de aandacht door Timmerman verlegd naar de vraag of er zaken zijn die aan dit vennootschapsrechtelijke bouwwerk knagen, die de legitimiteit van het stelsel ondergraven. Timmerman doet dit aan de hand van een aantal voorbeelden waarover auteurs uit de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk hebben geschre-

* Mr. J.E. Devilee is promovenda ondernemingsrecht aan de Universiteit Utrecht.

1. L. Timmerman, Het Nederlandse vennootschapsrecht tussen 1918 en 2018, enkele schetsmatige opmerkingen, in: H.J. de Kluiver (red.), 100 jaar handelsrecht. Over heden, toekomst en verleden (Jubileumuitgave Vereniging 'Handelsrecht' 1918-2018), Zutphen: Uitgeverij Paris 2018, p. 63-99.

2. Timmerman 2018; op p. 74 zegt Timmerman hierover: 'Het smalle, op de aandeelhoudersbelangen gerichte vennootschappelijk belang had [na de rede van Maeijer in 1964] in Nederland afgedaan.' Voor de rede van Maeijer, zie J.M.M. Maeijer, Het belangenconflict in de naamloze vennootschap (inaugurale rede Nijmegen), Deventer: Kluwer 1964.

3. Zie voor een overzichtsarrest van dit leerstuk HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 m.nt. P. van Schilfgaarde (Roovers/Cancun Holding I).

ven.⁴ Het aandeelhoudersdenken voert in deze landen de boventoon. Verschillende auteurs wijzen op de negatieve gevolgen van onder meer hoge dividenduitkeringen, inkoop van eigen aandelen en een groeiende kloof tussen beloningen van werknemers en het bestuur. Op macroniveau wordt gewezen op het probleem dat bepaalde grote ondernemingen (te) hoge prijzen voor hun producten vragen en dit ook kunnen doen omdat zij hele sectoren van de economie domineren, zoals de medicijnenmarkt en de markt voor internetdiensten. Hierdoor neemt de ongelijkheid toe en wordt economische groei vertraagd. Vorenstaande doet denken aan *Saving capitalism* van Robert Reich.⁵ In dit boek wordt ook de groeiende kloof geadresseerd, en worden de oorzaken hiervan gezocht in de tendens van het kapitalisme om zelfdestructief te zijn. Volgens Reich moeten in een vrije markt beslissingen worden gemaakt over de factoren eigendom (wat kan object van eigendom zijn?), monopolie (welke mate van marktmacht is toegestaan?), contract (wat kan verhandeld worden en tegen welke voorwaarden?), faillissement (wat gebeurt er als de koper niet kan betalen?) en handhaving (hoe zorgen we ervoor dat niemand valsspeelt?). Het zelfdestructieve aan het kapitalisme zit hem in de neiging van grote, rijke ondernemingen om politieke invloed te kopen, waarmee zij de regels omtrent deze vijf kernelementen in hun voordeel kunnen buigen. Dit zorgt voor een verrijking van de rijken en een vergroting van de kloof tussen arm en rijk. Kort en bondig: 'Liberty produces wealth, and wealth destroys liberty.'⁶ Er is ook een auteur van Nederlandse bodem, de Utrechtse economisch historicus Bas van Bavel, die recent een boek schreef met raakvlakken met dit onderwerp, getiteld *De onzichtbare hand*.⁷ Hierin omschrijft hij aan de hand van voorbeelden uit het verleden hoe welvaartsgroei in een markteconomie zichzelf remt, doordat nieuwe economische elites met hun rijkdom politieke en juridische macht verkrijgen en nieuwkomers buitensluiten. Dit zorgt voor een toename in ongelijkheid en een afname in investeringen. Schrijvers zoals de door Timmerman aangehaalde Pearlstein en Mayer proberen een tegenbeweging in Angelsaksische landen op gang te brengen als reactie op deze negatieve ontwikkelingen, en bepleiten daartoe dat ondernemingen meer verantwoording zouden moeten afleggen over wat voor type ondernemingen ze nu eigenlijk zijn en welke doelen zij nastreven in de maatschappij waarin ze opereren (*purpose*).

4. C. Mayer, *Firm commitment. Why the corporation is failing us and how to restore trust in it*, Oxford: Oxford University Press 2013, C. Mayer, *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford: Oxford University Press 2018, J.E. Stiglitz, *People, power, and profits. Progressive capitalism for an age of discontent*, New York: W.W. Norton & Company 2019 en S. Pearlstein, *Can American capitalism survive? Why greed is not good, opportunity is not equal, and fairness won't make us poor*, New York: St. Martin's Press 2018. Zelf stipte Timmerman dit onderwerp ook al kort aan in zijn reeds aangehaalde bijdrage in de bundel voor Handelsrecht, onder de noemer *bad capitalism*, zie Timmerman 2018, p. 96.
5. R. Reich, *Saving capitalism. For the many, not the few*, Londen: Icon Books Ltd 2017.
6. Reich 2017, p. 45, onder verwijzing naar H.D. Lloyd, *Wealth against Commonwealth*, New York: Harper & Bros 1902, p. 2 en 494.
7. B. van Bavel, *De onzichtbare hand. Hoe markteconomieën op en neergaan*, Amsterdam: Prometheus 2018.

Timmerman vervolgt zijn betoog en wijst op een aantal signalen dat we in Nederland dezelfde verschijnselen zien als in deze Angelsaksische landen. Zo kopte het FD op 3 april 2019: 'TenCate leent opnieuw voor dividend private equity'. In het artikel viel te lezen dat in 2017 en 2019 leningen door het TenCate zijn afgesloten om dividend uit te keren aan zijn kersverse eigenaren. Het consortium dat het bedrijf in 2016 van de markt haalde, heeft zijn inleg binnen twee jaar al tweemaal terugverdiend. Buiten dit voorbeeld om signaleert Timmerman dat Nederlandse bedrijven hogere dividenduitkeringen doen dan vroeger, veel vennootschappen ondertussen inkoopprogramma's hebben en er steeds vaker aandeelhoudersleningen met zekerheden worden verstrekt, waardoor de vennootschap kan worden 'leeggetrokken' in een faillissementssituatie zonder dat de curator daar iets aan kan doen. Dit strookt niet met het beginsel dat de aandeelhouder achter in de rij zou moeten staan in dergelijke situaties. Is de vennootschap steeds meer aan het verworden tot pinautomaat voor de aandeelhouders? Is er nog wel voldoende ruimte voor uitgaven aan kosten voor onderzoek en ontwikkeling? Krijgen de werknemers wel een fatsoenlijk loon? Dit zijn de vragen die Timmerman opwerpt, onder verwijzing naar het feit dat ook in Nederland een steeds groter bedrag naar kapitaal toevloei, en een steeds kleiner bedrag naar de factor arbeid.⁸ Worstelen wij steeds meer met dezelfde vraagstukken als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, en noopt dit tot een heroverweging van het huidige vennootschapsrecht? Moeten we bijvoorbeeld meer dwingend recht gaan invoeren, zoals het achterstellen van aandeelhoudersleningen?

Timmerman zelf toonde zich overigens somber over mogelijke oplossingsrichtingen. Het huidige maatschappelijk en economisch leven kenmerken zich door vele en vlugge bewegingen, met name van geld. Dit maakt het risico op een kapitaalvlucht of een zetelverplaatsing dan ook reëel in het geval van onwettelijke regelgeving, en daar moet rekening mee worden gehouden. Betekent dit echter ook dat we de geconstateerde tekorten aan de binnenkant van het huis moeten accepteren? Ook een dergelijke *laissez-faire*tactiek brengt op haar beurt risico's met zich mee, omdat sociale onrechtvaardigheid de kans op maatschappelijke onrust vergroot, zoals we hebben gezien bij de gele-hesjesbeweging in Frankrijk. Het is afwachten of de internationale gemeenschap in staat zal zijn de handschoen op te pakken in het aanpakken van deze grensoverschrijdende problematiek. In de tussentijd zal de ondernemingsrechtjurist in Nederland zich meer moeten roeren in de discussie omtrent de maatschappelijke/sociale rol van het ondernemingsrecht, en daarin stelling durven nemen, zoals Jaap Winter onlangs bijvoorbeeld deed.⁹

8. Zie hierover bijv. M. de Rijk, 'En de winnaar is... het bedrijfsleven', *De Groene Amsterdammer* 2018, afl. 5, waarin zij aan de hand van statistieken laat zien hoe in de afgelopen dertig jaar steeds meer geld naar kapitaalbezitters is gegaan en steeds minder naar werkenden.
9. J. Winter, *Ontmenselijking van de grote onderneming*, *Ondernemingsrecht* 2019/2.

3 Harry Hummels over social entrepreneurship

De tweede spreker was Harry Hummels, van huis uit geen jurist maar filosoof en ethicus. Zijn bijdrage stond in het teken van *social entrepreneurship*, ofwel maatschappelijk ondernemerschap. Dit onderwerp relateerde hij in eerste instantie aan de maatschappelijke BV (hierna: de BVm). Onlangs is Hummels namelijk onderdeel geweest van een adviesgroep van de regering omtrent de wenselijkheid en/of haalbaarheid van de BVm als nieuwe modaliteit in het vennootschapsrecht.¹⁰ De conclusie van deze adviesgroep was dat er momenteel al veel mogelijk is met de huidige rechtsvormen, zoals het definiëren van een maatschappelijk doel in de statuten of het inbouwen van waarborgen voor de maatschappelijke doelstelling bij opvolgend aandeelhouderschap, maar dat het lastig is om deze zelf gestelde doelen te handhaven wanneer deze niet worden nageleefd. Dit maakt dat met name reputatieschade een effectief handhavingsmiddel zou kunnen zijn wanneer een BV haar maatschappelijke (statutaire) doelstelling niet volgt. De adviesgroep ziet dan ook aanleiding voor het invoeren van een aparte BVm, mits daar voldoende draagvlak voor is in de samenleving, opdat de rechtsvorm ook daadwerkelijk in gebruik zal worden genomen. Het gaat dan om een modificatie van de bestaande BV-vorm, waarbij onder meer de maatschappelijke doelstelling van de onderneming expliciet in de statuten wordt opgenomen en stakeholders een claim kunnen indienen bij de Ondernemingskamer wanneer de onderneming 'niet compliant' met haar eigen doelstelling is. Het rapport geeft aan:

'Een BVm biedt de wettelijke verankering die enerzijds handvatten geeft voor het handelen van bestuurders richting maatschappelijk resultaat en het noodzakelijke tegenwicht kan bieden aan de traditionele winstdoelstelling (bij wijzigend of opvolgend aandeelhouderschap of bestuur) binnen de bv. Anderzijds biedt het de wettelijke verankering voor belanghebbenden de bv-vorm aan te spreken op, en ter verantwoording te roepen over, haar maatschappelijke doelstelling en beleid. Herkenning en erkenning als sociale onderneming is ongeloofwaardig, zelfs inhoudsloos, als daar geen beperking via een (wettelijk) functionerend verantwoordingsmechanisme tegenover staat.'¹¹

Met name deze compliance, het afleggen van verantwoording over het naleven van de maatschappelijke doelstelling, is een onderwerp waarover juristen nog veel kunnen debatteren in de toekomst. Hoe moet deze verantwoording – die zich met name uit in het spanningsveld tussen de maatschappelijke doelstelling en de winstprikkel bij ondernemerschap – worden vormgegeven, wie controleert aan de hand van welke maatsta-

ven of deze verantwoordelijkheid ook wordt genomen (de accountant?), en wie kan de vennootschap of (leden van) haar organen erop aanspreken als zij in strijd met (de geest van) de maatschappelijke doelstelling handelt? Het advies heeft het over 'externe belanghebbenden, die een aantoonbaar belang hebben bij de realisatie van de doelstellingen van de sociale onderneming', maar dit is nog weinig concreet. Het advies suggereert dat de Ondernemingskamer richting geeft bij de beantwoording van dit soort vragen via jurisprudentievorming.¹² Buiten het vennootschapsrecht om pleiten de onderzoekers in dit kader voor (het opzetten van) een onafhankelijke (publiekrechtelijke) toezichthouder die de beleidsmatige keuzes en structuurwijzigingen van de BVm inhoudelijk toetst. De onderzoekers erkennen ook de nadelen hiervan, namelijk een verhoging van transactiekosten en het onbenut laten van bestaande kennis en kunde binnen het vennootschapsrecht, in het bijzonder de (jurisprudentie van de) Ondernemingskamer, die zij opmerkelijk genoeg eerder in het rapport nu juist een rechtsvormende taak toekennen in het vormen van effectieve toezichtsmechanismen.¹³

Het vervolg van de bijdrage van Hummels stond in het teken van de vraag wat maatschappelijk ondernemerschap nu eigenlijk is. Aangezien men zonder kennis van het verleden het heden niet goed kan duiden, kreeg het publiek eerst een kleine geschiedenisles. Van origine was de vennootschap een associatie van personen, die van de staat een specifieke functie in het licht van een publieke taak mocht uitoefenen, zoals het bouwen van een brug, kanaal of spoorweg. Zodra deze taak was volbracht, hield de vennootschap op te bestaan.¹⁴ Daarnaast wees Hummels op een andere vorm van maatschappelijk ondernemerschap, zoals gepropageerd door Jacques van Marken (1845-1906). Dit was de oprichter van de Nederlandse Gist & Spiritus Fabriek N.V., voorloper van het huidige DSM. Deze ondernemer geloofde in samenwerking met zijn werknemers, en kwam met allerlei initiatieven om zijn werknemers te emanciperen. Zo stelde hij onder meer een ondernemingsraad in voordat de wetgever hier ook maar aan had gedacht, sloot hij een zorgverzekering voor zijn werknemers af, zorgde hij voor huisvesting en scholing van hun kinderen en vestigde hij het eerste pensioenfonds van Nederland.

12. Bosma e.a. 2019, p. 12 en 47-48.

13. Bosma e.a. 2019, p. 47.

14. Zie over de inherent maatschappelijke functie van ondernemingen vanuit historisch perspectief L. Davoudi, C. McKenna & R. Olegario, The historical role of the corporation in society, *Journal of the British Academy* 2018, p. 17-47. Ook de eerste kapitaalvennootschap van Nederland, de VOC, bekleedde een gedeeltelijk maatschappelijke (semipublieke) functie omdat zij belast was met de administratie en defensie ten oosten van Kaap de Goede Hoop. Ook werd de VOC in eerste instantie voor bepaalde tijd aangegaan, dat wil zeggen dat investeerders hun geld in principe voor tien jaar investeerden en daarna zouden mogen beslissen of zij zich wilden terugtrekken of wilden herinvesteren in een nieuwe tien jaar durende onderneming. Zie hierover uitgebreid J.M. de Jongh, *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2014, p. 60-75.

10. N. Bosma e.a., *Versnelling en verbreding van sociaal ondernemerschap. Een onderzoek naar de wenselijkheid van nieuwe juridische kaders* (onderzoek in opdracht van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat), Universiteit Utrecht 2019 (online raadpleegbaar via www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2019/02/18/versnelling-en-verbreding-van-sociaal-ondernemerschap).

11. Bosma e.a. 2019, p. 54.

Het maatschappelijke aspect van ondernemerschap is volgens Hummels echter verloren gegaan in onze huidige economie. We zijn als samenleving steeds verder afgedreven van het idee dat ondernemen ook een publieke functie dient. Ondertussen is er gebrek aan overheidsactie om maatschappelijke behoeften te vervullen, aangezien de overheid steeds meer van deze taken afstoot. De beweging van maatschappelijk ondernemerschap vormt een reactie op deze ontwikkelingen en wenst het tij te keren. Zij adresseert het falen van de vrije markt om maatschappelijke en milieuaspecten te respecteren in de bedrijfsvoering. Hummels benadrukt dat maatschappelijk ondernemerschap ondernemers moet inspireren om goed te doen: breng het sociale naar de ondernemer. Dit is iets wezenlijk anders dan het sociale naar het ondernemerschap te brengen, zodat maatschappelijke organisaties zoals het WWF of Greenpeace levensvatbaar blijven. Een voorbeeld van waar Hummels op doelt, kan worden gevonden bij Tony's Chocolonely of Happy Tosti.¹⁵ Deze bedrijven ontleen hun bestaansrecht aan een maatschappelijke missie en steken hun gezonde winsten in opschaling en expansie. Daarnaast doelt hij op het inspireren van multinationals om maatschappelijke problemen aan te pakken, omdat zij de middelen in huis hebben om kleine maatschappelijke initiatieven op grote schaal handen en voeten te geven. Dit wordt ook wel de aanjaagfunctie genoemd. Denk bijvoorbeeld aan de recente overname van De Vegetarische Slager door Unilever.

Bezien in het licht van het voorgaande – inspireer ondernemers om goed te doen – merkt Hummels tot slot op dat de Europese Commissie de plank mislaat wanneer zij het heeft over social entrepreneurship. Zij definieert social entrepreneurship namelijk als volgt:

'A social enterprise is an operator in the social economy whose main objective is to have a social impact rather than to make a profit for their owners or shareholders. It operates by providing goods and services for the market in an entrepreneurial and innovative fashion and uses its profits primarily [curs. JD] to achieve social objectives.'

Deze definitie schrikt ondernemers volgens Hummels te veel af door te streng te zijn wat betreft de uitlatingen met betrekking tot winst en heeft te weinig oog voor de zojuist genoemde aanjaagfunctie. Juist de steun van grote ondernemingen is nodig om maatschappelijke investeringen op grote schaal te bewerkstelligen. Dit soort definities werken dan ook afschrikwekkend en contraproductief.

4 Matthijs de Jongh over externaliteiten en de rol van het vennootschapsrecht

De middag werd afgesloten door Matthijs de Jongh, die de zaal betrok in een discussie over externaliteiten. Daartoe vroeg hij het publiek een reeds lang gevestigd dogma in het ondernemingsrecht, namelijk de beperkte aansprakelijkheid van de

aandeelhouder, met een frisse blik te bezien. De ratio achter deze beperkte aansprakelijkheid is het bevorderen van maatschappelijk nuttige risico's door de investeerders en ondernemers die deze risico's aan durven gaan te beschermen tegen aansprakelijkheid. Dit brengt maatschappelijke baten mee, zo is de heersende gedachte. Deze keuze brengt noodzakelijkerwijs wel een risicoverschuiving richting crediteuren met zich, maar de gedachte is dat in elk geval de contractuele crediteuren dit risico beter kunnen dragen. Tot zover de positieve kant van beperkte aansprakelijkheid. De Jongh nam het publiek vervolgens mee naar de schaduwzijde van beperkte aansprakelijkheid aan de hand van het thema externaliteiten.

Daartoe begon hij met het sprekende voorbeeld van James Hardie, een Australisch bedrijf dat fibroliet – oftewel asbest – verkocht als bouw materiaal voor woningen. Toen het jaren later werd geconfronteerd met claims van werknemers die de negatieve gevolgen van het werken met asbest aan den lijve ondervonden, besloot het bedrijf deze aansprakelijkheidsrisico's onder te brengen in een sterfhuisconstructie. De aandelen van de risicovolle vennootschappen met de asbestrisico's werden overgedragen aan een stichting en het gezonde deel van het bedrijf werd ondergebracht in een Nederlandse NV. De ratio hierachter was het maximaliseren van aandeelhouderswaarde. De afgewentelde risico's werden gezien als 'legacy issues' die in de weg stonden aan toekomstige waardecreatie.¹⁶ Een soortgelijke gang van zaken hebben we recent gezien in de discussie die losbarstte toen Shell zijn 403-verklaring voor de NAM introk. Gevreesd werd dat de NAM een sterfhuisconstructie zou worden voor een deel van de aardbevingsrisico's in Groningen. In beide voorbeelden zouden de kosten van het ondernemerschap en omstandigheden die tot de verantwoordelijkheid van de vennootschap behoren als externaliteit (kunnen) worden afgewenteld op derde partijen.

Het concept van sturen op aandeelhouderswaarde kan op zichzelf ook een bron van externaliteiten zijn. Dit legde De Jongh uit aan de hand van een voorbeeld ontleend aan Mayer, dat hij ook in zijn proefschrift heeft verwerkt:

'Stel dat een vennootschap is gefinancierd met aandelenkapitaal (150) en vreemd vermogen (150). Er dient zich een project aan met 50% kans op een winst van 250 en 50% kans op verlies van 300. Vanuit het perspectief van de vennootschap is de verwachte waarde van dit project -/- 25, zodat het moet worden afgewezen. Vanuit het perspectief van de aandeelhouder is het echter aantrekkelijk. In het goede geval stijgt het vermogen naar 550. Dit komt voor 550 -/- 150¹⁷ = 400 ten goede aan de aandeelhouders. Deze maken in dat geval een winst van 400 -/- 150 = 250, oftewel 167%. In het slechtste geval verliezen de aandeel-

15. Zie uitgebreider H. Hummels & N. Bosma, Overheid moet zich actiever inzetten voor sociaal ondernemerschap, FD 3 februari 2019.

16. L. Moerman & S. van der Laan, Pursuing shareholder value: The rhetoric of James Hardie, Elsevier 2007, p. 361 (online beschikbaar via www.researchgate.net/publication/223885098_Pursuing_shareholder_value_The_rhetoric_of_James_Hardie).

17. Rechten van crediteuren.

houders 150 (100%). De verwachte opbrengst voor aandeelhouders is 50 (namelijk de helft van 250 -/- 150). Vanuit het perspectief van de crediteuren is het voorstel minder aantrekkelijk: in het beste geval krijgen zij hun vordering terug en in het slechtste geval niets. De verwachte waarde van het voorstel is voor hen -/- 75.¹⁸

Aandeelhouders zullen dus sneller geneigd zijn druk uit te oefenen om het project te laten uitvoeren, omdat een deel van de kosten kan worden afgewenteld op de crediteuren. De beurs prijst deze externaliteiten niet in. Winter waarschuwde onlangs voor deze problematiek en meent dat dit ervoor zorgt dat de onderneming zich meer en meer vervreemt van de samenleving, omdat maatschappelijke overwegingen op deze manier steeds minder relevant worden voor de besluitvorming binnen de onderneming.¹⁹

Buiten het vennootschapsrecht treft men nog andere bronnen van externaliteiten aan. Zo kan gebrekkige regulering ervoor zorgen dat kosten op de gemeenschap worden afgewenteld, bijvoorbeeld door de lage btw op kerosine of doordat de uitstoot van lachgas – een broeikasgas dat 265 keer schadelijker voor het milieu is dan CO₂ – niet wettelijk wordt ingeperkt.²⁰ Ook gebrekkige handhaving van regelgeving kan externaliteiten in de hand werken, zoals we hebben gezien bij het dieselschandaal. Dit soort handhavingproblemen zorgen voor gebrekkige prikkels bij vennootschappen om externaliteiten te voorkomen of de gevolgen van deze externaliteiten te beperken. Naast de handhavingproblematiek wordt de tragedie van de meent, ook wel *tragedy of the commons* genoemd, door De Jongh genoemd als bron van externaliteiten. Dit probleem werd in 1968 omschreven door Hardin.²¹ Het gaat hierbij om de situatie waarbij een bepaalde bron ter vrije beschikking van een groep individuen staat en waarbij iedereen belang heeft bij zowel het gebruik van de bron als het langdurig in stand houden van de bron (bijvoorbeeld schone lucht, de oceanen, bossen). Het sociale dilemma bestaat uit het risico dat sommige individuen (in het kader van het betoog van De Jongh: ondernemingen) voor hun eigenbelang zullen gaan zonder acht te slaan op de belangen van anderen of de toekomst. Dit risico zorgt er in het slechtst denkbare scenario voor dat *iedereen* voor zijn kortetermijneigenbelang gaat en de bron binnen de kortste keren uitgeput raakt, dit ten nadele van de hele gemeenschap. Veel van dit soort ‘tragedie-van-de-meent-problematiek’ heeft bovendien een grensoverschrijdend karakter, waardoor coördinatieproblemen ontstaan bij het aftasten van oplossingsrichtingen of in de handhaving.

De problematiek van externaliteiten is niet nieuw. De uitwerking van dit probleem in het vennootschapsrecht is in het ver-

leden op verschillende manieren aangepakt. Bijvoorbeeld door overheidstoezicht ter bescherming van crediteuren via de koninklijke bewilliging, zonder welke men niet kon overgaan tot het oprichten van een kapitaalvennootschap. Ook de regels van kapitaalbescherming pogen de risico's van externaliteiten te mitigeren ten aanzien van crediteuren. De Jongh vroeg zich in zijn bijdrage af of verdere remedies tegen externaliteiten binnen of buiten het vennootschapsrecht moeten worden gezocht. Bij oplossingen buiten het vennootschapsrecht kan worden gedacht aan speciale milieuwetgeving of wettelijke eisen aan producten. Wat betreft remedies binnen het vennootschapsrecht opperde De Jongh ter wille van de discussie twee aanknopingspunten: een bij het bestuur en een bij de aandeelhouder. Wat betreft het bestuur vroeg hij zich af of de bestuursopdracht in die zin kan worden uitgebreid, dat bestuurders (het risico op) externaliteiten dienen mee te wegen in het besluitvormingsproces. Dat zou bijvoorbeeld kunnen geschieden door het voeren van een duurzaamheidsstrategie met betrekking tot de *life cycle* van een product of door *corporate citizenship* wettelijk in te bedden. Ook kan worden gedacht aan het verdisconteren van externaliteiten in het ernstig-verwijtcriterium voor bestuurdersaansprakelijkheid. Wat betreft de aandeelhouder vroeg De Jongh zich af of de aansprakelijkheid van aandeelhouders kan bijdragen tot de vermindering van externaliteiten. Bijvoorbeeld door een veruiming van aandeelhoudersaansprakelijkheid bij intensieve bemoeienis van de moeder. Zou het wenselijk zijn om de huidige jurisprudentie omtrent crediteurenbescherming bij gevallen waarin men te maken heeft met een ongerichte groep gelaedeerden, uit te breiden tot bijvoorbeeld gevallen van milieuschade of aansprakelijkheid jegens werknemers, of kleven hieraan juist overwegend nadelen, zo vroeg hij de zaal. De Jongh toonde met zijn bijdrage aan dat het probleem van externaliteiten nog altijd springlevend is, en bron van verdere discussie vormt.

Mocht u binnen de doelgroep vallen ((aankomend) promovendi of recente promoti op het gebied van het ondernemingsrecht en het financieel recht) en graag op de hoogte worden gehouden van toekomstige activiteiten van het Maandblad voor Ondernemingsrecht, dan kunt u uw contactgegevens mailen naar symposium.mvo@gmail.com.

18. De Jongh 2014, p. 402 en Mayer 2013, p. 36-38.

19. Winter 2019, p. 3-4.

20. H. van Santen, Uitstoot vervuilend lachgas Chemelot jaren niet gemeld, NRC 21 mei 2019.

21. G. Hardin, The tragedy of the commons, Science (162) 1968, p. 1243-1248.