

De legitimiteit van bedrijven in een liberale democratie

Een politiek-theoretische
benadering

Rutger Claassen

WRR

De serie ‘Working Papers’ omvat studies die in het kader van de werkzaamheden van de WRR tot stand zijn gekomen. De verantwoordelijkheid voor de inhoud en de ingenomen standpunten berust bij de auteurs. Een overzicht van alle Working papers is te vinden op www.wrr.nl.

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid

Buitenhof 34
Postbus 20004
2500 EA Den Haag
070-356 46 00
info@wrr.nl
wrr.nl

Vormgeving: Ready for take-off, Den Haag
Working Paper nummer 43

E-ISBN 978 94 90186 92 0

© Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid,
Den Haag 2021

De inhoud van deze publicatie mag (gedeeltelijk) worden gebruikt en overgenomen voor niet-commerciële doeleinden. De inhoud mag daarbij niet veranderen. Citaten moeten altijd aangegeven zijn.

De legitimiteit van bedrijven in een liberale democratie

Een politiek-theoretische
benadering

Rutger Claassen

Rutger Claassen is hoogleraar Politieke Filosofie
en Economische Ethiek aan de Universiteit Utrecht.
Correspondentie naar: r.j.g.claassen@uu.nl

WRR

Ten geleide

WRR Working Paper nr. 43 *‘De legitimiteit van bedrijven in een liberale democratie. Een politiek-theoretische benadering’* is geschreven door Rutger Claassen (Hoogleraar Politieke Filosofie en Economische Ethiek aan het Departement Filosofie & Religiewetenschap van de Universiteit Utrecht).

In dit Working Paper bespreekt de auteur vier verschillende perspectieven op de aard en rol van ondernemingen vanuit de politieke theorie. In deze perspectieven worden ondernemingen gezien als (1) een verlengstuk van de staat ten behoeve van het publiek belang; (2) als een samenwerkingsverband van kapitaalverschaffers ten behoeve van hun financiële belang; (3) als een zelfstandige entiteit met zijn eigen doelstelling; en (4) als een samenwerkingsverband van stakeholders. De auteur benadrukt dat elk van deze perspectieven aanknopingspunten bevat voor beleidshervormingen en dat een brede blik op de aard en rol van ondernemingen dan ook meerwaarde biedt.

Dit Working Paper is geschreven in het kader van het WRR-project Onderneming en Maatschappij. De centrale vraag in dit project is hoe bedrijven kunnen floreren én optimaal bijdragen aan de Nederlandse samenleving. Een goede verhouding tussen bedrijfsleven en samenleving is in groot belang van beide, maar geen vanzelfsprekendheid. De WRR heeft dit project opgenomen in het werkprogramma om bij te dragen aan het debat over hoe deze verhouding toekomstbestendig kan worden gemaakt.

Het onderzoek is op 26 maart 2021 afgerond.

De serie ‘Working Papers’ omvatten studies die in het kader van de werkzaamheden van de WRR tot stand zijn gekomen. De verantwoordelijkheid voor de inhoud berust bij de auteurs.

Prof. mr. J.E.J. (Corien) Prins
Voorzitter WRR

Prof. dr. F.W.A. (Frans) Brom
Secretaris WRR

Inhoudsopgave

	Ten geleide	5
1	Inleiding	9
2	Het bedrijf als overheidsconcessie	15
2.1	Geschiedenis	15
2.2	De politieke theorie: een ‘economisch etatisme’	17
2.3	Kritiek en discussie	19
3.	Het bedrijf als vereniging van aandeelhouders	23
3.1	Geschiedenis	23
3.2	De politieke theorie: een ‘economisch liberalisme’	26
3.3	Kritiek en discussie	28
4.	Het bedrijf als onafhankelijke institutie	32
4.1	Geschiedenis	32
4.2	De politieke theorie: een ‘economisch pluralisme’	34
4.3	Kritiek en discussie	35
5.	Het bedrijf als samenwerkingsverband van stakeholders	39
5.1	De politieke theorie: een ‘economische democratie’	40
5.2	Kritiek en discussie	43
6.	Conclusie	46
	Literatuur	48

1 Inleiding

Bedrijven nemen dagelijks beslissingen over productie, prijs, arbeidsomstandigheden, locatie, belastingstrategie, milieubeleid en het delen van informatie. Die beslissingen hebben vaak een ingrijpende invloed op consumenten, burgers, werknemers, aandeelhouders en anderen. Elke keuze leidt tot (relatieve) winnaars en verliezers ten opzichte van andere keuzes die ook gemaakt hadden kunnen worden. Bedrijven, met name grote bedrijven, worden bekritiseerd wanneer zij beslissingen nemen die niet corresponderen met breed levende maatschappelijke verwachtingen. Maar politici en beleidsmakers, ngo's en journalisten, werknemers, aandeelhouders en banken hebben allemaal hun eigen verwachtingen. Hoe deze te kanaliseren en af te wegen? Wat is de legitieme rol van bedrijven in een liberaal-democratische samenleving? En wie bepaalt dat?

In deze bijdrage zal ik het debat over de rol van bedrijven benaderen vanuit de politieke theorie.¹ De kernvraag voor een politiek-theoretische benadering is *wanneer actoren hun macht legitiem gebruiken*. Verschillende politieke theorieën verdedigen criteria voor de legitimiteit van publieke instituties, zoals een gemeente, een parlement of een rechtbank. Omdat bedrijven net zozeer economische, maatschappelijke, en soms politieke macht uitoefenen, moet ook bij hen de vraag naar de legitimiteit van hun handelen gesteld worden.² In deze bijdrage operationaliseer ik deze vraag in drie deelvragen:

1. Wat is een bedrijf? Welke metafoer of centraal concept kenmerkt de relatie tussen de bij het bedrijf betrokken belanghebbenden het beste? (*theoretische vraag*)
2. Welke doelstelling zouden bedrijven moeten hanteren? Wiens belangen zouden zij primair moeten behartigen? (*morele vraag*)
3. Welke actor binnen/buiten het bedrijf zou als controlerende instantie aangewezen moeten worden om deze doelstelling te bewaken? Wie zou de ultieme macht over het bedrijf moeten hebben? (*institutionele vraag*)

1 Ik gebruik – net als vele anderen – ‘politieke theorie’ en ‘politieke filosofie’ als synoniemen.

2 Voor nadere bespreking van de toepassing van de legitimiteitsvraag op bedrijven, zie Claassen 2017. Er is een aanzienlijke hoeveelheid empirische literatuur over de omvang en het karakter van de macht die (grote) bedrijven hebben. Zie bijvoorbeeld, in de sociologie Crouch 2011, 2015, in de internationale politieke economie Fuchs 2007; Ruggie 2018; in de politieke wetenschappen Lindblom 1977; in het recht Amato 1997; Teachout en Khan 2014.

De eerste vraag heeft een meer analytisch en beschrijvend karakter. Zij is ondersteunend aan de twee andere vragen, die beide normatief van aard zijn.³ In laatste instantie moet in een democratie het democratisch proces zelf een (per definitie voorlopig) antwoord op normatieve vragen geven. In de politieke theorie worden die antwoorden gesystematiseerd in verschillende theorieën en de argumenten voor elk van die theorieën worden getoetst in een onderling debat.

Voordat we verdergaan, is een terminologische opheldering nodig. Want wat zijn ‘bedrijven’? Economen hanteren een andere terminologie dan juristen. Economen spreken van ondernemingen (‘firms’ of ‘enterprises’):

- Ondernemingen zijn economische organisaties; het samenwerkingsverband van werknemers, kapitaal, goederen, kennis, etc. dat economische goederen en diensten produceert.

Juristen focussen op de juridische vorm waarin die economische organisatie wordt gegoten. Zij onderscheiden ondernemingen met en zonder eigen rechtspersoonlijkheid. Een rechtspersoon is niet een mens van vlees en bloed (een natuurlijk persoon), maar een door het recht erkende ‘instantie’ die kan handelen als ware hij een natuurlijk persoon. Een rechtspersoon in de commerciële sfeer is eigenaar van de bedrijfsgoederen, kan contracten sluiten op naam van de rechtspersoon, heeft een eigen balans en opereert voor eigen rekening en risico. De rechtspersoon is dus in vele opzichten een aparte entiteit die losstaat van de natuurlijke personen die daarbij als werknemer, bestuurder of aandeelhouder betrokken zijn.

- Ondernemingen met rechtspersoonlijkheid zijn kapitaalvennootschappen (*business corporations*). In Nederland en ook in andere landen zijn er twee hoofdvormen van de kapitaalvennootschap: de Besloten Vennootschap (bv) en de Naamloze Vennootschap (nv).
- Ondernemingen zonder rechtspersoonlijkheid zijn personenvennootschappen. Dit zijn eenmanszaken of ondernemingen die door enkele partners worden uitgeoefend die gezamenlijk hun kapitaal hebben gebundeld in één onderneming (zoals in een maatschap of vennootschap onder firma).⁴

³ De tweede vraag kan men begrijpen als de vraag naar de ‘output legitimacy’ (resultaten), de derde vraag als de vraag naar de ‘input legitimacy’ (proces).

⁴ (De Jongh 2014, XXI). In het Burgerlijk Wetboek ‘drijft’ de vennootschap een onderneming (artikel 2:19a bw), en richt het bestuur zich op ‘het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming’ (artikel 2: 129 bw).

In deze bijdrage ligt de focus op kapitaalvennootschappen. Aan hun rechtspersoonlijkheid zijn enkele specifieke juridische kenmerken verbonden die belangrijk zijn voor de politieke theorie. Grotere ondernemingen zijn bijna altijd kapitaalvennootschappen. Het leeuwendeel van de economische activiteit vindt nu plaats via entiteiten met rechtspersoonlijkheid. De juridische kenmerken ervan worden hieronder behandeld (zie kader). Gegeven deze focus zou het zuiverder zijn om consequent de term ‘kapitaalvennootschap’ te hanteren. Maar omdat dit nu eenmaal een technische term is, zal ik in dit stuk de in het dagelijks taalgebruik meer gangbare term ‘bedrijf’ gebruiken. Daarmee bedoel ik dus: onderneming met rechtspersoonlijkheid.

Box 1: De vijf kenmerken van de kapitaalvennootschap

Kapitaalvennootschappen hebben vijf kenmerken.⁵ De eerste drie hebben betrekking op de vermogensstructuur:

1. Investeerders kunnen hun kapitaal niet meer terugtrekken uit de onderneming. In plaats daarvan krijgen zij aandelen, met de mogelijkheid van een regelmatige beloning (dividend). Het voordeel voor het bedrijf is dat het zo kan investeren in langetermijnstrategieën.⁶
2. Crediteuren van de onderneming kunnen zich niet verhalen op het privévermogen van de aandeelhouders. De aansprakelijkheid van aandeelhouders is daarmee beperkt tot de omvang van hun inleg. Hun aandeel kan waardeloos worden, maar hun privévermogen is veilig.⁷
3. Crediteuren van de aandeelhouders kunnen zich niet verhalen op het vermogen van het bedrijf.⁸ Dit is het spiegelbeeld van het vorige kenmerk, en maakt dat de investering van een aandeelhouder in een bedrijf beschermd is tegen privéproblemen van andere aandeelhouders.

5 Voor een beknopt en toegankelijk overzicht van en uitleg over de hierboven genoemde kenmerken van de kapitaalvennootschap (*corporate form*), zie hoofdstuk 1 van Kraakman et al. 2009: 5–16. Voor een langere uitleg, waarin de lezer door alle stappen van de oprichting en uitbouw van een onderneming wordt geleid, zie Robé 2011.

6 Dit kenmerk heet ‘asset lock-in’. Zie Blair 2003.

7 Dit kenmerk heet ‘limited liability’. Hansmann, Kraakman en Squire 2005.

8 Dit kenmerk heet ‘entity shielding’. Hansmann, Kraakman en Squire 2005.

Gezamenlijk zorgen deze kenmerken ervoor dat tussen aandeelhouders en bedrijf een soort ‘muur’ tot stand komt, waardoor het vermogen van het bedrijf een aparte entiteit kan vormen. In theorie zou deze rechtspersoon, vertegenwoordigd door zijn bestuur, een koers kunnen varen waarbij hij zich niets van zijn aandeelhouders aantrekt. De volgende twee kenmerken bieden hieraan tegenwicht:

4. Aandeelhouders hebben zeggenschapsrechten. Ze verkiezen het bestuur van het bedrijf en hebben daarmee – indirect – enige controle over de koers van het bedrijf.
5. Aandeelhouders kunnen hun aandeel niet terugtrekken (zie kenmerk 1), maar wel verkopen. Voor de NV geschiedt dit op een openbare beurs; voor de BV onderhands. Daarmee winnen zij flexibiliteit terug met betrekking tot hun vermogen. En zij kunnen met de dreiging van verkoop het bestuur onder druk zetten (‘market for corporate control’).

Welke antwoorden zijn op bovenstaande drie deelvragen gegeven? In dit stuk zal ik vier verschillende theorieën onderscheiden (zie tabel 1 voor een samenvattend overzicht). De eerste drie theorieën zijn afkomstig uit de juridische literatuur, met wortels in het Romeins en Middeleeuws recht.⁹ Elk van deze theorieën geeft een eigen interpretatie van de rechtspersoonlijkheid van bedrijven; deze interpretaties komen hierna uitgebreid aan de orde. Deze juridische theorieën kunnen echter ook worden geïnterpreteerd als politieke theorieën, omdat zij een antwoord geven op de vraag naar de criteria voor de legitieme verdeling van macht (waar de politieke theorie op focust). Uit de verklaringen voor de rechtspersoonlijkheid van bedrijven doemt in elke theorie telkens een andere partij op in wiens belang het bedrijf moet handelen (tweede vraag), en die daartoe de controlerende macht krijgt (derde vraag). Daarmee presenteren deze theorieën concurrerende visies op de legitieme rol van ondernemingen in de maatschappelijke orde als geheel. Omdat er geen gangbare Nederlandse namen zijn, zal ik voor deze theorieën de Engelse juridische termen gebruiken.¹⁰ Daarnaast introduceer ik bij elke theorie ook een politiek-theoretisch label, om hun politiek-theoretische interpretatie te benadrukken.

9 Voor overzichten, zie Avi-Yonah 2005; Harris 2006; Millon 1990. De driedeling was tot de jaren 1930 algemeen geaccepteerd in de Angelsaksische juridische wereld. Door een vernietigende kritiek van zogenoemde ‘legal realists’ (Dewey 1929) is zij daarna in onbruik geraakt. Sinds de jaren tachtig wordt er weer meer over gepubliceerd, ook al blijft de driedeling zijn critici hebben. Sommige juristen nemen een pragmatische houding aan tegenover het ondernemingsrecht en hanteren überhaupt geen theoretische schema’s. Anderen redeneren de facto vanuit een van de theorieën, maar benoemen de conflicten met de andere twee niet.

10 In het Nederlandse ondernemingsrecht wordt onderscheiden tussen de ‘contractuele leer’ en de ‘institutionele leer’ (De Jongh 2014: 297, 316 e.v.). Dit loopt grofweg parallel aan de *aggregate* en *real entity theories*.

Elke theorie moet gezien worden als een ideaaltipe. Die lenen zich zowel voor descriptief als voor normatief gebruik. Rechtswetenschappers gebruiken deze theorieën vooral in beschrijvende zin. Voor de rechtswetenschap dienen de ideaaltipen als sjablonen die de rechtswetenschapper moeten helpen bij een accurate beschrijving van het geldende recht, zoals dat zich door wetgeving en rechterlijke uitspraken ontwikkelt. De werkelijkheid is nooit volledig conform de schets van één ideaaltipe. Het ondernemingsrecht en de dagelijkse praktijk zullen in elk land een mengeling bevatten van elementen die aan de verschillende theorieën kunnen worden toegeschreven. De theorieën zijn normatief voor zover ze antwoord geven op de normatieve vraag naar legitimiteit. Wetgevers, politici, activisten en rechters gebruiken de theorieën impliciet of expliciet om hun visies te onderbouwen met de gewenste werkelijkheid waar zij naar streven.¹¹ Ook in die hoedanigheid blijven de theorieën ideaaltipen. Het is mogelijk elementen uit meerdere theorieën te combineren om zo een gewenste visie samen te stellen.

De eerste theorie is de *concession theory*. Deze stelt de rol van de staat als opdrachtgever van bedrijven centraal, en het bedrijf dient het publieke belang. Ik noem dit ook wel een vorm van ‘economisch etatisme’ (hoofdstuk 2). In de *aggregate theory* dient het bedrijf de belangen van aandeelhouders, die het bedrijf ook controleren. Dit kan men zien als een vorm van ‘economisch liberalisme’ (hoofdstuk 3). In de *real entity theory* staat het belang van het bedrijf als zodanig centraal, en bepaalt een onafhankelijk bestuur wat dat inhoudt. Dit is een vorm van ‘economisch pluralisme’ (hoofdstuk 4). Een vierde theorie is niet afkomstig uit het recht en geeft geen eigen interpretatie van de rechtspersoonlijkheid van bedrijven. Deze theorie geeft echter wel een vierde, uniek antwoord op de politiek-theoretische vragen en is daarom aan het overzicht toegevoegd. In deze *stakeholder theory* dient het bedrijf de belangen van de belanghebbenden, die gezamenlijk de koers van het bedrijf controleren. Deze theorie is een vorm van ‘economische democratie’ (hoofdstuk 5). Dit schema van vier politieke theorieën biedt een behulpzaam analytisch kader voor wie de verschillende visies op de legitimiteit van bedrijven wil begrijpen. Gezamenlijk dekken zij het speelveld af van de vier belangrijkste spelers in en rondom het bedrijf (zie figuur 1).

11

De tegenstelling is echter minder scherp dan hier gesteld, omdat rechtswetenschappers hun taak niet altijd louter descriptief opvatten, maar in hun artikelen ook vaak zelf het terrein van de normatieve theorie betreden, en argumenteren dat het recht – wat hen betreft – *zou moeten* evolueren in de richting van de door hen als beste beschouwde theorie. Op die momenten schrijven zij dus eigenlijk als adviseurs van de wetgevers, dus als politiek-filosofen (of, zo men wilt, als rechtsfilosofen).

Tabel 1 Overzicht van politieke theorieën m.b.t. het bedrijf

Juridische naam	<i>Concession theory</i>	<i>Aggregate theory</i>	<i>Real entity theory</i>	<i>Stakeholder theory</i>
Politiek-theoretische naam	Economisch etatisme	Economisch liberalisme	Economisch pluralisme	Economische democratie
Conceptualisering van het bedrijf	Fictieve entiteit, gecreëerd door de staat	Vereniging van leden, namelijk de aandeelhouders	Reëel bestaande groep, erkend door de staat	Samenwerkings verband van alle stakeholders
Doel van het bedrijf	Publiek belang, zoals vastgesteld door de staat	Belangen van de leden, namelijk de aandeelhouders	Belang van de onderneming zelf	Belang van alle stakeholders
Controlerende instantie	Staat	Aandeelhouders	Bestuur	Stakeholders

2. Het bedrijf als overheidsconcessie

In dit hoofdstuk begin ik met de oudste van de drie klassieke juridische theorieën: de *concession theory*. Om deze te begrijpen, moet ik echter eerst iets zeggen over de geschiedenis van de opkomst van bedrijven.

2.1 Geschiedenis

De eerste bedrijven in de moderne zin (kapitaalvennootschappen) waren de *Verenigde Oost-Indische Compagnie* (VOC) en haar Engelse tegenhanger, de *East India Company* (EIC).¹ Deze bedrijven begonnen net als hun voorgangers als maatschappen, waarin investeerders hun kapitaal bundelden. Dergelijke maatschappen werden bijvoorbeeld voor de duur van één reis naar Indië opgericht, en opgeheven als de reis was volbracht. In een proces van decennia verkregen de VOC en de EIC echter een specifieke juridische structuur, waardoor het bedrijf werd ‘losgeweekt’ van de investeerders en een onbeperkte levensduur kreeg. Deze structuur is hierboven beschreven (zie box 1). De VOC en de EIC werden opgericht middels een overheidsconcessie. Daarmee werd voor het eerst een bestaande praktijk van niet-commerciële rechtspersonen toegepast in een commerciële context.

In de Middeleeuwen herontdekten juristen de rechtsvorm van de Romeinsrechtelijke *universitas* (in het Engels vertaald als corporation). De *universitas* is een rechtspersoon met een eigen, apart bestaan, los van zijn leden. Zo’n rechtspersoon kan zelf eigendom hebben en contracten sluiten, heeft een gecentraliseerd bestuur dat de rechtspersoon bestuurt, en kan een eigen interne orde van regels vaststellen en opleggen aan zijn leden.² In het Romeins recht was een concessie van de staat nodig om een *universitas* te kunnen beginnen.³ In de Middeleeuwen werd deze rechtsvorm uitsluitend toegepast op niet-commerciële rechtspersonen, zoals kloosterorden, universiteiten, steden en gilden. In een oprichtingsakte werden de rechten en plichten van de rechtspersoon ten opzichte van de staat vastgelegd. Vanuit de staat was het idee dat met deze rechtspersonen een publiek belang gediend moest zijn. De staat verleent een privilege en verlangt daar dienstbaarheid aan het publiek belang voor terug.

1 Voor beknopte geschiedenissen van de ‘corporation’ zie Mayer 2018: 73–83, en Davoudi, McKenna en Olegario 2018. Over de VOC, zie Dari-Mattiacci et al. 2017. Over de EIC, zie Stern 2011.

2 Ciepley 2013a: 141.

3 Avi-Yonah 2005: 774.

In de zeventiende eeuw werd deze praktijk van overheidsvergunningen dus uitgebreid naar de commerciële sfeer. Ook met de handel op de Oost, zo meende men, is een publiek belang gemoeid. Na de handelscompagnieën pasten overheden in de zeventiende en achttiende eeuw deze commerciële concessies ook toe op specifieke publieke werken, zoals de aanleg van waterwerken, maar ook op banken en verzekeraars. De praktijk bleef echter beperkt en het meeste economische verkeer speelde zich dus niet in dergelijke bedrijven af, maar nog steeds in eenmanszaken of maatschappen.⁴

Deze selectiviteit betekende dat bedrijven (kapitaalvennootschappen) in hun sector vaak monopolist waren. Dat leidde destijds al tot veel kritiek, bijvoorbeeld van Adam Smith, die meende dat dergelijke monopolies een verkapte belasting voor andere burgers waren.⁵ In de negentiende eeuw werd daarom het vereiste van voorafgaande overheidsgunning in de meeste landen versoepeld. Wie een bedrijf wilde beginnen, moest dat nog wel in een openbaar register laten inschrijven, zoals in Nederland bij de Kamer van Koophandel. Dit was echter een administratief vereiste. Een inhoudelijke beoordeling of het bedrijf een publiek belang dient, was er voortaan niet meer.⁶ Toen deze eis werd losgelaten, explodeerde het aantal bedrijven; niet verwonderlijk, als men de bovenstaande voordelen van de moderne vennootschapsstructuur in ogenschouw neemt. Toegang tot het bedrijf als rechtsvorm werd vanaf de negentiende eeuw 'geprivatiseerd'.⁷

Tot zover dit zeer vereenvoudigde historische overzicht, dat met belangrijke variaties in tempo en details de hoofdlijn vormt van de ontwikkeling van het bedrijf in de Noord-Amerikaanse en West-Europese landen.

4 Avi-Yonah 2005: 784.

5 Smith 1994: 814.

6 Voor een overzicht van deze ontwikkeling in Europa, zie de Jongh 2014: 207–10. In Nederland werd in de negentiende eeuw, net als in andere landen, veel gedebatteerd over de afschaffing van het zgn. 'preventief toezicht', maar tot afschaffing kwam het niet (De Jongh 2014: 210). Pas in 2011 werd de eis van een 'verklaring van geen bezwaar' door het Ministerie van Justitie afgeschaft (Haantjes 2009).

7 Sommigen beschrijven dit proces als de economische pendant van de politieke beweging richting meer democratie; in beide gevallen gaat het om het openbreken van oligarchische structuren, richting 'open-access orders'. (North, Wallis en Weingast 2009). Anderen zijn juist kritisch en zien de ontwikkeling vooral als het resultaat van een machtsgreep van de nieuwe economische elite in de negentiende eeuw. Zie Roy 1997.

2.2 De politieke theorie: een 'economisch etatisme'

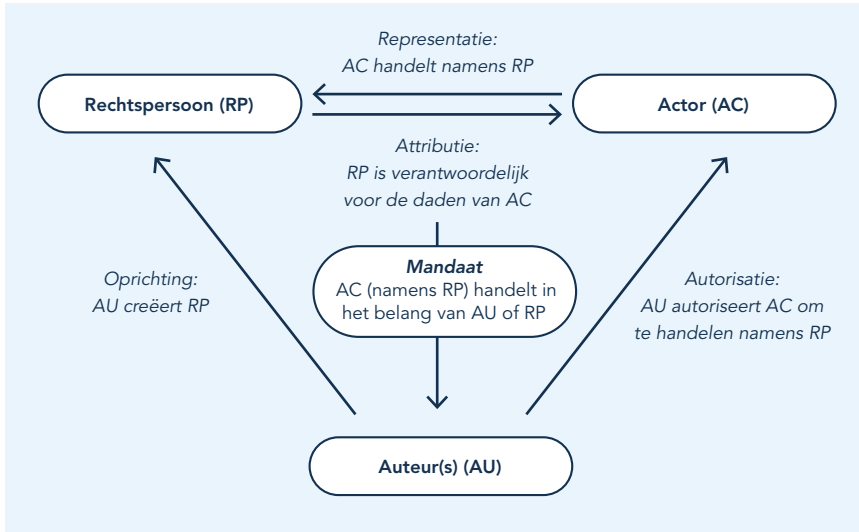
De *concession theory* is, net als de twee juridische theorieën waarmee zij concurreert, een theorie van rechtspersoonlijkheid. De theorie bestaat uit twee onderdelen.⁸

Ten eerste stelt de *concession theory* dat bedrijven naar hun aard kunstmatige ('artificiële') personen zijn. Dit is niets anders dan een erkenning van de aparte rechtspersoonlijkheid, zoals hierboven besproken. Bedrijven staan los van hun investeerders, net zoals de plaatselijke korfbalvereniging losstaat van haar leden of de Staat der Nederlanden losstaat van de Nederlandse burgers. Het bedrijf kan *zelf*, dat wil zeggen op eigen naam, een besluit nemen, een aankoop plegen, een activiteit staken, net als een vereniging of een land dat kan doen. Echter, om dit mogelijk te maken, moeten bedrijven wel de hulp inroepen van een of meerdere mensen van vlees en bloed. Rechtspersonen zijn en blijven immers fictief, bestaan louter als 'idee'. De handelende partij ('actor') is degene die de rechtspersoon vertegenwoordigt. Dit is het bestuur van de onderneming (of de regering, in het geval van de staat).⁹ Er zijn dus telkens *drie* personen betrokken bij een rechtspersoon: degene die de rechtspersoon vertegenwoordigt (bestuur of regering), de rechtspersoon zelf en degenen die verenigd zijn in de rechtspersoon; degenen namens wie het bestuur handelt. Deze laatste personen zijn degenen die het initiatief nemen om de rechtspersoon te creëren, de opdrachtgevers of 'auteurs' (zie figuur 1 voor schematisch overzicht).¹⁰ Wie zijn deze personen? In het geval van een sportvereniging zijn dit de leden, in het geval van een staat de burgers. In het geval van een bedrijf is het echter niet zo duidelijk. De concurrerende theorieën geven hierop elk een ander antwoord.

8 Behulpzame korte discussies van de *concession theory* zijn te vinden in Bottomley 2007: 40–44, en Parkinson 1993: 25–32.

9 In dit artikel spreek ik simpelweg van 'het bestuur'. Sommige landen kennen een enkelvoudig bestuur (zgn. one-tier board), anderen een tweevoudig bestuur (dual-tier board). In Nederland is een tweevoudig bestuur het meest gebruikelijk, met een aparte Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur.

10 Voor een nadere toelichting bij dit schema, zie Claassen 2021. Het schema gaat terug naar de politieke theorie van Hobbes (Hobbes 1991). Voor een beschouwing van de hedendaagse relevantie van dit schema voor het denken over politiek, zie Runciman 2010.

Figuur 1 De drievoudige structuur van een rechtspersoon

Dat brengt ons bij het tweede onderdeel van de *concession theory*. Volgens deze theorie handelt het bestuur niet in opdracht van de aandeelhouders of een andere stakeholder, maar in opdracht van de staat. Het is de staat die het bedrijf ‘autoriseert’. Natuurlijk is het zo dat het bedrijf ‘bemenst’ wordt door aandeelhouders, bestuurders, werknemers en anderen. Maar aan de wieg van elk bedrijf staat de staat, waaraan het bedrijf zijn bestaan dankt. In de terminologie van David Ciepley, een van de meest prominente hedendaagse vertegenwoordigers van de theorie, zijn bedrijven “*franchise governments*”, praktisch een verlengstuk van de overheid.¹¹ Hun status is dan niet principieel anders dan die van een door de overheid opgerichte overheids-nv of een Zelfstandig Bestuursorgaan (ZBO). Bedrijven moeten daarom het publieke belang dienen, waarbij de overheid moet vaststellen wat dit in concreto betekent. Deze dienstbaarheid aan het publieke belang is een kwestie van *reciprociteit*. De specifieke juridische kenmerken van de kapitaalvennootschap maken het mogelijk om aanzienlijke sommen kapitaal van verschillende investeerders onder één centrale leiding te bundelen, zonder dat zij aansprakelijk is voor de schulden. Deze kenmerken zijn privileges. Zij kunnen alleen door de *staat* aan bedrijven worden verleend. Het blijkt niet goed mogelijk om een dergelijke structuur in de private sfeer, door onderlinge contracten, op te zetten.¹² Deze privileges maken de enorme groei van de

11 Ciepley 2013a: 140.

12 Zie Ciepley 2013a: 144–45.

omvang van bedrijven mogelijk, en daarmee hun marktmacht en politieke macht. In ruil hiervoor moeten bedrijven strenger gereguleerd worden dan andere economische actoren (zoals de zzp'er) die zulke privileges niet hebben. Ook moeten bedrijven ervoor zorgen dat zij handelen in het publieke belang.

Als politieke theorie kan men de *concession theory* zien als een vorm van wat ik 'economisch etatisme' zou willen noemen, waarbij de overheid een sturende hand heeft in het bepalen van de doelstellingen, activiteiten en strategieën van bedrijven. Als alternatieve kwalificatie denkt men wellicht aan 'socialisme', maar dat is mijns inziens niet de beste aanduiding. Socialisme wordt immers vaak gekarakteriseerd als de staatsvorm waarbij het eigendom van de productiemiddelen genationaliseerd is. In die traditionele zin is de *concession theory* niet socialistisch. Het eigendom van de productiemiddelen blijft immers in private handen.¹³ Het gaat eerder om de legitieme ruimte voor de staat om dit private eigendom voor publieke doelstellingen te laten werken, dus om een vorm van interventionisme. Hoe dat institutioneel vorm moet krijgen, is een aparte vraag. Zo meent Ciepley bijvoorbeeld dat het publiek belang erbij gediend is dat de aandelen van bedrijven in eigendom zijn van stichtingen, niet van private beleggers. Dan zou een oriëntatie op de lange termijn waardecreatie garanderen.¹⁴ In zo'n moderne vorm van de theorie is sturing door de staat dus slechts heel indirect.

2.3 Kritiek en discussie

De *concession theory* was tot het midden van de negentiende eeuw de dominante theorie, maar is daarna in onbruik geraakt. Dat had alles te maken met de vrijgave van het oprichtingsrecht. Sindsdien is vaak gezegd dat de theorie achterhaald is, zowel in descriptief als normatief opzicht.

In descriptief opzicht is de *concession theory* volgens critici een anachronisme in een tijd waarin iedereen een bedrijf kan starten. Als iedereen dat recht heeft, is het geen concessie meer; immers, een concessie is een uitzondering op de normale regels die voor een beperkte groep bedrijven wordt gemaakt. Bij de oprichting van een bedrijf is, in tegenstelling tot wat de theorie stelt, de wens van de overheid om een concreet publiek belang te behartigen niet langer leidend. Nu gaat het om privaats initiatief, en de private doelstelling van de oprichters zijn daarbij leidend.¹⁵

13 Alleen wanneer socialisme breder wordt opgevat, als elke vorm van maatschappelijke sturing van de productieve activiteiten, dan zou de *concession theory* daaronder vallen. Voor zo'n bredere opvatting van socialisme zie Wright 2010: 110–49.

14 Ciepley 2019a.

15 Zie bijvoorbeeld Avi-Yonah 2005: 792; Singer 2018: 172.

In normatief opzicht luidt de kritiek dat de theorie te weinig respect heeft voor de vrijheden die kenmerkend zijn voor het markt domein. De ondernemersvrijheid is voor veel mensen een belangrijke grondslag voor hun bestaan. Het is een economische vrijheid, die voortvloeit uit een uitoefening van het eigendomsrecht. Dat is in veel landen een grondrecht dat op gelijke hoogte staat met andere fundamentele rechten, zoals de vrijheid van godsdienst of de vrijheid van meningsuiting.¹⁶ De vrijheid die het eigendomsrecht garandeert, wordt tenietgedaan als ondernemers zich in het korset van een publiek belang moeten laten snoeren. Bedrijven zouden, net zomin als sportverenigingen, kerken of universiteiten, een verlengstuk van de staat moeten zijn.¹⁷

Ondanks deze bezwaren dook recentelijk de *concession theory* weer op in de politieke theorie en de rechtswetenschap.¹⁸ Dat heeft waarschijnlijk te maken met hernieuwde zorgen om de macht van bedrijven, bijvoorbeeld grote banken of ‘Big Tech’. Ook al kan iedereen een bedrijf beginnen, de grote bedrijven hebben toch een geprivilegieerde positie in de samenleving. Voor zover hun macht een verklaring behoeft, blijven de juridische voordelen van de vennootschapsstructuur een belangrijk onderdeel daarvan.¹⁹ Het feit dat voor het verlenen daarvan de overheid onmisbaar blijft (zij zou bijvoorbeeld deze privileges kunnen afschaffen), toont aan dat het hier nog steeds om een concessie gaat, zij het dat deze nu aan een bredere groep bedrijven wordt verleend. De eis van reciprociteit kan dus nog steeds gesteld worden.

Dit vereist wel dat de voorwaarde ‘publiek belang’ wordt geherformuleerd. In een tijd waarin iedereen een bedrijf kan beginnen, lijkt het private belang van de ondernemer leidend. Echter, de moderne economie is voor een belangrijk deel gebaseerd op de gedachte van Adam Smith dat als iedereen probeert zijn eigenbelang te behartigen, dit via de onzichtbare hand van het marktmechanisme automatisch leidt tot de behartiging van het publiek belang;²⁰ namelijk de creatie van economische waarde. Het scheppen van welvaart, ook al gebeurt dat in een proces waarin private actoren ten behoeve van hun eigen belangen optreden, is een publiek goed in algemene zin. Bedrijven zouden dus nog steeds gevraagd kunnen worden dit publieke belang

16 Claassen 2020.

17 Orts 2013: 21.

18 De voornaamste representanten in de politieke theorie zijn Ciepley 2013a, 2019a, 2019b en McMahon 2012. In de rechtswetenschap, zie Greenwood 2013, 2017 en Padfield 2014. Een gepopulariseerde versie is Bakan 2004.

19 Zie de verhelderende illustratie van het belang van de juridische bedrijfsstructuur, aan de hand van de Lehman Brothers casus, in Pistor 2019: 47 e.v.

20 Smith 1994.

in het oog te houden, vanuit een bredere zorgplicht. Met name in situaties waar de markt niet automatisch zijn heilzame werk doet (zogenoemd ‘marktfalen’), is dan actie van een regulerende overheid of van bedrijven zelf nodig. Ondernemingsvrijheid en privaat initiatief worden daarmee niet ontkend, maar wel begrensd door eisen van publiek belang.²¹

Een voorbeeld van een hedendaagse toepassing van de theorie is het plan voor een ‘Accountable Capitalism Act’ dat senator Elizabeth Warren in de Verenigde Staten (tevergeefs) indiende. Daarin zou een nieuwe rechtspersoon worden gecreëerd, namelijk de US Corporation (nu worden ondernemingen alleen op het niveau van de deelstaten opgericht).²² Alle grote bedrijven zouden deze vorm moeten aannemen, waaraan allerlei nieuwe eisen verbonden zijn, zoals een verplichte representatie van werknemers in het bestuur van tenminste 40 procent. Ook bevatte het plan de mogelijkheid om een onderneming op te heffen bij voortdurend illegaal gedrag. Dit plan is een goed voorbeeld van een modern gebruik van de centrale gedachte in de *concession theory* dat de staat alleen een oprichtingsakte moet gunnen onder bepaalde voorwaarden van publiek belang. Deze voorwaarden zijn wellicht niet dezelfde die private investeerders zelf zouden hebben verzonnen als zij via contractuele bepalingen een bedrijf hadden kunnen oprichten. Zij worden door de staat in het kader van het publiek belang opgelegd in verplichtende bepalingen in het ondernemingsrecht.²³

Een ander voorbeeld is dat bedrijven in toenemende mate worden verplicht om mensenrechten te beschermen. De Verenigde Naties stelden in 2011 de zogenoemde ‘Guiding Principles on Business and Human rights’ vast.²⁴ Momenteel lopen de onderhandelingen nog om deze in een multilateraal verdrag vast te leggen. Daarmee wordt een centraal idee uit het constitutionele denken toegepast op het bedrijfsleven. Mensenrechten zijn van oudsher bedoeld als waarborg van burgers tegen tirannieke staten. Het zijn publiekrechtelijke normen. Nu worden ze ook ten opzichte van bedrijven in stelling gebracht. Dat benadrukt, overeenkomstig de gedachte van de *concession theory*, de (quasi-) publieke status van bedrijven. In dezelfde lijn doorgeredeneerd, kunnen bedrijven niet zelf grondrechten hebben. Grondrechten zijn rechten van burgers (private personen) tegenover de staat (publiek persoon). Waar bedrijven als privaat worden geclassificeerd, kunnen zij – als entiteiten met dezelfde positie

21 Men kan beargumenteren dat de *concession theory* vanaf het begin al ruimte heeft gemaakt voor dergelijk privaat initiatief en private doelstellingen. Zie Claassen 2021.
22 <https://www.warren.senate.gov/download/accountable-capitalism-act-one-pager>
23 Zie het onderscheid tussen faciliterend en regulerend ondernemingsrecht (Assink 2010).
24 https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf

als individuele burgers – die rechten claimen tegenover de overheid.²⁵
De theorie zou laten zien waarom dat een foutieve gedachte is: die bedrijven zijn immers een (gedelegeerd) verlengstuk/onderdeel van de overheid.²⁶

Deze illustraties tonen dat de *concession theory* voor blijvende inspiratie kan zorgen voor diegenen die in de juridische structuur van de vennootschap aanleiding zien om bedrijven als (quasi-) publieke instellingen te beschouwen.

25 De meerderheid van het US Supreme Court beaamde dit, in de beroemde Citizens United-uitspraak (2010). Die ging over de vraag of bedrijven ook grondrechten zouden moeten hebben, zoals het recht op vrije meningsuiting (dat vervolgens kan worden gebruikt om politieke campagnes te beïnvloeden).

26 Ciepley 2013b.

3. Het bedrijf als vereniging van aandeelhouders

De *aggregate theory* werd populair na de vrijgave van het oprichtingsrecht in de tweede helft van de negentiende eeuw. Niet de staat maar de aandeelhouders zijn nu de partij in wiens belang de onderneming bestaat en moet worden geleid. Waar de *concession theory* een top-down theorie is, is de *aggregate theory* een bottom-up theorie. Net zoals een vereniging wordt geleid voor haar leden en een land voor zijn burgers, moet een bedrijf worden geleid voor zijn aandeelhouders. Sommigen spreken dan ook van bedrijven als ‘aandeelhoudersdemocratieën.’¹ In deze opvatting zijn bedrijven, net als verenigingen, puur private entiteiten. De staat reguleert deze van buitenaf en schept daarmee slechts het kader waarbinnen die private activiteit kan bloeien.

3.1 Geschiedenis

De aantrekkingskracht van de *aggregate theory* in de negentiende eeuw kan worden verklaard door de schijnbare continuïteit van de opkomende bedrijven met de tot dan toe dominante maatschappen.² In het Romeinse recht vormde de zogenaamde *societas* het model voor de maatschap. Daarin leiden de leden de gemeenschappelijke entiteit ten behoeve van hun eigen belangen. Deze *societas* leek de meest geschikte mentale constructie om ook de nieuwe bedrijven met rechtspersoonlijkheid te interpreteren. Hoewel de voormalige partners niet langer het bedrijf zelf (mede) in eigendom hadden (zoals in een maatschap) maar eigenaar waren van de aandelen van het bedrijf, leek dit in de praktijk niet veel uit te maken. Als aandeelhouders bleven zij immers de vruchten plukken van de eventuele winst. Evenzo bleven ze vaak (zeker bij de kleinere bedrijven) in een gezagspositie, zij het nu als bestuurslid van een aparte entiteit. In de praktijk leek het alsof de nieuwe *universitas* kon worden geïnterpreteerd als een samenwerkingsverband dat door en voor de aandeelhouders wordt gerund. Dit is precies wat de *aggregate theory* stelt. Net als een maatschap moet een bedrijf worden gezien als een private, contractuele constructie tussen zijn leden.

1 Freeman, Pearson en Taylor 2012.

2 In Nederland waren familiebedrijven tot rond 1910 nog dominant, zodanig dat Westerhuis en De Jong de periode tussen 1870 en 1814 als ‘familiekapitalisme’ kenschetsen (Westerhuis en De Jong 2015: 29–57). De dominante ondernemingsvorm in de 19e eeuw waren ook in Nederland maatschappen: de Vennootschap onder firma en de commanditaire vennootschap (De Jongh 2014, 202). Gedurende de 19e eeuw, en doorzettend in de 20e eeuw, nam het aantal (familie)bedrijven die waren georganiseerd als gesloten nv toe (de introductie van de bv is van later datum, 1971). Ook in Nederland waren dit vaak omzettingen van de maatschapsvormen (De Jongh 2014: 210), waarin aandeelhouders en directie nog vaak hecht verweven waren (i.t.t. bij de beursgenoteerde, open nv).

Toch verloor theorie in de eerste helft van de twintigste eeuw aan zeggingskracht.³ Voor dit verval kunnen grofweg twee soorten redenen aangedragen worden: een economische en een juridische.

Ten eerste ontwikkelde de economie zich razendsnel. De juridische structuur van het bedrijf maakte het mogelijk schaalvoordelen te exploiteren, omdat grote hoeveelheden kapitaal onder één leiding konden worden geïnvesteerd. Bedrijven groeiden in omvang; overnames en fusies zorgden al snel voor een economie waarin grote bedrijven dominant werden. In de VS was dit de tijd van de staal- en spoorwegmagnaten, van de Carnegies en Rockefellers. In deze grote bedrijven was de afstand tussen de aandeelhouders (met ieder vaak een minuscuul belang in de onderneming) en het management veel groter. De gevoelde continuïteit tussen de vaak kleine maatschap (*societas*) en dergelijke grote bedrijven verdween daarmee. Grote groepen werknemers, afnemers en klanten clusterden rond deze bedrijven, en de taak van het bestuur in de dagelijkse praktijk leek opeens veel meer om al die groepen belanghebbenden tevreden te houden, dan om alleen aan de aandeelhouders te denken. Het bestuur, niet de aandeelhouders, werd in de praktijk de dominante actor.

Vanwege deze centrale rol van ‘de manager’ werd in de VS de periode tussen grofweg 1920 en 1980 ook wel het tijdperk van het *managerialism* genoemd. Dit wordt dus gekenmerkt door een scheiding tussen eigenaren en bestuur. Het empirisch bewijs voor deze scheiding werd in het invloedrijke boek van Berle en Means uit 1932 geleverd.⁴ Het is echter goed om te bedenken dat de scheiding tussen de controle over het bedrijf en het eigendom van de bedrijfsgoederen al inherent was aan de juridische constructie van het bedrijf als aparte rechtspersoon. Berle en Means maken een ander, eerder sociologisch punt, namelijk dat degenen die het bedrijf controleren nu ook niet meer de aandelen in eigendom hebben. Door de gegroeide omvang van bedrijven en door de fragmentatie van het eigenaarschap van de aandelen, is de leiding en controle van het bedrijf *de facto* niet meer in handen van een handvol aandeelhouders (zoals nog wel in een klein bedrijf, waar de partners/oprichters zelf ook vaak zitting hebben in het bestuur), maar van een aparte groep van aangestelde bestuurders.⁵

3 Zij werd afgelost door de *real entity theory* (zie hoofdstuk 4 hierna) die tot aan de jaren tachtig dominant zou zijn. De Jongh markeert voor het Nederlands recht de jaren 1920 als omslagpunt. Daarvoor was de contractuele leer dominant, daarna won de institutionele leer snel aan invloed. (De Jongh 2014: 315, 322).

4 Berle en Means 2009.

5 Robé 2011: 31.

Maar er waren ook juridische redenen voor het verval van de *aggregate theory*. Ik beperk me tot twee daarvan. Ten eerste blijft de theorie aandeelhouders zien als de eigenaar van het bedrijf, zoals in een maatschap. Maar een eigenaar kan over zijn bedrijfseigendom beschikken, terwijl een aandeelhouder dat niet kan. Een aandeelhouder die uit het bedrijfskantoor spullen mee naar huis neemt, pleegt diefstal. De assets van de onderneming zijn eigendom van de rechtspersoon van het bedrijf zelf. Ook is de onderneming zelf, als abstracte rechtspersoon, geen eigendom van de aandeelhouders. De term 'aandeel' is misleidend omdat zij dit wel suggereert. Het bedrijf kan echter niet worden opgesplitst in partjes, zoals een taart, om aan de aandeelhouders te worden uitgedeeld (zie het derde kenmerk in Box 1 in de introductie). Het bedrijf is eigendom van niemand. De aandeelhouder bezit alleen een aandeel. Dat geeft bovendien geen gegarandeerd recht op een dividend. Uitkering daarvan gebeurt immers alleen wanneer het bestuur beslist dat zo'n uitkering verantwoord is met het oog op de continuïteit van de onderneming.

Een tweede juridische reden heeft te maken met de beperkte aansprakelijkheid. Een eigenaar van een eenmanszaak is aansprakelijk voor de schulden als het misgaat met de bedrijfsvoering. De 'kapitalistische moraal' is dat winst en verlies beide bij het ondernemerschap horen. Daarom waren er ook veel morele bezwaren tijdens de debatten over de vrijgave van het oprichtingsrecht in de negentiende eeuw. In feite zouden aandeelhouders nu kunnen profiteren in goede tijden, maar niet meer aansprakelijk zijn voor verliezen (hoogstens kan hun aandeel waardeloos worden). Dat is tegen de geest van het ondernemerschap, zoals die in het klassiek liberalisme tot uitdrukking kwam.⁶ Deze morele bezwaren verstomden al snel. Desalniettemin tonen ze - net als het vorige punt, over eigendom - wel aan dat de *aggregate theory* de verschillen tussen een maatschap en een kapitaalvennootschap onderschat. De positie van de aandeelhouder is in de laatste wezenlijk beperkter.

Dit alles heeft bij critici wel de verdenking opgeroepen dat de *aggregate theory* van twee walletjes wil eten. Enerzijds omarmt zij de aparte rechtspersoonlijkheid wanneer dit de aandeelhouder goed uitkomt (beperkte aansprakelijkheid). Anderzijds relativeert zij deze, wanneer het de aandeelhouder goed uitkomt om te benadrukken dat het bedrijf 'slechts' een juridische structuur is, die als een vereniging volledig ten dienste zou moeten staan van haar leden, de aandeelhouders.⁷

3.2 De politieke theorie: een 'economisch liberalisme'

Ondanks deze – en andere – bezwaren heeft theorie vanaf de jaren tachtig een opmerkelijke terugkeer doorgemaakt. Er ontstond een nieuwe variant, de *agency theory*, die in de Angelsaksische wereld de dominante theorie is geworden. Zij werd daar (en ook, zij het in mindere mate, op het Europese continent) onderwezen op *business schools*, omgezet in aandeelhoudersvriendelijke wetten en omarmd door rechters. Zo succesvol was deze opleving, dat de invloedrijke juristen Hansmann en Kraakman in 2001 zelfs op Fukuyama-achtige wijze uitriepen dat er sprake was van “The end of history for corporate law.”⁸ Alle landen ter wereld zouden bezig zijn de aandeelhouders-gedreven opvatting van de onderneming te omarmen.

De eerste aanzet daartoe werd gegeven door een wereldberoemd artikel van Milton Friedman in 1970, getiteld ‘The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits’.⁹ De beslissende ontwikkeling was echter de ontwikkeling van de zogenoemde *agency theory* van Jensen en Meckling in 1976.¹⁰ Deze gaf de *aggregate theory* de benodigde economische onderbouwing. Uitgangspunt is dat bedrijven niets anders zijn dan een ‘knooppunt van contractuele relaties’ (*nexus of contracts*). Consumenten, werknemers, leveranciers en andere belanghebbenden sluiten een contract met die onderneming. Het aangaan van die contracten is vrijwillig (tenzij er sprake is van dwang), en dus in het voordeel van beide partijen. Anders zouden zij het contract immers niet hebben gesloten. Contracten zijn dus in principe efficiënt. Door het sluiten van een contract vergroten alle partijen hun welvaart. Met deze contracten beschermen alle partijen hun belangen.¹¹ Alle, behalve één: de aandeelhouders. Hun primaire belangen – dividenduitkering bij winst en koerswinst – zijn immers niet contractueel gegarandeerd. Het is niet zeker of er winst komt, en zelfs als die er is, kan het bestuur besluiten die winst te herinvesteren en niet uit te keren. Aandeelhouders bevinden zich dus als enige in een *kwetsbare* positie. Alle contractuele belanghebbenden kunnen uit hoofde van hun contract iets van het bedrijf claimen, maar aandeelhouders zijn *residual claimant*: zij krijgen alleen iets wanneer er, nadat alle contractuele claims zijn voldaan, nog iets overschiet. Maar wie heeft er een belang bij om daarvoor te zorgen? Waarom zouden aandeelhouders investeren in een structuur die hen in zo’n kwetsbare

8 Hansmann en Kraakman 2001.

9 Friedman 1970.

10 Jensen 2002; Jensen en Meckling 1976.

11 De specifieke juridische structuur die de overheid ter beschikking stelt wanneer een bedrijf wordt opgericht, is in deze optiek dan ook slechts een ‘standaardcontract’ dat de deelnemers in principe zelf ook zouden hebben gesloten. In plaats van een *uitzondering* op de normale regels van contract en eigendom (zie hoofdstuk 1), wordt de corporate structuur dus nu gezien als efficiënte *voortzetting* daarvan met andere middelen. Zie Easterbrook en Fischel 1991.

positie plaatst? Om aandeelhouders te beschermen, moet het bestuur daarom hun belangen in het oog houden bij de bedrijfsvoering. Het bestuur heeft naar hen een zorgplicht, net zoals dokters een zorgplicht hebben naar hun kwetsbare patiënten. Naar andere belanghebbenden toe heeft het bestuur contractuele plichten, maar een zorgplicht gaat verder. Het bestuur moet in het belang van de aandeelhouders handelen, als zaten de laatsten zelf op de stoel van het bestuur. De aandeelhouders zijn de opdrachtgevers (*principals*) wier belangen bij de onderneming worden vertegenwoordigd door de leden van het bestuur, als hun opdrachtnemers (*agents*).

Op basis van deze voorstelling van zaken bestudeert de *agency theory* vervolgens hoe ervoor gezorgd kan worden dat de opdrachtnemers echt de belangen van hun opdrachtgevers behartigen. De opdrachtnemers kunnen immers een loopje nemen met deze belangen, en vooral hun eigen belangen vooropstellen. Voor opdrachtgevers is het moeilijk om dit te controleren, omdat zij een enorme informatieachterstand hebben. Zij zijn immers niet betrokken bij de dagelijkse gang van zaken in het bedrijf, en kunnen hun opdrachtnemers maar in zeer beperkte mate monitoren. De *agency theory* stelt allerlei maatregelen voor om deze uiteenlopende belangen te voorkomen, en het management effectief te binden aan het aandeelhoudersbelang. Eén middel daartoe is een beloningsstructuur waarin de beloning van het management gekoppeld wordt aan de beurskoers, bijvoorbeeld door managers deels in aandelen te betalen. Een ander middel is soepele overnameregels, zodat het management wordt gedisciplineerd door de dreiging van een overname, om de belangen van aandeelhouders voorop te stellen. Ook financiële strategieën zoals de inkoop van de eigen aandelen worden doorgaans gepresenteerd als in het voordeel van de aandeelhouder. En tot slot is er de dreiging van ontslag.

Wanneer deze agency-problemen worden overwonnen, wordt de aandeelhouderswaarde gemaximaliseerd. De conclusie van de *agency theory* is dat wanneer bedrijven de aandeelhouderswaarde maximaliseren, daarmee ook de maatschappelijke welvaart als geheel wordt gemaximaliseerd. De concentratie op de aandeelhouderswaarde is dus geen doel op zichzelf, maar een instrument voor een maatschappelijke doelstelling.¹² Immers, een bedrijf waarin winst wordt gemaakt, heeft zijn verplichtingen aan alle contractuele belanghebbenden al voldaan. Alle partijen hebben baat bij bloeiende bedrijven. Zou de prikkel voor bedrijven om winst te maken niet bestaan, dan zouden ook werknemers, klanten en anderen geen contractuele aanbiedingen van bedrijven krijgen; contracten waarmee zij zelf – zoals we zagen – welvaartswinst tegemoet kunnen zien. Er is één belangrijk voorbehoud bij deze stelling: er moeten geen

negatieve externaliteiten zijn, ofwel belangen die niet adequaat contractueel kunnen worden behartigd. Of, als die er wel zijn, dan moet de overheid adequaat deze belangen beschermen door middel van het opleggen van regels die de externaliteiten internaliseren.¹³

De agency-versie van de *aggregate theory* die ik hier geschetst heb, is afkomstig uit de economische wetenschap. Maar toch kan zij ook – net als de andere hier besproken theorieën – als politieke theorie geduid worden. Immers, de theorie neemt stelling in het debat over de legitieme doelstelling van de onderneming, en de macht om het bereiken van die doelstelling te controleren. Men kan haar als politieke theorie als een vorm van *economisch liberalisme* omschrijven. Daarin staat de vrijheid in het economisch verkeer voorop, geduid als de vrijheid van aandeelhouders om kapitaal bijeen te brengen en daarmee de eigen doeleinden na te streven.¹⁴ Die *vrijheid* wordt uiteindelijk gerechtvaardigd met een beroep op maatschappelijke *welvaart*, die met zo'n op aandeelhouderswaarde gerichte economische orde het beste gediend zou zijn. Een dergelijke instrumentele verdediging van de vrijheid is niet ongebruikelijk in de geschiedenis van het liberalisme.¹⁵ Net als het liberalisme in het algemeen maakt dit economisch liberalisme een scherpe scheiding tussen de private en publieke sfeer. Als men denkt dat bedrijven publieke belangen in het nauw brengen, is het aan de overheid om te reguleren. Bedrijven moeten die regels dan respecteren. De taakopvatting van het bedrijf zelf moet echter van een dergelijke publieke doelstelling gevrijwaard blijven.

3.3 Kritiek en discussie

Tegen deze economisch geïnspireerde, hernieuwde versie van de *aggregate theory* zijn natuurlijk ook bezwaren ingebracht. Ik beperk me tot twee daarvan.

Ten eerste is het de vraag of aandeelhouders structureel kwetsbaarder zijn dan andere partijen. Werknemers hebben weliswaar een contract, maar ook hun lot golft mee met de goede en slechte tijden van het bedrijf. In slechte tijden kunnen bedrijven lonen bevriezen, reorganiseren, alleen werken met tijdelijke contracten, etc. In goede tijden kunnen werknemers extra loon, promotie of uitbreiding van het aantal werkuren tegemoetzien. Vergelijkbare overwegingen gelden voor andere belanghebbenden dan werknemers. De theorie miskent dus dat de andere *claimants* in belangrijke mate ook *residual* belangen hebben

13 Jensen 2002: 239. Voorwaarde daarbij is vanuit de economische wetenschap dat de maatschappelijke baten opwegen tegen de maatschappelijke kosten van overheidsingrijpen.

14 Hierbij zij wel nogmaals gewezen zij op de hierboven beschreven opvatting van 19e eeuwse klassiek liberalisme, waarin aandeelhouders juist zelf verantwoordelijk moesten zijn voor de schulden van hun bedrijf. Dit toont aan hoezeer het liberalisme de figuur van de rechtspersoon heeft omarmd.

15 Denk bijvoorbeeld aan de combinatie van utilisme en liberalisme in het werk van Mill (1991) en Hayek (1982).

die variëren met de prestaties van het bedrijf.¹⁶ Wie het meest risico loopt, is bovendien geen constante. Het hangt tevens af van wie in staat is zijn/haar risico op anderen af te schuiven, en daarmee van de zeggenschapsstructuur in de onderneming. Wanneer aandeelhouders daarin oppermachtig zijn, zullen zij eerder hun risico kunnen doorschuiven naar anderen. Dit alles blijft buiten beeld als men als mantra hanteert dat de belangen van die anderen altijd bij voorbaat al voldoende contractueel zijn gegarandeerd.

Het tweede bezwaar hangt samen met de hierboven genoemde veronderstelling dat er geen ‘externe kosten’ zijn, of dat die externe kosten worden gereguleerd door de overheid. Daarmee bevestigt de theorie de liberale opvatting over de taakverdeling tussen privaat en publiek: de markt onderneemt en de overheid reguleert. Echter, in een wereld waarin externe kosten alomtegenwoordig zijn en overheden er lang niet altijd in slagen die te reguleren, gaat die taakverdeling niet langer op. En precies dat is de diagnose van auteurs die bedrijven steeds meer als politieke spelers zien opereren, zeker in een mondiale context.¹⁷ Een stap verder nog gaan critici die beargumenteren dat de *agency theory* een economische orde aanwakkert waarin doelbewust externaliteiten worden geproduceerd. De beperkte aansprakelijkheid maakt het voor aandeelhouders aantrekkelijk om de onderneming risicovolle investeringen te laten ontplooiën. Immers, de winst is voor hen, terwijl de risico’s grotendeels afgewenteld kunnen worden op crediteuren, werknemers, klanten en anderen. Wanneer de zeggenschap over de koers van de onderneming – onder invloed van de theorie – de facto bij aandeelhouders komt te liggen, kunnen zij deze kosten-externaliserende strategieën doordrukken.¹⁸

Beide kritiekpunten betwisten dus de koppeling die de *agency theory* maakt tussen sturing op aandeelhouderswaarde enerzijds en de maximalisatie van maatschappelijke welvaart anderzijds. Dat verband is empirisch, en daarmee is de theorie kwetsbaar zodra haar (veeleisende) vooronderstellingen in de hedendaagse werkelijkheid niet opgaan. Veel aanhangers blijven echter benadrukken dat inadequate bescherming van stakeholdersbelangen niet op bedrijfsniveau moet worden opgelost.¹⁹ Regulering door de overheid is de aangewezen optie, zodat het bedrijf zijn oriëntatie op één helder doel - aandeelhouderswaarde - kan handhaven.

16 Stout 2002: 1194.

17 Scherer en Palazzo 2007.

18 In kritische zin bijvoorbeeld (Robé 2011: 63–65) en (Bakan 2004). De laatste noemt ondernemingen provocatief zelfs ‘Externalizing Machines’. Ook genuanceerde besprekingen zoals die van (De Jongh 2014: 405) komen tot de conclusie dat juist ‘sturing op aandeelhouderswaarde kan verworden tot bron van externaliteiten’. Voor een uitgebreide bespreking, zie hoofdstuk 3 van (Barneveld 2014).

19 Recentelijk nog Bebhuk en Tallarita 2020.

Toch zijn er ook auteurs die meer bereid zijn om de kritieken te accommoderen in een herziene versie van de *agency theory*. Het is namelijk niet ondenkbaar dat aandeelhouders in het raamwerk van de *agency theorie* de belangen van andere stakeholders behartigen. Dat klinkt wellicht verrassend, maar het feit dat de theorie de aandeelhouders aanwijst als de controlerende instantie ten aanzien van de onderneming impliceert niet dat zij bij de uitoefening van die macht altijd alleen hun financiële eigenbelang op het oog hoeven hebben. Dat heeft altijd - onder invloed van Friedmans beroemde artikel - wel de meest voor de hand liggende invulling van de theorie geleken, maar het is niet de enig denkbare. De economen Hart en Zingales hebben betoogd dat aandeelhouders ook 'pro-sociale preferenties' kunnen hebben. Soms willen zij niet alleen een goed financieel resultaat boeken, maar hebben zij ook bepaalde maatschappelijke opvattingen die zij in hun beleggingen tot uitdrukking willen brengen; van het vermijden van investeringen in wapenhandel tot het tegengaan van milieuvervuiling, of het tegengaan van kinderarbeid. Voor zover dat het geval is, maken zowel financiële als sociale preferenties onderdeel uit van hun opvatting over welvaart. Bedrijven zouden dan als trouwe opdrachtnemers deze bredere opvatting van hun aandeelhouders over welvaart moeten behartigen.²⁰

Deze theoretische opening biedt een rechtvaardiging voor recente ontwikkelingen richting meer nadruk op investeren met een maatschappelijke opdracht: 'Socially Responsible Investment' (SRI). Dit perspectief heeft de laatste jaren aan kracht gewonnen. De afgelopen decennia zijn grote, institutionele beleggers dominant geworden op de beurs. Dat maakt het makkelijker om bedrijven actief aan te spreken op hun beleid dan wanneer het aandelenbezit wijdverspreid is over een zeer grote hoeveelheid kleine beleggers. Deze institutionele beleggers nemen steeds vaker het voortouw om bedrijven waarin zij beleggen te toetsen op 'ESG-criteria' (Environment, Social, Governmental), en hun beleggingen te richten op bedrijven die daarop goed scoren. Dat roept natuurlijk allerlei praktische vragen op, onder meer over de representativiteit van die scores.²¹ En naast deze praktische problemen is de grote vraag natuurlijk of, en in welke mate, maatschappelijk verantwoord investeren ten koste gaat

20 Hart en Zingales 2017. Een stap verder gaan Raelin en Bondy, die een 'double-layered agency theory' voorstellen, waarin aandeelhouders niet alleen de principals van het management zijn, maar ook agents van de samenleving als geheel. Zie Raelin en Bondy 2013. Net als bij Hart en Zingales blijven de aandeelhouders wie zij zijn. Een denkrichting die men ook nog binnen het kader van de agency theory kan plaatsen, is om het aandelenbezit in andere handen te leggen, bijvoorbeeld in de vorm van 'sovereign wealth funds' die een dividend aan alle burgers betalen (Corneo 2019), of publieke meerderheidsposities in grote bedrijven (Corneo 2019); of aandelenbezit door werknemers (zie hoofdstuk 5). Ook dan blijft de eigenaar van de aandelen immers de controlerende instantie.

21 Zie Drempetic, Klein en Zwergel 2020.

van of juiste ten goede komt aan de (lange termijn) rendementen van bedrijven; en of beleggers – voor zover er een afruil is – desalniettemin bereid zijn met een lager rendement genoeg te nemen.²² Met de toenemende druk om sociale en ecologische schade te voorkomen, zullen deze vragen de komende periode aan urgentie winnen.

Dit alles neemt natuurlijk niet weg dat binnen deze geherformuleerde *agency theory* de belangen van stakeholders slechts tot uitdrukking komen voor zover zij deze onderdeel maken van de eigen persoonlijke voorkeuren van aandeelhouders. Of, hoe en in welke mate hebben de stakeholders dan niet in eigen hand. Dat is wat anders dan een directe vertegenwoordiging van die belangen door stakeholders zelf, zoals in de *stakeholder theory* wordt bepleit (zie hoofdstuk 5). Maar eerst wenden we ons nu tot een visie waarin het bedrijf als onafhankelijke institutie wordt opgevat.

4. Het bedrijf als onafhankelijke institutie

De derde theorie is de zogenaamde *real entity theory*. Deze kan men zien als een intermediaire benadering, die ergens tussen de top-down benadering van de *concession theory* en de bottom-up benadering van de *aggregate theory* in staat. Deze laatste twee theorieën verwijzen naar een andere partij (de staat, dan wel de aandeelhouders) als de ultieme belanghebbende en controlerende partij van het bedrijf. De *real entity theory* benadrukt dat het bedrijf een onafhankelijke, op zichzelf staande entiteit is, die in laatste instantie alleen aan zichzelf verantwoording schuldig is. Het bestaansrecht van het bedrijf koppelen aan de belangen van een regulerende staat of investerende aandeelhouders miskent zijn eigenstandige karakter.

4.1 Geschiedenis

De intellectuele geschiedenis van de *real entity theory* gaat net als die van de *concession theory* terug naar de Middeleeuwse herontdekking van de Romeinsrechtelijke *universitas*. Echter, deze ontwikkeling wordt geheel anders geïnterpreteerd.

De overeenkomst tussen beide theorieën ligt daarin dat beide theorieën het bedrijf zien als een eigenstandige entiteit, die niet gereduceerd kan worden tot de wil en belangen van haar leden (zoals aandeelhouders). Beide erkennen ook dat het recht deze entiteit moet erkennen, wil het bedrijf in eigen naam kunnen deelnemen aan het rechtsverkeer, contracten sluiten, eigendom beheren, besluiten over zijn leden nemen, etc. Het verschil is echter dat de *real entity theory* de rol van de rechtserkenning door de staat als passief karakteriseert. De staat creëert niet het bedrijf ten behoeve van zijn eigen belangen. Nee, wanneer de staat de rechtspersoonlijkheid van een groep erkent, geeft hij goedkeuring aan een reeds bestaande groep, een reëel bestaand samenwerkingsverband van personen. De Middeleeuwse samenleving was in deze visie niet een top-down georganiseerde samenleving, maar een ‘gemeenschap van gemeenschappen’. Gilden, kloosterorden, steden en universiteiten waren sociologisch gezien autonome groepsverbanden. Om zichzelf te beschermen, sloten zij een pact met ‘de staat’, dat wil zeggen het vaak zwakke centrale gezag van koning of keizer. Maar dat pact was een juridische erkenning van hun bestaan, niet de creatie ervan.¹

¹ De intellectuele giganten van de *real entity theory* zijn de Duitse rechtshistoricus (Gierke 2014) en de Engelse rechtshistoricus (Maitland 2003), die Gierkes werk in de Angelsaksische context introduceerde. In de Nederlandse context wordt gesproken over de ‘Institutionele leer’ (zie noot 10 van hoofdstuk 1).

In normatief opzicht staat dus de autonomie van de groep voorop. Een autonomie die, zoals we zagen, niet alleen tegenover de staat maar ook tegenover de eigen leden overeind wordt gehouden. Het bestaan en de continuïteit van de onderneming verkrijgen dus een eigenstandige waarde. In de praktijk betekent dit dat aan het orgaan dat de onderneming vertegenwoordigt, het bestuur, de opdracht wordt gegeven om de doelstelling van het bedrijf te behartigen. Niet de staat noch de leden, maar het bestuur is het punt waar de macht zich concentreert. Het bestuur is opdrachtnemer van de onderneming zelf, niet van de aandeelhouders; en het bestuur heeft een zorgplicht aan de onderneming.² Net als bij de *concession theory* kan daarbij de doelstelling van de onderneming die in de oprichtingsakte is opgenomen, als richtsnoer gelden. Echter, die doelstelling hoeft voor de *real entity theory* niet een publiek doel in te houden. Dit maakte de theorie bij uitstek geschikt om ook in de twintigste eeuw als richtsnoer te dienen bij het nadenken over bedrijven als private, commerciële instellingen. Sinds de vrijgave van het oprichtingsrecht in de negentiende eeuw kon de *real entity theory* daarmee vanaf het begin van de twintigste eeuw makkelijk de positie als dominante theorie overnemen. De eerdergenoemde opkomst van het door een sterk management gedomineerde grootbedrijf maakt de theorie aannemelijk.

Die dominante positie bekleedde de theorie dan ook in het grootste deel van de twintigste eeuw, tot de opkomst van de eerder besproken *agency theory* in de jaren tachtig. De *real entity theory* is sindsdien echter niet verdwenen, maar eerder zijn beide theorieën met elkaar in een voortdurende rivaliteit gekomen. Juristen wijzen er vaak op dat het bestuur in het ondernemingsrecht, zowel in de vs als bijvoorbeeld ook in Nederland, in veel opzichten een zeer sterke autonome positie heeft.³ Dat is natuurlijk wel een verklarend, maar geen normatief argument. Aanhangers van de *agency theory* willen immers het ondernemingsrecht hervormen teneinde het bestuur te dwingen de belangen van de aandeelhouders voorop te stellen. Hoe kan de *real entity theory* deze uitdaging oppakken? De intellectuele wortels van de theorie aan het eind van de negentiende en begin van de twintigste eeuw kunnen daarbij niet volstaan.

2 De Jongh 2014: 417.

3 Ideaaltypisch wordt een onafhankelijk bestuur niet gekozen door de aandeelhouders, maar door middel van coöptatie. In de vs is dat niet het geval, daar kiezen aandeelhouders het bestuur. In de grote Nederlandse vennootschap kiest de Raad van Commissarissen het bestuur (artikel 2: 162 bw). De RvC zelf wordt in een zeer complexe procedure benoemd door de aandeelhoudersvergadering, op voordracht van de RvC zelf, met enige rol voor de ondernemingsraad (artikel 2:158 bw). Voor de ontstaansgeschiedenis, zie De Jongh (2014: 434). Naast de benoemingsprocedure zijn er natuurlijk andere kenmerken van onafhankelijkheid (in ieder geval in juridisch opzicht), zoals de bestuursopdracht (artikel 129 lid 5 bw) en de mate waarin de rechter deze inhoudelijk toetst.

4.2 De politieke theorie: een 'economisch pluralisme'

Het Middeleeuwse idee dat *universitates* een intrinsieke waarde hebben, als onderdeel van een 'gemeenschap van gemeenschappen', wordt ook wel aangeduid als de politieke filosofie van het pluralisme.⁴ Dit pluralisme plaatst zich tegenover zowel liberaal-individualistische als etatistische manieren van denken over de relatie tussen staat, burgers en gemeenschappen. Het kent (niet verbazingwekkend) een bepaalde verwantschap met het communitarisme, de politieke filosofie die aandacht vraagt voor de sociale inbedding van individuen in groepen, en de plichten van individuen om die groepsverbanden te onderhouden.⁵

Vaak kent men in dit pluralistisch denken een soort intrinsieke waarde toe aan de autonomie van groepen. Dat gebeurt zeker in de context van ideële organisaties, waarover in intrinsieke, identiteits-geladen termen wordt gedacht en gesproken. Voor leden van een bepaald kerkgenootschap of aanhangers van een bepaalde voetbalclub vertegenwoordigen de activiteiten van hun groep een bepaalde visie op 'het goede leven'. Men voelt zich existentieel en emotioneel verbonden met deze groepen, en de waarden die in het groepsleven worden gerealiseerd. Daaruit volgt dan dat anderen zich niet in de interne aangelegenheden van deze groep moeten mengen, en deze niet instrumenteel moeten maken voor externe belangen. Maar iets dergelijks voor commerciële ondernemingen volhouden is lastig, omdat ondernemingen toch vooral zakelijke vehikels voor de productie van goederen en diensten zijn. Dat roept de vraag op: is er ook een meer *instrumenteel* argument voor de autonomie van de groep te geven? En, gezien de rivaliteit met de *agency theory*, een argument dat ook nog deze theorie van repliek dient?

Eén zeer invloedrijk voorstel is dat van de juristen Margaret Blair en Lynn Stout. Zij stellen voor om bedrijven te zien als een samenwerkingsverband van teamleden die allen investeren in een proces van gezamenlijke productie (*team production theory*).⁶ Niet alleen de aandeelhouders investeren in het team, ook allerlei andere partijen, met name werknemers, maar ook crediteuren, afnemers, klanten, etc. doen dat. Deze teamleden zijn afhankelijk van elkaar voor een goede samenwerking. Werknemers ontwikkelen bijvoorbeeld op de

4 Dit is de benaming die meestal wordt gebruikt als aanduiding voor Gierke en zijn 20e-eeuwse geestverwanten. Zie Runciman 1997, XII.

5 Een bespreking van de Middeleeuwse corporation die haar in de sleutel van het communitarisme plaatst, is Black 2009.

6 Zie Blair en Stout 1999. Ik concentreer me hier op hun theorie, die zij zelf echter niet met de historische *real entity theory* in verband brengen (waarschijnlijk om de redenen genoemd in noot 9 van hoofdstuk 1). Voor meer expliciete hedendaagse toepassingen van de *real entity* benadering, zie Singer 2017, 2018; Gindis 2009; Keay 2008; Veldman 2018, 2019.

werkvloer vaak vaardigheden die vooral in dat bedrijf hun meerwaarde hebben, zogenoemde bedrijfsspecifieke investeringen. Die investeringen maken hen afhankelijk van de bloei van het bedrijf. En dat geldt ook voor de andere teamleden. Het bedrijf moet dus niet in het belang van de aandeelhouders, maar in het belang van alle teamleden worden geleid.

Hoe kunnen nu alle teamleden hun samenwerking vormgeven? Blair en Stout zien als voornaamste probleem dat als het bedrijf het goed doet, het een 'surplus' genereert, maar dat de verdeling daarvan tot problemen leidt. Als de teamleden van tevoren een vaste verdeling van het surplus afspreken, zullen sommige teamleden proberen om de kantjes ervan af te lopen. Maar als zij afspreken om na afloop het surplus te verdelen, dan dreigt een eindeloze, conflictueuze onderhandelings situatie. Probleem is dat alle teamleden kwetsbaar zijn voor opportunistisch gedrag van de anderen. De oplossing is de instelling van een intermediërende instantie, die boven alle partijen is geplaatst. Dit is het bestuur, dat op dwingende wijze kan beslissen hoe het surplus over de teamleden wordt verdeeld. Het bemiddelt dus in de mogelijke conflicten over het surplus tussen de teamleden. Precies omdat het onafhankelijk (!) is, is zijn gezag geloofwaardig. Het is alleen in dienst van het bedrijf zelf. Het bestuur moet dus niet strak aan de leiband van een van de teamleden worden gelegd, zoals de *agency theory* wil. Het bestuur moet in staat worden gesteld om het doel van de onderneming, begrepen als de evenwichtige behartiging van de belangen van alle teamleden, te realiseren. Het voordeel van de onafhankelijkheid van het bestuur is dat daarmee langetermijndenken en -handelen mogelijk worden gemaakt.

4.3 Kritiek en discussie

Daarmee lijkt de theorie bij uitstek in staat om – nu steeds meer kanttekeningen bij het aandeelhouderskapitalisme worden geplaatst – het roer weer over te nemen. Er is echter ook kritiek.

Vanuit het perspectief van de aanhangers van de *agency theory* geeft de *real entity theory* in haar nieuwe gedaanten een onverantwoord open mandaat aan het management. Het is maar al te gemakkelijk voor het bestuur om zijn onafhankelijkheid te misbruiken ten behoeve van zijn eigen doeleinden: een glanzende reputatie, een hoog salaris, en dat alles zonder daar al te hard voor te werken. De wens tot disciplineren van de opdrachtnemer door de opdrachtgever is, zoals we zagen, het hart van de *agency theory*, dus verbazing wekt deze kritiek niet. We kunnen haar echter ook in een ander, meer politiek jargon gieten. Blair en Stout maken zelf de analogie met de sociaal contracttheorie van de zeventiende-eeuwse filosoof Thomas Hobbes. Die meende dat om de voortdurende conflicten tussen burgers in een natuurtoestand op te heffen, het nodig was een monarch met absolute macht aan te stellen. Evenzo moeten de teamleden nu dus een absolute leiding aanstellen om hun

onderlinge conflicten te voorkomen.⁷ Maar in de politieke filosofie na Hobbes was er sprake van voortschrijdend inzicht. De instelling van een gezag dat bovengesteld aan de burgers regeert, is een goed idee. Maar totale onafhankelijkheid van dat gezag bleek een slecht idee, en ook niet nodig. Periodieke controle door de burgers zelf houdt de regering scherp en zorgt dat zij niet als dictator maar als behartiger van alle burgerbelangen optreedt.⁸ Dit suggereert dus – net als de *agency theory* – dat verantwoording nodig is, maar niet alleen aan de aandeelhouders, maar aan *alle* teamleden. Ik kom in het volgende hoofdstuk nog hierop terug.

Vanuit het perspectief van de *concession theory* is de gedachte dat de belangen van alle stakeholders representatie behoeven niet vreemd. Dit is immers een voor de hand liggende invulling van ‘het publiek belang’. Echter, de *concession theory* legt het zwaartepunt in de formulering van het publiek belang niet bij het bestuur van ondernemingen, maar bij de staat. De gedachte hier zou de volgende zijn. Stel dat alle stakeholders zelf hun eigen belang effectief kunnen bepleiten, en het bestuur van de onderneming een eindafweging maakt. Dan moet het bestuur afwegen in welke mate aan elke stakeholder tegemoet kan worden gekomen. Stelt men het ‘surplus’ dat het bedrijf genereert als een taart voor, dan beslist het bestuur over de omvang van de taartpunten die naar elke groep stakeholders gaat. De *concession theory* stelt dat een rechtvaardige verdeling van het surplus echter een publieke zaak is, die in handen van de democratisch gelegitimeerde staat zou moeten liggen. Wanneer het bestuur deze taak op zich neemt, zal zijn standpunt de resultante zijn van de feitelijke, relatieve onderhandelingskracht van alle stakeholders. Maar vanuit het algemeen belang heeft dat feitelijke krachtenveld geen normatieve geldigheid. Alleen een extern, publiek perspectief kan een rechtvaardige verdeling definiëren.

De kritiek op de *real entity theory* komt dus van twee kanten, zoals te verwachten valt bij een intermediaire benadering die de onderneming positioneert als onafhankelijk van zowel staat als aandeelhouders. In de juridische praktijk heeft de theorie een grote flexibiliteit getoond ten aanzien van het gewicht dat zij aan allerlei publieke of private belangen hecht. In het verleden is wel betoogd dat die flexibiliteit ook haar zwakte is, aangezien zij zo met alle winden mee kan waaien.⁹ Of dit een kracht dan wel een zwakte is, blijft een open vraag.

7 Zie Hobbes 1991. De verwijzing naar Hobbes is te vinden in Blair en Stout 1999: 274.

8 In zeer verschillende vormen wordt die gedachte na Hobbes uitgewerkt bij andere contractdenkers, zoals Locke (1960) en Rousseau (1964).

9 Harris 2006, 1475.

Het uitgangspunt van een onafhankelijk bestuur, dat de belangen van het bedrijf als instituut behartigt, is in actuele discussies in ieder geval zeer relevant. Zo staat in de Nederlandse Corporate Governance Code (NCGC) uit 2016 de langetermijnwaardecreeatie van de onderneming voorop als doelstelling voor het bestuur, en wordt deze gekoppeld aan de behartiging van de belangen van alle stakeholders.¹⁰ Ook kan men de vandaag de dag veel aangehaalde term *purpose* in deze hoek plaatsen. Volgens voorstanders moeten bedrijven zich niet richten op maximalisering van de aandeelhouderswaarde, maar op een doel, dat wil zeggen de oplossing van een maatschappelijk probleem. Dat doel moet in de statuten zijn vastgelegd en het richtsnoer zijn voor het bestuur.¹¹ Voldoende financiële middelen zijn een afgeleide daarvan. De mogelijkheid van zo'n maatschappelijke doelstelling is in het Franse recht geopend in een recente wet.¹² Ook in Nederland zou dit moeten worden opgepikt, zo bepleiten 25 hoogleraren ondernemingsrecht. Daarnaast pleiten zij ook voor het opnemen van een zorgplicht in de wet. Die zou bepalen dat ondernemingen zich als een 'verantwoordelijke vennootschap moeten gedragen'. Een verzwaarde jaarrapportage daarover zou eveneens verplicht moeten worden. Deze zorgplicht is een open norm, die de rechter met 'gepaste terughoudendheid' zou moeten toetsen.¹³ Dit plan zou dus een verzwaring van de maatschappelijke oriëntatie van alle vennootschappen betekenen, ten opzichte van de hierboven genoemde formulering van het ondernemingsdoel uit de NCGC.

Een ander vehikel voor meer *purpose* is het creëren van een aparte rechtsvorm voor 'maatschappelijke ondernemingen', die niet winst maar een maatschappelijke doelstelling vooropstellen. In de vs is enige tijd geleden al de mogelijkheid gecreëerd om als *Benefit Corporation* door het leven te gaan.¹⁴ In Nederland wordt momenteel aan een wetsvoorstel gewerkt dat de 'maatschappelijke onderneming' als aparte rechtsvorm mogelijk maakt.¹⁵ In tegenstelling tot een verzwaarde zorgplicht (die voor alle bedrijven geldt) zou invoering van dit voorstel dus betekenen dat men voortaan verschillende categorieën bedrijven op de markt aantreft. Sommige meer, andere minder op maatschappelijke doelstellingen georiënteerd. Men kan van mening zijn dat daarmee ten onrechte 'gewone' bedrijven zich op de aandeelhouderswaarde kunnen blijven concentreren. Men kan ook menen dat dit meer zichtbaarheid

10 <https://www.mccg.nl/de-code>

11 Mayer 2018, 7–12. Een bespreking waarin het 'real entity'-karakter' van het 'purpose-denken' sterk naar voren komt, is Levillain and Segrestin 2019.

12 Segrestin, Hatchuel en Levillain 2020.

13 Winter and e.v.a. 2020.

14 <https://bcorporation.net/>

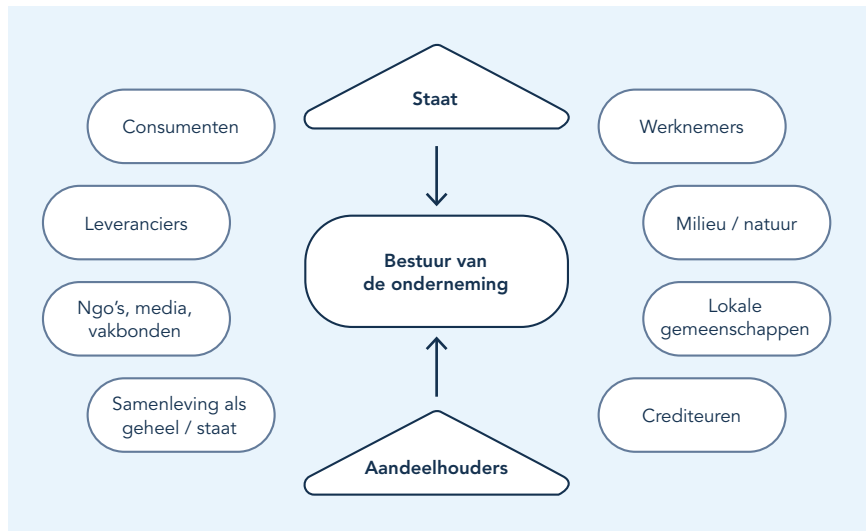
15 <https://www.ornet.nl/wp-content/uploads/2020/07/kamerbrief-over-kabinetsinzet-sociaal-ondernemen.pdf>

en juridische steun biedt aan een nieuwe groep, maatschappelijk geëngageerde ondernemingen. Of zo'n nieuwe rechtsvorm meer dan een marginaal verschijnsel blijft, zal ook afhangen van hoeveel andere vormen van regulering daaraan worden gekoppeld. Bijvoorbeeld of deze ondernemingen voorrang krijgen bij aanbestedingen. Of, zoals sommigen voorstellen, dat bedrijven die staatssteun krijgen (bijvoorbeeld in het kader van een pandemie) verplicht een *Benefit Corporation* moeten worden.¹⁶ Dergelijke koppelingen kunnen de maatschappelijke onderneming een bredere reikwijdte geven.

5. Het bedrijf als samenwerkingsverband van stakeholders

In het schema in figuur 2 zien we dat de drie tot dusver behandelde theorieën de legitieme macht over het bedrijf lokaliseren bij de drie centraal gepositioneerde actoren: staat, aandeelhouders of bestuur. Wat nog ontbreekt, is een theorie waarin een of meer stakeholders deze positie bekleden. Het bestuur van de onderneming vertegenwoordigt dan niet de staat, de aandeelhouders of het abstracte ondernemingsbelang, maar een of meer belanghebbenden. Ik zal dit alternatief *stakeholder theory* noemen, al moet daarbij onmiddellijk worden aangetekend dat die benaming op verschillende manieren wordt gebruikt (zie hieronder). Als politieke theorie introduceert de afrekenbaarheid van het bestuur aan een groep belanghebbenden een vorm van economische democratie.¹

Figuur 2 Actoren in en om de onderneming



1

De benaming 'economische democratie' ontleen ik aan Dahl 1985 en anderen, die deze benaming gebruiken voor wat ik hierna 'werknemersdemocratie' noem.

5.1 De politieke theorie: een 'economische democratie'

Wanneer gebruikt als een vierde politieke theorie, verwijst *stakeholder theory* naar elke theorie waarin een of meerdere stakeholdersgroepen fungeren als opdrachtgever van het bestuur van het bedrijf. Het bestuur vertegenwoordigt in zijn handelen deze stakeholders. De macht (controle) over het bedrijf ligt dan, ideaaltypisch, gezamenlijk bij deze stakeholdersgroepen. Dit kan op verschillende manieren in de praktijk vorm krijgen. Net als bij de andere drie theorieën, is de kwestie van de verkiezing van het bestuur van centrale betekenis. Belanghebbenden zouden aan de aandeelhoudersvergadering kunnen worden toegevoegd, zodat deze een stakeholdersvergadering zou worden. Isabelle Ferreras heeft een variant hierop voorgesteld. Naar analogie met veel parlementaire stelsels, pleit zij voor een Kamer van aandeelhouders en een Kamer van werknemers. Elk voorstel van de raad van bestuur (die als regering zou opereren) zou een meerderheid in beide kamers moeten verwerven.² Een meer indirecte optie is dat vertegenwoordigers van stakeholders aan de raad van commissarissen worden toegevoegd, wanneer die het bestuur kiest, of dat er zelfs een aparte *stakeholder board* wordt geïntroduceerd.³

Dit alles contrasteert met de drie eerder besproken theorieën, omdat daarin aan belanghebbenden geen besluitvormende dan wel controlerende rol wordt gegeven. In die andere theorieën kunnen de belangen van belanghebbenden wel een plek krijgen in de besluitvorming, maar dan alleen als onderdeel van een opvatting van publiek belang die de staat uitdraagt (*concession theory*), als onderdeel van een breder welzijnsbegrip van aandeelhouders (*aggregate theory*) of als onderdeel van de overwegingen van een autonoom bestuur (*real entity theory*). Alleen in de *stakeholder theory* behartigen belanghebbenden hun belangen zelf, door middel van hun eigen stem.⁴ Alleen in zo'n theorie is er sprake van stakeholdersrepresentatie. Naar analogie met politieke systemen positioneert – zoals we zagen – de *real entity theory* het bestuur als een absolute soeverein, die over zijn burgers heerst zonder aan hen verantwoording te hoeven afleggen. Ten opzichte daarvan is het geven van stemrecht aan aandeelhouders, in lijn met de *aggregate theory*, alleen een eerste stap naar

2 Ferreras 2017, 141.

3 Deakin et al. 2018, 246.

4 Dit is natuurlijk een ideaaltypisch onderscheid, behulpzaam om deze paradigma's te kunnen onderscheiden. Tussen 'geen enkele' invloed enerzijds en 'controlerende of besluitvormende' invloed anderzijds, liggen allerlei informele vormen van consultatie, advies, en informatievergaring, waardoor stakeholders wel zelf in beeld komen, maar zonder zij echte invloed krijgen in de *corporate governance* structuur.

democratisering, te vergelijken met het censuskiesrecht (waarin alleen burgers met voldoende eigendom mochten stemmen). Het geven van stemrecht aan alle stakeholders is vervolgens te vergelijken met het uitbreiden van de democratie, de invoering van het algemeen kiesrecht.⁵

Het gebruik van het label *stakeholder theory* als politieke theorie moet niet verward worden met het gebruik van ditzelfde label in zowel de managementwetenschappen als de bedrijfsethiek. In de managementliteratuur is het centrale idee dat de bevordering van stakeholdersbelangen een *strategisch* belang dient.⁶ Hier gaat het dus om een opdracht aan het bestuur, vanuit het oogpunt van het langetermijnwelzijn van de organisatie, om rekening te houden met belanghebbenden. Vanuit die optiek kan informele consultatie van belanghebbenden, en daarmee in de praktijk een bepaalde invloed, nuttig zijn. Het primaat blijft echter liggen bij het bestuur, dat een eigenstandige verantwoordelijkheid heeft. Hetzelfde geldt in feite voor de bedrijfsethiek, waar de bevordering van stakeholdersbelangen wordt gezien als een *morele plicht* van het management.⁷ Ook hier komt de politieke dimensie, als roep om democratisering van de interne verhoudingen binnen het bedrijf, niet of nauwelijks in beeld.⁸ Wanneer gereduceerd tot een strategische of ethische kwestie, ligt het lot van stakeholders nog steeds in handen van een grotendeels autonoom bestuur, dan wel een door de aandeelhouders gecontroleerd bestuur.

Tot nu toe sprak ik van *stakeholder theory* in het algemeen, maar historisch gesproken is het idee van stakeholdersrepresentatie vooral met betrekking tot één groep belanghebbenden bepleit: de werknemers. Dit wordt vaak ‘werknemersdemocratie’ genoemd of, zoals in de Nederlandse context: ‘arbeiderszelfbestuur’. In de internationale politieke theorie wordt veel

5 Zoals eerder gesteld, waren er in de geschiedenis van de rechtswetenschap slechts drie klassieke theorieën. Men vraagt zich wellicht af waarom de stakeholder theorie nooit als een vierde theorie in die context is gezien. Zoals we zagen was de juridische vraagstelling boven alles gericht op de vraag hoe de rechtspersoonlijkheid van het bedrijf te begrijpen. Daarop geeft *stakeholder theory* geen uniek antwoord. Men kan haar in dat kader desgewenst zien als een doorontwikkeling van de *real entity theory*, waarin de teamstructuur gedemocratiseerd wordt en het bestuur zich als uitvoerder van alle stakeholders moet beschouwen; of als een uitbreiding van de *agency theory*, waarin naast aandeelhouders ook andere partijen de status van opdrachtgever (*principal*), krijgen, waarvoor het bedrijf uitvoerder (*agent*) moet zijn (Hill en Jones 1992). Hoe dan ook, als politieke theorie is de *stakeholder theory* wel degelijk een apart paradigma, zoals hier in de hoofdstekst betoogd.

6 Zie bijvoorbeeld het standaardwerk over de stakeholderbenadering: Freeman et al. 2010.

7 Zie bijvoorbeeld Donaldson en Preston 1995 en Goodpaster 1991.

8 Dat is anders in de meer recente, zgn. ‘political CSR-literatuur’. Daar gaat het echter vooral om het politieke handelen van ondernemingen zelf, als politieke actor in een mondiale context; niet zozeer om een democratisering van de interne bedrijfsstructuur. Zie bijvoorbeeld Hussain en Moriarty 2016; Scherer en Palazzo 2007. Een uitzondering is Scherer, Baumann-Pauly en Schneider 2012. Democratisering van de interne, corporate governance dimensie komt bij hen wel in beeld.

gepubliceerd over dit onderwerp. De Britse liberale filosoof John Stuart Mill bepleitte dit al in de negentiende eeuw, als een belangrijk middel om burgers in de dagelijkse praktijk de deugden van burgerschap bij te brengen.⁹ Hij, en anderen, zagen dit als een belangrijk onderdeel van een socialistische agenda.¹⁰ Werknemersdemocratie wordt nog steeds door veel progressieve auteurs gezien als een van de belangrijkste hervormingen die in het bedrijfsleven zou moeten worden doorgevoerd.¹¹ In zijn meest vergaande vorm betekent dit een volledig bestuur van bedrijven door werknemers (bijvoorbeeld in de vorm van werknemercoöperaties). Daarvan zijn wel enkele succesvolle voorbeelden, zoals het Spaanse Mondragon en het Britse John Lewis. Als organisatievorm voor het gehele bedrijfsleven is zo'n vergaande vorm van werknemersinvloed echter nooit van de grond gekomen, althans niet in het Westen.¹²

Wel is er in veel landen een wettelijk verplichte vorm van medezeggenschap van werknemers ontwikkeld. Het meest bekende voorbeeld daarvan is het Duitse systeem van *Mitbestimmung*, dat werknemers van grote bedrijven het recht geeft om de helft van de leden van het bestuur te verkiezen. Dit systeem bestaat al in Duitsland sinds 1951 en is daar algemeen geaccepteerd.¹³ In de Nederlandse context hebben de ondernemingsraden adviesrecht op het gebied van fusies, overnames en reorganisaties en instemmingsrecht op het gebied van verschillende werkgerelateerde zaken.¹⁴ Ook hebben zij met de structuurregeling de mogelijkheid om de samenstelling van de raad van commissarissen te beïnvloeden.¹⁵ Daarnaast is er een lange geschiedenis van *collectieve* representatie van werknemersbelangen door vakbonden.¹⁶ Waar overheden vakbonden in de positie brengen om dit effectief te doen

9 Zie Mill 2006: 775.

10 Net als bij de concession theory (zie noot 13 van hoofdstuk2), moet ook hier weer worden opgemerkt dat dit wezenlijk anders is dan staatsocialisme, in de zin van publiek eigendom van de productiemiddelen.

11 Voor een overzicht van het huidige debat, zie Frega, Herzog en Neuhäuser 2019. Klassiekers zijn Dahl 1985 en Pateman 1970. Belangrijke recente bijdragen zijn Ferreras 2017, Anderson 2017 en Malleson 2014. Voor een Nederlandse verdediging, zie Engelen 2000.

12 Op grote schaal is dit model van 'worker self-management' op bedrijfsniveau eigenlijk alleen in het voormalige Joegoslavië beproefd, als een 'derde weg' tussen staatscommunisme en kapitalisme. Zie Pateman 1970: 85–102.

13 Ferreras 2017: 48.

14 Zie respectievelijk artikel 25 en 27 Wet op de Ondernemingsraden.

15 Zie noot 3 van hoofdstuk 4.

16 In feite treden we hier buiten het terrein van de stakeholdertheorie; immers vakbonden hebben geen directe controle over/in ondernemingen, maar in hun onderhandelingen met ondernemingen. Daarmee is dit een voorbeeld van externe versterking van de positie van stakeholders. Waar vakbonden collectieve onderhandelingsmacht geven, zijn ook meer individualistische varianten van externe versterking van de onderhandelingspositie van werknemers denkbaar. Een daarvan is om hun een gegarandeerd basisinkomen te geven; Van Parijs en Vanderborght 2017. Meer in zijn algemeenheid zijn alle maatregelen in de sfeer van arbeidsmarkt en sociale zekerheid die de afhankelijkheid van werknemers van werkgevers verkleinen, voorbeelden van deze route.

(denk aan de algemeenverbindendverklaring van cao's), wordt dit een zeer krachtig middel voor belangenbehartiging. In de loop van de geschiedenis zijn vakbonden sterke tegenspelers geweest voor bedrijven. De verzwakking van de positie van vakbonden is zeer waarschijnlijk een van de belangrijkste verklaringen voor de toegenomen macht van aandeelhouders sinds de jaren tachtig.¹⁷

Is het mogelijk om het idee van werknemersrepresentatie uit te breiden naar alle stakeholders? Daarvoor zijn in de theorievorming meerdere aanzetten geleverd. Zo heeft bijvoorbeeld Simon Deakin betoogd dat het bedrijf als een *commons* kan worden gezien, als een gemeenschappelijke hulpbron voor alle stakeholders. Dit begrip verwijst van oudsher naar gemeenschappelijke gronden, waartoe alle bewoners van een bepaalde streek toegang hebben om bepaalde natuurlijke hulpbronnen te gebruiken (bijvoorbeeld om vee te laten grazen of vis te vangen). Zo'n gemeenschappelijke voorziening kan alleen in stand blijven als alle *commoners* welbepaalde rechten en plichten rondom het gemeenschappelijk gebruik hebben. Economisch onderzoek laat zien dat zo'n gemeenschappelijke beheerstructuur net zo efficiënt kan zijn als beheer van de hulpbron door marktpartijen of de staat.¹⁸ Volgens Deakin kan men een bedrijf ook als een gemeenschappelijke hulpbron zien, als een organisatorisch verband dat dient als een hulpbron voor de samenwerking tussen alle betrokken partijen. Alle belanghebbenden leveren een bepaalde input, en krijgen daarmee ook bepaalde rechten rondom toegang, beloning, zeggenschap en participatie.¹⁹ Op een oppervlakkig niveau lijkt dit misschien op het idee van Blair en Stout, om het bedrijf te conceptualiseren als een samenwerking tussen teamleden. Voor Deakin moeten de stakeholders (*commoners*) echter *eigendomsclaims* in het bedrijf krijgen. Dat gaat een stap verder. Hun recht op zeggenschap is daarvan vervolgens een afgeleide.²⁰

5.2 Kritiek en discussie

Zoals we zagen is de *stakeholder theory* in de praktijk nog nauwelijks invloedrijk geweest, op de hierboven besproken gedeeltelijke zeggenschap van werknemers na. Tegen verdere uitbreiding worden vaak meerdere bezwaren ingebracht. Ik beperk me tot twee daarvan.

17 Zie Blair en Stout 1999: 80.

18 Zie het baanbrekende werk van Ostrom 1990.

19 Deakin 2012. Voor een andere verdediging van stakeholder theory in de hier bedoelde zin, zie Boeger 2018 en de daar aangehaalde literatuur.

20 Deakin 2012: 367, 373.

Een eerste bezwaar is dat de kring van relevante belanghebbenden vaak lastig is af te bakenen.²¹ De positie van andere belanghebbenden is bijvoorbeeld moeilijk te vergelijken met die van de meest prominente groep belanghebbenden, de werknemers. Toekomstige generaties kunnen bijvoorbeeld niet direct zeggenschap krijgen. Leveranciers hebben zelden een permanent belang in alle aspecten van de onderneming; ze zijn er minder mee verweven dan werknemers. Crediteuren hebben wellicht een voldoende sterke externe onderhandelingspositie en daarmee genoeg aan contractuele bescherming. Ngo's willen graag onafhankelijk blijven en niet medeverantwoordelijk zijn voor het beleid van ondernemingen dat zij kritisch volgen. De heterogeniteit van de verschillende typen belanghebbenden maakt een algemene behandeling moeilijk. Wellicht als gevolg daarvan heeft de politiek-theoretische literatuur zich geconcentreerd op de zeggenschap van werknemers. Toch is inspraak van andere belanghebbenden in andere contexten wel meer ingeburgerd. Denk bijvoorbeeld aan cliëntenraden in zorginstellingen. Wellicht is er meer mogelijk dan tot nu toe wordt aangenomen. Een recent voorstel van Winter en anderen is om een wettelijke basis te creëren voor de mogelijkheid voor Nederlandse beursvennootschappen om een Maatschappelijke Raad in te stellen, met daarin alle stakeholders van de onderneming.²²

Een tweede bezwaar komt vanuit het *agency-paradigma*.²³ Zoals hierboven besproken was de kritiek vanuit dat paradigma op de *real entity theory* gericht op het feit dat een onafhankelijk bestuur geen verantwoording hoeft af te leggen. Daarmee zou die onafhankelijkheid een recept zijn voor een management dat vooral de eigen belangen bedient, en daarvoor misbruik maakt van het bedrijf. Dat probleem zou dus ontstaan wanneer het bestuur in alle vrijheid zelf mag beslissen hoe het de belangen van alle stakeholders (teamleden) in één bedrijfsstrategie wil verenigen. Als we de *stakeholder theory* volgen, lijkt dit verwijt niet meer op te gaan. Het bestuur wordt dan immers ter verantwoording geroepen door de stakeholders zelf. Toch kunnen *agency*-aanhangers een variant van dezelfde kritiek uiten. Want wanneer een bestuurder meerdere, met elkaar op gespannen voet staande doelen met elkaar moet verenigen, kan hij/zij nog steeds niet effectief ter verantwoording worden geroepen. Bij kritiek vanuit een bepaalde hoek kan hij/zij zich immers altijd verschuilen achter de noodzaak van een compromis met het andere belang. Was de beslissing, waarin alle belangen zijn meegewogen, de beste voor het bedrijf? Dat is moeilijk te bepalen. Alleen wanneer

21 Orts en Strudler 2009.

22 Winter et al. 2021. Zie ook Loonen en Mulder 2020.

23 Bijvoorbeeld Jensen 2002, Bebchuk en Tallarita 2020, Heath 2014. Voor ingangen in het algemene debat over aandeelhouders- versus stakeholdertheorie, zie Keay 2008 en Stout 2002.

een bedrijf één heldere doelstelling heeft, zoals het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, kan eenduidig worden vastgesteld of het bestuur wel of niet goed heeft gepresteerd.²⁴

Een variant van dit bezwaar komt ook vanuit de *real entity theory*. Daar wordt immers benadrukt dat het bestuur moet opereren in het bedrijfsbelang als zodanig. Bestuurders moeten zich dus niet moeten opstellen als vertegenwoordigers van deelbelangen, maar boven de partijen blijven staan.²⁵ Vanuit beide paradigma's is er dus een zekere vrees voor de politisering van de besluitvorming op het moment dat meerdere groepen (gelijkwaardige) zeggenschapsrechten krijgen. Zo'n politisering zou kunnen leiden tot een verlies van eenheid, tijdrovende conflicten en mogelijk ook patstellingen die het voortbestaan van het bedrijf kunnen bedreigen.

Daarop reageren aanhangers van de *stakeholder theory* doorgaans op twee manieren. Enerzijds benadrukken zij dat alle belanghebbenden *recht* hebben op een stem. Dat recht is, net als in de politieke democratie, zo belangrijk dat eventuele nadelen voor lief moeten worden genomen. Anderzijds betogen zij dat er juist voordelen zijn aan besluitvorming die op de inbreng en instemming van alle stakeholders moet rusten. Verschillende stakeholdersgroepen moeten dan wel samenwerken, en dat zal in de meeste gevallen ook gebeuren. En waar zij het oneens zijn, ontstaat een productief conflict tussen gelijkkelijk verantwoordelijke partijen, in plaats van conflicten die zich uiten in een eenzijdige negatieve reactie van de machteloze partij (bijvoorbeeld stakingen, werkweigering, stress en ziekteverzuim).²⁶

Deze argumenten heen en weer doen – niet verwonderlijk – sterk denken aan argumenten rondom de (on)heilzame kenmerken van democratische besluitvorming op politiek niveau. Of, en zo ja in welke mate, deze analogie zinvol is in het nadenken over besluitvormingsstructuur van bedrijven, is onderdeel van het debat tussen voor- en tegenstanders van economische democratie.²⁷

-
- 24 Jensen 2002. Dit argument roept een bredere vraag op over de effectiviteit van multi-fiduciaire besluitvorming. Hansmann heeft betoogd dat vanwege *agency costs* de efficiëntste oplossing is om de eigendom/controle van bedrijven bij één stakeholder (*constituency*) te leggen, en dat in de meeste sectoren nu eenmaal de kapitaalinvesteerders (aandeelhouders) daartoe het best geplaatst zijn; Hansmann 1996. Voor besprekingen van het werk van Hansmann, zie Heath 2014 en Singer 2018.
- 25 Dit speelde ook een rol in de Nederlandse context bij het formuleren van de taak van de Raad van Commissarissen als bewakers van het vennootschapsbelang. Zie De Jongh 2014: 357–58.
- 26 Ferreras 2017: 133–37.
- 27 Voor een bespreking van de analogie, zie Landemore en Ferreras 2016.

6. Conclusie

De vier politieke theorieën van het bedrijf vormen gezamenlijk een routekaart voor het nadenken over de legitieme rol van bedrijven in een liberale democratie. Elk biedt een eigen visie op de drie vragen waarmee wij begonnen: naar de aard van het bedrijf, de doelstelling van het bedrijf en de controle op het handelen van het bedrijf (zie de samenvatting in tabel 1.1). Simpele dichotomieën (bijvoorbeeld tussen ‘markt’ en ‘staat’ of ‘aandeelhouders’ en ‘stakeholders’) volstaan niet om na te denken over de legitimiteit van bedrijven. Elk van deze theorieën...

- ...heeft een lange geschiedenis; de *concession theory* als de eerste toepassing van de Middeleeuwse *universitas* op de 17e-eeuwse handelscompagnieën; de *real entity theory* en *aggregate theory* als nieuwe interpretaties van de 19e-eeuwse vrij op te richten vennootschap en de *stakeholder theory* in de gedaante van de 19e-eeuwse arbeidersbewegingen voor collectief zelfbestuur.
- ...is open voor meerdere interpretaties en argumenten, die ook in de loop van de tijd verschuiven, vaak verbonden met de politieke en economische situatie. Die argumenten komen uit verschillende bronnen, zoals het recht, de politieke wetenschappen, management, de economie en de filosofie.
- ...is uiteindelijk niet meer dan een ideaaltype, een schema dat behulpzaam is voor het plaatsen van ideeën. In de praktijk zien we uiteindelijk mengvormen, overlappen en compromissen. Regulering door de staat, zeggenschap van aandeelhouders, onafhankelijk bestuur en invloed van werknemers en andere stakeholders vinden we in wisselende samenstelling in verschillende landen.

Dit alles neemt niet weg dat het wezenlijk een verschil uitmaakt welke theorie men hanteert. Elk van deze theorieën appelleert aan een fundamentele gedachte die een bepaalde plausibiliteit heeft, althans in de ogen van de eigen aanhangers. Het maakt uit of men bedrijven ziet als een verlengstuk van de staat ten behoeve van het publiek belang, als een associatie van kapitaalverstrekkers ten behoeve van hun financiële belang, als een onafhankelijk instituut met zijn eigen doelstelling of als een samenwerkingsverband van stakeholders. Elk van deze theorieën inspireert dan ook in de huidige tijd verschillende typen hervormingen, die passen binnen de dominante denklijn van de theorie; zoals het publieke belang dat verbonden is aan de oprichting van een bedrijf (*concession theory*), investeren ten behoeve van ESG-doelen (*aggregate theory*), stimuleren van de oprichting van maatschappelijke ondernemingen (*real entity theory*) of zeggenschapsrechten geven aan werknemers en andere stakeholders (*stakeholder theory*).

Het valt niet te verwachten dat een van deze theorieën ooit ‘alleenheerser’ wordt, in de wetenschap of in de praktijk. Daarmee is het goed om het gehele speelveld te blijven verkennen, en te bezien hoe elk van deze theorieën in elk tijdvak opnieuw de legitieme rol van bedrijven in de samenleving beschrijft.

Literatuur

- Amato, G. (1997) *Antitrust and the Bounds of Power. The Dilemma of Liberal Democracy in the History of the Market*, Oxford: Hart Publishing.
- Anderson, E. (2017) *Private Government. How Employers Rule Our Lives (and Why We Don't Talk about It)*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Assink, B. (2010) "De Januskop van het ondernemingsrecht. Over faciëring en regulering van ondernemerschap." *Ondernemingsrecht* 50.
- Avi-Yonah, R. (2005) 'The Cyclical Transformations of the Corporate Form: A Historical Perspective on Corporate Social Responsibility', *Delaware Journal of Corporate Law* 30: 767–818.
- Bakan, J. (2004) *The Corporation. The Pathological Pursuit of Profit and Power*, LondEn/New York: The Free Press.
- Barneveld, J. (2014) *Financiering en Vermogensonttrekking door aandeelhouders*, Deventer: Kluwer.
- Bebchuk, L. en R. Tallarita (2020) 'The Illusory Promise of Stakeholder Governance', *Cornell Law Review*.
- Berle, A. en G. Means (2009) *The Modern Corporation & Private Property*, New Brunswick/Londen: Transaction Publishers.
- Black, A. (2009) *Guild & State. European Political Thought from the Twelfth Century to the Present*, New Brunswick/Londen: Transaction Publishers.
- Blair, M. (2003) 'Locking in Capital. What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century', *UCLA Law Review* 51, 2: 387–455.
- Blair, M., en L. Stout (1999) 'A Team Production Theory of Corporate Law', *Virginia Law Review* 85, 2: 247–328.
- Boeger, N. (2018) 'Beyond the Shareholder Corporation: Alternative Business Forms and the Contestation of Markets', *Journal of Law and Society* 45: 10–28.
- Bottomley, S. (2007) *The Constitutional Corporation. Rethinking Corporate Governance*, Aldershot, Hampshire: Ashgate.
- Ciepley, D. (2013a) 'Beyond Public and Private: Toward a Political Theory of the Corporation', *American Political Science Review* 107, 1: 139–58.
- Ciepley, D. (2013b) 'Neither Persons nor Associations', *Journal of Law and Courts*: 221–45.
- Ciepley, D. (2019a) 'Can Corporations Be Held to the Public Interest, or Even to the Law?' *Journal of Business Ethics* 154: 1003–18.
- Ciepley, D. (2019b) 'The Neoliberal Corporation', blz. 274- 296 in Clarke, T., J. O'Brien en C. O'Kelley (red.) *The Oxford Handbook of the Corporation*, Oxford: Oxford University Press.

- Claassen, R. (2017) *De publieke rol van bedrijven*, Serie Ethische annotaties, Utrecht. Beschikbaar op: <https://www.uu.nl/onderzoek/ethiek-instituut/onderzoek/reeks-ethische-annotaties>.
- Claassen, R. (2020) *Private eigendom, publieke macht. Op weg naar een nieuw feodalisme?*, Den Haag: Boom Juridisch. Beschikbaar op: <https://dspace.library.uu.nl/handle/1874/394448>.
- Claassen, R. (2021) 'Hobbes Meets the Modern Business Corporation', *Polity* 53, 1: 101–31.
- Corneo, G. (2019) 'Some Institutional Design for Shareholder Socialism', *Review of Social Economy* 77, 1: 33–55.
- Crouch, C. (2011) *The Strange Non-Death of Neoliberalism* Cambridge: Polity Press.
- Crouch, C. (2015) 'Can There Be a Normative Theory of Corporate Political Power?', blz. 117-131 in Schneider, V. en B. Eberlein (red.) *Complex Democracy*, Springer Verlag.
- Dahl, R. (1985) *A Preface to Economic Democracy*, Berkeley: The University of California Press.
- Dari-Mattiacci, G., O. Geldeblom, J. Jonker en E. Perotti (2017) 'The Emergence of the Corporate Form', *The Journal of Law, Economics, and Organization* 33, 2: 193–236.
- Davoudi, L., C. McKenna en R. Olegario (2018) 'The Historical Role of the Corporation in Society', *Journal of the British Academy*.
- Deakin, S. (2012) 'The Corporation as Commons: Rethinking Property Rights, Governance and Sustainability in the Business Enterprise', *Queen's Law Journal* 37, 2: 339–81.
- Deakin, S. (2018) 'Markets, Finance, and Corporations: Does Capitalism Have a Future?', blz. 225-254 in *Rethinking Society for the 21st Century. Report of the International Panel on Social Progress (IPSP)*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Dewey, J. (1929) 'The Historic Background of Corporate Legal Personality', *Yale Law Journal* xxxv, 6: 655–73.
- Donaldson, T. en L.E. Preston (1995) 'The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications', *The Academy of Management Review* 20, 1: 65–91.
- Drempetic, S., C. Klein en B. Zwergel (2020) 'The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review', *Journal of Business Ethics*.
- Easterbrook, F. en D. Fischel (1991) *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Engelen, E. (2000) *Economisch burgerschap in de onderneming. Een oefening in concreet utopisme*, Amsterdam: Thela Thesis.
- Ferreras, I. (2017) *Firms as Political Entities. Saving Democracy through Economic Bicameralism*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Freeman, M., R. Pearson en J. Taylor (2012) *Shareholder Democracies?: Corporate Governance in Britain and Ireland before 1850*, Chicago: The University of Chicago Press.
- Freeman, R.E. et al. (2010) *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Frega, R., L. Herzog en C. Neuhäuser (2019) 'Workplace Democracy—The Recent Debate', *Philosophy Compass*.
- Friedman, M. (1970) 'The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits.' *The New York Times Magazine*.
- Fuchs, D. (2007) *Business Power in Global Governance*, Lynne Rienner Publishers.
- Gierke, O. (2014) *Political Theories of the Middle Age*, Mansfield Centre: Martino Publishing.
- Gindis, D. (2009) 'From Fictions and Aggregates to Real Entities in the Theory of the Firm', *Journal of Institutional Economics* 5, 1: 25–46.
- Goodpaster, K.E. (1991) 'Business Ethics and Stakeholder Analysis', *Business Ethics Quarterly* 1, 1: 53–73.
- Greenwood, D. (2013) 'The Semi-Sovereign Corporation', blz. 267-294 in Smith, J.C. (red.) *Property and Sovereignty: Legal and Cultural Perspectives*, Londen: Routledge.
- Greenwood, D. (2017) 'Neofeudalism: The Suprising Foundations of Corporate Constitutional Rights', *University of Illinois Law Review* 2017, 1: 163–222.
- Haantjes, E. (2009) 'Van preventief naar permanent toezicht op rechtspersonen', *Vennootschap & Onderneming* 6: 136-139.
- Hansmann, H. (1996) *The Ownership of Enterprise*, Cambridge, MA: The Belknap Press.
- Hansmann, H. en R. Kraakman (2001) 'The End of History for Corporate Law', *The Georgetown Law Journal* 89: 439–68.
- Hansmann, H., R. Kraakman en R. Squire (2005) 'Law and the Rise of the Firm', *Harvard Law Review* 119, 5: 1333–1403.
- Harris, R. (2006) 'The Transplantation of the Legal Discourse on Corporate Personality Theories: From German Codification to British Political Pluralism and American Big Business', *Washington & Lee Law Review* 63: 1421–78.
- Hart, O. en L. Zingales (2017) 'Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value', *Journal of Law, Finance, and Accounting* 2: 247–74.
- Hayek, F.A. (1982) *Law, Legislation and Liberty. A New Statement of the Liberal Principles of Justice and Political Economy*, Londen: Routledge.
- Heath, J. (2014) *Morality, Competition and the Firm. The Market Failures Approach to Business Ethics*, Oxford: Oxford University Press.

- Hill, C.W.L. en T.M. Jones (1992) 'Stakeholder-Agency Theory', *Journal of Management Studies* 29, 2: 131–54.
- Hobbes, T. (1991) *Leviathan*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Hussain, W. en J. Moriarty (2016) 'Accountable to Whom? Rethinking the Role of Corporations in Political CSR', *Journal of Business Ethics online first*.
- Ireland, P. (2010) 'Limited Liability, Shareholder Rights and the Problem of Corporate Irresponsibility', *Cambridge Journal of Economics* 34: 837–56.
- Jensen, M. (2002) 'Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function', *Business Ethics Quarterly* 12, 2: 235–56.
- Jensen, M. en W. Meckling (1976) 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics* 3: 305–60.
- Jongh, M. de (2014) *Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief*. E-book: Wolters Kluwer.
- Keay, A. (2008) 'Ascertaining The Corporate Objective: An Entity Maximisation and Sustainability Model', *Modern Law Review* 71, 5: 663–98.
- Kraakman, R. et al. (2009) *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. 2nd ed., Oxford: Oxford University Press.
- Landemore, en I. Ferreras. (2016) 'In Defense of Workplace Democracy: Towards a Justification of the Firm-State Analogy', *Political Theory* 44, 1: 53–81.
- Levillain, K., en B. Segrestin (2019) 'From Primacy to Purpose Commitment: How Emerging Profit-with-Purpose Corporations Open New Corporate Governance Avenues', *European Management Journal* 37: 637–47.
- Lindblom, C. (1977) *Politics and Markets. The World's Political-Economic Systems*, New York: Basic Books.
- Locke, J. (1960) *Cambridge Texts in the History of Political Thought Two Treatises of Government*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Loonen, N. en H. Mulder (2020) 'Hoog tijd voor een maatschappelijke raad in bedrijfsbesturen', Beschikbaar op: <https://www.duurzaam-ondernemen.nl/nicolette-loonen-en-herman-mulder-hoog-tijd-voor-een-maatschappelijke-raad-in-bedrijfsbesturen/>.
- Maitland, F.W. (2003) *State, Trust, and Corporation*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Malleson, T. (2014) *After Occupy. Economic Democracy for the 21st Century*, Oxford: Oxford University Press.
- Mayer, C. (2018) *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford: Oxford University Press.
- Mayer, C. (2020) 'Ownership, Agency, and Trusteeship: An Assessment', *Oxford Review of Economic Policy* 36, 2: 223–40.

- McMahon, C. (2012) *Public Capitalism. The Political Authority of Corporate Executives*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
- Mill, J.S. (1991) 'On Liberty', blz. 5-28 in Gray, J. (red.) *On Liberty and Other Essays*, Oxford: Oxford University Press.
- Mill, J.S. (2006) *Collected Works of John Stuart Mill Principles of Political Economy*, Indianapolis: Liberty Fund.
- Millon, D. (1990) 'Theories of the Corporation', *Duke Law Journal*: 201–62.
- North, D., J. Wallis en B. Weingast (2009) *Violence and Social Orders*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Orts, E. (2013) *Business Persons. A Legal Theory of the Firm*, Oxford: Oxford University Press.
- Orts, E., en A. Strudler (2009) 'Putting a Stake in Stakeholder Theory', *Journal of Business Ethics* 88: 605–15.
- Ostrom, E. (1990) *Governing the Commons. The Evolution of Institutions for Collective Action*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Padfield, S. (2014) 'Rehabilitating Concession Theory', *Oklahoma Law Review* 66: 327–61.
- Parijs, P. van, en Y. Vanderborght (2017) *Basic Income. A Radical Proposal for a Free Society and Sane Economy*, Cambridge Massachusetts: Harvard University Press.
- Parkinson, J.E. (1993) *Corporate Power and Responsibility. Issues in The Theory of Company Law*, Oxford: Clarendon Press.
- Pateman, C. (1970) *Participation and Democratic Theory*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Pistor, K. (2019) *The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton, NJ; New York: Princeton University Press.
- Raelin, J.D. en K. Bondy (2013) 'Putting the Good Back in Good Corporate Governance: The Presence and Problems of Double-Layered Agency Theory', *Corporate Governance: An International Review* 21, 5: 420–35.
- Robé, J.-P. (2011) 'The Legal Structure of the Firm', *Accounting, Economics, and Law* 1, 1: 1–86.
- Rousseau, J.-J. (1964) 'Du contrat social ou principes du droit politique', in *Oeuvres Complètes, t. 3, Écrits Politiques*, Parijs: Gallimard.
- Roy, W. (1997) *Socializing Capital. The Rise of the Large Industrial Corporation in America*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Ruggie, J. (2018) 'Multinationals as Global Institution: Power, Authority and Relative Autonomy', *Regulation & Governance* 12: 317–33.
- Runciman, D. (1997) *Pluralism and the Personality of the State*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Runciman, D. (2010) 'Hobbes's Theory of Representation: Anti-Democratic or Proto-Democratic?', blz. 15-34 in Shapiro, I., S. Stokes, E. Wood en A. Kirshne (red.) *Political Representation*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Scherer, A., D. Baumann-Pauly en A. Schneider (2012) 'Democratizing Corporate Governance: Compensating for the Democratic Deficit of Corporate Political Activity and Corporate Citizenship', *Business & Society* 52, 3: 473–514.
- Scherer, A. en G. Palazzo (2007) 'Toward A Political Conception of Corporate Responsibility: Business and Society Seen From A Habermasian Perspective', *Academy of Management Review* 32, 4: 1096–1120.
- Segrestin, B., A. Hatchuel en K. Levillain (2020) 'When the Law Distinguishes Between the Enterprise and the Corporation: The Case of the New French Law on Corporate Purpose', *Journal of Business Ethics*.
- Singer, A. (2017) 'The Corporation as a Relational Entity' *Polity* 49, 3: 328–51.
- Singer, A. (2018) *The Form of the Firm: A Normative Political Theory of the Corporation*, Oxford: Oxford University Press.
- Smith, A. (1994) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, New York: The Modern Library.
- Stern, P. (2011) *The Company-State. Corporate Sovereignty and the Early Modern Foundations of the British Empire in India*, Oxford: Oxford University Press.
- Stout, L. A. (2002) 'Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy', *Southern California Law Review*.
- Strine Jr., L.E. (2020) *Toward Fair and Sustainable Capitalism: A Comprehensive Proposal to Help American Workers, Restore Fair Gainsharing Between Employees and Shareholders, and Increase American Competitiveness by Reorienting Our Corporate Governance System Toward Sustainable*. Roosevelt Institute Working Paper. Beschikbaar op: <https://rooseveltinstitute.org/publications/toward-fair-and-sustainable-capitalism/>.
- Teachout, Z. en L. Khan (2014) 'Market Structure and Political Law: A Taxonomy of Power', *Duke Journal of Constitutional Law and Public Policy* 9, 1: 37–74.
- Veldman, J. (2018) 'The Separate Legal Entity and the Architecture of the Modern Corporation', blz. 61-75 in Boeger, N. en C. Villiers (red.) *Shaping the Corporate Landscape: Towards Corporate Reform and Enterprise Diversity*, Oxford: Hart Publishing.
- Veldman, J. (2019) 'Boards and Sustainable Value Creation: The Legal Entity, Co-Determination and Other Means', *European Business Law Review*.
- Veldman, J. en M. Parker (2012) 'Specters, Inc.: The Elusive Basis of the Corporation', *Business and Society Review*.
- Westerhuis, G. en A. de Jong (2015) *Over geld en macht. Financiering en corporate governance van het nederlandse bedrijfsleven*, Amsterdam: Boom.

- Winter, J., et al. (2020) 'Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoorde deelname aan het maatschappelijk verkeer', *Ondernemingsrecht* 7/86.
- Winter, J., et al. (2021) 'Naar een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen. Een antwoord op reacties', *Ondernemingsrecht* 1/6.
- Wright, E.O. (2010) *Envisioning Real Utopias*, Londen/New York: Verso.

