

8 De lange bochtige weg naar het stakeholderkapitalisme

Rutger Claassen

1. Inleiding

De discussie over de ‘purpose’ van winstgedreven bedrijven is de laatste jaren weer opgeblaaid. In een veelbesproken wijziging van haar ‘corporate purpose’ statement verruilde de Amerikaanse *Business Roundtable* het aandeelhouderskapitalisme voor het ‘stakeholderkapitalisme’. Voortaan moeten bedrijven geleid worden ‘for the benefit of all stakeholders.’ In Nederland werden en worden naar aanleiding van de herziening van de corporate governance code discussies gevoerd over de inhoud van de term ‘langetermijnwaardecreatie’. Met die term moeten ook de niet-aandeelhoudersbelangen een vastere voet onder de grond krijgen in de bedrijfsvoering. Hoogleraren ondernemingsrecht deden een veel bediscussieerde voorzet om een nieuwe visie op ondernemingen als ‘verantwoordelijke vennootschap’ (*responsible corporate citizenship*) in de wet te verankeren.¹

Tegelijkertijd blijft het idee van stakeholderkapitalisme onderwerp van scepsis en kritiek. Onduidelijk is wie als stakeholders van bedrijven moeten worden aange-merkt, welke rol ze zouden moeten krijgen, en waarom dat eigenlijk een goed idee zou zijn. Vanuit aanhangers van het stakeholderkapitalisme komt een geheel andere kritiek: dat het in de praktijk niet erg opschiet met het daadwerkelijk systematisch incorporeren van stakeholderbelangen in de bedrijfsvoering. Het zou vooral ‘lip-service’ en ‘green-washing’ (of recenter: ‘purpose-washing’) zijn.

In deze bijdrage begin ik met een in de bedrijfspraktijk gebruikelijke vorm van stakeholderanalyse, kenmerkend voor een instrumentele benadering van stakeholders (paragraaf 2). Daarna schets ik een bredere vorm van stakeholderanalyse, waarin zowel instrumentele als intrinsieke perspectieven zijn opgenomen. Het stakeholderkapitalisme begrijp ik als een economisch systeem waarin wordt overgegaan naar

¹ Voor de *Business Roundtable* zie <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>. Voor de voorgestelde herziening van de corporate governance code, zie <https://www.mccg.nl/actueel/nieuws/2022/2/21/voorstellen-voor-actualiseren-corporate-governance-code>. Het voorstel van de hoogleraren ondernemingsrecht is van J. Winter et al., ‘Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoorde deelname aan het maatschappelijk verkeer’, *Ondernemingsrecht* 2020, 7/86. Voor een klassiek statement van de stakeholderbenadering zie R.E. Freeman, ‘A Stakeholder Theory of the Modern Corporation’, in: T.L. Beauchamp & N.E. Bowie (eds.), *Ethical Theory and Business*, Upper Saddle River NJ: Pearson Prentice Hall 2004, p. 55-64. Voor een representatieve kritiek op het stakeholdersperspectief, bijvoorbeeld L. Bebchuk & R. Tallarita, ‘The Illusory Promise of Stakeholder Governance’, *Cornell Law Review* vol. 106 (1): 2020, pp. 91-178.

een *intrinsiek* perspectief op stakeholders. De weg naar het stakeholderkapitalisme vraagt dus om voorbij het instrumentele perspectief te gaan, op weg naar een intrinsiek perspectief op stakeholders (paragraaf 3).

Maar is dat een goed idee? En als dat een goed idee is, waarom is de weg zo lang en bochtig gebleken? Eerst analyseer ik de centrale gedachte achter het aandeelhouderskapitalisme. Daarin is er slechts één intrinsiek waardevolle stakeholder, namelijk de aandeelhouder, die een speciale positie bekleedt als ‘residual claimant’ (paragraaf 4). Het stakeholderkapitalisme verwerpt dit argument, en naar mijn inzicht op goede gronden. Maar dat betekent niet dat de inclusie van stakeholders in de bedrijfsvoering gemakkelijk is (paragraaf 5).

2. Stakeholderanalyse vanuit het instrumentele perspectief

Dominant in de bedrijfspraktijk is de instrumentele stakeholderanalyse die in tabel 1 hieronder wordt geïllustreerd.² In deze paragraaf introduceer ik de instrumentele stakeholderanalyse aan de hand van drie standaardvragen, die elk bedrijf zich ten aanzien van haar stakeholders kan stellen. Ten eerste, *wie* zijn mijn stakeholders? Ten tweede, *wat* te doen met mijn stakeholders? Ten derde, *waarom* dit te doen?

Wie zijn stakeholders? We kunnen een nauwere en een bredere definitie onderscheiden. Volgens de nauwere definitie zijn stakeholders die groepen die een vitale *bijdrage* leveren aan het voortbestaan en floreren van het bedrijf. Een bredere definitie is dat de stakeholders die partijen zijn die een *belang* hebben dat geraakt wordt door het handelen van het bedrijf.³ Soms wordt de eerste categorie gelijkgesteld met ‘interne’ stakeholders, en vallen daar in ieder geval management, werknemers en aandeelhouders onder. De tweede categorie is dan gelijk aan ‘externe’ stakeholders, waaronder kunnen vallen toeleveranciers, lokale gemeenschappen, crediteuren, overheden, media en ngo’s etc. Een groep kan stakeholder zijn onder één van beide, of beide definities. Sommige stakeholders leveren een vitale bijdrage *en* worden geraakt door het handelen van bedrijven. De instrumentele stakeholderanalyse is gebaseerd op een brede definitie: in principe kan iedereen stakeholder zijn van een bedrijf, afhankelijk van impact of belang. De analyse begint met het in kaart brengen van de impact die de stakeholder heeft op het bedrijf; hoe groter die impact hoe groter het belang van het bedrijf bij een goede relatie met die stakeholder. Vervolgens kijkt het bedrijf welke stakeholders een groot belang hebben bij het handelen van het bedrijf, dus op welke stakeholders het bedrijf een grote impact heeft.

2 De tabel is overal op internet te vinden, zo leert googelen op ‘stakeholder analyse’ (of Engels: ‘stakeholder analysis’) met de functionaliteit ‘images’. Ik heb geen ‘auctor intellectualis’ van dit schema kunnen achterhalen. Voor een toegankelijke uitleg zie bijvoorbeeld <https://www.house-of-control.nl/stakeholder-analyse-management.html>.

3 Met lichte wijziging overgenomen van R. Edward Freeman et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge: Cambridge University Press 2010, p. 26.

Hoog	↑	Beïnvloeder <i>Tevreden houden</i>	Sleutelfiguur <i>Samenwerken</i>
		Toeschouwer <i>Monitoren</i>	Geïnteresseerde <i>Informereren</i>
Laag	↓	← Laag Hoog →	
<i>Belang van de stakeholder</i>			

Tabel 1: instrumentele stakeholderanalyse

Dat brengt ons bij de tweede vraag: Wat te doen met stakeholders? In tabel 1 worden de twee dimensies impact en belang tegenover elkaar afgezet, en wordt een handelingswijze bepaald, die verschilt al naar gelang impact of belang van de stakeholder. De minst intensieve benadering is weggelegd voor stakeholders wiens impact en belang laag is ('toeschouwers'): deze kunnen goeddeels genegeerd worden, alleen moet wel gemonitord worden of hun status niet verandert zodat zij op enig moment geüpgraded moeten worden naar een andere categorie. Een wat intensievere benadering is nodig voor stakeholders wiens impact ('beïnvloeders') dan wel belang ('geïnteresseerden') hoog is. Deze moeten tevreden gehouden dan wel geïnformeerd worden. De meest intensieve benadering is vereist bij 'sleutelfiguren' wiens impact en belang hoog is – met hen dient samengewerkt te worden.

En dat brengt ons ten slotte bij de derde vraag: waarom iets doen met stakeholders? Hier zijn twee motivaties te onderscheiden. De eerste noem ik de *strategische* motivatie. Voor zover een groep stakeholders het vermogen heeft om het welzijn van het bedrijf te beïnvloeden, is het strategisch verstandig om deze groep bij het bedrijfsbeleid te betrekken. Dit inzicht ligt aan de basis van vele handboeken in het stakeholdermanagement. Daartegenover staat een *morele* motivatie, die dominant is in handboeken bedrijfsethiek. Omdat bedrijven vitale belangen van hun stakeholders in positieve dan wel negatieve zin kunnen beïnvloeden, zouden deze een morele plicht hebben rekening te houden met hun belangen. Strategische en morele motivatie zijn diametraal tegenovergesteld aan elkaar. Dat neemt niet weg dat in de praktijk mensen, en ook bedrijven, gemengde motivaties kunnen hebben.⁴

⁴ Zie T. Donaldson & L.E. Preston, 'The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications', *The Academy of Management Review* 1995, 20, no. 1, p. 65–91.

De instrumentele stakeholderanalyse is volledig strategisch. Impact (soms wordt de term ‘macht’ gebruikt) en belang (‘stake’) zijn gespiegelde termen. Wanneer het handelen van A impact heeft op B, dan heeft B een belang bij het handelen van A. We bevinden ons in een universum van tegenover elkaar staande actoren, ‘het bedrijf’ enerzijds en ‘de stakeholders’ anderzijds, die elk eigen doelstellingen hebben en bij het realiseren daarvan met elkaar in contact (of conflict) kunnen komen. Voor het bedrijf is het zaak daar zo goed mogelijk uit te komen, en dus het verwachte gedrag van de stakeholders zo goed mogelijk te ‘managen’, zodat de eigen doelstellingen (bijvoorbeeld in termen van productie, omzet, marktaandeel, winstmarge, etc.) zo volledig mogelijk behaald kunnen worden.

3. Naar een bredere stakeholderanalyse

Het instrumentele perspectief biedt een beperkte visie op de mogelijke relaties tussen bedrijven en stakeholders. Daarom stel ik een meeromvattend perspectief voor. Het wordt in tabel 2 samengevat. Dit perspectief omvat het instrumentele perspectief maar transformeert deze, en voegt vervolgens een intrinsiek perspectief toe.

In de instrumentele dimensie onderscheiden we nu een actieve of een passieve rol voor stakeholders. Met passieve rol doel ik op een situatie waarin stakeholders ontvangers zijn van bedrijfsbeleid, dat zij (lijdzaam) ondergaan. Drie van de vier kwadranten in tabel 1 gaan van zo’n passieve rol uit. Wanneer stakeholders ‘geïnformeerd’, ‘tevreden gehouden’ of ‘gemonitord’ worden, doen zij zelf niets. Ze worden gemanaged, gedresseerd, gekoesterd, koest gehouden. Dit noem ik het ‘beheersingsperspectief’. Deze drie kwadranten uit tabel 1 worden in tabel 2 dus in het kwadrant linksboven samengenomen. Stakeholders zijn vooral een bedreiging voor het bedrijf en worden vanuit die optiek geneutraliseerd.

Alleen in het vierde kwadrant van tabel 1 (‘samenwerken’) erkent het bedrijf een actieve houding bij de stakeholdergroep, en verbindt zich daarmee. Dit vinden we in tabel 2 in het kwadrant linksonder terug. Bij samenwerken valt iets te winnen. De houding van het bedrijf blijft echter strategisch; het bedrijf geeft niets om de doelstellingen van de stakeholder zelf. Maar wederzijdse voordelen kunnen benut worden door de stakeholder als een partij met een eigen kracht te erkennen, en – ieder vanuit de onderscheiden doelstellingen – samen te werken. Vandaar dat ik dit het ‘samenwerkingsperspectief’ noem. Waar in het beheersingsperspectief het gewenste gedrag van de ander in hoge mate als beïnvloedbaar (manipuleerbaar) wordt gezien, wordt in dit perspectief de ander een bepaalde autonome wil toegeschreven. Voor zover samenwerken met die autonome wil voordelig is, schrijft de strategische motivatie samenwerking voor.

	Instrumentele benadering door het bedrijf	Intrinsieke benadering door het bedrijf
Passieve rol van de stakeholder	Beheersingsperspectief De bedreiging van stakeholders afwenden stakeholders als <i>bedrijfs-risico</i>	Paternalistisch perspectief Stakeholders moreel recht doen. Stakeholders als <i>moreel rechthebbenden</i>
Actieve rol van de stakeholder	Samenwerkingsperspectief De kracht van stakeholders benutten. Stakeholders als <i>asset</i> voor <i>waardecreatie</i>	Democratisch perspectief De stem van stakeholders integreren. Stakeholders als <i>opdrachtgevers</i>

Tabel 2: een bredere stakeholderanalyse

De introductie van de intrinsieke dimensie gaat nog een stap verder. In de instrumentele dimensie werden de belangen van stakeholders nog louter als een *externe* factor gezien, die gemanaged dan wel waarmee samengewerkt moet worden, al naar gelang nuttig om de eigen doelen te behalen. In de intrinsieke dimensie worden stakeholderbelangen gezien als iets dat op zichzelf (intrinsiek) waardevol is vanuit het *interne* perspectief van het bedrijf zelf. Hiermee worden de belangen van de stakeholder onderdeel van de *doelen* van het bedrijf. Bijvoorbeeld: het betalen van een ‘living wage’ of niet meewerken aan kinderarbeid wordt gezien als iets dat waardevol is, ongeacht of dit wel of niet strategisch voordelig is voor de organisatie.

Hier kunnen we wederom een actieve en een passieve vorm onderscheiden. In de passieve modus is de stakeholder ontvanger van bedrijfsbeleid. De werknemer is bijvoorbeeld ontvanger van een ‘living wage’. Het bedrijf weet (meent te weten) wat het belang van de stakeholder is, en zet koers uit om dit belang te realiseren. De stakeholder heeft een moreel recht, bijvoorbeeld om een ‘living wage’ te ontvangen en het is aan het bedrijf om haar morele plicht te vervullen en dit loon te betalen.⁵ Wat deze rechten en plichten zijn, wordt door het bedrijf geformuleerd. Het is aan het bedrijf om de plicht te vervullen, waarmee aan de belangen van de stakeholder recht is gedaan. De stakeholder zelf hoeft niets te doen. Omdat het intrinsiek waardevolle voor de stakeholder hier niet door de stakeholder maar door het bedrijf wordt bepaald, noem ik dit perspectief – wellicht enigszins provocerend –

⁵ Ik gebruik de termen ‘moreel recht’ en ‘morele plicht’ hier om de basishouding van actoren in het kwadrant rechtsboven te karakteriseren. De ‘morele’ aard van de rechten en plichten dient als contrast met de ‘democratisch’ geborgde rechten en plichten die centraal staan in het kwadrant rechtsonder. Gedrag in overeenstemming met morele plichten en rechten vloeit voort uit autonome keuzes van mensen/instituten zelf om het moreel juiste te doen, niet uit een governance structuur waarin ze daartoe (in meerdere of mindere mate) gedwongen worden (in een bredere betekenis van het begrip ‘moreel’ kan ook een juridisch of politiek afgedwongen plicht moreel van aard zijn).

‘paternalistisch.’ Een parallel valt te trekken met de verzorgingsstaat. In een verzorgingsstaat worden de morele rechten op ondersteuning van kwetsbare burgers erkend en gehonoreerd, maar wel in een door de staat bepaalde vorm en mate. Ook dat is wel als te ‘bevoogdend’ en te weinig activerend bekritiseerd.

In de actieve modus geeft de stakeholder zelf vorm aan de bepaling van haar belang. Hier worden stakeholders onderdeel van de *corporate governance*, en bepalen (mede) welke belangen door het bedrijf behartigd moeten worden. Dit noem ik het ‘democratisch perspectief’, omdat hier de stakeholder een van de stemmen wordt op basis waarvan de bedrijfsleiding haar beleid bepaalt. In de economische terminologie van de *agency theory* wordt de stakeholder een van de opdrachtgevers (*principals*) wiens belangen de bedrijfsleiding als opdrachtnemer (als *agent*) behartigt. Het verschil met het morele perspectief is dat wat aan de stakeholder verschuldigd is, niet eenzijdig door het bedrijf wordt bepaald. De stakeholder bepaalt en articuleert dit zelf, binnen de governance structuur, en wordt daarmee onderdeel van het bedrijf. Zo’n integratie van de stakeholderstem in het bedrijf kan natuurlijk in meerdere of mindere mate gebeuren. Überhaupt zijn de vier benaderingen van stakeholders in tabel 2 ideaaltypen. Als basale houdingen zijn ze verschillend, maar in de werkelijkheid vinden we ook mengvormen en tussenvormen.

Nu komt een wellicht paradoxaal punt. Het overstappen naar een intrinsieke benadering is gebaseerd op een morele, niet-strategische motivatie (zie par. 1). De beslissing om de belangen van een stakeholdergroep als intrinsiek waardevol aan te merken vereist een morele impuls. Het bedrijf erkent dat het zich de belangen van het leefmilieu en het welzijn van dieren, haar werknemers, of welke groep dan ook, moet aantrekken ‘als ware deze haar eigen.’ Maar zodra men dat gedaan heeft, vervalt dit morele karakter. De inclusie van stakeholderbelangen in een geherformuleerde visie op het bedrijfsbelang, maakt dat deze stakeholders niet langer als een ‘externe’ partij worden gezien, wiens belangen om morele redenen moeten worden gehonoreerd. Het honoreren van deze belangen – als het volledig en grondig gebeurt – maakt dat deze nu onderdeel zijn geworden van het vergrote eigenbelang van het bedrijf zelf. Een vergelijking met de politiek is wellicht behulpzaam om dit te begrijpen. Stel dat in een land alleen mannen stemrecht hebben. De regering kan dan vanuit morele motieven wetten aannemen die het welzijn van niet-gerepresenteerde burgers, namelijk vrouwen, behartigen. Op het moment dat deze groep echter stemrecht krijgt, wordt het regeringsbeleid een afspiegeling van de krachtsverhoudingen van beide partijen in het parlement. Beide partijen worden als volwaardige groepen burgers erkend van de relevante gemeenschap. Beide partijen kunnen strategisch hun eigen belangen naar voren schuiven in dit breder gedefinieerde collectief, en als het proces goed functioneert, zullen zij dit ook terugzien in de uiteindelijke koers.

Evenzo in de bedrijfspraktijk. Een nieuwe bedrijfspraktijk resulteert, met een uitgebreidere set aan stakeholdersbelangen, in een vergroot strategisch speelveld. De stakeholderbenadering zinspeelt daarmee op het opheffen van het onderscheid

tussen ethiek en strategie. Precies dit is het kenmerk van het stakeholderkapitalisme.⁶

Het stakeholderkapitalisme als economisch systeem zie ik als een systeem waarbij dit intrinsieke perspectief in de bedrijfspraktijk dominant is geworden. Ik zal agnostisch blijven over de vraag of daar een passieve dan wel actieve benadering voor nodig is. Ook kunnen we hier agnostisch blijven over de vraag voor welke stakeholders precies die overgang gemaakt moet worden. De cruciale vraag is nu vooral: is de weg naar het stakeholderkapitalisme de juiste? Of kunnen bedrijven beter halverwege halthouden, en stakeholders vooral instrumenteel blijven benaderen?

4. De aandeelhouders als enige intrinsiek waardevolle stakeholders

De grootste uitdaging voor het stakeholderkapitalisme is de blijvende aantrekkingskracht van het aandeelhouderskapitalisme. Daarin worden alle stakeholders louter instrumenteel benaderd. Alle, op één na: de aandeelhouders. Waarom? Om de logica van het aandeelhouderskapitalisme te begrijpen, geef ik in deze paragraaf een beschouwing van de drie stakeholdergroepen die vaak als kern van het bedrijf worden gezien: bestuur/management, de aandeelhouders en de werknemers. Voor elk van deze groepen kunnen we de vraag stellen: zijn deze intrinsiek waardevol voor het bedrijf?

Ten aanzien van het bestuur/management van een bedrijf zou ik stellen dat het beter is deze niet als een stakeholdergroep te zien. In sociaal-wetenschappelijke analyses van ondernemingen worden managers vaak wel als een derde groep geportretteerd, die met aandeelhouders en werknemers in een permanent 'coöperatief conflict' is verwickeld om macht, hulpbronnen en gunstige uitkomsten. Die groep heeft dan, net als werknemers en aandeelhouders, haar eigen belangen, en dus 'stake' in het samenwerkingsverband dat een bedrijf is.⁷ Dit kan niet ontkend worden. Maar in mijn analyse komt aan het bestuur een unieke plaats toe in de *corporate governance*, aangezien zij de taak heeft om het bedrijf te leiden. Het bedrijf is een abstracte entiteit. Het bestuur is de mond waarmee het bedrijf praat. Wanneer de krant schrijft dat bedrijf X een beslissing heeft genomen, is dat een beslissing van het bestuur. Het bestuur *vertegenwoordigt* het bedrijf als zodanig. En in die daden van vertegenwoordiging worden de doelen van een bedrijf bepaald, en daarmee wiens belangen hoe zwaar wegen.⁸ Kortom, het bedrijf medieert de belangen van alle stakeholders. Het

6 Een van de grondleggers van de stakeholderbenadering, Ed Freeman, heeft vaak beargumenteerd dat stakeholderkapitalisme betekent: van een 'separation thesis' (scheiding van 'business' en 'ethics') naar een 'integration thesis'. Dit is mijn manier om deze gedachte te formuleren. Zie: E. Freeman et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, 222–24.

7 Zie bijvoorbeeld: P. Gourevitch & J. Shinn, *Political Power & Corporate Control. The New Global Politics of Corporate Governance*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press 2005.

8 Voor meer over het thema vertegenwoordiging ten aanzien van bedrijven, zie: R. Claassen, *De legitimiteit van bedrijven in een liberale democratie*, Den Haag: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid 2021, <https://www.wrr.nl/publicaties/working-papers/2021/05/31/de-legitimiteit-van-bedrijven-in-een-liberale-democratie>. Achterliggende analyses zijn te vinden in: R. Claassen, 'Wealth Creation without Domination. A Fiduciary Theory of Corporate Power', *Critical Review of International Social and Political Philosophy*, vol. 26(7): 2023.

orgaan dat deze taak in de praktijk voltrekt, het bestuur, kan niet zelf een stakeholder zijn, net zomin als een regering die regeert over burgers, zelf ‘burger’ genoemd moet worden, ook al zijn de leden van de regering, in een andere hoedanigheid, ook zelf burgers. De leden van het bestuur zijn zelf, in dienst van het bedrijf, ook onderdeel van de groep werknemers, maar qua leden van het bestuur, vervullen zij een andere functie.

Wie zijn dan wel stakeholders, die bovendien intrinsiek benaderd dienen te worden? De minst omstreden partij zijn de aandeelhouders. Soms worden aandeelhouders en stakeholders gedefinieerd als elkaar wederzijds uitsluitende termen. Echter, het is zuiverder om aandeelhouders als één van de stakeholdergroepen te zien, één van de groepen die een duidelijk belang heeft bij het handelen van het bedrijf. Het aandeelhouderschap wordt gedefinieerd aan de hand van het recht op winstuitkering (dividend). Daarmee zijn aandeelhouders vaak als ‘eigenaren’ van een bedrijf aangeduid, hoewel dat strikt genomen onjuist of misleidend is.⁹ Overigens kunnen verschillende partijen deze aandeelhouderspositie bekleden. Meestal zijn het de investeerders (kapitaalverschaffers), maar ook werknemers, leveranciers, of consumenten kunnen (in een coöperatief bedrijf) de aandeelhouder zijn.

De aandeelhouders hebben belangen die, in de huidige governance structuur, primair zijn. Dit blijkt niet alleen uit hun recht op winstuitkering, maar ook uit het feit dat aandeelhouders het recht hebben om het bestuur te verkiezen. Zij bekleden daarmee een positie in de corporate governance die vergelijkbaar is met de leden van een vereniging, of de burgers van een land. Er is echter één belangrijk verschil. Dit is dat aandeelhouders niet stemmen volgens het principe van gelijkheid tussen leden (*one-man-one-vote*), maar volgens het principe van gelijkheid tussen aandelen (*one-share-one-vote*). Dat verschil is veelzeggend. Het tekent het karakter van het huidige winst-gedreven bedrijf als een associatie van kapitaal, niet van kapitalisten.¹⁰ De claim van aandeelhouders op intrinsieke status berust niet op hun lidmaatschap, maar op hun eigenaarschap van aandelen. Daarover later meer.

Daarmee komen we bij de derde en laatste groep, de werknemers. Zijn zij stakeholders die een intrinsieke benadering verdienen? Deze vraag brengt ons tot de kern van het hele vraagstuk van het stakeholderkapitalisme, omdat de redenering die we voor werknemers volgen, ook gevolgen heeft voor alle andere mogelijke stakeholders.

De meest voor de hand liggende reden om werknemers als stakeholders van intrinsiek belang te zien is dat zij, net als aandeelhouders, een cruciale bijdrage leveren aan het bedrijf. Waar aandeelhouders kapitaal verschaffen, verschaffen werknemers arbeid. Als samenwerkingsverband tussen de input van arbeid en van

9 Aandeelhouders zijn eigenaren van aandelen. Het bedrijf zelf is niet in eigendom (maar heeft wel eigendommen, de assets van het bedrijf). J.-P. Robé, ‘The Legal Structure of the Firm’, *Accounting, Economics, and Law* 2011, 1, no. 1, p. 1-86.

10 Dit is geen natuurwet. Er zijn ook tijden en plaatsen geweest waar het stemrecht van individuele aandeelhouders gemaximeerd was, ter bescherming van minderheidsaandeelhouders. En men kan ook aandelen zonder stemrecht uitgeven.

kapitaal, kan binnen een bedrijf toch niet aan werknemers de status ontzegd worden die aan aandeelhouders wordt vergund? Beiden zijn van intrinsiek belang voor het welslagen van bedrijfsmatige productie.

Toch is dit niet hoe het ondernemingsrecht de *corporate governance* verhoudingen tekent. In de Angelsaksische landen is dit het meest duidelijk, daar hebben werknemers nauwelijks rechten en bevoegdheden. In Nederland is dit in enige mate wel het geval, via de ondernemingsraden en de verkiezing van een ondernemingscommissaris. In sommige andere landen (zoals Duitsland) is de werknemerspositie nog wat sterker. Maar nergens komt de positie van werknemers in Westerse landen ook maar in de buurt van een vergelijkbare status als die aan aandeelhouders wordt toegekend. Veeleer is zij vergelijkbaar met die van andere contractuele rechthebbenden, zoals leveranciers, crediteuren en consumenten. Het bedrijf kan contracten aangaan met al deze partijen en heeft deze te respecteren (het eerder geschetste ‘samenwerkingsperspectief’ binnen de instrumentele benadering). Maar de doelen en belangen van deze partijen blijven onderscheiden van de doelen en belangen van het bedrijf zelf.

Deze conclusie is wellicht contra-intuïtief, aangezien werknemers op dagelijkse basis het bedrijf ‘bemensen’. Zij lijken daarmee veel meer *intern* aan het bedrijf dan de aandeelhouders, die – zeker bij grotere bedrijven – talrijk, anoniem en snel wisselend zijn, en daarmee eerder een *externe* partij lijken. Maar schijn bedriegt. Werknemers doen hun dagelijkse taak als uitvoerders op contractuele basis. Zij zijn uitvoerders van beslissingen door het bestuur genomen, in het belang van de aandeelhouders.

Waarom dit verschil? Het argument van aanhangers van het aandeelhouderskapitalisme is als volgt. De positie van werknemers is, als gezegd, contractueel. Aandeelhouders hebben een eigenstandige positie. Zij hebben geen recht op een contractuele tegenprestatie. Hun beloning is hoogst onzeker. Als er geen winst is, dan kan deze ook niet uitgekeerd worden. Als er wel winst is, kan de bedrijfsleiding besluiten deze (geheel dan wel gedeeltelijk) niet uit te keren, maar te herinvesteren. In de standaard economische opvatting is het deze zwakkere bescherming, in vergelijking met andere stakeholdergroepen, die een sterkere verankering in de *corporate governance* noodzakelijk maakt. Aandeelhouders zijn *residual claimants*, zij hebben een claim op de winst, die als een ‘residu’ overblijft (in goede tijden) nadat het bedrijf aan al haar contractuele verplichtingen heeft voldaan. Aandeelhouders zijn de laatste in de rij om iets te ontvangen, als er al iets is om te ontvangen. Het is economisch efficiënt om bedrijven zo in te richten dat de bedrijfsleiding de claim van aandeelhouders probeert te maximaliseren, onder eerbiediging van alle contractuele claims met andere stakeholders. Omdat dit de laatste claim is, zullen daarmee ook alle andere stakeholders tevreden zijn, die hun contractuele claims vervuld zien worden.

Met deze conclusie is het eveneens einde oefening voor de intrinsieke status van enige andere stakeholdergroep dan de aandeelhouders. Wat voor werknemers geldt, geldt namelijk a fortiori voor andere stakeholdergroepen, die in de praktijk allemaal

minder ‘intern’ zijn aan de onderneming dan de werknemers. Ook die hebben louter contractuele banden met het bedrijf (of indien niet, dan moeten hun belangen worden beschermd door wetgeving). Onze reis naar het stakeholderkapitalisme blijft daarmee op de tussenshalte van het instrumentele paradigma steken. Samenwerking tussen bedrijf enerzijds, en stakeholders anderzijds, op basis van onderscheiden belangen, is het hoogst haalbare. Men kan dit natuurlijk een prima eindpunt vinden, waarmee het goed leven is. Maar daar denken aanhangers van het stakeholderkapitalisme anders over.

5. Stakeholderkapitalisme als weg vol verrassingen

Het stakeholderkapitalisme beziet de cruciale vergelijking tussen aandeelhouders en werknemers (en andere stakeholders) door een andere bril. In mijn optiek biedt deze bril een scherper zicht op de werkelijkheid. Daarmee opent zich – zo wil ik in deze paragraaf betogen – een weg die echter wel lang en bochtig is.

De kern van de zaak ligt in het hierboven beschreven *residual claim* argument. De voorstelling van een residu geeft een misleidend, want te statisch beeld van het opereren van bedrijven.¹¹ Het veronderstelt dat alle contractuele verplichtingen vastliggen. Daarmee is duidelijk wat de kostenstructuur is. Het enige dat fluctueert is de eventuele winst na aftrek van de kosten. Hoewel op korte termijn sommige kosten vastliggen, kunnen deze op (midden)lange termijn – en soms ook op korte termijn – echter hevig fluctueren. Als een bedrijf in economisch zwaar weer verkeert, kan het besluiten flexibele werknemers minder uren te laten maken, geen bonussen uitkeren, werknemers ontslaan, etc. Andersom, in goede tijden kan een bedrijf salarissen verhogen, bonussen uitkeren en werknemers meer uren laten maken. In beide gevallen is dat wat als residu overblijft een resultante van adaptaties in de zogenaamd vastliggende contractuele claims van werknemers. Hetzelfde geldt voor de claims van andere stakeholders. Daarmee zijn de beloningen van aandeelhouders enerzijds en andere stakeholders anderzijds, in de praktijk communicerende vaten.

De mogelijkheid contractuele claims aan te passen bestaat daar waar contracten *incomplete* zijn. Arbeidscontracten zijn notoir incomplete, aangezien zij draaien om een van tevoren moeilijk te specificeren prestatie. Kon deze prestatie volledig gespecificeerd worden, dan was immers een markt-relatie (outsourcing) efficiënter. Het is dus de efficiencywinst van het hebben van arbeidsrelaties binnen bedrijven die maakt dat werknemers ook – net als aandeelhouders – flexibel behandeld kunnen worden, in positieve dan wel negatieve zin. Dit maakt hen, net als aandeelhouders, kwetsbaar voor de beslissingen die bedrijven maken. En die kwetsbaarheid, zo is de gedachte van het stakeholderkapitalisme, moet gecompenseerd worden door hen als een intrinsiek waardevolle partij te behandelen. In de democratische modus zou

¹¹ Voor de hier geschetst gedachtegang, zie in meer detail: G. Hayden & Matthew Bodie, *Reconstructing the Corporation. From Shareholder Primacy to Shared Governance*, Cambridge: Cambridge University Press 2020, p. 97-102.

dat betekenen: inspraak- en stemrechten op dezelfde voet als aandeelhouders. En datzelfde zou dan ook gelden voor andere stakeholders dan werknemers, voor zover ook hun belangen niet voldoende beschermd zijn door middel van hun contracten.¹²

Hiermee hebben we het centrale argument waarop het stakeholderkapitalisme kan worden gebouwd. Ik denk dat dit argument in de kern valide is, en daarmee de zaak van het stakeholderkapitalisme een overtuigende. Echter, hetzelfde argument laat ook zien waarom de weg naar het stakeholderkapitalisme zo lang en bochtig is. Laat me ter afsluiting op die beide zaken ingaan.

Lang: experimenteren met stakeholderinclusie

Zoals hierboven gezegd, in potentie alle stakeholders kunnen wel worden aangemerkt als groepen wiens belangen kwetsbaar zijn voor het handelen van bedrijven. Om drie willekeurige voorbeelden te noemen. Overheden zijn kwetsbaar voor belastingontwijking door bedrijven, die hun belastinginkomsten aantasten. Zou dit betekenen dat bedrijven overheden een stem moeten geven in de corporate governance? (een overheidsrepresentant in het senior management om belastingbeslissingen te accorderen?). Consumenten zijn kwetsbaar als producten onveilig of ondeugdelijk functioneren. Moeten consumenten daarom onderdeel worden van de corporate governance? En ten derde, moet men ook met de concurrenten rekening houden? Die worden immers negatief geraakt indien het bedrijf succesvol is. Er is geen principieel 'stopping-point' in de erkenning van claims van stakeholders.

Daar komt bij dat er een probleem van circulariteit is. Welke groepen impact/belang hebben bij een bedrijf, hangt af van de doelstellingen en activiteiten van dat bedrijf. Een bank heeft andere stakeholders dan een staalfabriek. Maar wanneer men eenmaal een bepaalde stakeholdergroep onderdeel laat uitmaken van het bedrijf, kan deze ook de doelstellingen en activiteiten van dat bedrijf medebepalen. Die kunnen daarmee wijzigen, wat weer een andere selectie aan stakeholdergroepen nodig kan maken. Daarmee wordt de identificatie van stakeholdergroepen een potentieel oneindig, iteratief proces.

Tot slot, en dit is een klassiek bezwaar dat aanhangers van het aandeelhouderskapitalisme vaak hebben ingebracht, maakt inclusie van stakeholders de besluitvorming lastiger.¹³ Er zijn simpelweg meer groepen om mee te overleggen en rekening te houden. Hier kan men twee kanten op. In dit artikel heb ik tot op dit punt de 'purpose'-beweging telkens gelijkgesteld aan het stakeholderdenken. Echter, op dit punt zit er een verschil. Het klassieke stakeholderdenken neemt hogere besluitvormingskosten voor lief, vanuit de overtuiging dat dit niet per definitie tot onwerkbaar situaties leidt. Immers, in politieke besluitvorming moeten voortdurend meerdere belangen worden afgewogen. Als dat in de politiek kan, kan dit in een bedrijfscontext

¹² De gedachte dat stakeholders 'endogenous safeguards' verdienen wanneer 'exogenous safeguards' (contractuele en wettelijke bescherming) niet voldoen, is uitgewerkt in: E. Freeman & W. Evan, 'Corporate Governance: A Stakeholder Interpretation', *The Journal of Behavioral Economics* 1990, 19, no. 4, 337-59.

¹³ M. Jensen, 'Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function', *Business Ethics Quarterly* 2002, 12, no. 2 : 235-56.

ook. De vraag is of de kosten tegen de baten opwegen. Het stakeholderkapitalisme veronderstelt dat dit vaak zo is, aangezien er anders geen recht gedaan kan worden aan de belangen van kwetsbare groepen (zie ook hieronder). Onder de noemer van ‘purpose’ is hier vaak toch meer scepsis over. Met het brede stakeholdercriterium (impact en/of belang bij het bedrijf) wordt de grens tussen ‘binnen’ en ‘buiten’ fluïde. Als iedere groep met een bepaald belang wordt opgenomen in de governance structuur, kan dit leiden tot onwerkbaar situaties, zo is de vrees. Vandaar dat door purpose-denkers vaak meer wordt vertrouwd op een relatief onafhankelijk opererend bestuur, dat als taakopdracht krijgt om ‘het doel van de onderneming’ te realiseren. Daaronder valt dan een verzoening van alle relevante stakeholderbelangen.¹⁴

Hier is dus een vork in de weg van het stakeholderkapitalisme. Beide routes hebben voor- en nadelen. Dat maakt dat een hoop experimenteren nodig is. Welke stakeholders wel of niet een plek te geven, en hoe de besluitvorming te organiseren, is een leerproces. Het kan zijn dat over honderd jaar met terugwerkende kracht geconstateerd wordt dat dit alles in 2022 nog in de kinderschoenen stond. Vanuit deze optiek is ook het experimenteren met nieuwe bedrijfsvormen te bezien. In Nederland is een wetsvoorstel voor een ‘maatschappelijke BV’ in de maak, om maatschappelijke ondernemingen een meer zichtbare rol te geven. In het buitenland bestaan dergelijke vormen al, zoals de ‘benefit corporation’ in de VS, of de ‘société à mission’ in Frankrijk.¹⁵

Bochtig: tussen overheid, bedrijven en stakeholders

Met bochtig bedoel ik in deze context, dat de weg naar het stakeholderkapitalisme soms een kwestie lijkt van ‘twee stappen vooruit, één achteruit’. Dat heeft te maken met de dynamiek tussen bedrijven, stakeholders en overheid. Hierboven presenteerde ik stakeholderinclusie in de *corporate governance* en contractuele bescherming als de twee voornaamste alternatieven. Maar er is een derde alternatief, en dat is wettelijke bescherming.

Aanhangers van het aandeelhouderkapitalisme reageren vaak op stakeholderkapitalisten met een pleidooi voor een regels stellende overheid. De beste manier om bedrijven te prikkelen meer aan CO₂-reductie te doen, is door een belasting op CO₂. Of de overheid kan verboden uitvaardigen, zoals het verbod op een cv-ketel of benzineauto. Dergelijke overheidsmaatregelen zijn directer en effectiever dan het incorporeren in de bedrijfsvoering van iedereen die lijdt onder klimaatverandering, als stakeholder. Regulering creëert een gelijk speelveld, zodat niemand onder druk

¹⁴ Voor een scherpe bespreking van het purpose-denken op dit punt, zie: K. Levillain & B. Segrestin, ‘From Primacy to Purpose Commitment: How Emerging Profit-with-Purpose Corporations Open New Corporate Governance Avenues’, *European Management Journal* 2019, 37 : 637-47, <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.07.002>. Een kritische bespreking van de hier gezochte onafhankelijkheid van het bestuur, lever ik in: M. Bennett and R. Claassen, ‘Taming the Corporate Leviathan. How to Properly Politicize Corporate Purpose’, in M. Bennett, H. Brouwer & R. Claassen (eds.), *Wealth and Power: Philosophical Perspectives*, London: Routledge 2022. Ik bespreek de verschillende opties voor corporate governance verder in R. Claassen, ‘Het corporate governance trilemma voor de politieke onderneming’, in: R. Claassen & D. Schoenmakers (red.), *Corporate governance en het maatschappelijk belang. Pre-adviezen van de Koninklijke Vereniging voor Staathuishoudkunde*, 2022.

¹⁵ Voor Nederland: <https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2021/03/05/consultatie-maatschappelijke-bv-bvm-volgende-stap-in-erkenning-sociale-ondernemers>.

van de markt (concurrentienadeel!) van stakeholderbescherming hoeft af te zien. Regulering creëert ook democratische legitimatie. Want wat is uiteindelijk een 'kwetsbaar' stakeholderbelang, dat 'onvoldoende beschermd' is in de markt? Een democratische overheid kan de grenzen daarvan vaststellen, op een voor iedereen acceptabele manier. De dynamiek is dat belangen die de overheid eerst niet adequaat beschermt, voor een stakeholderbenadering in aanmerking komen. Maar zodra de overheid ze wel adequaat beschermt, is de stakeholderbenadering overbodig. Van daar twee stappen vooruit, één achteruit.

Als we deze dynamiek als richtsnoer nemen, is het stakeholderkapitalisme uiteindelijk een zichzelf opheffende vorm van ondernemen. Meest geslaagd is het stakeholderkapitalisme dan wanneer het erin slaagt een democratische meerderheid ervan te overtuigen bindende regels aan te nemen ter bescherming van stakeholderbelangen, en zo zichzelf overbodig te maken. De weg naar het stakeholderkapitalisme voert ons dan in een cirkel terug naar het beginpunt, terug bij af.

Echter, deze dynamiek lijkt me de ene helft van het verhaal. De andere helft is dat er telkens weer nieuwe, of gewijzigde stakeholderbelangen opduiken, of gewijzigde maatschappelijke overtuigingen over wat die belangen zijn. De overheid loopt in haar regulering van het maatschappelijk leven altijd achter bij die verandering. Bescherming van stakeholderbelangen door bedrijven functioneert, als we deze zijde van de medaille in ogenschouw nemen, als een *voortlopen* op maatschappelijke ontwikkelingen en uiteindelijk wet- en regelgeving. Het is een ontdekkingstocht, die almaar verder gaat, ook als eerdere stadia van de tocht inmiddels zijn gecodificeerd. Sterker, bedrijven die zich in de voorhoede daarvan bevinden, kunnen ook een concurrentievoordeel ondervinden van hun positie, aangezien zij beter zijn ingespeeld op de komende stappen van de overheid.

Uiteindelijk gaat het om de relatief meest effectieve bescherming van kwetsbare belangen, en het is een pragmatische kwestie of bedrijven zelf daar beter toe in staat zijn dan de overheid. Voor de voorzienbare tijd lijkt dit geen kwestie van of-of, maar van en-en, waarbij ontwikkelingen bij bedrijven zelf de eerste stap zijn, en de overheid volgend is.

6. Besluit

In deze bijdrage ben ik vertrokken vanuit de vraag hoe bedrijven hun stakeholders in kaart brengen. Vanuit een gebruikelijke, volledig instrumentele stakeholderanalyse, heb ik een voorstel gedaan voor een bredere stakeholderanalyse, die ook open staat voor de intrinsieke waarde van stakeholders voor het bedrijf. Dat is ook wat ik zie als de kern het stakeholderkapitalisme, een vorm van kapitalisme die weer veel bediscussieerd wordt, in reactie op maatschappelijke onvrede over de positie en rol van bedrijven, bijvoorbeeld met het oog op de klimaatcrisis, economische ongelijkheden en gebrek aan diversiteit. Dat stakeholderskapitalisme heeft een meer

realistisch oog voor de kwetsbaarheid van alle stakeholders dan het aandeelhouderskapitalisme. Alle partijen die betrokken zijn bij de onderneming zijn in bepaalde mate 'residual claimants'. Maar de inclusie van stakeholderbelangen is daarmee nog niet gemakkelijk. Want wie is hoe kwetsbaar, en verdient welke vorm van bescherming? En wat moeten bedrijven doen en wat overheden, om die belangen te beschermen? Op de lange en bochtige weg van het stakeholderkapitalisme zullen die vragen in de komende decennia beantwoord moeten worden.