

April 2025

Duurzaamheid in bedrijf: Organisatievormen die werken

Onderzoek naar passendheid van verschillende
organisatievormen om duurzame langetermijnwaardecreatie
door bedrijven te borgen

Voorwoord: Van greed naar green

Velen zullen de film Wall Street uit 1987 kennen. Daarin staat kortetermijnwinst ten behoeve van aandeelhouders centraal. Gordon Gekko, een van de hoofdpersonages, koopt slecht presterende bedrijven op, breekt ze op en verkoopt de onderdelen met een forse winst. Beroemd is de toespraak die hij houdt tijdens een aandeelhoudersvergadering van Teldar Paper. Dit bedrijf draait niet goed en maakte in het jaar ervoor \$100 miljoen verlies. Gekko is de grootste aandeelhouder en uit tijdens de vergadering zijn frustratie over de teloorgang van het aandeelhouderskapitalisme. Uiteindelijk spreekt hij daar fameuze woorden over hebzucht: *'The point is, ladies and gentleman, that greed, for lack of a better word, is good. Greed is right, greed works.'*

Het aandeelhouderskapitalisme waar Gekko symbool voor staat is in 1970 beschreven door Milton Friedman. Zes jaar later won hij de Nobelprijs voor de economie. Friedman geeft aan dat een onderneming geen sociale verantwoordelijkheid kan hebben; alleen een mens kan dat. Binnen beursgenoteerde ondernemingen zijn het de bestuurders die deze sociale verantwoordelijkheid zouden moeten oppakken. Friedman vindt dat echter geen goede zaak, omdat deze bestuurders dat niet voor eigen rekening en risico doen, maar daarbij teren op de zak van de aandeelhouder, klant of werknemer. Volgens Friedman moet een bestuurder in het belang van de aandeelhouder, van de eigenaar, 'gewoon' zo veel mogelijk geld verdienen.

Vervolgens is het aan de aandeelhouder om te bepalen of die daar een maatschappelijk doel mee wil dienen: *'That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical norm.'*

Inmiddels heeft – zeker in Europa¹ – de gedachte steeds breder postgevat dat bedrijven niet alleen maar winst genererende vehikels zijn, zonder andere missie. Dat komt doordat bedrijven geen abstracte eenheden zijn, maar verzamelingen van mensen van vlees en bloed, met elk een moreel kompas en maatschappelijke voorkeuren. Dat besef is de laatste tien jaar ingedaald. Veruit de meeste mensen werken niet louter en alleen om inkomen te vergaren. Zij willen ook betekenis aan hun werk ontleen. Hetzelfde geldt voor klanten en toeleveranciers: zij doen niet alleen zaken om iets wat ze nodig hebben te kopen of iets waarmee ze geld kunnen verdienen te verkopen. Ook zij vinden het belangrijk dat de bedrijven waarmee ze samenwerken zich gedragen op een manier die in overeenstemming is met hun eigen waarden.

Lange tijd was 'alleen de aandeelhouderswaarde' het dominante credo. Vervolgens kwam er een tussenfase waarin bedrijven zich van hun positieve kant wilden laten zien, bijvoorbeeld door goede doelen te ondersteunen. Dat was welbeschouwd niet meer dan een goedmakertje. Het was nog wel mogelijk om vervuilend en onethisch te produceren. Achteraf kon je dat schoonwassen, groenwassen of met marketingboodschappen goedpraten. Nu wordt dat niet meer getolereerd door klanten, toeleveranciers, medewerkers en aandeelhouders. Er brak een interessante periode aan waarin bedrijven zich echt opnieuw uitvinden om hun bestaansrecht te behouden en een duurzaam model te bouwen.

Dat is de overgang van 'doing good' naar 'doing good business', waarbij het bedrijfsmodel groen en maatschappelijk verantwoord is. Bovendien is er nu het besef dat een bedrijfsmodel niet alleen moet passen bij de belangen van aandeelhouders, maar bij die van een brede groep stakeholders. Duurzame langetermijnwaardecreatie voor een brede groep belanghebbenden is, althans in Europa, het leidende motief van organisaties. De Nederlandse corporate governance code geeft hier uitdrukking aan. In december 2016 werd de code herzien en werd langetermijnwaardecreatie het leidende principe. Een groot deel van de leiders van de vennootschappen had bij de herziening in 2016 nog wel koudwatervrees voor een verplichting om op meer te sturen dan op kortetermijnwinst. In de jaren daarna is het begrip langetermijnwaardecreatie echter ingeburgerd in 'corporate Nederland'.

Om vennootschappen meer richting te geven bij het invullen van de open norm van langetermijnwaardecreatie is de code in 2022 geactualiseerd en is sindsdien opgenomen dat het ondernemingsbestuur verantwoordelijk is voor het op duurzame wijze creëren van waarde op de lange termijn. Die verantwoordelijkheid vult het bestuur in

door een visie en een bijpassende strategie op te stellen, met concrete doelstellingen. Bovendien dient het bestuur daarbij rekening te houden met de effecten van het handelen van de vennootschap op de gehele keten, of anders geformuleerd 'op mens en milieu'. Ten derde weegt het bestuur daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders.

Gegeven deze maatschappelijke context passen organisaties zich aan. De vraag die zich aandient is of de huidige organisatievormen die het Nederlandse ondernemingsrecht biedt nog wel geschikt zijn om duurzame langetermijnwaardecreatie voor brede groep stakeholders te borgen. Recent is er discussie over invoering van een nieuwe organisatievorm, 'steward ownership'. In de Tweede Kamer werd op 16 april 2024 een motie van D66 en NSC aangenomen waarin de regering werd verzocht een voorstel uit te werken voor een 'rentmeestervenootschap', de Nederlandse vertaling van de term 'steward owned company'.² De motie kreeg brede steun in de Tweede Kamer. Begin 2025 heeft het kabinet echter nog geen conceptvoorstel voor een nieuwe rechtsvorm gepubliceerd of andere concrete stappen gemaakt om het steward owned ondernemen in Nederland te bevorderen.³ Zal het idee een stille dood sterven net als dat de pogingen voor invoering van een wettelijke regeling voor een maatschappelijke BV (BVM) tot nu toe op niets zijn uitgelopen? Of zijn de bestaande organisatievormen inderdaad te beperkend om duurzame langetermijnwaardecreatie voor een brede groep stakeholders te borgen? Deze publicatie geeft een overzicht van bestaande en mogelijke nieuwe organisatievormen die Nederlandse bedrijven kunnen gebruiken om deze doelen te bereiken. Ook geeft het artikel een beoordeling van de verschillende organisatievormen op basis van een aantal criteria. Het stuk sluit af met beleidsimplicaties.

Het goede nieuws is dat die bedrijven die hun bedrijfsmodel vergroenen niet alleen maatschappelijke waarde blijken toe te voegen, maar op lange termijn ook zelf betere financiële resultaten behalen. Er zijn vele academische studies die tot deze conclusie komen. In 2021 werd een zeer uitgebreide meta-analyse gepubliceerd van meer dan 1.100 van deze studies, die allemaal verschenen waren tussen 2015 en 2020 (Whelan et al., 2021). Duurzaamheidsinitiatieven bij bedrijven blijken betere financiële prestaties te stimuleren als gevolg van beter risicobeheer en meer innovatie. Zo is er een positieve correlatie tussen ESG-prestaties en operationele efficiëntie, aandelenprestaties en lagere kapitaalkosten. Ook hadden bedrijven met hoge ESG-scores op gebieden als menselijk kapitaal, toeleveringsketen en producten en diensten tijdens de COVID-19-crisis hogere aandelenrendementen. Ten derde blijken ESG-investeringen over het algemeen vergelijkbaar of beter te presteren dan conventionele investeringen, met positieve resultaten in 59% van de onderzochte studies.

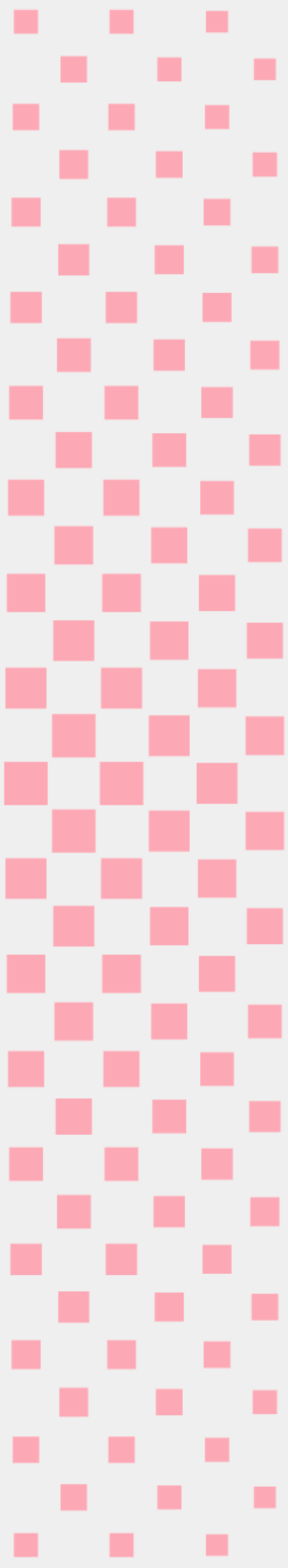
Hoofdstuk 1: Doelen en definities

Het bestuur van beursgenoteerde bedrijven zijn op grond van principe 1.1 van de Nederlandse corporate governance code verantwoordelijk voor de continuïteit van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en de duurzame langetermijnwaardcreatie. Voorts dient het bestuur rekening te houden met de effecten van de bedrijfsactiviteiten op mens en milieu. Bij het bepalen van de strategie en het nemen van beslissingen staat de houdbaarheid en duurzaamheid daarvan op de lange termijn centraal en worden belangen van stakeholders zorgvuldig gewogen. De raad van commissarissen houdt hier toezicht op.

Ook niet-beursgenoteerde organisaties houden zich aan de voor hen relevante principes en bepalingen van de code. Bovendien fungeert de code als basis voor veel andere sectorspecifieke codes, van zorg, onderwijs tot pensioenfondsen en investeringsmaatschappijen. Daardoor is de reikwijdte en werkingssfeer van de code veel breder dan de ruim honderd aan de Euronext Amsterdam genoteerde bedrijven. Omdat de Ondernemingskamer zich in haar uitspraken over ondernemingsbestuur laat leiden door de code, is de code bovendien richtinggevend voor het besturen van veel bedrijven en organisaties.

Duurzaamheid wordt in de code breed gedefinieerd. Er wordt dus meer dan alleen ecologische inpasbaarheid mee bedoeld. Het verwijst naar de balans tussen de sociale, ecologische en economische aspecten van het ondernemen, ook wel de drie P's genoemd: *'people, planet & profit'*. Wat daaronder valt, wordt in verschillende Europese en internationale richtlijnen uiteengezet, en daar verwijst de code ook naar. Denk daarbij aan het voorgestelde artikel 19 ter van Richtlijn 2013/34/EU, dat in verschillende andere richtlijnen en de Richtlijn betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen ('Corporate Sustainability Reporting Directive'; hierna: CSRD) wordt ingevoegd.

De CSRD heeft betrekking op duurzaamheid in brede zin en bevat toelichtingsvereisten voor een groot aantal Environmental, Social en Governance (ESG) aspecten. Centraal in de CSRD staan de European Sustainability Reporting Standards (ESRS'en). De ESRS'en bevatten 12 standaarden. De eerste twee ESRS'en zijn algemeen van aard en bevatten basisprincipes en schrijven voor wat er gerapporteerd moet worden over strategie, governance en beslissingen met betrekking tot materialiteit. De overige 10 standaarden hebben betrekking op verschillende ESG-aspecten. Op grond van de CSRD dienen ondernemingen een dubbele materialiteitstoets uit te voeren. Daarbij moet gekeken worden naar impact materialiteit en financiële materialiteit. Bij de materialiteitsanalyse moet ook nagedacht worden over thema's die niet of nog onvoldoende gedekt zijn door de CSRD/ESRS. Dit betekent bijvoorbeeld dat fiscaliteit toch als zelfstandig materiaal thema kan worden aangewezen, hoewel dit niet op een zichzelf staande ESRS is. Het recent voorgestelde Omnibus pakket⁴ brengt versimpelingen aan in de reikwijdte en inwerkingtreding, maar het basisprincipe blijft vooralsnog ongewijzigd. Wel is een herziening van de ESRS aangekondigd.



Andere regelingen die als richtsnoer kunnen dienen om het begrip ‘duurzaamheid’ nader in te vullen zijn de ‘Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct’ van de OESO, de ‘UN Guiding Principles on Business and Human Rights’ (UNGPs), en de verslaggevingstandaarden van de ‘Task Force on Climate-related Financial Disclosures’ (TCFD). Het is aan het bestuur van de vennootschappen om de relevante ontwikkelingen op dit vlak te volgen en daar rekening mee te houden.

De belangen van de relevante stakeholders dienen te worden meegenomen in de door het bestuur op te stellen ‘strategie voor duurzame lange termijn waardecreatie’. Ook het begrip ‘stakeholders’ wordt in de code breed gedefinieerd. Het zijn groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van die vennootschap beïnvloeden of erdoor (kunnen) worden beïnvloed. Denk daarbij aan werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en verdere belanghebbenden.⁵

Naar aanleiding van de discussie over de invoering van steward ownership om duurzame lange termijn waardecreatie’ voor een brede groep stakeholders te borgen, bekijken we in deze publicatie of dat doel ook binnen bestaande vennootschappelijke rechtsvormen zijn te behalen of dat het nodig is nieuwe rechtsvormen op te zetten.

In het vervolg korten we ‘duurzame langetermijnwaardecreatie voor een brede groep stakeholders’ af als DLTW.

Hoofdstuk 2: Bestaande en nieuwe organisatievormen

Bestaande organisatievormen

In Nederland zijn er verschillende vennootschapsrechtelijke organisatievormen. Hieronder lichten wij de meest voorkomende vormen kort toe⁶, waarbij wij ons beperken tot het privaatrecht.⁷

- 1. Eenmanszaak (zelfstandige met en zonder personeel):** Een bedrijf waarbij één natuurlijk persoon eigenaar is en volledig verantwoordelijk voor de onderneming. De eigenaar is persoonlijk aansprakelijk voor de schulden van het bedrijf, omdat er geen juridisch onderscheid is tussen het privévermogen van de eigenaar en het vermogen van de onderneming.
- 2. Vennootschap onder firma (VOF):** Een samenwerkingsverband tussen twee of meer personen die onder gemeenschappelijke naam en een bedrijf voeren. Alle vennoten zijn met hun gehele vermogen hoofdelijk aansprakelijk voor de schulden van de VOF.
- 3. Maatschap:** Een samenwerkingsverband tussen twee of meer deelnemers (maten) die iets inbrengen met als doel het behalen van een gemeenschappelijk voordeel. Dit kan gaan om geld, goederen of arbeid. Bekende voorbeelden zijn de maatschappen van artsen of advocaten.
- 4. Commanditaire vennootschap (CV):** Een samenwerkingsverband tussen beherende vennoten (die de dagelijkse leiding hebben) en commanditaire of stille vennoten (die alleen kapitaal inbrengen). De beherende vennoten zijn volledig aansprakelijk, terwijl de commanditaire vennoten alleen aansprakelijk zijn voor het bedrag dat zij hebben ingebracht.
- 5. Besloten vennootschap (BV):** Een rechtspersoon waarvan het kapitaal in aandelen is verdeeld, waarbij de aandelen niet vrij overdraagbaar zijn. Aandeelhouders zijn niet persoonlijk aansprakelijk voor de schulden van de BV. De financiële verantwoordelijkheid van de aandeelhouder is beperkt tot hun inbreng in het kapitaal van de BV, tenzij er sprake is van bestuurdersaansprakelijkheid of andere specifieke afspraken.
- 6. Naamloze vennootschap (NV):** Vergelijkbaar met een BV, maar de aandelen zijn vrij verhandelbaar op de beurs. Voor de oprichting van een NV is een minimumkapitaal van € 45.000 benodigd, terwijl bij een BV een symbolisch bedrag van € 0,01 volstaat. De structuur van een NV is vaak formeler en de aandeelhouders staan meer op afstand.
- 7. Vereniging:** Een rechtspersoon met twee of meer leden om een bepaald doel te bereiken, welk doel niet mag zijn het verdelen van winst onder de leden. Over het algemeen wordt een vereniging gebruikt voor niet-commerciële doeleinden.
- 8. Coöperatie:** Een bijzondere vorm van een vereniging die tot doel heeft in bepaalde stoffelijke behoeften van de leden te voorzien. Het belangrijkste verschil met een 'normale' vereniging is dat een coöperatie in beginsel gelden kan uitkeren aan leden.
- 9. Stichting:** Een rechtspersoon zonder leden, aandeelhouders of vennoten die is opgericht om met een bepaald vermogen een in de statuten omschreven doel te realiseren. Voor stichtingen geldt een uitkeringsverbod dat inhoudt dat een stichting geen winst mag uitkeren aan haar oprichters of aan personen die deel uitmaken van haar organen, noch aan anderen, tenzij de uitkeringen een ideële of sociale strekking hebben.



De organisatievormen 1 tot en met 4 (de eenmanszaak en de personenvennootschappen) hebben gemeenschappelijk dat zij geen rechtspersoonlijkheid bezitten. Omdat we ons met deze publicatie richten op grotere bedrijven die over het algemeen een onderneming drijven via een rechtspersoon, laten we de eerste vier organisatievormen verder buiten beschouwing.

In de praktijk komen bedrijven voor die een combinatie van bovengenoemde organisatievormen gebruiken, zoals een combinatie van een coöperatie en BV's of een combinatie van een BV-structuur met een stichting. Deze laatste combinatie wordt in de praktijk vaak toegepast door sociale ondernemingen, ook bekend als de *social enterprise*.⁸ Een sociale onderneming streeft primair een maatschappelijke doelstelling na door middel van een duurzaam verdienmodel.⁹ Een voorbeeld daarvan is te vinden in de voedingsindustrie, Tony's Chocolonely. Dit bedrijf produceert en verkoopt chocolade maar stelt tegelijkertijd het belang van de eerlijke beloning van cacaoboeren centraal in haar bedrijfsmissie.¹⁰

Instrumenten om DLTW na te streven

Om DLTW na te streven gebruiken bedrijven regelmatig aanvullende instrumenten, die zij binnen hun rechtsvorm toe passen. Dat zijn zowel wettelijke als zelfregulerende instrumenten. Met zelfregulering wordt hier bedoeld op gedragingen van bedrijven uit eigen beweging DLTW na streven, dus zonder dat dat moet van een overheidsinstantie. Zelfregulering kan heel verschillende vormen aannemen, van licht tot zwaar. Een lichte vorm is het vergroten van de maatschappelijke betrokkenheid van het bedrijf door het stimuleren van vrijwilligerswerk door medewerkers en sponsoring van maatschappelijke projecten. Hierna bespreken wij verdergaande vormen waarmee bedrijven DLTW kunnen borgen.

Doneren en investeren

Omzet en profit pledges: Deze toezeggingen komen in verschillende varianten voor. Een beweging die het afdragen van winst ten bate van maatschappelijke doelen voorstaat, is *Profit for Good*.¹¹ Deze aangesloten bedrijven hebben goede doelen als (meerderheids) aandeelhouder. Voorbeelden zijn Bosch, Patagonia en Rolex. Tony Chocolonely hanteert een variant waarbij in de statuten

is vastgelegd dat 1% van de omzet naar de Chocolonely Foundation gaat.¹² Rituals en Royal HaskoningDHV zijn voorbeelden van bedrijven dat het percentage van jaarlijkse donaties hebben gekoppeld aan de hoogte van de winst.¹³

Impact investeren: Impactinvesteringen zijn direct of indirecte investeringen die worden gedaan met de intentie om een positieve, meetbare sociale en milieueffecten te genereren naast een financieel rendement. Impactinvesteringen kunnen worden gedaan in zowel opkomende als ontwikkelde markten en richten zich op een scala aan rendementen, van onder de markt tot marktconform, afhankelijk van de strategische doelen van de investeerders.

Aandelen schenken: Bedrijven die aandelenbelangen (zonder stemrecht, vaak minderheidsbelang) schenken aan (gelieerde) goede doelen. Dit gebeurde recent toen de eigenaren van softwarehuis Afas 30% van de aandelen aan twee goede doelen stichtingen schonken. Afas maakte gebruik van de fiscale regeling 'Geven vanuit de vennootschap', die slechts één jaar heeft bestaan en per 1 januari 2025 is afgeschaft.¹⁴ De Eerste Kamer heeft een motie aangenomen met het verzoek aan de regering om met de sector in overleg te treden over de impact van het afschaffen van deze regeling en mogelijke alternatieven daarvoor in samenspraak met de sector te verkennen.¹⁵ Ook een commissie onder leiding van Alexander Rinnooy Kan heeft de overheid geadviseerd om hier onderzoek naar te doen.¹⁶



Zelfregulering

Bedrijven kunnen DLTW nastreven door middel van zelfregulering, zoals het verkrijgen van certificering als B Corp (Benefit Corporation). Dit certificaat geeft aan dat het bedrijf voldoet aan bepaalde normen op het gebied van sociale en milieuprestaties, transparantie en verantwoordelijkheid. Bedrijven die een B Corp-certificering willen verkrijgen, moeten een beoordelingsproces doorlopen, waarbij ze worden geëvalueerd op hun impact op werknemers, klanten, gemeenschap en milieu.¹⁷ Naast B Corp is er ook een breed scala aan andere certificeringen die ondernemingen kunnen dragen om aan te geven dat zij bepaalde ESG-waarden hoog in het vaandel hebben staan zoals Fair Trade, FSC (Forest Stewardship Council), ISO 9001 en EcoVadis. Deze certificeringen zeggen iets over de activiteiten van een onderneming, maar brengen geen wijzigingen aan in hun (eigenaars)structuur.

Loyaliteitsregelingen

Een andere vorm die bedrijven kunnen inzetten om DLTW te bereiken, is het implementeren van loyaliteitsregelingen. Deze regelingen zijn ontworpen om aandeelhouders of werknemers te belonen voor hun langdurige betrokkenheid bij het bedrijf, wat op zijn beurt kan bijdragen aan een hogere betrokkenheid en een meer duurzame bedrijfsvoering.

Een vorm van loyaliteitsregeling zijn loyaliteitsaandelen. Dat zijn aandelen die aandeelhouders extra stemrecht (loyaliteitsstemrecht) of extra dividendrecht (loyaliteitsdividend) geven wanneer zij gedurende een (bepaald) termijn onafgebroken aandeelhouder zijn. Aandeelhouders moeten hun aandelen registreren in een speciaal register om in aanmerking te komen voor loyaliteitsdividend of -stemrecht. De aandelen moeten

gedurende een bepaalde periode, vaak meerdere jaren, onafgebroken op naam van de aandeelhouder geregistreerd blijven. Na de vasthoudperiode ontvangen de geregistreerde aandeelhouders een extra dividend boven op het reguliere dividend. Dit extra dividend kan een percentage zijn van het reguliere dividend. Bij extra stemrecht kan worden bepaald dat de houder van een loyaliteitsaandeel recht heeft op bijvoorbeeld twee stemmen heeft. Het systeem moet voldoen aan wettelijke vereisten, zoals het gelijk behandelen van aandeelhouders in gelijke omstandigheden.

Bedrijven die loyaliteitsstemrecht gebruiken zijn Ferrari NV, Stellantis NV en Iveco Group N.V. Zij hanteren een vasthoudtermijn van drie jaar.¹⁸ In Nederland zijn momenteel geen vennootschappen die loyaliteitsdividend hebben ingevoerd. Een bedrijf dat dit systeem heeft overwogen, is DSM. Toen het bedrijf bijna 20 jaar geleden aankondigde dat trouwe aandeelhouders met een extra dividend na een vasthoudperiode van drie jaar zouden worden beloond, was een gang naar de Ondernemingskamer het gevolg. Op verzoek van activistische aandeelhouders floot de Ondernemingskamer DSM terug,¹⁹ al hield het principe van de regeling juridisch wel stand bij de Hoge Raad.²⁰ Uiteindelijk is het loyaliteitsdividend nooit ingevoerd. Juristen betwisten nog altijd of loyaliteitsdividend juridisch is geoorloofd.²¹ Bootsma betoogt dat een belangrijk verschil tussen het DSM voorstel voor loyaliteitsdividend en het ingevoerde loyaliteitsstemrecht is dat de eerste 'midstream' – door een statutenwijziging bij een bestaande beurs-NV met zittende publieke aandeelhouders – werd voorgesteld, terwijl de bijzondere stemrechaandelen voorafgaand aan een beursgang of in het kader van een grensoverschrijdende statutaire zetelverplaatsing bij een nieuwe (holding) vennootschap zijn ingevoerd.²²



Eind 2022 concludeerde de Expertgroep Modernisering NV-recht dat de huidige wetgeving voldoet en er geen wettelijke regeling ter stimulering van loyaliteitsaandelen nodig noch gewenst is. De expertgroep concludeerde “dat een wettelijke regeling van loyaliteitsaandelen niet aantoonbaar bijdraagt aan de bevordering van aandeelhoudersgedrag gericht op langetermijnwaardecreatie en/of het duurzame bestendige succes van de vennootschap.”²³ Bovendien zien de experts dat “loyaliteitsstemrecht met name gebruikt wordt door aandeelhouders die al een controlerende stem hebben in de vennootschap. Zij kunnen zonder extra kapitaalinzet door invoering van een loyaliteitsregeling hun invloed consolideren of vergroten.”²⁴

Een ander voorbeeld van een loyaliteitsprogramma is het delen van de bedrijfswinst met medewerkers via een medewerkersparticipatie of een bonus-/winstdelingsregeling. Bij een medewerkersparticipatie worden medewerkers mede-eigenaar van het bedrijf door een deel van de aandelen te kopen, die ze vervolgens kunnen verkopen wanneer ze het bedrijf verlaten. Dit model wordt vooral gebruikt door dienstverlenende bedrijven zoals adviesbureaus, advocatenkantoren, architectenbureaus en ingenieursbureaus. Ook start-ups maken gebruik van medewerkersparticipaties om hun eerste medewerkers op ondernemende wijze te betrekken en extra te belonen wanneer het bedrijf succesvol wordt.

Vaak gebruiken bedrijven die DLTW centraal stellen, meer van de hiervoor genoemde vormen tegelijk. Bijvoorbeeld een BV die een B Corp certificering heeft en daarnaast winst afdraagt aan een (geleerd) goed doel. Een voorbeeld is Albert Heijn, een NV die sinds november 2024 de B Corp status behaalde en Stichting Albert Heijn Foundation heeft opgericht om te investeren in lokale projecten op het gebied van wonen, onderwijs, gezondheidszorg, persoonlijke ontwikkeling, milieu en mensenrechten.²⁵

Een ander voorbeeld is Royal Haskoning-DHV, waarbij minimaal 75,5% van de aandelen in bezit is van een beheerstichting en een STAK de overige aandelen bezit. Via de STAK kunnen medewerkers van Royal Haskoning-DHV certificaten houden (een vorm van medewerkersparticipatie).²⁶





Verdergaande juridische verankering van DLTW?

Naast de hiervoor besproken vormen, gaan er ook stemmen op om DLTW te bevorderen op het gebied van de rechtsvormen en de juridische afspraken omtrent de verdeling van winst en zeggenschap. Een benadering in dit kader is het concept van steward ownership.

Wat is steward ownership?

Steward ownership is een bedrijfsstructuur die erop gericht is om de missie van een bedrijf centraal te stellen, in plaats van het korte termijn financieel belang van aandeelhouders. Dit wordt bereikt door het juridisch zodanig inrichten van een bedrijf dat de zeggenschap en winstverdeling in lijn zijn met de lange termijn doelen en waarden van de organisatie.

Volgens 'We Are Stewards' is steward ownership een ondernemingsvorm waarbij stemrecht (macht) en economisch recht (financiële belangen) van elkaar gescheiden zijn, zodat een onderneming zich optimaal kan richten op haar bestaansredenen.²⁷ De crux is dat zeggenschap niet parallel loopt met het economische belang en de uiteindelijke zeggenschap ligt bij mensen (de stewards) die betrokken zijn bij het bedrijf. In de praktijk wordt dat vaak gerealiseerd door de zeggenschap in een stichting onder te brengen welke stichting de meerderheid van de stemrechten heeft. Aldus ontstaan een vorm van zelfbestuur waarbij de doelstelling en continuïteit van het bedrijf voorop staat en de winsten in dienst daarvan staan. Investerders en oprichter rechtvaardig kunnen worden beloond, maar deze beloningen (bijv. in de vorm van aandelen met winstrecht) zijn veelal gemaximeerd. Zodra zij voldoende zijn vergoed en een 'cap' is bereikt, wordt de volledige winst herinvesteed in het bedrijf of vloeit het naar goede doelen. Soms is hiervoor een aparte stichting opgericht die aandelen met winstrecht in het bedrijf bezit. Steward ownership wordt al toegepast door verschillende Nederlandse bedrijven, zoals Royal HaskoningDHV, bouwbedrijf TBI, Novamedia en Albron, die allen een beheerstichting hebben opgericht. Ook zijn er bedrijven die een stichting als aandeelhouder hebben met een gemengde doelstelling (continuïteit van het bedrijf en sociaal-maatschappelijke doelen), zoals De Efteling. Internationaal zijn er voorbeelden van bedrijven als Patagonia, Bosch, Carlsberg en Zeiss.

Steward ownership is er mede op gericht te voorkomen dat winstmaximalisatie voor aandeelhouders de overhand krijgt, in combinatie met het bewaken van de kernwaarden van de onderneming. In de praktijk wordt dit vaak ingevuld door de financiële belangen en de zeggenschap te splitsen. We spreken dan ook wel van het splitsen van juridisch en economisch eigendom. Onderstaand volgt een aantal instrumenten waarmee dit kan worden bewerkstelligd.

1. Het uitgeven van een golden share. Een golden share kent de vorm van een prioriteitsaandeel met een vetorecht. Het vetorecht stelt de houder van golden share in de gelegenheid om onwenselijke wijzigingen van de structuur te blokkeren. Het voorkomt ook dat de oprichters die steward-aandelen houden hun stemrecht kunnen gebruiken om hun eigen winstrecht aan te passen.
2. Het certificeren van aandelen. Een veel voorkomende vorm is het certificeren van aandelen in een Stichting Administratiekantoor (STAK). Wanneer certificaten van aandelen genoteerd worden en worden uitgegeven aan certificaathouders, dan blijft het stemrecht bij de STAK. Het bestuur van de STAK kan zoals taak verkrijgen om zowel de missie en de belangen van het bedrijf te behartigen als de belangen van de certificaathouders die het winstrecht (economisch eigendom) bezitten.
3. Het uitgeven van stemrechtloze aandelen. Het aandelenkapitaal van een vennootschap kan worden verdeeld in verschillende klassen aandelen. Zo kunnen er aandelen worden uitgegeven met en zonder stemrecht.

Het feit dat er verschillende verschijningsvormen van steward ownership zijn, betekent dat er geen 'one size fits all' model bestaat. Afhankelijk van het gewicht dat aan steward ownership wordt toegekend, zijn er verschillende instrumenten denkbaar om steward ownership vorm te geven. Daarbij dient onderscheid te worden gemaakt tussen het pleidooi om een nieuwe rechtsvorm te introduceren en de al bestaande mogelijkheden om steward ownership vorm te geven.

Nieuwe rechtsvorm

Het pleidooi om een nieuwe rechtsvorm te introduceren klinkt niet voor het eerst. In 2018 heeft de ChristenUnie al een initiatiefnota²⁸ ingediend om sociaal ondernemen juridisch te verankeren. De initiatiefnota trachtte deze doelstelling te bereiken door een modaliteit op de bestaande rechtsvorm BV te introduceren: de BVm. De 'm' staat hierbij voor maatschappelijk. De modaliteit kende als minimale vereisten (1) de inhoudelijke vastlegging van de maatschappelijke missie en de betrokkenheid van de stakeholders in de statuten, (2) de plicht tot publieke verantwoording over het maatschappelijke belang, via jaarlijkse publicatie van de jaarstukken in het handelsregister, en (3) verantwoording van de winstuitkering in het licht van de maatschappelijke missie. Daarnaast voorzag de initiatiefnota in een wettelijke verankering van de Code Sociaal Ondernemen.²⁹ De wetgever heeft hierop in 2021 een aanzet gegeven met een consultatie van een wettelijke regeling voor een BVm.³⁰ Hoewel een passende rechtsvorm als de BVm een belangrijke stap voorwaarts zou kunnen zijn in het faciliteren van sociaal ondernemen, zijn er eveneens kritische geluiden geuit ten aanzien van het nut en de noodzaak van

een wetsvoorstel inzake ondernemen met een maatschappelijke BV.³¹ In maart 2024 heeft de minister van Economische Zaken en Klimaat aangegeven een voorontwerp van dit wetsvoorstel (wetsvoorstel maatschappelijke bv) aan de wetenschap en de praktijk voor te leggen. Tot op heden is dit evenwel (nog) niet gebeurd. De huidige voortgang van het traject is daarmee onzeker.

De aangenomen motie om een rentmeesterverenootschap uit te werken, biedt echter perspectief op een revival van het wetsvoorstel maatschappelijke bv. De BVm biedt de erkenning van de sociaalmaatschappelijke doelstelling en activiteiten van de onderneming. Een verschil met de BVm is dat het voorstel voor een rentmeesterverenootschap vooral gericht is op de governance en het wettelijk verankeren van een scheiding tussen zeggenschap en financieel belang. Een ander verschil is dat de rentmeesterverenootschap niet primair bedoeld is als label om een 'sociale' herkenning te bieden, omdat niet alle steward owned bedrijven (deels) een sociaal-maatschappelijk doel nastreven.



Op 6 april 2024 hebben Tweede Kamerleden Sneller (D66) en Zeedijk (NSC) de regering in een aangenomen motie verzocht om een 'voorstel voor een rentmeestervernootschapsbedrijfsmodel uit te werken'. Begin 2025 heeft een groep juristen een voorstel naar buiten gebracht met de uitgangspunten voor de rentmeestervernootschap (RV).³² De RV is gebaseerd op twee hoofdprincipes: de uiteindelijke zeggenschap wordt uitgeoefend door rentmeesters zonder persoonlijk financieel belang.

Hun taak is uitsluitend het belang van de vennootschap te dienen en te handelen in lijn met de missie van de onderneming. De winst die door de RV wordt behaald, wordt primair gebruikt om de missie van de onderneming te ondersteunen, bijvoorbeeld door herinvestering. Aandeelhouders hebben geen zeggenschap over de winstbestemming en uitkeringen aan aandeelhouders zijn beperkt tot een redelijke vergoeding voor het verschaft vermogen. De opstellers van het document stellen voor om de RV wettelijk te verankeren door een aantal specifieke regelingen in te voeren die afwijken van het huidige BV-recht:

- De RV moet naast een doel ook een missie opnemen in de statuten. Deze missie mag niet gericht zijn op het doen van uitkeringen aan aandeelhouders en moet gerelateerd zijn aan het bedrijfsmodel van de onderneming.
- De RV kent een raad van rentmeesters die de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders in een BV overneemt. Dit omvat onder andere de benoeming en ontslag van bestuurders, het vaststellen van de jaarrekening en het bestemmen van de winst.
- De RV geeft stemrechtloze aandelen uit die slechts in beperkte mate aanspraak geven op de winst. Aandeelhouders kunnen niet ook lid zijn van de raad van rentmeesters. De aandeelhoudersvergadering dient enkel voor het uitwisselen van informatie.
- Bij liquidatie wordt het liquidatie-overschot besteed in lijn met de missie van de RV. Aandeelhouders hebben recht op terugbetaling van hun investering, maar het overschot mag niet onder hen verdeeld worden.
- Bij fusie, splitsing of omzetting wordt het doelvermogen gewaarborgd en kan het vermogen enkel met toestemming van de rechter anders worden besteed dan voorheen was voorgeschreven.
- De raad van rentmeesters kan de statuten wijzigen, maar bepaalde regelingen kunnen alleen met goedkeuring van de rechtbank worden gewijzigd om de lange termijn doelen te borgen.

Naast het voorstel voor invoering van een wettelijke regeling voor een RV, zijn in de wetenschappelijke literatuur in het verleden ook andere voorstellen gedaan die hier overeenkomsten mee vertonen. Een voorbeeld hiervan is het voorstel van Garcia Nelen voor invoering van een zogenoemde 'participantenvennootschap' of 'stakeholdervernootschap'.³³ Hoewel dit voorstel, net als het RV-voorstel, uitgaat van een meer missie gedreven en duurzame bedrijfsvoering, verschillen de voorstellen in de manier waarop ze de zeggenschap en de rol van aandeelhouders organiseren. De participantenvennootschap richt zich op gedeelde zeggenschap tussen verschillende stakeholders (vertegenwoordiger in de participantenvergadering), terwijl de rentmeestervernootschap de zeggenschap volledig bij een raad van rentmeesters legt. Garcia Nelen wijst in zijn proefschrift ook de bestaande mogelijkheid van certificering als middel om stakeholderbelangen te behartigen.

Bestaande mogelijkheden

De vraag is echter of een nieuwe rechtsvorm nodig is. De kritische geluiden die eerder ten aanzien van de BvM klonken, zijn in civielrechtelijke literatuur herhaald met betrekking tot de RV. Een aanzienlijke meerderheid van de civielrechtelijke specialisten meent dat het Nederlandse vennootschapsrecht voldoende mogelijkheden biedt om een steward owned onderneming in te richten.³⁴ Een separate rechtsvorm, zoals de RV, is in de ogen van deze specialisten niet noodzakelijk.³⁵ Steward ownership sluit volgens hen goed aan bij de vormgeving van het Nederlandse ondernemingsrecht, met het primaat van het bestuur, het zelfstandig belang van de rechtspersoon en het stakeholder-model. De principes van steward ownership kunnen op verschillende manieren in bestaande eigendomsstructuren worden geïntegreerd, met name via de wetgeving voor flexibele besloten vennootschappen.

Op basis van het huidige (flexibele) BV recht pleiten Schoenmaker en Claassen voor het verankeren van DLTW voor bedrijven met meer zeggenschap voor stakeholders.³⁶ Zij stellen dat het bewaken van de doelfunctie een taak van bedrijven zelf moet worden. Om dit te realiseren, zou de positie van het bestuur ten opzichte van de algemene vergadering van aandeelhouders versterkt moeten worden. Daarnaast moet er nagedacht worden over de allocatie van zeggenschapsrechten binnen bedrijven en het toekennen van rechten aan de belangrijkste bij de onderneming betrokken partijen. Hierbij kan gedacht worden aan een model met gedeelde zeggenschap: een ondernemingsmodel waarin zowel de algemene vergadering van aandeelhouders, de ondernemingsraad als een maatschappelijke raad (waarin verschillende belanghebbenden zijn vertegenwoordigd) gedeelde zeggenschap hebben. Deze maatschappelijke raad kan beslissen of advies geven over impact-besluiten. Wij denken dat dit een goed voorbeeld is van hoe het flexibele BV-recht kan bijdragen aan een beter evenwicht tussen de financiële en zeggenschapsrechten van de aandeelhouders en de andere stakeholdergroepen in een bedrijf.

Een ander bestaand mechanisme dat bedrijven kunnen gebruiken om hun kernmissie en waarden duurzaam te beschermen en te waarborgen, zoals bij veranderingen in eigendom of management, is een zogenaemde '*mission lock*'. Civielrechtelijk kan een *mission lock* op verschillende manieren worden vastgelegd, afhankelijk van de juridische structuur van

het bedrijf en de specifieke behoeften van de organisatie. De missie en de mechanismen voor het beschermen ervan kunnen worden opgenomen in de statuten van de onderneming, waardoor het moeilijker wordt om de missie te wijzigen zonder een formele wijziging van de statuten, wat vaak goedkeuring van aandeelhouders vereist. Daarnaast kunnen specifieke bepalingen in een aandeelhoudersovereenkomst worden opgenomen die de missie beschermen, bijvoorbeeld door te eisen dat bepaalde beslissingen alleen kunnen worden genomen met unanieme goedkeuring van alle aandeelhouders of een speciale meerderheid. Het instellen van een speciale raad of commissie kan ook helpen; deze raad heeft de bevoegdheid om wijzigingen in de missie goed te keuren of af te wijzen en toezicht te houden op de naleving van de missie in de dagelijkse bedrijfsvoering.³⁷ Tot slot kunnen contracten met belangrijke stakeholders, zoals leveranciers, klanten of investeerders, clausules bevatten die de missie beschermen en naleving ervan vereisen.

Hoofdstuk 3: Fiscale knelpunten

Bij het kiezen van een organisatievorm voor de implementatie van steward ownership, of dit nu gebeurt via bestaande mogelijkheden of door het creëren van een nieuwe rechtsvorm, moeten verschillende fiscale aspecten in overweging worden genomen. We behandelen twee essentiële fiscale aandachtspunten: (1) de fiscale kwalificatie van inkomen of vermogen en (2) het doorschuiven van fiscale claims bij bedrijfsopvolging of omzetting van juridische rechtsvormen.

Fiscale kwalificatie inkomen of vermogen

Een van de belangrijkste fiscale aandachtspunten bij (de overgang naar) steward ownership is de kwalificatie van inkomen of vermogen. Deze kwalificatie bepaalt of bepaalde inkomsten of vermogensbestanddelen onderhevig zijn aan belasting en, zo ja, tegen welk tarief.

Een voorbeeld is de vraag of sprake is van een kapitaalstorting die normaal gesproken buiten de winstbepaling valt of niet. In de inkomstenbelasting worden privéstortingen en onttrekkingen niet tot de ondernemingswinst gerekend. Ook voor de vennootschapsbelasting geldt dat kapitaalstortingen niet tot de winst gerekend moeten worden. Fiscaal maken we daarbij een onderscheid tussen formele en informele kapitaalstortingen. Bij een formele kapitaalstorting kan gedacht worden aan de oprichting van een besloten vennootschap. Een informele kapitaalstorting ontstaat door een bevoordeling van de vennootschap door de aandeelhouder. Een voorbeeld is een te lage rentevergoeding op een lening of een te lage vergoeding voor bepaalde verrichte leveringen of diensten. Ons belastingstelsel kent tal van antimisbruikbepalingen om onjuiste kwalificaties te voorkomen of te corrigeren.

Idealiter zou de fiscaliteit geen prikkel moeten geven om de ene rechtsvorm boven de andere te verkiezen. Dit betekent dat er een evenwicht moet zijn tussen enerzijds de belastingheffing van ondernemers in de inkomstenbelasting (box 1) en anderzijds de gecombineerde heffing van vennootschapsbelasting en box 2. Dit globale evenwicht is echter verstoord. Daarnaast zou het principe *‘tax follows the business’* moeten gelden. De fiscaliteit zou daar ook niet leidend moeten zijn, maar volgend (organisatieneutraliteit). In de praktijk wordt echter wel rekening gehouden met de fiscale consequenties (wel of niet belast), terwijl dit idealiter niet het geval zou moeten zijn. Dit zien we momenteel ook terug bij de fiscale

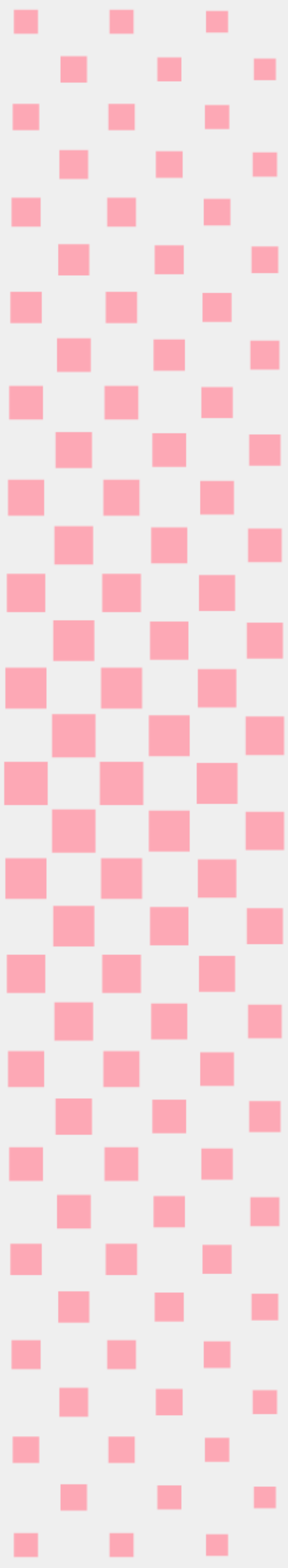
gevolgen van transacties die plaatsvinden om een steward owned structuur te realiseren. Zo wijst Heithuis erop dat bij de overgang naar steward ownership naast de overdracht van aandelen ook gedacht kan worden aan het emitteren van nieuwe aandelen. In het geval de nieuwe aandeelhouder(s) de werkelijke waarde van deze nieuwe aandelen als kapitaal in de vennootschap stort(en), dan leidt dit niet tot heffing bij de reeds aanwezige aandeelhouders.³⁸ Dit toont een verschil in fiscale behandeling, terwijl het belastingstelsel naar onze mening zoveel mogelijk neutraal zou moeten zijn.

Bedrijfsoverdracht en omzetting, doorschuifregelingen

Een ander belangrijk fiscaal aandachtspunt is het doorschuiven van fiscale claims bij bedrijfsopvolging of omzetting van juridische rechtsvormen. Steward ownership kan veranderingen in eigendomsstructuren met zich meebrengen, wat fiscale gevolgen kan hebben. De Nederlandse wetgeving biedt faciliteiten om fiscale claims door te schuiven naar de nieuwe eigenaar, waardoor belastingheffing kan worden uitgesteld. Dit kan bijvoorbeeld door gebruik te maken van de bedrijfsopvolgingsregeling (BOR) in de erf- en schenkbelasting en de doorschuifregeling (DRS) in de inkomstenbelasting.

In tegenstelling tot een bedrijfsopvolging door een natuurlijk persoon, heeft ons belastingstelsel geen afdoende faciliteiten voor een overgang naar steward ownership. Zoals we in het vorige hoofdstuk hebben toegelicht wordt dit in de praktijk vaak vormgegeven met een stichting als steward-instelling, met daarin de stewards als bestuurders, een tweede stichting die over de winstbestemming gaat en optioneel een derde stichting die een gouden aandeel houdt.

Indien de onderneming voorheen werd gehouden door een particuliere aandeelhouder-eigenaar, bedraagt bij de overdracht aan een onderneming gedreven op basis van steward ownership is in 2025 de box 2-heffing voor de eigenaar maximaal 31 procent. Deze heffing zal zich vooral manifesteren bij de overdracht van aandelen met winstrechten, aangezien deze veelal een flinke waarde vertegenwoordigen.³⁹



Bij verkoop van het aandelenpakket kan een tienjarige (renteloze) betalingsregeling worden benut voor de aanmerkelijkbelangheffing die is verschuldigd ter zake van de verkoop van aanmerkelijkbelangaandelen, mits de koopsom volledig schuldig wordt gebleven.⁴⁰ Bij schenking van aandelen aan een of meerdere stichtingen kan dit niet. Ook is de doorschuifregeling in box 2 voor schenking van aanmerkelijkbelangaandelen niet van toepassing op schenkingen aan stichtingen. Bij een schenking van aandelen aan stichting is tevens tot maximaal 40% schenkbelasting verschuldigd en kan geen beroep worden gedaan op de BOR. Heffing van schenkbelasting valt alleen te voorkomen als de overdracht plaatsvindt aan een algemeen nut beogende instelling (ANBI). Maar om als ANBI te kwalificeren dient aan diverse strenge eisen te worden voldaan.

Bij overdracht van een ANBI, kan de inkomstenbelastingheffing in box 2 geheel of gedeeltelijk worden voorkomen, afhankelijk van de waarde van de onderneming die het aandelenpakket vertegenwoordigt.⁴¹ Neutralisatie van de heffing kan dan plaatsvinden door gebruik te maken van de periodieke giftenaftrek, die een persoonsgebonden aftrekpost op het belastbaar inkomen van de voormalige eigenaar realiseert van maximaal € 1,5 miljoen per jaar (in 2025). Dit betekent dat, om een fiscaalvriendelijke bedrijfsoverdracht mogelijk te maken, de schenking van aandelen over een periode van minimaal vijf jaar moet plaatsvinden. Op deze manier kan met € 1,5 miljoen per jaar in bijvoorbeeld tien jaar tijd € 15 miljoen belastingvrij worden geschonken aan een ANBI. Deze gefaseerde overdracht vormt echter een belemmering voor een economisch wenselijke overheveling van het vermogen en biedt ook geen structurele oplossing voor aandelenpakketten met een hogere waarde. Bovendien speelt bij niet alle organisaties die de overgang naar steward ownership willen maken de wens om dit vermogen volledig sociaal-maatschappelijk aan te wenden via één of meerdere ANBI's. Dit terwijl bij een klassieke bedrijfsopvolging een beroep kan worden gedaan op een doorschuifregeling en de volledige belastingclaim daarmee kan worden doorgeschoven naar de bedrijfsopvolgers.

Met deze problematiek dient ook rekening gehouden te worden bij de vormgeving van een eventueel nieuwe rechtsvorm voor steward ownership: onder welke voorwaarden kan de omzetting van een BV naar een RV fiscaal neutraal plaatsvinden?

Hoofdstuk 4: Beoordeling verschillende organisatievormen

In hoeverre zijn de verschillende organisatievormen geschikt om bij DLTW te borgen? We beoordelen de in de vorige hoofdstukken behandelde organisatievormen op basis van literatuuronderzoek en onze praktijkervaring op een aantal criteria op het gebied van DLTW en rechtsbeginselen.

DLTW voor een brede groep stakeholders

Hierna gebruiken we de volgende vier criteria:

1. **Duurzaamheid:** Hoe draagt de organisatievorm bij aan duurzame ontwikkeling en maatschappelijke doelen?
2. **Transparantie:** Hoe transparant is de organisatievorm voor stakeholders en hoe wordt verantwoording afgelegd?
3. **Brede groep stakeholders:** Worden de belangen van belanghebbenden zoals klanten, werknemers, omwonenden, toeleveranciers en het milieu meegewogen?
4. **Lange termijngericht:** Hoe stelt de organisatievorm waardecreatie op lange termijn centraal en voorkomt het kortetermijndenken?

Zoals in de inleiding al gesteld zijn bedrijven geen abstracte eenheden zijn, maar verzamelingen van mensen van vlees en bloed, met elk een moreel kompas en maatschappelijke voorkeuren. Daarom is in principe elke organisatievorm geschikt om DLTW te borgen. De mate van borging hangt immers primair af van de doelen en gedragingen van het bestuur en de mensen die er werken. Toch hebben sommige van de bestaande en nieuwe organisatievormen van nature meer oog voor DLTW. We lopen de criteria langs.

1. **Duurzaamheid:** Coöperaties, verenigingen, stichtingen, steward ownership⁴² en participantenvennootschappen scoren hoog omdat ze vaak gericht zijn op maatschappelijke doelen en duurzame ontwikkeling. BV's en NV's kunnen duurzaamheidsinitiatieven hebben, maar zijn over het algemeen meer winstgericht.
2. **Transparantie:** Coöperaties, verenigingen, stichtingen, steward ownership en participantenvennootschappen scoren hoog vanwege hun verplichtingen om verantwoording af te leggen aan stakeholders, waarbij NV's die verplichting alleen hebben richting aandeelhouders. BV's hebben mogelijk minder strenge transparantie-eisen.

3. Brede groep stakeholders:

Coöperaties, verenigingen, stichtingen, steward ownership en participantenvennootschappen scoren hoog omdat ze doorgaans zijn opgericht vanuit de behartiging van belangen van een of meer maatschappelijke groepen. BV's en NV's kunnen zich voornamelijk richten op aandeelhoudersbelangen.

4. **Lange termijngericht:** Omdat BV's en NV's doorgaans meer op aandeelhouders zijn gericht, kan dit er – afhankelijk van de focus van de aandeelhouders – toe leiden dat er meer belang wordt gehecht aan kortetermijnwinst. Coöperaties, stichtingen, steward ownership en participantenvennootschappen bieden een stabiele structuur die kortetermijndenken voorkomt. Daniek Keum laat zien dat rechtsvormen gebaseerd op vrij verhandelbare aandelen (NV's) onderhevig zijn aan de druk van de kapitaalmarkt wat kortetermijndenken kan versterken en innovatie kan belemmeren.⁴³ Wetten die beschermen tegen overnames kunnen innovatie bevorderen, vooral bij bedrijven met aandeelhouders die op de korte termijn gericht zijn. Om die reden kunnen stichtingen, coöperaties en verenigingen, alle rechtsvormen die tegen (vijandige) overname beschermen, meer ruimte hebben voor DLTW. De strakke governance van de NV en ook wel de BV kan leiden tot een cultuur van risicomijding, waardoor managers mogelijk minder geneigd zijn om te experimenteren en nieuwe ideeën te verkennen en kan minder flexibiliteit en snelheid geven bij het nemen van beslissingen.⁴⁴

Eerder beschreven we tevens verschillende instrumenten die ingezet kunnen worden om DLTW beter te borgen. Zo kan een BV of NV kiezen voor impact investeren, omzet- en profit pledges loyaliteitsregelingen of (duurzame) certificering. Beperkende factor is wel dat het uiteindelijk de aandeelhouders zijn die bepalen of een bredere maatschappelijke focus dan korte termijn aandeelhouderswinst mogelijk is. Tegelijkertijd zijn er ook aandeelhouders die openstaan voor initiatieven die zowel maatschappelijke als financiële waarde creëren.

Rechtsbeginselen

In de zogenoemde Bouwstenennotitie⁴⁵ worden de drie doelen van het belastingstelsel als volgt omschreven: belastingheffing dient om publieke uitgaven te financieren, de inkomensverdeling te beïnvloeden en gedrag te beïnvloeden (beprijzen). Voorts zijn er drie belangrijke criteria voor een goed belastingbeleid omschreven: belastingmaatregelen moet doeltreffend zijn, plaatsvinden tegen zo laag mogelijke maatschappelijke kosten (doelmatig), waarbij mensen en bedrijven die in relevante kenmerken gelijk zijn zo veel mogelijk ook gelijk worden behandeld (neutraal). Ten slotte gelden er drie randvoorwaarden: een fiscale maatregel moet doenlijk zijn voor burgers en bedrijven, uitvoerbaar voor de Belastingdienst en andere uitvoerders en juridisch houdbaar zijn. Ook moeten rechtsgelijkheid, rechtszekerheid en rechtsbescherming geborgd zijn.

In een eerdere publicatie ‘**Houvast voor nieuw belastingbeleid**’ pleiten wij voor prioritering van fiscale beleidskeuzes aan de hand van grote sociaal-maatschappelijke thema’s en vervolgens een toets van nieuw belastingbeleid aan de volgende beginselen: rechtvaardigheid, efficiency, neutraliteit, eenvoud, zekerheid en uitvoerbaarheid. Deze zes beginselen dienen als een meetlat waarlangs elke beleidskeuze moet worden gelegd (zie tabel).

Deze beginselen hangen met elkaar samen en dienen dus ook in samenhang te worden beoordeeld. Zo kan bijvoorbeeld rechtvaardigheid niet zo ver gaan dat daardoor de doelmatigheid in het gedrang komt en vice versa.

Tabel: De zes rechtsbeginselen

Rechtvaardigheid	De belasting wordt door een zo breed mogelijke groep als rechtvaardig ervaren. Het draagkrachtbeginsel, het profijtbeginsel maar ook het gelijkheidsbeginsel maken hier onderdeel van uit.
Efficiency	Het doelmatigheidscriterium houdt in dat het doel van de wet wordt gerealiseerd dan wel een aanzienlijk stuk dichterbij wordt gebracht, zonder al te veel kosten, inspanningen en schadelijke neveneffecten.
Neutraliteit	Beslissingen van burgers en bedrijven dienen niet te worden gedreven door fiscaliteit, tenzij bewust is gekozen om via het fiscale instrument gedrag te sturen. Denk bijvoorbeeld aan het beprijzen van vervuילend gedrag.
Eenvoud	Burgers en bedrijven moeten kunnen begrijpen wat de fiscale gevolgen van hun handelen zijn.
Zekerheid	Het zekerheidscriterium stelt dat het belastingstelsel duidelijke regels moet bieden aan bedrijven en natuurlijke personen. Bovendien moet het stelsel bij de heffingsbevoegdheden het risico van misbruik minimaliseren en moet het beleid consistent en voorspelbaar zijn.
Uitvoerbaarheid	Het uitvoerbaarheidscriterium vereist dat het belastingstelsel in de praktijk toepasbaar is zonder hoge kosten voor burger en overheid.



Wanneer we de in dit onderzoek genoemde huidige en nieuwe organisatievormen op hoofdlijnen toetsen aan de fiscale rechtsbeginselen, dan komen we tot de volgende inzichten:

- **Rechtvaardigheid en neutraliteit:** alle organisatievormen kennen een rechtvaardige fiscale behandeling. BV's, NV's en coöperaties zijn integraal vennootschapsbelastingplichtig en stichtingen en verenigingen indien en voor zover zij een onderneming drijven.⁴⁶ De onderlinge uitwisselbaarheid is fiscaal echter niet altijd neutraal. De bedrijfsverdracht naar natuurlijke personen wordt namelijk anders behandeld dan naar rechtspersonen. Een mogelijk nieuw in te voeren rechtsvorm, zoals bijvoorbeeld steward ownership (RV) en participantenvennootschap zou op dezelfde wijze integraal belastingplichtig moeten zijn als BV's, NV's en coöperaties.
- **Eenvoud en uitvoerbaarheid:** een combinatie van rechtsvormen (bijvoorbeeld BV's in combinatie met stichtingen als aandeelhouders) verhoogt de complexiteit en scoort minder goed op uitvoerbaarheid. Een nieuwe rechtsvorm leidt tot meer complexiteit, aangezien dit een extra variant toevoegt aan het bestaande juridische kader en de fiscale regeldruk vergroot.
- **Zekerheid:** alle bestaande rechtsvormen bieden in gelijke mate rechtszekerheid.
- **Efficiency:** De bestaande rechtsvormen zoals BV's, NV's en coöperaties zijn al goed ingeburgerd en de administratieve processen zijn gestroomlijnd. Dit zorgt voor een efficiënte uitvoering met minimale extra kosten. Nieuwe rechtsvormen, zoals steward ownership en participantenvennootschap, zouden echter aanvankelijk hogere implementatiekosten met zich meebrengen vanwege de noodzaak van aanpassing van systemen en procedures.

Kijken we naar de verschillende *instrumenten* om DLTW na te streven en hoe deze scoren op de rechtsbeginselen, dan dient eerst bekeken te worden of er fiscale gevolgen zijn. Zo heeft zelfregulering, zoals B Corp certificering, geen direct fiscale gevolgen. Ook het invoeren van een participantenvergadering of gedeeld zeggenschap heeft over het algemeen geen directe fiscale gevolgen.

Dit geldt echter wel voor het doneren en investeren. Ook loyaliteitsregelingen kunnen fiscale gevolgen hebben. Hierbij gaat het dan met name om de vraag of er gerechtvaardigde argumenten zijn om de opzet van deze vormen fiscaal neutraal te laten plaatsvinden.

Doneren en investeren (omzet en profit pledges, impact investeren en aandelen schenken) kennen vaak een bewuste fiscale facilitering wat als rechtvaardig wordt gezien. Fiscale facilitering maakt het fiscale stelsel niet eenvoudiger en ook de zekerheid scoort niet altijd goed omdat fiscale facilitering soms te snel weer ingetrokken wordt. Dit is bijvoorbeeld het geval geweest bij Geven vanuit de vennootschap, welke regeling slechts één jaar heeft bestaan, zonder dat de effecten van deze regeling goed zijn onderzocht. Dergelijk willekeurig beleid moet worden voorkomen omdat dit de rechtszekerheid en vertrouwen van burgers en bedrijven aantast.

Loyaliteitsdividend wordt fiscaal niet anders behandeld dan regulier dividend. Er is dus sprake van fiscale neutraliteit. Echter, de vraag kan gesteld worden of een bewuste fiscale facilitering op zijn plaats is om loyaliteitsdividend aantrekkelijker te maken. Zou er een vrijstelling moeten gelden voor loyaliteitsdividend in bijvoorbeeld de dividendbelasting (teruggaafregeling of inhoudingsvrijstelling) of inkomstenbelasting (vrijstelling box 2, box 3) voor de loyaliteitsaandeelhouder? Een fiscale facilitering verhoogt wel de complexiteit waardoor ook de uitvoerbaarheid onder druk kan komen te staan.

Uit eerdere evaluaties van fiscale regelingen blijkt dat de fiscale facilitering van de genoemde instrumenten vaak slecht scoort op efficiëntie. Dit komt doordat de doeltreffendheid en doelmatigheid van dergelijke regelingen vaak onvoldoende zijn.⁴⁷ Daarom adviseren wij eerst een uitgebreid onderzoek te doen naar de noodzaak en het nut van het uitbreiden van fiscale faciliteiten om instrumenten in het kader van DLTW te stimuleren.



Hoofdstuk 5: Beleidsaanbevelingen

In het geval de wetgever kiest voor de introductie van een nieuwe rechtsvorm, dan zal rekening gehouden moeten worden met fiscale neutraliteit. Dat houdt in dat bedrijfsoverdracht, al dan niet gefaciliteerd, naar natuurlijke personen en rechtspersonen dezelfde fiscale behandeling moet kennen. Op grond van fiscale neutraliteit dient een nieuwe rechtsvorm niet anders te worden behandeld dan de bestaande rechtsvormen. Het uitgangspunt is een fiscaal gelijk speelveld, onafhankelijk van de gekozen rechtsvorm.

Sinds begin 2025 is dat gelijke speelveld er niet, of althans niet volledig. Bij het omzetten van een bedrijf naar een steward owned model dient namelijk in sommige gevallen belasting te worden afgedragen vanwege het ontbreken van fiscale facilitering. De vraag is echter of het verstandig is om fiscale neutraliteit te bewerkstellingen door voor steward ownership dezelfde fiscale faciliteiten in het leven te roepen als er nu reeds zijn voor bestaande rechtsvormen. Uit het Ambtelijk rapport Aanpak fiscale regelingen uit 2023 blijkt namelijk dat veel fiscale faciliteiten niet (meer) doeltreffend of doelmatig zijn. In het rapport werden regelingen als de giftenaftrek VPB en de bedrijfsopvolgingsregeling (BOR) negatief geëvalueerd en werd van de herinvesteringsreserve geconcludeerd dat die moeilijk uitvoerbaar is.⁴⁸

Ook in het geval niet gekozen wordt voor invoering van een nieuwe steward ownership rechtsvorm, is het raadzaam de conclusies van het Ambtelijk rapport te gebruiken bij een heroverweging van de fiscale faciliteiten voor bestaande rechtsvormen en dient rekening te worden gehouden met het toetsingskader fiscale regelingen.⁴⁹

Een andere beleidsaanbeveling is het vastleggen van de principes van steward ownership in een centraal afgestemde uniforme code, om herkenbaarheid en vindbaarheid van steward owned bedrijven te bewerkstellingen.

Conclusie

Het is niet noodzakelijk om steward ownership als nieuwe rechtsvorm in het leven te roepen om duurzame langetermijnwaardcreatie voor een brede groep belanghebbenden te borgen, omdat bestaande rechtsvormen dit ook kunnen waarborgen. Rechtsvormen zoals coöperaties, stichtingen en combinaties van BV en stichting bieden al veel flexibiliteit en kunnen worden aangepast om de belangen van diverse stakeholders te behartigen. Deze vormen kunnen worden ingericht om duurzaamheid en langetermijnwaardcreatie te ondersteunen. Dat blijkt wel uit het feit dat veel bedrijven Environmental, Social, and Governance (ESG) principes al in hun bedrijfsvoering integreren. Dit wordt vaak gedaan binnen de bestaande organisatievormen, waarbij bedrijven zich richten op duurzaamheid en maatschappelijke doelen zonder dat een nieuwe rechtsvorm nodig is.

Ook het feit dat Corporate Governance Code een sterke nadruk op duurzame langetermijnwaardcreatie legt betekent dat bedrijven die zich aan deze code moeten of willen houden, ongeacht hun rechtsvorm, verplicht zijn om strategieën te ontwikkelen die rekening houden met de belangen van een brede groep belanghebbenden en de impact op mens en milieu.

Tot slot zou het implementeren van steward ownership als nieuwe rechtsvorm juridische en administratieve uitdagingen met zich mee kunnen brengen. Bestaande rechtsvormen kunnen daarentegen sneller en efficiënter worden aangepast om aan de eisen van duurzame langetermijnwaardcreatie te voldoen.

Kortom, terwijl steward ownership een interessante optie kan zijn, bieden de bestaande rechtsvormen voldoende mogelijkheden om duurzame langetermijnwaardcreatie voor een brede groep belanghebbenden te borgen. Het is belangrijk om deze vormen optimaal te benutten en aan te passen aan de specifieke behoeften van het bedrijf en zijn stakeholders. Daartoe kunnen de in dit onderzoek beschreven instrumenten worden ingezet.

Voetnoten

- ¹ Dat dit in bijvoorbeeld de Verenigde Staten anders is, beschreef Baarsma <https://esb.nu/hobbels-op-de-weg-naar-duurzame-lan-getermijnwaardecreatie/>
- ² Kamerstukken II 2023/24, 29 023, nr. 509.
- ³ Wel zijn op 14 maart 2025 nieuwe Kamervragen over de uitvoering van de motie gesteld aan de minister van Economische Zaken en de Staatssecretaris van Justitie & Veiligheid; *Kamervragen II* 2024/25, nr. 2025Z04749.
- ⁴ https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-rules-sustainability-and-eu-investments-delivering-over-eu6-billion_en
- ⁵ Het op 26 februari 2025 gepubliceerde omnibusvoorstel van de Europese Commissie beperkt het begrip belanghebbenden in de ketenzorgplicht ('Corporate Sustainability Due Diligence Directive'; CSDDD) door de definitie te vereenvoudigen en te beperken tot werknemers, met inbegrip van de werknemers van haar zakelijke partners, en de vertegenwoordigers van de werknemers. En ook tot individuen en gemeenschappen wier rechten of belangen (in het geval van daadwerkelijke nadelige gevolgen) of zouden kunnen (in het geval van potentiële nadelige gevolgen) rechtstreeks worden beïnvloed door de producten, diensten en activiteiten van het bedrijf, zijn dochterondernemingen en zijn zakenpartners. Deze groep omvat de legitieme vertegenwoordigers van deze individuen of gemeenschappen. Bron: 161070f0-aca7-4b44-b20a-52b879575bc_en
- ⁶ Wij besteden geen aandacht aan meer specifieke organisatievormen, zoals rechtsassociaties zonder rechtspersoonlijkheid (bijvoorbeeld het fonds voor gemene rekening), de onderlinge waarborgmaatschappij en Europese rechtspersonen, omdat dit organisatievormen zijn met een zeer specifiek doelbereik.
- ⁷ Het publiekrecht onderscheidt ook diverse organisatievormen op grond van de Wet gemeenschappelijke regelingen. Omdat wij ons in deze publicatie richten op bedrijven, laten wij deze vormen buiten beschouwing.
- ⁸ Zie hierover o.a. E. Helder, 'Maatschappelijke onderneming en social enterprise', *Tijdschrift voor vennootschaps- en rechtspersonenrecht* 2014-3, p. 94.
- ⁹ Een uitgebreide definitie van de social enterprise wordt gegeven door de Europese Commissie. Zie https://single-market-economy.ec.europa.eu/sectors/proximity-and-social-economy/social-economy-eu/social-enterprises_en
- ¹⁰ <https://nl.tonyschocolonely.com/en/pages/our-promise>
- ¹¹ <https://profit4good.org/about-us/>
- ¹² *Tony's Chocolonely jaarFAIRslag* 2023-2024, p. 12.
- ¹³ Rituals heeft aangegeven om vanaf 2025 jaarlijks 10% van haar nettoresultaat van het voorgaande jaar aan goede doelen te schenken. Zie 'Rituals zegt toe voortaan 10% van de winst te doneren aan goede doelen', *Het Financieel Dagblad* 8 juli 2024 en <https://www.rituals.com/en-nl/profitpledge.html>. Bij Royal HaskoningDHV gaat het om 12,5% van de nettowinst die in een onafhankelijke klimaatfonds wordt gestort. Zie 'Royal HaskoningDHV stort deel van winst in eigen klimaatfonds', *Het Financieel Dagblad* 25 maart 2025.
- ¹⁴ 'Eigenaren geven deel Afas aan eigen goede doelen', *Het Financieel Dagblad* 3 februari 2025.
- ¹⁵ *Kamerstukken I* 2024/25, 36602, N.
- ¹⁶ <https://goededoelenederland.nl/over-de-sector/nieuws/het-adviesrapport-beter-geven-ii-aangeboden-aan-de-staatssecretaris-van-financi%C3%ABn>
- ¹⁷ <https://www.bcorporation.net/en-us/programs-and-tools/b-impact-assessment/>
- ¹⁸ Bijlage 1 Overzicht Nederlandse beursvennootschappen met een loyaliteitsregeling, bij het Advies van de Expertgroep Modernisering NV-recht over wenselijkheid van de invoering van een wettelijke regeling ter stimulerend van loyaliteitsaandelen, 5 december 2022.
- ¹⁹ Hof Amsterdam 28 maart 2007, ECLI:NL:GHAMS:2007:BA1717, JOR 2007/118 m.nt. M. Brink; Ondernemingsrecht 2007/138 m.nt. P.M. Storm (DSM).
- ²⁰ HR 14 december 2007, ECLI:NL:HR:2007:BB3523, NJ 2008/105 m.nt. J.M.M. Maeijer; JOR 2008/11 m.nt. A. Doorman (DSM).
- ²¹ Beurs, S.F. (2011), Loyaliteitsdividend bij beursvennootschappen; gerechtvaardigd?, *Onderneming en Financiering* (19)2.
- ²² Bootsma, A. (2016), Loyaliteitsdividend, bijzondere stemrechtenaandelen en de positie van minderheidsaandeelhouders, *Maandblad voor Ondernemingsrecht*, nr. 7, pp. 151-160.
- ²³ Advies over Loyaliteitsaandelen – Expertgroep Modernisering NV-recht d.d. 5 december 2022, <https://www.rijksverheid.nl/documenten/rapporten/2022/12/05/advies-over-loyaliteitsaandelen>
- ²⁴ Ibidem.
- ²⁵ www.ah.nl/over-ah/onze-missie/duurzaam/duurzame-ketens/afhoundation
- ²⁶ <https://www.royalhaskoningdhv.com/en/about-us/corporate-governance/shareholders>
- ²⁷ <https://wearestewards.nl/steward-ownership/>. De principes van steward ownership en de voordelen van deze organisatievorm worden uitgebreid toegelicht in G. Koren & N. de Korte, *Toekomstbedrijven*, Amsterdam/Antwerpen: Business Contact 2023.
- ²⁸ Kamerstukken II 2018/19, 35040, nr. 2.
- ²⁹ P.A. Anthoni, M.M.F.J. van Bakel & M. Tydeman-Yousef, 'De social enterprise als ANBI', *Weekblad Fiscaal Recht* 2019/78, p. 1082-1083.
- ³⁰ <https://www.internetconsultatie.nl/bvm>. Dit voorstel heeft zestig openbare reacties opgeleverd.
- ³¹ Aanhangel van de handelingen, *Kamerstukken II* 2023/24, nr. 1136. De toegevoegde waarde van een wettelijk verankerde maatschappelijke onderneming is ook vóór het indienen van de initiatiefnota in twijfel getrokken, onder meer door B.Baarsma & J. Theeuwes, 'De verwarde onderneming', *ESB* 8 februari 2008, p. 69-71.
- ³² www.rentmeestervernootschap.nl/uitgangspunten%20RV.pdf
- ³³ S.B. Garcia Nelen, *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120, Deventer: Wolters Kluwer 2020).
- ³⁴ S. Buijn & M. Pols, 'Steward ownership. De organisatiestructuur voor de lange termijn', *Ondernemingsrecht* 2024/44, S.F. van Koningsbruggen, S. Rietveld & B. Bier, 'Over maatschappelijk verantwoord ondernemen in de notariële praktijk', *WPNR* 2024, afl. 7459, p. 289-306 en O. Tromp, 'Steward ownership in de polder. Over de noodzaak van een specifieke rechtsvorm voor Nederlandse steward owned ondernemingen', *WPNR* 2024, afl. 7482, p. 677-691.
- ³⁵ Zie anders H. Koster, 'Naar een rentmeestervernootschap?', *AA* 2025, afl. 2, p. 108-112. Hoewel Koster erkent dat het Nederlandse ondernemingsrecht behoorlijk aansluit op een rentmeestermodel, zou een afzonderlijke rechtsvorm voor de RV naar zijn mening een toegevoegde waarde hebben, onder meer vanwege de extra (h)erkenning als sociale duurzame onderneming.
- ³⁶ R. Claassen en D. Schoenmaker, 'Veranker bredewaardecreatie bedrijven met meer zeggenschap stakeholders', *ESB* 22 augustus 2024, p. 378-381.
- ³⁷ Een voorbeeld van een Nederlands bedrijf dat een mission lock heeft is Tony's Chocolonely. Tony's Chocolonely heeft 3 zogenoemde mission guardians aangesteld die verantwoordelijk zijn voor het beschermen van de bedrijfsmissie op de lange termijn. Deze guardians hebben de bevoegdheid om elke wijziging van de missie goed te keuren. Ook kunnen zij ingrijpen als er zorgen zijn over praktijken die niet in lijn met de missie. Zie Tony's Chocolonely jaarFAIRslag 2023-2024, p. 12.
- ³⁸ E.J.W. Heithuis, 'IB- en VPB aspecten van steward-ownership', *Tijdschrift Familiebedrijven* 2023/133.
- ³⁹ Voor winstrechtloze en gouden aandelen kan worden beargumenteerd dat deze geen of slechts een beperkte waarde vertegenwoordigen, zodat overdracht van deze aandelen geen of slechts beperkte fiscale gevolgen heeft
- ⁴⁰ Art. 25 lid 9 Invorderingswet 1990 jo. art. 3 Uitvoeringsregeling Invorderingswet 1990.
- ⁴¹ In 2024 was de fiscale regeling 'geven uit vennootschap' van kracht. Deze regeling had de vorm van het niet als uitdeling aanmerken van een niet-zakelijke gift vanuit een vennootschap en aftrekbaarheid van deze giften voor de vennootschap tot maximaal € 100.000 van de winst. Hiermee werd acute heffing in box 2 voorkomen en werd de toekomstige heffing in deze box verlaagd (door een vermindering van de waarde van de vennootschap). Het kabinet heeft deze regeling echter per 1 januari 2025 afgeschaft om eenvoudiger en doelmatiger belastingstelsel te creëren en ongewenste constructies te voorkomen.
- ⁴² Onder steward ownership verstaan wij hierna tevens het voorstel voor introductie van de rentmeestervernootschap (RV), zoals toegelicht in hoofdstuk 2.
- ⁴³ D.D. Keum, 'Innovation, short-termism, and the cost of strong corporate governance', *Strategic Management Journal*, 2021, 42(1), pp. 3-29.
- ⁴⁴ D. Keum, 'Is Weak Governance Always Bad? Governance and Competition Dynamics of Risk Aversion', January 01, Working paper Columbia Business School.
- ⁴⁵ Belastingen in maatschappelijk perspectief. Bouwstenen voor een beter en eenvoudiger belastingstelsel, 12 februari 2025. [file](#)
- ⁴⁶ Wij merken op dat de bestaande vennootschapsbelastingpositie van de stichting, naar aanleiding van het rapport 'Fiscaal onderzoek naar het vermogen in familiestichtingen' van 25 januari 2025, momenteel de aandacht heeft van zowel de wetgever als de politiek en onderwerp is van nader onderzoek.
- ⁴⁷ Ambtelijk rapport Aanpak Fiscale Regelingen 7 juli 2023.
- ⁴⁸ Ministerie van Financiën (2023), Ambtelijk rapport Aanpak fiscale regelingen, <https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2023D31983>
- ⁴⁹ <https://rbv.rijksfinancien.nl/modellen/2025/overig/4-55>



Bronnen

Anthoni, P.A., M.M.F.J. van Bakel & M. Tydeman-Yousef, 'De social enterprise als ANBI', *Weekblad Fiscaal Recht* 2019/78, p. 1082-1083.

Baarsma, B. (2022), Groene groei – Over de (on)zin van economische groei, *Pluim Uitgeverij*.

Baarsma, B. (2022a), Hobbels op de weg naar duurzame langetermijnwaardecreatie, in: R. Claassen en D. Schoenmaker, *Corporate governance en het maatschappelijk belang*, *KVS Preadviezen* 2022, pp. 15-20.

Baarsma, B. en J. Theeuwes (2008), De verwarde onderneming, *ESB*, 8 februari, pp. 69-71.

Beurs, S.F. (2011), Loyaliteitsdividend bij beursvennootschappen; gerechtvaardigd?, *Onderneming en Financiering* (19)2.

Bootsma, A. (2016), Loyaliteitsdividend, bijzondere stemrechtenaandelen en de positie van minderheidsaandeelhouders, *Maandblad voor Ondernemingsrecht*, nr. 7, pp. 151-160.

Buijn, S. & M. Pols (2024), 'Steward ownership. De organisatiestructuur voor de lange termijn', *Ondernemingsrecht* 2024/44.

Claassen, R. en D. Schoenmaker (2024), 'Veranker bredewaardecreatie bedrijven met meer zeggenschap stakeholders', *ESB* 22 augustus, pp. 378-381.

'Eigenaren geven deel Afas aan eigen goede doelen', *Het Financieele Dagblad* 3 februari 2025.

Expertgroep Modernisering NV-recht (2022), Advies over Loyaliteitsaandelen, 5 december, <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2022/12/05/advies-over-loyaliteitsaandelen>

Friedman, M. (1970), 'The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits', in: *The New York Times Magazine*, 13 september.

Garcia Nelen, S.B. (2020), *De beursvennootschap, corporate governance en strategie* (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 120, Deventer: Wolters Kluwer).

Heithuis, E.J.W. (2023), IB- en VPB-aspecten van steward ownership, *Tijdschrift familiebedrijven*, nummer 3 juli 2023.

Helder, E. (2014), 'Maatschappelijke onderneming en social enterprise', *Tijdschrift voor vennootschaps- en rechtspersonenrecht* 2014-3, p. 94.

Keum, D.D. (2021), Innovation, short-termism, and the cost of strong corporate governance, *Strategic Management Journal*, 42(1), pp. 3-29, January.

Keum, D. (2018), Is Weak Governance Always Bad? Governance and Competition Dynamics of Risk Aversion, January 01, Working paper Columbia Business School.

Koningsbruggen, S.F. van, S. Rietveld & B. Bier (2024), 'Over maatschappelijk verantwoord ondernemen in de notariële praktijk', *WPNR*, afl. 7459, p. 289-306.

Koster, H. (2025), 'Naar een rentmeestervernootschap?', *AA* 2025, afl. 2, p. 108-112.

Ministerie van Financiën (2023), Ambtelijk rapport Aanpak fiscale regelingen, <https://www.tweedekamer.nl/downloads/document?id=2023D31983>

Monitoring Commissie Corporate Governance (2022), 'Corporate Governance Code 2022', december, mccg.nl.

Monitoring Commissie Corporate Governance (2016), 'Corporate Governance Code 2016', december, mccg.nl.

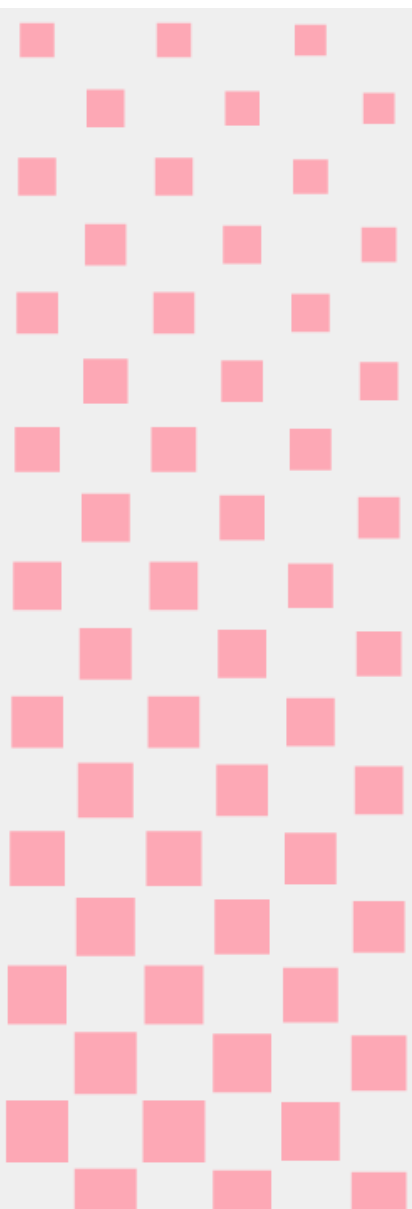
Rijksoverheid (2025), Belastingen in maatschappelijk perspectief. Bouwstenen voor een beter en eenvoudiger belastingstelsel, 12 februari. [File](#)

'Rituals zegt toe voortaan 10% van de winst te doneren aan goede doelen', *Het Financieele Dagblad* 8 juli 2024

'Royal HaskoningDHV stort deel van winst in eigen klimaatfonds', *Het Financieele Dagblad* 25 maart 2025.

Tromp, O. (2024), 'Steward ownership in de polder. Over de noodzaak van een specifieke rechtsvorm voor Nederlandse steward owned ondernemingen', *WPNR*, afl. 7482, p. 677-691.

Whelan, T., U. Atz, and C. Clark. (2021), 'ESG and Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015-2020', NYU Stern Center for Sustainable Business.



Contact personen

Barbara Baarsma

Director

T +31 6 24204707

M barbara.baarsma@pwc.com

Keetie Jakma

Director

T +31 6 18565973

M keetie.jakma@pwc.com

Maiko van Bakel

Director

T +31 6 13582384

M maiko.van.bakel@pwc.com

