



SUSTAINABLE  
FINANCE  
LAB

# CONSULTATIE ACTUALISATIE CORPORATE GOVERNANCE CODE

Inbreng Sustainable Finance Lab

## In dit paper

De *purpose* van de onderneming definieert de lange termijn waardecreatie en kan daarom geen optionele *best practice* zijn.

Geef de meervoudige positieve maatschappelijke waardecreatie een eigenstandige plek naast de risicogerichte ESG-benadering.

Zet in op wezenlijke stakeholderinclusie in plaats van vrijblijvende stakeholderconsultatie.

**Sustainable Finance Lab**

April 2022

**POSITION  
PAPER**

## Colofon

Het Sustainable Finance Lab (SFL) is een academische denktank waarvan de leden voornamelijk professoren zijn van verschillende universiteiten in Nederland. Het doel van het SFL is een stabiele en robuuste financiële sector die bijdraagt aan een economie die de mensheid dient zonder het milieu uit te putten. Hiertoe ontwikkelt het SFL ideeën en biedt een platform om ze te bespreken, om zo een brug te slaan tussen wetenschap en praktijk.

Dit Position Paper is voorbereid door een werkgroep bestaande uit Peter Blom, prof. dr. Rutger Claassen, prof. dr. Karen Maas, prof. dr. Dirk Schoenmaker, Rens van Tilburg en Dieuwertje Bosma. Zij bedanken de leden van het Sustainable Finance Lab voor hun commentaar op een eerdere versie.

### Position Paper

Sustainable Finance Lab brengt verschillende soorten publicaties uit. Dit is een Position Paper. Position papers zijn publicaties waarin SFL als geheel een advies geeft aan de sector of beleidsmakers. Ze zijn vaak opgesteld vanwege een concrete aanleiding en gebaseerd op plenaire discussies binnen SFL. De standpunten in deze publicatie komen niet noodzakelijkerwijs overeen met die van alle individuele leden van het Sustainable Finance Lab.

## Utrecht, 14 april 2022

De leden van SFL hebben altijd benadrukt dat de financiële sector dienstbaar moet zijn aan de samenleving (SFL, 2011). Dat vereist een voldoende stabiel financieel rendement, maar staat opgespannen voet met het streven naar een zo hoog mogelijk financieel rendement.

Om invulling te geven aan deze maatschappelijke oriëntatie betoogde het SFL in 2013 dat banken voorbij moeten gaan aan het adagium van de klant centraal en “hun maatschappelijke rol [te] benoemen en hierover in dialoog [te] gaan” (SFL 2013). In 2019 bepleitte SFL, met de WRR, om deze dialoog een meer structureel karakter te geven met “een maatschappelijke adviesraad, vergelijkbaar met een cliëntenraad in zorginstellingen”, dus met een wettelijke status (SFL 2019). Een idee dat we in 2020 verbreedden naar alle private sectoren “waar grote publieke belangen spelen” (SFL 2020a).

Meest recentelijk constateerden wij dat vrijwel alle grote financiële instellingen de afgelopen jaren hun *purpose* hebben beschreven of gedefinieerd en ambitieuze programma's hebben opgestart om deze tot leven te brengen en concrete invulling te geven. Uit ons onderzoek blijkt echter eveneens dat financiële instellingen nog altijd moeite hebben hun *purpose* goed in de praktijk te brengen (SFL 2020b).

Het is vanuit deze achtergrond dat wij in 2016 de introductie van het concept lange termijn waardecreatie (LTWC) in de Nederlandse Corporate Governance Code (de Code) verwelkomden. Ook de nu voorgestelde actualisatie zet goede verdere stappen richting het brede welvaartsbegrip en de verantwoordelijkheid van ondernemingen voor de impact die zij hebben op de samenleving. Het grotere bewustzijn hierover geeft de ondernemingen de mogelijkheid om hun *license to operate* tot z'n recht te laten komen.

We zijn echter ook van mening dat de voorgestelde actualisatie op een aantal punten niet ver genoeg gaat. De nu voorliggende tekst blijft in onze ogen te vrijblijvend waardoor het maatschappelijke aspect van ondernemen nog niet op gelijke hoogte komt met het verantwoording afleggen over de financiële resultaten, het risicomanagement, beloningsbeleid en de interne *governance*. Dat terwijl de grote en uitdagende maatschappelijke vraagstukken waarvoor we ons geplaatst zien dat wel noodzakelijk maken. Het is daarom dat wij bij deze graag reageren op de voorgestelde actualisatie van de Code.

De kern van onze voorstellen vindt u in de samenvatting. Een verdere onderbouwing volgt daarna.

---

# SAMENVATTING

## Naar een maatschappelijk ingebed ondernemingsbestuur

Zoals de Monitoring Commissie van de Code zelf al opmerkt is het denken over en de praktijk van de langetermijnwaardecreatie (LTWC) nog sterk in ontwikkeling. Daardoor is ook het gebruik van de terminologie nog volop in beweging. Dit kan de nodige spraakverwarring opleveren. Onderstaande figuur illustreert hoe wij de relatie zien tussen LTWC, ESG, *purpose* en stakeholderinclusie.

Daarbij hanteren wij een dubbel vertrekpunt, intern en extern. Aan de ene kant vertrekken wij vanuit de *purpose* van de onderneming (intern). Dit betreft een (welhaast tijdloze) kern van de onderneming, het antwoord op de vragen ‘wie de onderneming is?’ en ‘voor wie de onderneming er wil zijn?’. De meeste definities van *purpose* benadrukken de maatschappelijke dimensie hiervan. Het *purpose*-denken gaat daarmee verder dan ESG-beleid dat het resultaat is van de externe ontwikkelingen rond de onderneming. ESG-beleid is vooral ontwikkeld in reactie op verwachtingen en/of eisen die vanuit de buitenwereld op de onderneming afkomen, bij stakeholders als klanten, maatschappelijke organisaties en de publieke opinie (extern).

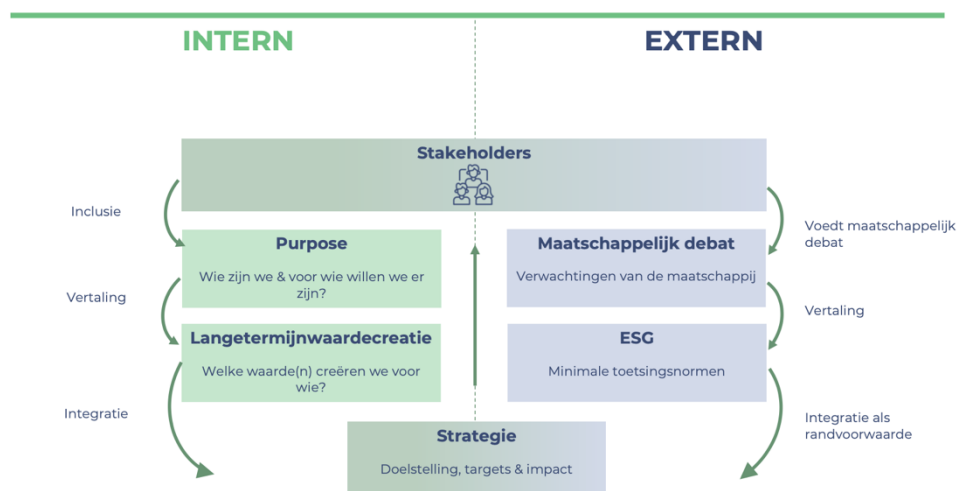
Waar ESG-beleid zich met name richt op het voorkomen van ongelukken en schade (*do no harm*), zet een *purpose* de stap naar *do good*, vanuit de eigen verantwoordelijkheid en behoefte om betekenisvol te zijn. Daarbij wordt expliciet gestreefd naar het leveren van een positieve bijdrage aan de maatschappij, uitgaande van de kracht van de onderneming zelf. Waarbij kracht betrekking heeft op de eigenheid van de onderneming. De *purpose* is zorgezien dus daar waar de kracht van de onderneming samenvalt met een reële maatschappelijke behoefte (SFL 2020b).

De specifieke waardes die voor een onderneming van belang zijn voor zijn LTWC zijn daarom een afgeleide van zijn *purpose*. Deze moeten een plek krijgen in de strategie van de onderneming, de gestelde

doelstellingen voor verschillende nagestreefde waardes en de processen om deze te realiseren. De ESG-(minimum)normen zijn voor de strategiebepaling in eerste instantie randvoorwaardelijk, alhoewel synergiën tussen LTWC en ESG-normen natuurlijk mogelijk zijn.

Vervolgens heeft de strategie weer gevolgen voor de stakeholders, op basis waarvan langs de interne en externe omgeving de strategie telkens weer aangescherpt zal worden.

## Stroomschema



Figuur 1. Bron: auteurs

Om vanuit dit gezichtspunt de *purpose* en stakeholders een passende plek te geven in de *corporate governance* stellen wij de volgende aanvullingen voor op de geactualiseerde Code:

- 1. Benoem het creëren van maatschappelijke waarde expliciet als een onderdeel van langetermijnwaardecreatie (LTWC).** Definieer LTWC als een integrale waardecreatie voor het bedrijf en de samenleving, dus voor alle stakeholders, waarvan de aandeelhouder er één is. Het doel of bestaansrecht van de onderneming ('de purpose') is uiteindelijk waardecreatie voor de samenleving. De samenleving vormt ook de bestaansgrond van de onderneming. Er kan daarom per saldo geen sprake zijn van een LTWC die ten koste van de samenleving gaat.

**2. Benoem de positieve maatschappelijke waardecreatie (*purpose* en *impact*) apart, naast de ESG-benadering.** Waar het bij ESG meer gaat om het afdekken van risico's (defensief) gaat het bij *purpose* en *impact* om de kern van het bedrijfsmodel (wie wil je zijn en voor wie?) en om meetbare positieve resultaten (offensief). De code zou hierbij aan moeten sluiten en voortbouwen op het concept van *double materiality* en daarmee de noodzaak om niet enkel te rapporteren over de schade die (niet) wordt aangericht, maar ook over de positieve maatschappelijke waarde die wordt gecreëerd. Anders dan de code nu stelt is *purpose* geen optionele *best practice* maar juist de achterliggende verbindende factor die de LTWC definieert. Wij adviseren een bepaling op te nemen die bedrijven verplicht hun *purpose*, en de koppeling daarvan aan de strategie, inzichtelijk te maken.

**3. Wezenlijke stakeholderinclusie in plaats van vrijblijvende stakeholderconsultatie.** LTWC kan alleen tot stand komen met een goed ontwikkeld model van stakeholderinclusie. Stakeholders mogen daarom niet pas achteraf in beeld komen. De betekenis van de onderneming voor de stakeholders is haar bestaansgrond, is in economisch-maatschappelijke zin de *raison d'être* van de onderneming. De diverse vormen van waardecreatie betreft alle stakeholders. Het management/de ondernemer bepaalt uiteindelijk de strategie, maar doet dat op basis van een proces waarbij de stakeholders vroegtijdig bij besluitvorming worden betrokken en niet enkel achteraf om hun mening wordt gevraagd. De voorzitter van de RvC dient de eindverantwoordelijkheid te hebben voor dit proces. Daarmee wordt de rol van de RvC ook verder verdiept en verbreedt.

In het vervolg van onze inbreng gaan we dieper in op elk van deze thema's en doen wij concrete voorstellen voor het wijzigen van de tekst van de code.

---

# INHOUD

<b>1. Meervoudige waardecreatie als uitgangspunt van lange-termijnwaardecreatie</b>	<b>8</b>
<b>2. Benoem ook de positieve maatschappelijke waardecreatie</b>	<b>11</b>
<b>3. Van vrijblijvende stakeholderconsultatie naar wezenlijke stakeholderinclusie</b>	<b>14</b>
<b>Literatuur</b>	<b>17</b>

# 1. MEERVOUDIGE WAARDECREATIE ALS UITGANGSPUNT VAN LANGETERMIJN-WAARDECREATIE

Langetermijnwaardecreatie (LTWC) is voor bedrijven een belangrijke strategische doelstelling. Het doel van de onderneming, juist op de lange termijn, gaat over een breder begrip van waardecreatie voor de onderneming, de samenleving en andere stakeholders dan de financiële. Zonder de samenleving en andere stakeholders zouden ondernemingen immers geen bestaansgrond hebben.

Het maatschappelijke doel van de onderneming, de *purpose*, zou dan ook het startpunt moeten zijn voor een verdere uitwerking van het begrip LTWC (Mayer 2018; 2021; Edmans 2020; Henderson 2020). Meervoudige waardecreatie, naast financiële ook sociale en ecologische, dient het expliciete vertrekpunt te zijn waartegen de prestaties van de onderneming moeten worden gemeten (Maas 2019; Schoenmaker and Schramade 2019).

De *purpose* van de onderneming sluit ook beter aan op de discussies op macroniveau over de invoering van het begrip ‘brede welvaart’, ter vervanging van BBP (Van Bavel, Hardeman, and Rijpma 2019). Het gaat om een beweging waarbij meervoudige waardecreatie de leidende standaard wordt in het ondernemingshandelen. Om dit inzichtelijk te maken kunnen we het volgende schema gebruiken (uit Schramade 2020):

	Vernietiging van milieu en/of sociale waarde	Creatie van milieu en/of sociale waarde
Creatie van financiële waarde	Kwadrant 1: exploitatie	Kwadrant 2: win-win
Vernietiging van financiële waarde	Kwadrant 3: faillissement	Kwadrant 4: liefdadigheid

De ‘gouden hoek’ in de tabel is kwadrant 2, het ondernemingsbestuur dient ernaar te streven zijn activiteiten daarnaartoe te ontwikkelen. Daarvoor zijn twee



bewegingen nodig. Sommige ondernemingsactiviteiten zijn nu nog niet financieel rendabel, hoewel zij wel maatschappelijke en/of ecologische waarde creëren (kwadrant 4). Deze activiteiten moeten financieel rendabel worden. Daarnaast zijn er financieel rendabele activiteiten, die mens en/of milieu exploiteren (kwadrant 1). Hier is de kunst om – met behoud van voldoende financiële waarde – deze om te zetten in activiteiten die ook positieve ecologische en sociale waarde creëren. Activiteiten die dus ook financieel blijven renderen als de externe effecten worden geprijsd en ingeprijsd. Dat kan door ook nu al uit te gaan van de werkelijke waarde en prijs (*true price*).

### Tekstsuggestie

De tekst van het nieuwe principe 1.1 luidt (p. 12) (cursieve zin is nieuw):

‘Het bestuur richt zich op de langetermijnwaardecreatie van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, *geeft zich rekenschap van de effecten van het handelen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in de productie- en waardeketen*, en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders.’

Ons voorstel is deze te wijzigen in (onderstreepte woorden zijn nieuw):

Het bestuur richt zich op de lange termijn waardecreatie door de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, neemt verantwoordelijkheid voor de effecten op de meervoudige waardecreatie van het handelen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming in de samenlevingen waarin de onderneming opereert, en bewerkstelligt een evenwichtige weging van de in aanmerking komende belangen van de stakeholders. De vennootschap beschouwt zichzelf als onderdeel van de maatschappij, begrijpt de voorrechten waarmee het recht haar toerust, en streeft naar wederkerigheid in de relatie met de maatschappij’

### Toelichting bij de tekstuele suggesties

1. **Vervang** in de eerste zin ‘van’ door ‘door’. De vennootschap creëert immers geen waarde voor zichzelf, maar voor de samenleving.
2. **De vervanging** van ‘geeft zich rekenschap van de effecten .... in de productie- en waardeketen’ door ‘neemt verantwoordelijkheid voor de effecten.... in de samenlevingen waarin de onderneming opereert’ stellen wij voor om twee redenen. Ten eerste: sommige effecten zullen buiten de ‘keten’ vallen, terwijl die wel maatschappelijk relevant zijn. Of omgekeerd, als alle effecten ‘in de keten’ vallen, dan kan men net zo goed stellen ‘in de samenleving waarin de onderneming opereert’. Dus de keten kan beter vervangen worden door ‘de samenlevingen’. Ten tweede, het ‘rekenschap

geven' is nog te weinig richtinggevend (het kan slechts 'constateren' van de effecten betekenen). Het gaat om 'verantwoordelijkheid nemen' voor de effecten. Zo komt de tekst dichter bij de door de hoogleraren ondernemingsrecht voorgestelde formulering, waarin als norm wordt gesteld dat de vennootschap 'deelneemt aan het maatschappelijk verkeer als een verantwoordelijke vennootschap' (Winter and e.v.a. 2020).

3. **Voeg toe** 'op de *meervoudige waardecreatie*' na 'de effecten'. Verduidelijk dat het bij waardecreatie niet enkel gaat om financiële waardecreatie. Expliciteer dat het gaat om *meervoudige waardecreatie*, op ecologische, sociale en financiële waarde. Daarmee sluit de code ook aan op de beweging op macro-economisch gebied waar niet langer BBP maar de brede waardecreatie of 'brede welvaart' centraal staat.
4. **Vervang** 'weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de stakeholders' door 'bewerkstelt een evenwichtige weging van de in aanmerking komende belangen van de stakeholders'. Immers, niet elke weging voldoet, het gaat om een weging waarbij elk belang 'recht gedaan' wordt, dus een 'evenwichtig' eindresultaat.
5. **Voeg aan het eind toe:** 'De vennootschap beschouwt zichzelf als onderdeel van de maatschappij, die haar in staat stelt te ondernemen, en begrijpt de voorrechten waarmee het recht haar toerust. De maatschappij kan daarom verlangen dat de onderneming haar gerechtvaardigde belangen respecteert en proactief meeneemt in haar beleid.'

### Toelichting

De kern van de vennootschappelijke structuur is de bevoorrechte juridische structuur (beperkte aansprakelijkheid, maar ook bestaansrecht tot in oneindigheid, de *lock-in* van kapitaal van investeerders vergeleken met maatschappen, de beperkte aansprakelijkheid van ondernemingen voor de schulden van de investeerders) die haar toekomst vergeleken met 'gewone personen' die op de markt handelen. Deze voorrechten maken het mogelijk kapitaal van veel verschillende investeerders te accumuleren in de onderneming. Kapitaal dat zo beter ten dienste kan komen aan de samenleving. De onderneming kan daarmee groter en machtiger worden dan de bakker op de hoek. Met die macht komt ook een bijzondere verantwoordelijkheid, dat is de wederkerigheid. Deze passage erkent dit, en plaatst de daardoor ontstane verhouding in de sleutel van wederkerigheid.

---

## 2. BENOEM OOK DE POSITIEVE MAATSCHAPPELIJKE WAARDECREATIE

Waar het bij ESG meer gaat om het afdekken van risico's (defensief, gericht op het *do-no-harm*-principe) gaat het bij *purpose* en *impact* om de kern van het bedrijfsmodel (wie wil je zijn? en voor wie?) en om resultaten meetbaar te maken (offensief). *Purpose* is daarmee geen 'optionele *best practice*' zoals de code nu veronderstelt maar juist de achterliggende verbindende factor van waaruit de LTWC wordt gedefinieerd.

11

ESG heeft betrekking op zich ontwikkelende minimumnormen op het terrein van *environmental* (ecologisch), *social* (sociaal) en *governance* (bestuur). De nieuwe tekst van de Code benoemt deze ook. Een onderneming wordt echter geacht een integrale visie te hebben op de rol die zij vervult in de samenleving waarbij nadrukkelijk kansen liggen die verder gaan dan *do no harm* en zich actief richten op *do good*. Dat gaat verder dan het afvinken van een aantal ESG-criteria.

Om die reden zien we het thema *purpose* en *impact*, met waarborging van het meetbaar maken van de resultaten (offensieve benadering), als een noodzakelijke aanvulling. ESG is in deze benadering dus niet de eerste uitwerking van LTWC (zoals nu), maar komt pas na het bepalen van de doelstelling(en) in beeld.

Kortom: de code kan meer nadruk leggen op wat er feitelijk wordt gedaan en welke gevolgen dat heeft. Benoem daarbij ook de positieve maatschappelijke waardecreatie (*purpose* en *impact*) naast de ESG-benadering die vooral gericht is op het formuleren van beleid om schade te voorkomen. Het begrip LTWC vereist brede of meervoudige waardecreatie. Daarmee veronderstelt het minimaal een dubbele doelstelling naast het doel een goed financieel rendement te realiseren voor de kapitaalverschaffers. Deze maatschappelijke waarde waar de onderneming zich op richt, afgeleid van de specifieke *purpose*, is daarmee geen vrijblijvende optie zoals de code nu veronderstelt.

## Tekstsuggestie

De voorgestelde tekst voor 1.1.4. Verantwoording bestuur (p13) luidt (cursief is nieuw):

*'In het bestuursverslag geeft het bestuur een toelichting op zijn visie op lange termijn waardecreatie en op de strategie ter realisatie daarvan en licht *het bestuur* toe op welke wijze in het afgelopen boekjaar daaraan is bijgedragen. Daarbij wordt *tevens verslag gedaan over de ESG-strategie en de geformuleerde doelstellingen, welke effecten de bedrijfsvoering heeft gehad in de productie- en waardeketen (waar mogelijk gekwantificeerd en gemonetariseerd), hoe de belangen van stakeholders daarin zijn meegewogen, welke acties in dat kader zijn genomen, en de mate waarin de gestelde doelstellingen zijn behaald. Daarbij wordt zowel van de korte- als de langetermijnontwikkelingen verslag gedaan.*'*

Ons voorstel is om deze tekst vooraf te doen gaan door de volgende passage: (onderstreepte tekstvoorstel SFL)

'Het bestuur formuleert één of meerdere doelstellingen van de vennootschap. Deze doelstellingen maken duidelijk welke maatschappelijke bijdrage de vennootschap beoogt te leveren en worden geconcretiseerd in een visie op de lange termijn waardecreatie van de vennootschap. Het bestuur maakt tevens duidelijk hoe het de verhouding ziet tussen deze doelstellingen, inclusief haar winstdoelstelling. Tenslotte legt het bestuur expliciet verantwoording af over behaalde resultaten, afgezet tegen doelstellingen en lange termijn waardecreatie, de impact daarvan (positief en negatief) op de verschillende stakeholders en reflecteert daarbij ook op de toekomstige jaren.'

## Toelichting

Elk bedrijf heeft een (set van) doelstellingen. Een maximale winstdoelstelling is ook een *purpose*, indien dit laatste begrip in brede zin wordt begrepen. De discussie rond *purpose* begeeft zich echter rond de vraag of bedrijven een andere doelstelling dan winstmaximalisatie moeten nastreven (Levillain and Segrestin 2019; Rock 2020), een debat dat al langer wordt gevoerd in academische kringen (Engelen 2002; Stout 2012). Men kan hier verschillende posities innemen, waarin de verhouding tussen het winststreven en een maatschappelijke doelstelling verschillend wordt begrepen (Graafland 2002; Schramade, Schoenmaker, and De Adelhart Toorop 2021). Bijvoorbeeld:

- De winstdoelstelling is het legitieme doel van ondernemingen, een maatschappelijke doelstelling is hoogstens een middel daartoe.
- Een maatschappelijke doelstelling is het legitieme doel van ondernemingen (en daarom een verplichting), de winstdoelstelling is een middel.

- Beide doelstellingen zijn verplichtend, en moeten ten opzichte van elkaar worden afgewogen.

Ons tekstvoorstel ziet erop dat vennootschappen hun positie in dezen expliciteren. Daarmee wordt het voor de betrokken partijen inzichtelijk hoe de onderneming haar *purpose* ziet, ook hoe het verband met de winstdoelstelling is en hoe die past binnen de meervoudige doelstelling voor LTWC en de *purpose*.

---

# 3. VAN VRIJBLIJVENDE STAKEHOLDER- CONSULTATIE NAAR WEZENLIJKE STAKEHOLDER- INCLUSIE

De diverse vormen van waardecreatie krijgen slechts betekenis in relatie tot de verschillende stakeholders. LTWC kan daarom niet tot stand komen zonder een goed ontwikkeld model van stakeholderinclusie. Stakeholders constitueren de bestaansgrond, zijn de *raison d'être*, van de onderneming en mogen daarom niet pas achteraf, als een *ingeving achteraf*, in beeld komen (Freeman and Evan 1988; Freeman et al. 2010). Daarom is het van belang dat de stakeholders vroegtijdig bij besluitvorming worden betrokken en niet enkel achteraf om hun mening gevraagd. Het gaat om betekenisvolle stakeholderinclusie, waarvoor ook steeds meer modellen beschikbaar komen (Breen and Loonen 2020).

In het licht van deze nieuwe plaats van stakeholders en met de wending naar LTWC, verdient ook hun plaats in de *corporate governance* verheldering. De wettelijke regeling is op dit punt minimaal. In feite regelt zij alleen de verhouding van de vennootschap tot aandeelhouders en werknemers. De code kan daar bovenuit gaan, door vennootschappen te stimuleren om zich te beraden op een passende rol van elke stakeholder in de *corporate governance* en hierover verantwoording af te leggen. Omdat deze op enige afstand van de dagelijkse operatie staat en daardoor beter in staat is tot reflectie dient de voorzitter van de RvC de eindverantwoordelijkheid te nemen voor dit proces. Dit is ook een kans voor de RvC om haar rol bij LTWC en betrokkenheid van stakeholders te verbreden en te verdiepen.

Op dit onderwerp stellen we twee tekstsuggesties voor. De eerste heeft betrekking op de definitie van stakeholders, de tweede op hun plaats in de *corporate governance*.

### Tekstsuggestie 1: andere definitie van stakeholders

De actualisatie introduceert een nieuwe passage die beoogt de relatie tussen het begrip 'LTWC' en de 'stakeholders' te verduidelijken:

*'Stakeholders zijn groepen en individuen die direct of indirect het bereiken van de doelstellingen van de vennootschap beïnvloeden of erdoor worden beïnvloed: werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden.'* (p. 60)

Wij stellen voor dit vervangen door (onderstreepte passage nieuwe tekst SFL):

"Stakeholders zijn groepen en individuen wier belangen direct of indirect de doelstellingen van de vennootschap mede richting geven. Als gevolg hiervan beïnvloeden stakeholders de doelstellingen of worden erdoor beïnvloed: werknemers, aandeelhouders en andere kapitaalverschaffers, toeleveranciers, afnemers en andere belanghebbenden."

### Toelichting

Stakeholders beïnvloeden niet alleen, of zelfs niet primair, het *bereiken* van de doelstelling, nee zij geven er mede richting aan omdat deze doelstelling enkel waarde heeft voor de stakeholders. Immers, waartoe is de vennootschap anders op aarde? Vennootschappen verschaffen – als alles goed gaat – behulpzame producten aan consumenten, helpen aandeelhouders een mooi rendement te verkrijgen, geven werknemers een inspirerende werkomgeving, produceren de windmolens waarmee verdere klimaatverandering wordt tegengegaan en ontwerpen de producten zodanig dat de grondstoffen eenvoudig kunnen worden hergebruikt waardoor de circulaire economie een realiteit wordt etc. Met andere woorden: de vennootschap moet inzicht verschaffen in hoe de belangen van de diverse stakeholders zich verhouden tot de doelstelling(en) van de vennootschap.

### Tekstsuggestie 2: Stakeholders in de corporate governance

De actualisatie van de code stelt in een nieuwe passage een dialoog met stakeholders voor (principe 1.1.6 op p. 15). De voorgestelde nieuwe tekst is:

*'Om ervoor te zorgen dat bij het bepalen van de ESG-strategie de belangen van de relevante stakeholders van de vennootschap worden meegenomen in de afwegingen van het bestuur, stelt het bestuur een beleid op voor een effectieve dialoog met deze stakeholders en faciliteert het bestuur deze dialoog'* (cursief nieuwe tekstcode)

Onze suggestie is om deze passage als volgt te formuleren (onderstreept is nieuwe tekst SFL):

*Om ervoor te zorgen dat bij invulling geven aan de lange termijn waardecreatie de belangen van de relevante stakeholders van de vennootschap worden meegenomen in de afwegingen van het bestuur, stelt het bestuur vast (i) welke rol stakeholders in het vaststellen en bereiken van de doelstelling van de vennootschap innemen, en (ii) welke plaats zij innemen in de corporate-governance-structuur van de vennootschap. Stakeholders kunnen bij het beleid van de vennootschap betrokken worden door een stakeholderdialoog, de instelling van een Maatschappelijke Raad, het verkrijgen van informatie- en stemrecht in de vennootschap, etc. Het bestuur motiveert welke keuze de vennootschap maakt, en verantwoordt dit vanuit de gedefinieerde doelstellingen van de vennootschap. De voorzitter van de Raad van Commissarissen neemt de verantwoordelijkheid voor dit proces.*

### Toelichting

**Ad (i) de rol van de stakeholder.** Verschillende typen relaties tot verschillende typen stakeholders zijn denkbaar. De tekstsuggestie vraagt vennootschappen om hierin verheldering te brengen. Daarbij kan worden uitgegaan van verschillende rollen die stakeholders kunnen vervullen. Van een passief-instrumentele rol waarin de stakeholder enkel een potentieel bedrijfsrisico is, tot een meer positieve benadering waarbij de stakeholder een bron van kennis en ervaring is, of zelfs de bestaansgrond van de onderneming vormt.

**Ad (ii) plek stakeholder in de *governance*.** De huidige tekst van de herziening (principe 1.1.6, p. 15), introduceert de stakeholderdialoog louter in het kader van ESG. Dit verdient in twee opzichten verbreding. Ten eerste beperken de belangen van stakeholders zich niet tot ESG (zoals bijvoorbeeld de huidige positie van aandeelhouders in de *corporate governance*, immers ook stakeholders in de gegeven definitie, duidelijk maakt). Het gaat om de relatie van stakeholders tot LTWC, doelstellingen én ESG. Ten tweede is een 'dialoog' slechts één manier om deze relatie vorm te geven. De code zou als voorbeeld meerdere mogelijkheden kunnen schetsen, en van de vennootschap verantwoording kunnen vragen welke mogelijkheid wordt gekozen, en waarom. Ons tekstvoorstel benoemt enkele mogelijkheden, dit kan desgewenst uitgebreid worden.

**Ad verantwoordelijkheid voorzitter RvC.** De Code geeft het bestuur de verantwoordelijkheid voor de stakeholderbetrokkenheid. Het bestuur is naar zijn aard echter als uitvoerder direct betrokken bij de strategie van de onderneming. De RvC staat op meer afstand en kan daardoor beter de benodigde ruimte voor reflectie inbrengen.



---

# LITERATUUR

- Bavel, Bas Van, Sjoerd Hardeman, and Auke Rijpma. 2019. "Vervolgstappen Voor Integrale Welvaartsmeting." *Economisch-Statistische Berichten* 104 (4772S): 22–25.
- Blair, Margaret. 2003. "Locking in Capital. What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century." *UCLA Law Review* 51 (2): 387–455.
- Breen, Erik, and Nicolette Loonen. 2020. "Stakeholder Inclusion as Accelerator for the Sustainable Development Goals."
- Ciepley, David. 2013. "Beyond Public and Private: Toward a Political Theory of the Corporation." *American Political Science Review* 107 (1): 139–58.
- Claassen, Rutger. 2021. "De Legitimiteit van Bedrijven in Een Liberale Democratie." Den Haag. <https://www.wrr.nl/publicaties/working-papers/2021/05/31/de-legitimiteit-van-bedrijven-in-een-liberale-democratie>.
- Edmans, Alex. 2020. *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Engelen, Ewald. 2002. "Corporate Governance, Property, and Democracy: A Conceptual Critique of Shareholder Ideology." *Economy and Society* 31 (3): 391–413.
- Freeman, R Edward, and Willia Evan. 1988. "A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism." In *Ethical Theory and Business*, edited by Tom Beauchamp and Norman Bowie, 4th ed., 97–106. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Freeman, R Edward, Jeffrey Harrison, Andrew Wicks, Bidhan Parmar, and Simone De Colle. 2010. *Stakeholder Theory. The State of the Art*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Graafland, Johan. 2002. "Profits and Principles: Four Perspectives." *Journal of Business Ethics* 35: 293–305.
- Hansmann, Henry, Reinier Kraakman, and Richard Squire. 2005. "Law and the Rise of the Firm." *Harvard Law Review* 119 (5): 1333–1403.
- Henderson, Rebecca. 2020. *Reimagining Capitalism in a World on Fire*. New York: PublicAffairs.
- Levillain, Kevin, and Blanche Segrestin. 2019. "From Primacy to Purpose Commitment: How Emerging Profit-with-Purpose Corporations Open New Corporate Governance Avenues." *European Management Journal* 37: 637–47. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.07.002>.
- Maas, Karen. 2019. "Accounting En Sustainability. Van Control En Compliance Naar Vertrouwen En Impact."

- Mayer, Colin. 2018. *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*. Oxford: Oxford University Press.
- . 2021. "The Future of the Corporation and the Economics of Purpose." *Journal of Management Studies* 58 (3): 887–901.  
<https://doi.org/10.1111/joms.12660>.
- Rock, Edward. 2020. "For Whom Is the Corporation Managed in 2020? The Debate over Corporate Purpose." *ECGI Working Paper Series in Law* 515/2020.
- Schoenmaker, Dirk, and Willem Schramade. 2019. *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Schramade, Willem. 2020. *Duurzaam Kapitalisme. Een Andere Kijk Op Waarde*. Bertram + De Leeuw Uitgevers.
- Schramade, Willem, Dirk Schoenmaker, and Reinier De Adelhart Toorop. 2021. "Decision Rules for Long-Term Value Creation."  
<https://ssrn.com/abstract=3779118> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3779118>.
- Stout, Lynn. 2012. *The Shareholder Value Myth*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Sustainable Finance Lab, 2011. *Hoofdconclusies en aanbevelingen*
- Sustainable Finance Lab, 2013. *Inbreng voor de Commissie Structuur Nederlandse Banken*
- Sustainable Finance Lab, 2019. *Inbreng Tweede Kamer WRR rapport Geld en Schuld*
- Sustainable Finance Lab, 2020a. *Voorstellen aan de Nederlandse politiek voor een duurzaam herstel, brief juni*.
- Sustainable Finance Lab, 2020b. *De Purpose van Nederlandse Financiële Instellingen*
- Winter, Jaap, and e.v.a. 2020. "Naar Een Zorgplicht Voor Bestuurders En Commissarissen Tot Verantwoorde Deelname Aan Het Maatschappelijk Verkeer." *Ondernemingsrecht* 7/86.

