

## Schrikbeeld of realiteit?

# De beursvennootschap als

**In het ondernemingsrecht woedt al lange tijd een hevige discussie welk richtsnoer de ondernemingsleiding in acht dient te nemen.**

Uiteraard moet de onderneming voldoen aan alle wet- en regelgeving. Maar dan? Moet het bestuur zich richten op het belang van de aandeelhouders of moeten de belangen van een door het bestuur zelf te kiezen brede groep van stakeholders worden gediend?

**I**n Nederland is het sinds de jaren '50 gebruikelijk dat het bestuur zich richt op de belangen van alle stakeholders, dus niet alleen van de aandeelhouders. In de *Corporate Governance Codes* uit 2003 en 2008 werd daarbij opgemerkt dat "de vennootschap [streeft] naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn." Van alle stakeholders kregen de aandeelhouders dus de belangrijkste rol. Die gedachte is niet vreemd. Al in 1929 was het nastreven van winst zo evident dat dit volgens de Minister niet in de statuten van een onderneming behoefde te worden opgenomen.

### FRIEDMAN

Deze discussie over het doel van een onderneming – en dus ook het richtsnoer van de leiding daarvan – is niet voorbehouden aan juristen. Onder economen speelde deze discussie veel eerder. De econoom Milton Friedman schreef in 1970 in *The New York Times Magazine* het artikel "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits." Volgens Friedman werd de vrije-markteconomie bedreigd door socialistische invloeden. De manager dient zich uitsluitend te gedragen in overeenstemming met de wensen van zijn principalen: de aandeelhouders.

In deze theorie zijn de aandeelhouders als residuele claimhouders uitsluitend gebaat bij waardenmaximalisatie van de onderneming. De residuele claim (winst in economische zin) ontstaat omdat een goede onderneming meer waard is dan de prijs van de afzonderlijke productie-factoren als arbeid en grondstoffen. In Friedmans opvatting is sociale verantwoordelijkheid van een manager niet relevant, omdat die taak bij uitstek wordt vervuld door de overheid. Overheidsdienaren en de wetgever voorop hebben sociale taken en verantwoordelijkheden; managers van commerciële ondernemingen hebben een andere taak.

### NOG STEEDS EEN ACTUELE DISCUSSIE

PostNL en AkzoNobel zijn twee beursvennootschappen waar de aandeelhouders door de ondernemingsleiding de mogelijkheid op een bod op hun aandelen onmogelijk is gemaakt. Voor veel beleggers is dat onbegrijpelijk. Hoe kan het dat de rechten van aandeelhouders zomaar worden genegeerd?

Waarom kan de afweging van de ondernemingsleiding niet door de aandeelhouders worden getoetst? Het antwoord op deze vragen is voor een deel te vinden in het richtsnoer dat de ondernemingsleiding dient te hanteren.

### HET RICHTSNOER VAN DE ONDERNEMING

Het in Nederland geldende Rijnlandse model (stakeholders-model of belangenpluralisme) staat tegenover het Angelsaksische model (aandeelhoudersmodel) waar de

**HET STREVEN  
NAAR AANDEEL-  
HOUDERWAARDE  
OP LANGE  
TERMIJN BIEDT  
OOK DE ANDERE  
STAKEHOLDERS  
MEER ZEKERHEID**

