



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

De toekomst van winstuitkeringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht

van der Horst, N.

Publication date

2023

Document Version

Final published version

Published in

Ondernemingsrecht

License

Article 25fa Dutch Copyright Act (<https://www.openaccess.nl/en/in-the-netherlands/you-share-we-take-care>)

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

van der Horst, N. (2023). De toekomst van winstuitkeringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht. *Ondernemingsrecht*, 2023(16), 696-703. Article 98. https://www.inview.nl/document/id42b5476d9d704815af8f93b3ac191fa3?ctx=WKNL_CSL_104

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

UvA-DARE is a service provided by the library of the University of Amsterdam (<https://dare.uva.nl>)

De toekomst van winstuitkeringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht

De toekomst van het ondernemingsrecht (2)

Ondernemingsrecht 2023/98

De afgelopen vijf à tien jaar is in Nederland en Europa een ontwikkeling zichtbaar waarin met het ondernemingsrecht wordt geprobeerd te bewerkstelligen dat grote vennootschappen hun negatieve impact op mens en milieu inperken. Het wettelijk systeem voor winstuitkeringen aan aandeelhouders kan hierin een belangrijke rol spelen, maar is als onderwerp in de discussie vooralsnog onderbelicht. Een uitzondering vormt de aanzet voor een wettelijke regeling voor de maatschappelijke BV (BVM), waarin voor het eerst wordt voorgesteld om maatschappelijke doelen een plek te geven in de wettelijke winstuitkeringsregeling. Nu door maatschappij en wetgever steeds vaker ook van vennootschappen zonder maatschappelijk doel maar mét grote negatieve impact wordt verwacht dat zij die impact inperken, kan het nieuwe denken over winstuitkeringen in de BVM-regeling een bredere relevantie krijgen. In dit artikel wordt allereerst de bal bij bestuurders van vennootschappen gelegd. Zij kunnen maatschappelijke statutaire reserves invoeren of een 'steward ownership'-structuur creëren, waardoor een deel van de winst van de vennootschap gebruikt kan worden voor een transitie naar een meer maatschappelijk verantwoord bedrijfsmodel. Omdat voor beide opties instemming van aandeelhouders vereist is, wordt geconcludeerd dat de wetgever in ieder geval voor vennootschappen met een grote negatieve impact op mens en milieu de wettelijke regeling voor winstuitkeringen zou moeten aanpassen. Voorgesteld wordt om vennootschappen concrete handvatten te bieden middels transitieplannen en daaraan gekoppelde transitiereserves. Als alternatief wordt het idee opgeworpen om net als in de aanzet voor de BVM een nieuwe 'maatschappelijke weigeringsgrond' toe te voegen aan de uitkeringstest voor BV's. Een aandachtspunt bij deze voorstellen is de mogelijkheid tot omzeiling via andere vormen van vermogensonttrekkingen.

1 Mr. drs. N. (Nena) van der Horst is promovenda in het N-EXTLAW project binnen het Amsterdam Centre for Transformative Private Law aan de Universiteit van Amsterdam, en schrijft een proefschrift over winstuitkeringen door ondernemingen met een 'social purpose'.

1. Inleiding

De afgelopen vijf à tien jaar is in Nederland en Europa een ontwikkeling zichtbaar waarin met het ondernemingsrecht wordt geprobeerd te bewerkstelligen dat grote vennootschappen hun negatieve impact op mens en milieu inperken.² Deze ontwikkeling voltrekt zich op verschillende deelgebieden, waarvan ik er een aantal noem. Zo werd in 2020 in dit tijdschrift een oproep gedaan voor een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen.³ In 2022 werd een nieuwe versie van de Corporate Governance Code gepubliceerd, waarin voor het eerst een nadruk op *duurzame* langetermijnwaardcreatie is vastgelegd.⁴ Op Europees niveau werd in hetzelfde jaar een wetsvoorstel ingediend om voor grote vennootschappen een due-diligence-verplichting in te voeren ten aanzien van de impact van de hele inkoopketen op mens en milieu.⁵ Tot slot spelen interessante discussies rondom de zeggenschap van aandeelhouders over maatschappelijke vraagstukken, met name over het klimaatbeleid.⁶

Deze ontwikkelingen laten zien dat de vraag hoe het ondernemingsrecht dit probleem moet aanvlagen niet eenvoudig is. Mij valt op dat het onderwerp winstuitkering aan aandeelhouders een onderbelicht punt is in deze discussie. Winstuitkeringen in de vorm van dividend, maar ook in een verkapte vorm, bijvoorbeeld door middel van

- 2 L. Timmerman, 'Een groene bom op het vennootschapsrecht?', *WPNR* 2022, afl. 7396, p. 933-934; J. van Bekkum, 'Tijd voor heroverweging van de plaats van het algemeen belang in het vennootschapsrecht', *Ondernemingsrecht* 2023/75.
- 3 J.W. Winter e.a., 'Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoorde deelname aan het maatschappelijk verkeer', *Ondernemingsrecht* 2020/86. Zie ook de discussie naar aanleiding van deze oproep die tevens in dit tijdschrift plaatsvond: H.J. de Kluiver, 'Over de verantwoordelijke onderneming. Naar een Paradise by the dashboard light?', *Ondernemingsrecht* 2020/126; W.A. Westenbroek, 'Een maatschappelijke verantwoordelijkheid voor ondernemingen en (bange?) bestuurders of coronawetenschap in crisistijd?', *Ondernemingsrecht* 2021/3; A.J. Kaarls, 'Vage praatjes vullen geen gaatjes', *Ondernemingsrecht* 2021/4; en J.W. Winter e.a., 'Naar een maatschappelijke zorgplicht voor bestuurders en commissarissen. Een antwoord op reacties', *Ondernemingsrecht* 2021/6.
- 4 *Nederlandse Corporate Governance Code 2022* (Monitoring Commissie Corporate Governance Code), geactualiseerd op 20 december 2022.
- 5 Zie hierover het themanummer in dit tijdschrift 'The Proposal for a Corporate Sustainability Due Diligence Directive', *Ondernemingsrecht* 2023, afl. 5. Nederland is een van de voorlopers geweest op dit gebied met het voorstel voor de Wet verantwoord en duurzaam internationaal ondernemen (*Kamerstukken II* 2020/21, 35761, 2).
- 6 J.M. de Jongh, 'Say on climate', *Ondernemingsrecht* 2021/110; M. van Olfen & E.J. Breukink, 'Say on what's next?', *Ondernemingsrecht* 2022/17; en M.H.C. Bakker, 'Aandeelhoudersvoorstellen en duurzaamheid: een verkenning', *Ondernemingsrecht* 2022/38.

inkoop van eigen aandelen, onttrekken immers gelden uit de onderneming die niet meer door de vennootschap kunnen worden geïnvesteerd in bijvoorbeeld duurzaamheidstransities.⁷ Daarnaast kunnen winstuitkeringen in combinatie met zeggenschapsrechten negatieve impact op mens en milieu juist in de hand werken. Het idee achter deze bundel van rechten – zeggenschap en winstuitkering – is dat het bestuurders aanmoedigt om efficiënt met het vermogen om te gaan.⁸ De combinatie van zeggenschap en economisch belang kan echter ook doorslaan en prikkels creëren voor bestuurders om uitgaven aan mens en milieu in het kader van winstmaximalisatie zo laag mogelijk te houden.⁹

Het is dan ook niet vreemd dat in het kader van de maatschappelijke BV (hierna: BVm) gesproken wordt over beperkingen aan winstuitkeringen voor aandeelhouders van sociale ondernemingen.¹⁰ In het publieke debat zien we echter ook dat steeds vaker kritiek wordt geleverd op winstuitkeringen aan aandeelhouders, juist door vennootschappen met een grote negatieve impact op mens en milieu. Zo ontstond recentelijk ophef over de grote dividenduitkeringen van oliemaatschappijen zoals Shell, waarvan een grote duurzaamheidstransitie verwacht wordt.¹¹ Deze kritiek laat zien dat omvangrijke winstuitkeringen door dit soort vennootschappen door het publiek niet meer altijd als vanzelfsprekend en aanvaardbaar worden gezien.

In dit artikel bespreek ik hoe de wettelijke regeling omtrent winstuitkeringen in de toekomst ingezet en aangepast zou kunnen worden om te bewerkstelligen dat vennootschappen met een grote negatieve impact zich hun maatschappelijke verantwoordelijkheid gaan aantrekken, waarmee ik bedoel dat zij in ieder geval deze negatieve impact op mens en milieu inperken. Eerst definieer ik het begrip maatschappelijke verantwoordelijkheid. Daarna laat ik zien dat bestuurders van vennootschappen in beginsel mogelijkheden hebben om te waarborgen dat (een

deel van) de winst besteed wordt aan het inperken van hun impact op mens en milieu. Ook kunnen zij zeggenschap splitsen van persoonlijke belangen bij winst, om de prikkels voor winstmaximalisatie uit de structuur van de vennootschap weg te nemen. Hierbij constateer ik echter dat we niet moeten verwachten dat veel bestuurders van deze mogelijkheden gebruik zullen maken, zeker gezien het feit dat aandeelhouders moeten instemmen met het optuigen van dergelijke structuren. Daarom bespreek ik vervolgens wat de wetgever zou kunnen doen om ervoor te zorgen dat winstuitkeringen op wettelijke basis kunnen worden beperkt bij vennootschappen met een grote negatieve impact op mens en milieu. Ik sluit af met een conclusie.

2. Een afbakening van het begrip maatschappelijk verantwoord ondernemen

Allereerst hecht ik er waarde aan om toe te lichten waar ik op doel wanneer ik zeg dat vennootschappen zich hun *maatschappelijke verantwoordelijkheid* moeten aantrekken. Het brede begrip ‘maatschappelijk verantwoord ondernemen’ kan in het kort worden gedefinieerd als het vergroten van positieve effecten en het verkleinen van negatieve effecten op de maatschappij.¹² In dit artikel richt ik mij met name op dit tweede aspect. Als we in de maatschappij of in het recht van vennootschappen verwachten dat zij zich hun maatschappelijke verantwoordelijkheid aantrekken, dan betekent dat in de eerste plaats dat zij moeten bewegen naar een bedrijfsmodel en bedrijfsvoering waarin de onderneming geen schade toebrengt aan mens en milieu. Naast het al genoemde Shell-voorbeeld blijkt dit bijvoorbeeld uit het coalitieakkoord 2021-2025, waarin verplichtingen tot het maken van maatwerkafspraken ten aanzien van uitstootreductie zijn opgenomen voor de tien tot twintig grootste uitstoters van broeikasgassen in Nederland.¹³ In dit artikel richt ik mij op dit type vennootschappen (NV’s en BV’s) met een negatieve impact op mens en milieu en daarom een maatschappelijke opgave om die impact te verkleinen. De noodzaak tot het verkleinen van die negatieve impact wordt urgenter naarmate de vennootschap groter is en dus een grotere impact heeft. Hoewel de ideeën in dit artikel dus in beginsel toepasbaar zijn op alle vennootschappen met een negatieve impact op mens en milieu, richt het artikel zich in de eerste plaats op vennootschappen (NV’s en BV’s) waarbij die impact groot is.

7 In dit artikel beperk ik mij tot het bespreken van dividenduitkeringen door kapitaalvennootschappen aan aandeelhouders. Dat betekent ten eerste dat ik andere vormen van vermogensonttrekking zoals inkoop van eigen aandelen niet bespreek. Ten tweede betekent dit dat ik winstuitkeringen in andere rechtsvormen (coöperaties, onderlinge waarborgmaatschappijen, en personenvennootschappen) buiten beschouwing laat. Ten derde betekent dit dat ik andere winstgerechtigden zoals tantiëmege-rechtigden, houders van oprichtersbewijzen, winstbewijzen of participatiebewijzen buiten beschouwing laat.

8 R. La Porta e.a., ‘Agency problems and dividend policies around the world’, *Journal of Finance* (55) 2000, afl. 1, p. 1-33.

9 Zie hierover bijvoorbeeld B. Sjäffjell, ‘Sustainability and Law and Economics: An Interdisciplinary Redefinition of Agency Theory’, in: B. Sjäffjell, R. Russell & M. van der Velden (red.), *Interdisciplinary Research for Sustainable Business*, Cham: Springer 2023; en J.W. Winter, ‘Ontmenselijking van de grote onderneming’, *Ondernemingsrecht* 2019/2, p. 3-9.

10 Ministerie voor Economische Zaken en Klimaat, *Aanzet voor een wettelijke regeling voor een besloten vennootschap met maatschappelijk doel (BVm)*, 9 maart 2021. Zie over rechtsvormen voor sociale ondernemingen ook J.M. de Jongh, ‘Onderneming en maatschappij: naar een nieuw sociaal contract? De Loi PACTE als voorbeeld’, *Ondernemingsrecht* 2020/80.

11 N. Wouters & R. Koster, ‘Recordwinst Shell goed voor aandeelhouders, maar kritiek wordt luider’, NOS 2 februari 2023.

12 T. Lambooy, ‘Maatschappelijk’ Ondernemen: Begripsbepaling En Ontwikkelingen (Corporate Social Responsibility (CSR), Public Services Companies and Social Enterprises: Terminology and Recent Developments), in: B.F. Assink e.a. (red.), *De toekomst van het ondernemingsrecht (Instituut voor Ondernemingsrecht, nr. 99)*, Deventer: Wolters Kluwer 2015.

13 *Omzien naar elkaar, vooruitkijken naar de toekomst* (Coalitieakkoord 2021-2025 van VVD, D66, CDA en ChristenUnie), Den Haag: 15 december 2021.

Daarnaast zijn er ondernemingen die verder gaan dan het inperken van negatieve effecten op mens en milieu en zichzelf tot doel stellen een *positieve* bijdrage te leveren aan de maatschappij. Deze ondernemingen stellen een 'social purpose' voor zichzelf vast.¹⁴ Sociale ondernemingen¹⁵ hebben in ieder geval een social purpose, maar ook steeds meer 'gewone' grote ondernemingen zoals Philips en DSM formuleren een dergelijke purpose. Hoewel het zelf proactief formuleren en nastreven van positieve impact mijns inziens zeker aangemoedigd moet worden, is het inperken van negatieve impact nog urgenter.

3. Maatschappelijke statutaire reserves

Mede op grond van verwachtingen vanuit de maatschappij en de overheid is het goed voorstelbaar dat bestuurders van vennootschappen met een grote negatieve impact op mens en milieu steeds vaker op zoek gaan naar mogelijkheden om een deel van de winst te reserveren voor het inperken van deze impact. In deze paragraaf bespreek ik welke mogelijkheden bestuurders van NV's en BV's hebben om dit te bewerkstelligen.

Allereerst is het mogelijk om vrijwillig te reserveren voor bepaalde doelen wanneer aandeelhouders hier welwillend tegenover staan. De mate van welwillendheid zal afhankelijk zijn van het type aandeelhouder.¹⁶ Een directeur-grooot-aandeelhouder is bijvoorbeeld in hoge mate betrokken bij de vennootschap en staat daardoor wellicht eerder open voor reserveringen van winst. Anderzijds vormt de onderneming voor dit type aandeelhouders vaak een deel van het pensioen, waardoor zij niet altijd de ruimte hebben om maatschappelijke overwegingen te laten prevaleren boven financiële. Institutionele beleggers daarentegen zien hun investering in de eerste plaats als belegging en moeten verantwoording afleggen over het gemaakte rendement aan hun 'achterban'. De welwillendheid van dit type aandeelhouder ten opzichte van dividendbeperkingen is dan

ook afhankelijk van de voorkeuren van de achterban.¹⁷ Ook aandeelhouders-beleggers erkennen echter het belang van reserveringen voor de continuïteit en groei van de onderneming. Bij beursvennootschappen is het gebruikelijk om in de statuten vast te leggen dat het bestuur mag besluiten om een bepaald percentage van de winst te reserveren.¹⁸ Het bestuur moet dan wel steeds onderbouwen waarom die reservering nodig is.¹⁹

Wanneer aandeelhouders niet welwillend staan tegenover vrijwillige reserveringen, heeft het bestuur in beginsel op grond van de dividenduitkeringsregels van art. 2:105 en 2:216 BW geen mogelijkheden om de winstuitkering tegen te houden in het kader van maatschappelijk verantwoord ondernemen.²⁰ Om toch investeringen in een meer maatschappelijk verantwoord bedrijfsmodel te waarborgen, kunnen vennootschappen hiervoor een statutaire reserve creëren. Met een dergelijke 'maatschappelijke reserve' wordt een bepaald bedrag of een bepaald percentage van de winst 'beklemd' voor een bepaald maatschappelijk doel zoals een duurzaamheidstransitie. Deze reserve mag niet worden uitgekeerd aan aandeelhouders. Een net iets andere variant is een statutaire bepaling die regelt dat de winstuitkering beperkt is tot een maximaal percentage of bedrag, en dat alle overige winst wordt gereserveerd, waarbij de reserve niet zomaar alsnog mag worden uitgekeerd.²¹

Winstklemmen of winstuitkeringsplafonds komen op dit moment niet vaak voor in de statuten van vennootschappen.²² Dit verbaast niet, aangezien aandeelhouders moeten instemmen met de invoering van een statutaire reserve.²³ De mogelijkheid tot het creëren van een maatschappelijke reserve is dus ook weer afhankelijk van het type aandeelhouder en de voorkeuren van deze aandeelhouder en de eventuele achterban. Daarnaast zullen ook bestuurders

14 C. Mayer, 'The Future of the Corporation and the Economics of Purpose', *Journal of Management Studies* (58) 2021, afl. 3, p. 887-901; G. Ferrarini, 'Redefining Corporate Purpose: Sustainability as a Game Changer', in: D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünewald (red.), *Sustainable Finance in Europe*, Londen: Palgrave Macmillan 2021.

15 Sociale ondernemingen hebben geen specifieke rechtsvorm, maar onderscheiden zich juist met een maatschappelijk doel van andere ondernemingen. Daarnaast voldoen zij aan een aantal andere voorwaarden. Zie 'Sociale ondernemingen: wat zijn het?', social-enterprise.nl/over-sociaal-ondernemen/wat-zijn-het.

16 B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 42)* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2003, p. 6. Een tweede druk van dit boek is 2 november 2023 verschenen bij Wolters Kluwer.

17 B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering (Serie Van der Heijden Instituut nr. 129)* (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 10.4.1. In dit kader is steeds vaker te zien dat juist onder druk van de achterban institutionele beleggers met hun investerings- en stemgedrag bestuurders van vennootschappen aanmoedigen om hun negatieve impact te verkleinen. Zie bijvoorbeeld 'ABP stopt met beleggen in producenten van fossiele energie', abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen/ABP-stopt-met-beleggen-in-producenten-van-fossiele-energie.

18 In Nederland lijkt op basis van een vergelijking van de meest recente jaarverslagen een uitkeringspercentage tussen de 30-50% gemiddeld te zijn voor beursvennootschappen.

19 M.J. van Uchelen-Schipper, 'Sociale ondernemingen in Nederland: is het BV-recht nog flexibel genoeg?', *WPNR* 2020, afl. 7298, p. 723.

20 Zie hierover verder par. 5.

21 M.J. van Uchelen-Schipper, 'Sociale ondernemingen in Nederland: is het BV-recht nog flexibel genoeg?', *WPNR* 2020, afl. 7298, p. 723-724.

22 M.J. van Uchelen-Schipper, 'Sociale ondernemingen in Nederland: is het BV-recht nog flexibel genoeg?', *WPNR* 2020, afl. 7298, voetnoot 84. Sommige sociale ondernemingen doen dit wel. Chocoladebedrijf Tony's Chocolonely en kledingbedrijf Vanhulley bijvoorbeeld hebben vastgelegd dat maximaal 50% van de winst mag worden uitgekeerd in de vorm van dividend. Journalistiek platform De Correspondent heeft statutair vastgelegd dat winstuitkeringen nooit groter mogen zijn dan 5% van de *omzet*.

23 Art. 2:231 BW.

zelf soms voorzichtig zijn met maatschappelijke reserves vanwege het risico dat het lastiger wordt financiering aan te trekken.²⁴ Weliswaar zijn er voor vennootschappen met maatschappelijke doelstellingen impact-investeerdere, die als doel hebben om met hun investeringen een positieve, meetbare sociale en milieu-impact te genereren. In de praktijk blijkt echter dat deze investeerders vaak een even hoog rendement verwachten als ‘normale’ investeerders.²⁵

4. Splitsen zeggenschap en economisch belang

Maatschappelijke reserves kunnen waarborgen dat vermogen beschikbaar is voor investeringen in het kader van de maatschappelijke verantwoordelijkheid. De maatschappelijke verantwoordelijkheid van vennootschappen kan ook worden gewaarborgd door ervoor te zorgen dat winstuitkeringen geen prikkels creëren voor winstmaximalisatie. Met name bij familiebedrijven is het voorstelbaar dat bestuurders juist willen waarborgen dat winstmaximalisatieprikkel in de toekomst niet de overhand kunnen krijgen boven het langetermijnbelang en de maatschappelijke verantwoordelijkheid van de onderneming.

In dit geval kunnen bestuurders overwegen om de aandelenstructuur zodanig te wijzigen dat zeggenschapsrechten losgekoppeld worden van economische belangen bij winstmaximalisatie. Dit concept wordt ‘steward ownership’ genoemd.²⁶ Steward ownership is in principe toepasbaar op vennootschappen in alle sectoren en van alle groottes, maar vergt wel een herstructurering van het aandeelhouderschap, waarmee de aandeelhouders moeten instemmen.

Steward ownership is gebaseerd op twee principes. Ten eerste worden de zeggenschapsrechten uitgeoefend door ‘stewards’: personen die het langetermijnbelang van de onderneming nastreven. Deze personen moeten betrokken zijn bij de onderneming en mogen geen economisch belang hebben bij de hoogte van de winst. Ten tweede wordt de winst die de onderneming maakt ingezet voor het nastreven van de doelstellingen van de vennootschap. Investeerders die uit zijn op het maken van rendement kunnen wel een (beperkte) winstuitkering ontvangen, maar hebben geen stemrecht.²⁷ Dit zou ertoe moeten leiden dat het bestuur het langetermijnbelang kan nastreven en maatschappelijk verantwoord kan ondernemen, zon-

der daarbij gehinderd te worden door winstmaximalisatieprikkel.²⁸

Steward ownership heeft niet één vaste verschijningsvorm. De genoemde principes kunnen binnen het huidige BV-recht op meerdere manieren geïntegreerd worden in aandeelhoudersstructuren.²⁹ Ik bespreek ter illustratie een structuur die al regelmatig wordt toegepast in het Nederlands recht, namelijk het ‘enkele stichting’-model. Hierbij worden alle aandelen gehouden door een onafhankelijke stichting. De stichting oefent de zeggenschap uit en kan dividend ontvangen. De stichting kan het dividend echter niet uitkeren aan betrokkenen bij de stichting vanwege het uitkeringsverbod. Het dividend dat de stichting ontvangt wordt vaak geherinvesteerd in de onderneming of geschonken aan goede doelen. Hierdoor komt de maatschappelijke verantwoordelijkheid van de onderneming mede tot uitdrukking in deze stichting.

Het Nederlandse certificeringsmodel kan dienen als vorm voor dit ‘enkele stichting’-model. Een stichting administratiekantoor (hierna: STAK) houdt immers de aandelen inclusief de zeggenschap in de onderneming, en geeft certificaten uit met winstrechten. Hiermee zijn economisch belang en zeggenschap gesplitst.³⁰ Het is echter maar de vraag of de STAK-structuur voldoet aan het principe dat de winst moet worden ingezet voor de langetermijndoelen van de vennootschap. Steward ownership biedt weliswaar ruimte voor een beperkte winstuitkering, maar bij veel vennootschappen met een STAK worden uitkeringspercentages aangehouden die gelijk zijn aan de uitkeringspercentages van ‘normale’ vennootschappen.

Hoewel het enkele-stichtingmodel in Nederland dus niet onbekend is, wordt de structuur nog maar weinig gebruikt in het kader van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het concept steward ownership lijkt nog relatief onbekend te zijn in Nederland.³¹

5. Maatschappelijk verantwoord ondernemen in de wettelijke winstuitkeringsregeling

Ondernemers kunnen dus hun maatschappelijke verantwoordelijkheid centraler stellen door te reserveren voor investeringen in veranderingen van het bedrijfsmodel, of

24 A. Argyrou e.a., *Stimuleren van (h)erkenning van sociale ondernemingen* (Onderzoeksrapport in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat), Den Haag: KPMG & Nyenrode 2020, p. 30.

25 D. Hand e.a., *2020 Annual Impact Investor Survey* (Global Impact Investing Network-onderzoeksrapport), New York (USA): Global Impact Investing Network 2020, p. 58.

26 Niet te verwarren met het concept *stewardship*.

27 C. Canon e.a., *Steward Ownership. Rethinking ownership in the 21st century*, Purpose Foundation 2020, p. 11.

28 In het kader van mijn proefschrift doe ik op dit moment empirisch onderzoek naar de manier waarop (onder andere) Nederlandse ondernemingen met een steward-ownership-structuur in de praktijk omgaan met maatschappelijke doelen. Het onderzoek bestaat uit interviews en case studies waarbij ik een aantal weken een onderneming observeer.

29 C. Canon e.a., *Steward Ownership. Rethinking ownership in the 21st century*, Purpose Foundation 2020, p. 15-25.

30 Afhankelijk van het doel van certificering is in de overeenkomst met de certificaathouders soms geregeld dat zij ook de zeggenschap van de aandelen mogen uitoefenen wanneer zij daarom vragen. Dit doet weer afbreuk aan het principe van steward ownership.

31 Wel zijn er steeds meer ondernemingen die van de structuur gebruikmaken. Zie ‘Steward-owned bedrijven in Nederland’, wearestewards.nl/bedrijven.

door prikkels voor winstmaximalisatie weg te nemen. Probleem bij beide mogelijkheden is echter dat de zeggenschap over het optuigen van de constructies uiteindelijk bij de aandeelhouders ligt. Daarom zou de wetgever ervoor kunnen kiezen om de benodigde investeringen voor transities naar meer maatschappelijk verantwoorde bedrijfsmodellen een plaats te geven in de wettelijke regeling voor winstuitkeringen, in ieder geval voor vennootschappen met een grote maatschappelijke impact.

De wettelijke regeling voor winstuitkeringen is tot nu toe ontwikkeld met als doel het creëren van een goede balans tussen crediteurenbescherming enerzijds en compensatie van het risico van aandeelhouders anderzijds. Dit heeft geleid tot een beperkte toets voor winstuitkeringen bij zowel de NV als de BV. Bij de NV zijn aandeelhouders in principe vrij om te beslissen dat alle winst wordt uitgekeerd mits de vermogenspositie van de vennootschap dat volgens de balans toelaat. Bij BV's is in het kader van de Flex-BV gekozen voor een beperkte balanstest in combinatie met een uitkeringstest. De weigeringsgrond voor winstuitkeringen in de uitkeringstest is destijds door de wetgever bewust beperkt geformuleerd en dient enkel ter bescherming van crediteuren, om te voorkomen dat het bestuur te gemakkelijk winstuitkeringen zou kunnen tegenhouden.³²

Sinds de laatste aanpassing van de regels bij de invoering van de Flex-BV is de wereld veranderd en inmiddels zijn mens en milieu een belangrijke factor geworden voor ondernemingen om rekening mee te houden. Ondernemingen hebben onder geldend recht al zorgplichten ten aanzien van de fysieke leefomgeving,³³ en binnenkort komt daar voor grote ondernemingen op grond van de Corporate Sustainability Due Diligence Directive een zorgplicht voor mens en milieu bij.³⁴ Op basis van de huidige winstuitkeringsregeling vallen de verplichtingen die voortvloeien uit deze zorgplichten echter buiten de beperkt geformuleerde weigeringsgronden voor winstuitkeringen, tenzij aannemelijk is dat sancties voortvloeiend uit schending van zorgplichten tot financiële problemen zullen leiden.³⁵ Denkbaar is daarnaast dat winstuitkeringen in extreme gevallen van schending van zorgplichten op grond van de redelijkheid en billijkheid geweigerd kunnen wor-

den, maar in de jurisprudentie zijn mij hiervan geen voorbeelden bekend.³⁶

Kort gezegd zijn mens en milieu vooralsnog dus buiten beschouwing gebleven in de wettelijke regeling omtrent winstuitkeringen. Op dit moment zien we echter een interessante ontwikkeling op het gebied van de winstuitkering in de aanzet voor de BVm. In de aanloop naar de aanzet voor het wetsvoorstel is uitgebreid discussie gevoerd over een wettelijk maximum aan winstuitkeringen voor BVm's. Uiteindelijk is ervoor gekozen om geen wettelijk maximum in de aanzet op te nemen, maar om wel op te nemen dat BVm's bij de winstbestemming het maatschappelijk doel voorop moet stellen.³⁷ Daarnaast is in de aanzet het maatschappelijk doel van de BVm opgenomen als nieuwe grond voor bestuurders om winstuitkeringen te weigeren.³⁸ Op dit laatste punt kom ik in paragraaf 7 terug.

Bij de BVm zien we dus voor het eerst dat maatschappelijk verantwoord ondernemen een rol gaat spelen in de wettelijke regeling voor winstuitkeringen. Nu een breed gedragen opvatting bestaat dat juist vennootschappen met een grote negatieve impact zouden moeten investeren in het inperken van die impact, kan deze nieuwe manier van denken over winstuitkeringen mogelijk een bredere relevantie krijgen. In het vervolg van dit artikel onderzoek ik hoe de wetgever de wettelijke regeling omtrent winstuitkeringen kan uitbreiden om ook de maatschappelijke verantwoordelijkheid van (grote) vennootschappen een plek te geven in deze regeling.

6. Verplichte maatschappelijke reserve

De mijns inziens meest voor de hand liggende stap voor de wetgever is om bepaalde vennootschappen te verplichten om een deel van hun winst te reserveren voor de maatschappelijke transitie die van hen verwacht wordt. Deze reserve zou logischerwijs gekoppeld kunnen worden aan door de overheid opgelegde verplichtingen voor ondernemingen. Concrete en uitgewerkte transitieplannen op basis van zorgplichten zouden hiervoor een goede basis bieden. In de toekomstige CSDD-richtlijn is bijvoorbeeld een verplichting opgenomen tot het maken van een transitieplan voor ondernemingen die de overgang moeten maken naar een duurzame economie, in lijn met het Parijs-akkoord.³⁹ Daarnaast worden in deze richtlijn ook ondernemingen die niet op het gebied van milieu maar op andere gebieden investeringen moeten doen ten behoeve van het identifice-

32 M. van Olfen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2019/208. Zie ook M.L. Lennarts, 'Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico', *TvOB* 2012/6, p. 181.

33 Art. 1.1a Wm, toekomstig art. 1.6 en 1.7 Ow.

34 Voorstel van de Europese Commissie voor een Richtlijn inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, COM(2022) 71 final.

35 Hoewel de uitkeringstoets voor de NV niet in de wet is opgenomen, zal met een dergelijke omstandigheid in de praktijk ook bij dividenduitkeringen bij NV's rekening worden gehouden in het kader van een mogelijke onrechtmatige daad jegens schuldeisers. Zie HR 8 november 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0401, NJ 1992/174 (*Nimox/Van den End*).

36 Andersom is op grond van de redelijkheid en billijkheid wel eerder geoordeeld dat dividenduitkeringen onder bepaalde omstandigheden niet kunnen worden onthouden aan (minderheids)aandeelhouders. Zie bijvoorbeeld HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, NJ 2013/461 (*VEB/KLM*).

37 *Aanzet BVm*, p. 10-14.

38 *Aanzet BVm*, p. 14-15.

39 Art. 15 Voorstel CSDD-richtlijn.

ren, voorkomen en beperken van negatieve effecten, verplicht om daar actieplannen voor te maken.⁴⁰

Om deze transitieplannen en actieplannen te realiseren zouden de vennootschappen die deze plannen moeten maken door de overheid verplicht kunnen worden om jaarlijks een deel van hun winst in een statutaire ‘transitiereserve’ te storten. Die transitiereserve zou dan gebruikt worden om de investeringen in de transitie te bekostigen.⁴¹ Dergelijke transitiereserves verplichten vennootschappen om te reserveren wat er daadwerkelijk nodig is voor een transitie naar een verantwoord bedrijfsmoedel. De overheid zou hiermee concrete handvatten bieden aan de vennootschappen waarvan zij verwacht dat zij hun negatieve impact inperken. Dit biedt niet alleen duidelijkheid voor de bestuurders van deze vennootschappen, maar maakt ook de duurzaamheidsambities die deze bestuurders al hadden realistischer.

7. Een ‘maatschappelijke weigeringsgrond’ voor winstuitkeringen

Een andere mogelijkheid voor de wetgever om actie te ondernemen op dit onderwerp is door middel van het toevoegen van een ‘maatschappelijke weigeringsgrond’ in de uitkeringstest voor BV’s, vergelijkbaar aan de weigeringsgrond die in de aanzet voor de BvM wordt voorgesteld. Hierdoor zou de uitkeringstest door bestuurders kunnen worden gebruikt om te waarborgen dat gelden beschikbaar zijn voor investeringen in transities naar bedrijfsmodellen zonder negatieve impact. Op de vraag of het ook mogelijk is om een vergelijkbare weigeringsgrond voor de NV in te voeren kom ik hierna terug.

Zoals gezegd ziet de huidige uitkeringstest bij de BV enkel op het beschermen van crediteuren of anders gezegd op het voorkomen van een faillissement. In de literatuur is eerder de nodige kritiek geuit op het feit dat de uitkeringstest bij de BV geen bescherming biedt voor het belang van de vennootschap. Bier bijvoorbeeld meent dat het feit dat slechts het belang van de crediteuren op de korte termijn grond kan zijn voor weigering van uitkering, het lastig maakt voor het bestuur om het belang van de vennootschap te behartigen – terwijl dit nou juist zijn taak is.⁴² Ook Lennarts vindt het niet juist dat met deze beperkte formulering vennootschappen financieel kunnen worden uitgekleeft zolang zij maar kunnen blijven voortbestaan. Dit is volgens haar schadelijk ten opzichte van werknemers en klanten.⁴³

In het kader van de maatschappelijke verantwoordelijkheid van vennootschappen wordt deze interessante discussie, die met name speelde rondom de invoering van de Flex-BV, nog extra relevant. Om maatschappelijk verantwoord ondernemen te waarborgen in de winstuitkeringsregeling is het echter niet voldoende om het vennootschappelijk belang als weigeringsgrond in te voeren. In de *Cancun*-beschikking is vastgesteld dat het belang van de vennootschap met name wordt gevormd door ‘het bestendige succes van de onderneming’, waarbij ‘zorgvuldig moet worden omgegaan met de belangen van alle bij de vennootschap betrokkenen’.⁴⁴ Volgens onder andere Van Solinge en Nieuwe Weme kan het maatschappelijk belang onderdeel zijn van het vennootschappelijk belang wanneer de vennootschap een maatschappelijk doel heeft.⁴⁵ De maatschappelijke verantwoordelijkheid waar ik in dit artikel op doel moet echter ook in acht genomen worden wanneer de bestuurders van de vennootschap niet een specifiek maatschappelijk doel hebben geformuleerd.

Dit betekent dat een ‘maatschappelijke weigeringsgrond’ zou moeten worden toegevoegd als weigeringsgrond in art. 2:216 lid 2 BW, naast de al bestaande weigeringsgrond. Inspiratie voor het invoeren van zo’n maatschappelijke weigeringsgrond in de uitkeringstest kan gevonden worden in de eerder besproken aanzet voor een wettelijke regeling voor de BvM. Op basis van de voorgestelde wettelijke regeling zou het bestuur een winstuitkering moeten weigeren “indien het meer dan gerede twijfel heeft of behoort te hebben dat die uitkering de BvM belemmert het maatschappelijk doel in de zin van onderdeel 7 voorop te stellen”.⁴⁶

Voor niet-BvM vennootschappen die wél een negatieve impact hebben op mens en/of milieu zou een andere formulering nodig zijn waarin niet het maatschappelijk doel dat de vennootschap zichzelf heeft gesteld centraal zou moeten staan, maar het doel om de negatieve impact van de vennootschap op mens en milieu te ‘voorkomen, beperken en beëindigen’.⁴⁷ De vraag komt dan wel op welke negatieve impact van welke vennootschappen als weigeringsgrond zou mogen dienen voor winstuitkeringen. Hiertoe zou bijvoorbeeld wederom kunnen worden aangesloten bij het toepassingsgebied van het Voorstel CSDD-richtlijn.⁴⁸

Probleem bij dit voorstel is dat de uitkeringstest in het huidige recht alleen voor BV’s geldt en niet voor NV’s. Dit

40 Art. 7 en 8 Voorstel CSDD-richtlijn.

41 M. Bartl & N. van der Horst, *Internalising the Cost of Green Transition: A Proposal for a Mandatory ‘Transition Reserve’* (Amsterdam Law School Research Paper No. 2022-20), Amsterdam: Amsterdam Law School 2022.

42 B. Bier, ‘Enkele mijmeringen over artikel 2:216 BW’, *TvJ* 2014/4, p. 91-92.

43 M.L. Lennarts, ‘Het nieuwe art. 2:216 BW: de goedkeuringsbevoegdheid van het bestuur en het daaraan verbonden aansprakelijkheidsrisico’, *TvOB* 2012/6, p. 182.

44 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286, m.nt. P. van Schilf-gaarde (*Roovers/Cancun Holding I*).

45 G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance*, Deventer: Wolters Kluwer 2019/125.

46 *Aanzet BvM*, p. 14.

47 Deze formulering sluit aan bij de formulering van zowel de zorgplicht op basis van de nieuwe Omgevingswet, als de zorgplichten op basis van het Voorstel CSDD-richtlijn.

48 Art. 2 en 3 Voorstel CSDD-richtlijn.

betekent dat juist de vennootschappen met een grote negatieve impact buiten het toepassingsbereik van deze nieuwe weigeringsgrond zouden vallen. Om dit te voorkomen zou nagedacht moeten worden over het invoeren van een uitkeringstest bij de NV met dezelfde weigeringsgronden als voor de BV. Dit zou aansluiten bij de huidige praktijk waarin in feite ook bij NV's een uitkeringstest wordt uitgevoerd. In deze overwegingen moet echter wel rekening gehouden worden met het Europese kapitaalbeschermingsrecht, op basis waarvan voor de NV in ieder geval niet getornd mag worden aan de balansstest.⁴⁹ Of deze richtlijn de ruimte biedt om daarbovenop nog een uitkeringstest toe te voegen is niet duidelijk. De richtlijn geeft in ieder geval niet expliciet aan dat extra beschermingsmaatregelen niet toegestaan zijn.

Ik realiseer mij dat het erkennen van investeringen in mens en milieu als weigeringsgrond in spanning staat met zowel het recht van aandeelhouders op de winst van de onderneming als, in voorkomende gevallen, met de continuïteit van de onderneming. Wel zou met de formulering uit de aanzet voor de BvM het bestuur 'meer dan gereede twijfel' moeten hebben dat de uitkering de mogelijkheid tot het bereiken van het opgelegde doel in gevaar zal brengen. Dit waarborgt dat bestuurders niet al te lichtzinnig omgaan met het weigeren van winstuitkeringen in het kader van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Daarnaast zal de rechter terughoudend moeten zijn met het inhoudelijk toetsen van winstuitkeringsbeslissingen van bestuurders.

Afgezien van de zojuist genoemde haken en ogen aan dit voorstel zou het voorstel wel ruimte bieden aan bestuurders om bij winstuitkeringen een balans te zoeken tussen de continuïteit van de onderneming, de maatschappelijke verantwoordelijkheid, en uitkeringen aan aandeelhouders. Bestuurders (en rechters) zijn in het ondernemingsrecht niet onbekend met open normen en zijn gewend om van geval tot geval een redelijke en weloverwogen afweging te maken tussen meerdere factoren. Het lijkt dan ook niet onmogelijk om de maatschappelijke verantwoordelijkheid toe te voegen als factor in de overwegingen rondom winstuitkeringen.

8. Omzeiling van winstuitkeringsregels

De voorstellen die ik heb gedaan voor het aanscherpen van de winstuitkeringsregels zouden Nederlandse vennootschappen mogelijk minder aantrekkelijk kunnen maken op de (internationale) kapitaalmarkt. Hierdoor ontstaat het risico dat vennootschappen gebruik gaan maken van andere vormen van vermogensonttrekkingen om de

winstuitkeringsregels te omzeilen.⁵⁰ Hierom is het allereerst belangrijk dat de voorstellen zoveel mogelijk ook toegepast worden op verkapte vormen van winstuitkering zoals inkoop van eigen aandelen.

Om winstuitkeringsregels te omzeilen is het daarnaast – zeker in besloten verhoudingen – voorstelbaar dat overwogen wordt om een groter deel van het vermogen van de vennootschap te financieren met (vaak hoogrentende) aandeelhoudersleningen. Enerzijds is het voor de effectiviteit van winstuitkeringsbeperkingen belangrijk om te voorkomen dat het voor maatschappelijke investeringen bedoelde vermogen op deze manier alsnog naar aandeelhouders vloeit. De recente initiatieven om aandeelhoudersleningen vanwege de negatieve effecten op de vennootschap en schuldeisers verder te ontmoedigen, zijn daarom ook in dit kader van groot belang.⁵¹

Anderzijds is het belangrijk om te onderstrepen dat de winstuitkeringsbeperkingen door vennootschappen en aandeelhouders niet als last moeten worden gezien, maar in plaats daarvan als facilitering van toch onvermijdelijke transitities. Zeker wanneer het alternatief bestaat uit extra (windfall)belastingen,⁵² lijkt een systeem waarin vennootschappen zelf in staat worden gesteld om te investeren in een verantwoord bedrijfsmodel nog niet eens zo onaantrekkelijk.

9. Conclusie

De maatschappij wordt steeds duidelijker geconfronteerd met de vaak negatieve impact van vennootschappen op mens en milieu. In het ondernemingsrecht is daarbij aansluitend een ontwikkeling zichtbaar waarin steeds meer nadruk komt te liggen op de maatschappelijke verantwoordelijkheid van vennootschappen om hun negatieve impact in te perken. In dit artikel heb ik beargumenteerd dat de manier waarop wordt omgegaan met winstuitkeringen een cruciaal onderdeel is van het succes van deze ontwikkeling. Het is dan ook niet vreemd dat sociale ondernemingen langzaam maar toch steeds vaker gebruik maken van statutaire maatschappelijke reserves of steward-ownership-structuren. Daarnaast zien we rondom de BvM nieuwe manieren van denken over de wettelijke regeling voor winstuitkeringen ontstaan.

Aan deze ontwikkelingen kan inspiratie worden ontleend. Ik wil echter benadrukken dat beperkingen aan winstuitkeringen door de overheid juist ook voor vennootschappen zonder een aan zichzelf opgelegd maatschappelijk

49 Richtlijn 2017/1132 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht (codificatie) (*PbEU* 2017, L 169).

50 Zie ook *Aanzet BvM*, p. 13-14.

51 Zie bijvoorbeeld R.J. de Weijs, 'Aandeelhouders weer als 'uiteindelijke risicodragers'?', *Tvl* 2023/6; en L. Timmerman, 'Financieringsvrijheid van de aandeelhouder en aandeelhoudersleningen', in: R.J. de Weijs (red.), *Grenzen aan financieringsvrijheid (Recht en Praktijk, nr. InsR14)*, Deventer: Wolters Kluwer 2020.

52 Vgl. de UK Energy (Oil and Gas) Profits Levy Act 2022 (c. 40).

doel van belang zijn. Hoewel het voor de hand ligt dat sociale ondernemingen het voortouw nemen, verwacht de maatschappij ook van 'normale' vennootschappen dat zij hun maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen en daar ook in investeren. Initiatief op dit gebied vanuit de wetgever maakt het voor bestuurders die wél maatschappelijke ambities hebben ook gemakkelijker om deze doelen daadwerkelijk na te streven.

De wetgever heeft meerdere mogelijkheden om het systeem voor winstuitkeringen aan te passen. Transitieplannen bieden concrete handvatten waaraan verplicht opgelegde statutaire reserves gekoppeld kunnen worden. Dit vergt maatwerk vanuit de wetgever. Het toevoegen van investeringen in maatschappelijke transitie als weigeringsgrond bij winstuitkeringen legt de bal daarentegen bij bestuurders van vennootschappen. Dit creëert afwegingsruimte voor bestuurders, maar zal ook leiden tot de vraag wanneer en bij welke vennootschappen deze weigeringsgrond gebruikt mag worden. Bovendien zou deze open norm in beginsel niet op NV's van toepassing zijn, terwijl het nou juist de vennootschappen met grote negatieve impact zijn die we willen bereiken. Wat mij betreft is de vorm waarin de wetgever actie zou moeten ondernemen een mooi onderwerp voor verdere discussie.