

Van aandeelhoudersondernemen naar maatschappelijk ondernemen

**RUTGER
CLAASSEN**

Hoogleraar aan de
Universiteit Utrecht

**DIRK
SCHOENMAKER**

Hoogleraar aan de
Erasmus Universi-
teit Rotterdam

Het aantal crises dat tegelijkertijd op de Nederlandse samenleving afkomt is groot: van stikstofuitstoot, energieleveranties en klimaatverandering tot inflatie, preciaire arbeid en ongelijkheid. Maatschappelijke tegenstellingen lijken zich te verharderen, en ook de politieke fragmentatie maakt het niet gemakkelijker om deze op te lossen. Ondernemingen spelen in vele contexten een cruciale rol, waarbij ze niet alleen bekritiseerd worden als onderdeel van het probleem, maar ook verwachtingsvol worden gezien als deel van de oplossing. Dat geldt voor de energiebedrijven en hun rol in de klimaattransitie. Dat geldt voor farmaceutische bedrijven en de bestrijding van pandemieën. Dat geldt voor voedselverwerkers, banken en supermarkten en de transitie in de landbouw. De lijst is lang. De hamvraag is of ondernemingen daartoe zijn toegerust.

In al die contexten klinkt regelmatig het verwijt dat ondernemingen te veel gefocust zijn op de korte termijn en het financiële belang van hun aandeelhouders, en te weinig op het maatschappelijk belang. Om daarin verandering te brengen, is er een definitief afscheid nodig van het friedmaniaanse paradigma van ‘the only social responsibility of business is to increase its profits’. Wij stellen voor om dit aan te duiden als een transitie van ‘aandeelhoudersondernemen’ (AO) naar ‘maatschappelijk ondernemen’ (MO). Lange tijd is gedacht dat er een tussenweg mogelijk was, het ‘maatschappelijk ver-

antwoord ondernemen’ (MVO). MVO is echter te veel als een aparte afdeling aan de rand van de bedrijfsstrategie blijven hangen, zeggen critici, zoals de bekende Colin Mayer in het Verenigd Koninkrijk, Leo Strine in de Verenigde Staten, en Jaap Winter en andere hoogleraren ondernemingsrecht in Nederland (Mayer, 2018; Strine, 2017; Winter et al., 2020). We moeten een stap verder gaan: wat we nodig hebben is een ondernemen dat gedreven is door een maatschappelijke *purpose*. Verantwoord ondernemen is simpelweg maatschappelijk ondernemen. Ook ons model van ondernemen draagt bij aan maatschappelijke crises, en moet dus door een transitie heen. Van AO naar MVO, en nu door naar MO.

Dit hoeft overigens niet slecht uit te pakken voor de financiële waarde. Integendeel, eerder onderzoek binnen de Nederlandse context laat zien dat juist de focus op aandeelhouderswaarde veelal slecht is voor de financiële prestaties (Bezemer et al., 2017). De bijdrage van Derwall en Koedijk in deze bundel geeft een overzicht van recent internationaal onderzoek dat toont dat maatschappelijke oriëntatie (genomen in termen van CSR of ESG) tot dezelfde of lichtelijk betere financiële en maatschappelijke prestaties kan leiden. Zo laten Barko et al. (2021) zien dat aandeelhoudersactivisme op ESG-gebied (*Environmental, Social en Governance*) kan leiden tot stijgende ESG-ratings, alsmede tot stijgende financiële rendementen.

Van AO naar MO is de hypothese van deze bundel, die door sommige auteurs expliciet wordt omarmd, door andere empirisch getoetst, door weer andere kritisch wordt gezien. Hoe moet maatschappelijk ondernemen er dan uitzien? Wat precies is het doel van ondernemen in een nieuw MO-paradigma? Wat betekent dat voor de verhoudingen tussen de partijen die bij de governance betrokken zijn, zoals bestuur, toezicht, aandeelhouders, en andere stakeholders? Kan dat wel binnen de context van een internationale markteconomie? En last but not least: wat betekent dit voor de economische theorievorming?

In deze inleiding schetsen we die uitdagingen, en positioneren we de diverse bijdragen in de bundel. In het eerste deel behandelen we de vraag naar het doel van de onderneming, de zogenaamde *objective function of the firm*. Het tweede deel richt zich op een bijpassende positionering van de betrokken partijen in de corporate-governancestructuur. In deel drie staan empirische inzichten centraal rondom de mate waarin de op dit moment bij de corporate governance betrokken partijen een maatschappelijke oriëntatie aannemen. In het vierde deel worden er voorstellen gedaan voor nieuwe instituties.

DEEL 1: ONDERNEMEN VOOR MAATSCHAPPELIJKE WAARDE

In de economische wetenschap is de agency-theorie van de onderneming in de laatste decennia leidend geworden. Uitgewerkt door Michael Jensen en anderen, is deze vanuit de Verenigde Staten ook in Nederland binnen de economiebeoefening centraal komen te staan (Jensen en Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama en Jensen, 1983).

In de agency-theorie is het doel van de onderneming de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde, vanuit de onderstelling dat een focus op dit doel ook de maatschappelijke welvaart maximaliseert. De belangen van alle andere stakeholders (zoals werknemers, leveranciers, klanten, milieu en natuur, lokale en nationale gemeenschap) worden al beschermd door de rechten die voortvloeien uit hun contractuele relatie met de onderneming, alsmede met eventuele wettelijke regelingen die de belangen van zwakkere partijen

beschermen. Aandeelhouders zijn *residual claimants*, staan daarom zwakker, wat hun sterkere positie in de governance legitimeert. Het bestuur moet hun belangen primair in het oog houden, onder gelijktijdige eerbiediging van contractuele claims en wettelijke plichten (Jensen, 2002). Vanuit deze optiek wordt de voornaamste governance-uitdaging het oplossen van het mogelijke conflict tussen de aandeelhouders als opdrachtgevers (*principals*) en het bestuur als opdrachtnemers (*agents*). Het bestuur moet effectief gedisciplineerd worden door de aandeelhouders, bijvoorbeeld door de dreiging van een vijandige overname of ontslag.

In het MO-paradigma verschuift het centrale doel op het niveau van de onderneming. Dit moet dan verbreed worden van aandeelhouderswaarde naar maatschappelijke waarde. In haar bijdrage laat Barbara Baarsma zien hoe dat nieuwe brede doel in de Corporate Governance Code is verankerd als een langetermijnwaardecreatie voor een brede groep van stakeholders. De huidige herziening van de Code waarbij langetermijnwaardecreatie expliciet wordt verbreed naar duurzaamheid, stuit echter nog op verzet vanuit het bedrijfsleven, zo constateert zij. De angst voor rechtszaken lijkt ondernemingsbestuurders te verlammen, zeker na het vonnis in de zaak van Milieudéfensie tegen Shell. Baarsma analyseert de laatste ontwikkelingen met betrekking tot de Europese regelgeving, waarop het Nederlandse bedrijfsleven zich niet altijd voldoende voorbereidt. Over de hele linie signaleert zij koudwatervrees van ondernemerszijde – ondernemingen blijven liever praten over MVO, in plaats van over te stappen naar MO.

Dit roept de vraag op of een meer robuuste invulling van ‘maatschappelijke waarde’ de ondernemingen zou kunnen helpen bij het ontwerpen van hun strategie. In hun bijdrage doen Willem Schramade en Dirk Schoenmaker daartoe een voorstel. Zij betogen dat ondernemingen als doel ‘integrale waarde’ moeten hanteren, wat een optelsom is van financiële, ecologische en sociale waarde. Ze bespreken de verhouding en mogelijke trade-offs tussen deze drie waarde-typen. Hun centrale stelling is dat zulke trade-offs maar beperkt zouden moeten zijn toegestaan: ondernemingen moeten op alle drie de dimensies positieve waarde creëren. Tineke Lambooy han-

teert in haar bijdrage een vergelijkbaar uitgangspunt, waar zij spreekt over natuurlijke, sociale en financiële ‘kapitalen’, die verankerd moeten worden in accounting en rapportage.

De wending naar maatschappelijke waarde roept wel de belangrijke vraag op wat er dan precies mis was met de agency-theorie, en of die wending dan op economisch-wetenschappelijke gronden kan worden gerechtvaardigd.

Verantwoord ondernemen is simpelweg maatschappelijk ondernemen

Kees Cools helpt hierbij, door diep in de economische theorie te duiken. Hij geeft een overzicht van de kritieken die er de afgelopen decennia zijn geweest op de agency-theorie. Centraal staan de incomplete contracten, die ervoor zorgen dat een door aandeelhouders gestuurde ondernemingsleiding niet per definitie de belangen van andere stakeholders voldoende goed behandelt. Externaliteiten zijn het gevolg van een eenzijdige aandeelhouderswaarde-oriëntatie. Overheidsfalen leidt er vervolgens toe dat ook daar deze externaliteiten niet worden opgelost. Overheden hebben vaak niet voldoende informatie om adequaat te reguleren. Ook worden overheden al te vaak door bedrijfslobby's ingepalmd, en produceren ze regulering die de belangen van zwakkere partijen eerder verder verzwakken (*capture*). Als tegenwicht bepleit Cools veranderingen bij zowel overheid als bedrijven, en een sterkere rol voor de *civil society*.

DEEL 2: CORPORATE GOVERNANCE VOOR MAATSCHAPPELIJKE WAARDE

Als het doel van de onderneming verschuift naar maatschappelijke-waardecreatie, dan verandert ook de aard van het governancevraagstuk. In plaats van een focus op de relatie tussen aandeelhouders en bestuur, zijn er nu drie betrokken partijen: bestuur, aandeelhouders en andere stakeholders.

Wie moet in dit krachtenveld welke rol krijgen? Jaap Winter en Rutger Claassen bespreken nieuwe opties, terwijl Arnoud Boot in dit deel pleit voor voorzichtigheid ten aanzien van radicale wijzigingen in de corporate governance.

Winter pleit voor een ‘politieke’ en ‘open’ onderneming, die zich niet afkeert van de bredere maatschappij, maar zich juist positioneert als actieve deelnemer aan de gemeenschap, de ‘polis’. Hij stelt in dit verband twee oplossingsrichtingen voor. De eerste vraagt van aandeelhouders om zelf de belangen van andere stakeholders te behartigen, bijvoorbeeld door de introductie van een breder toetsingskader voor de besluiten van aandeelhoudersvergaderingen. Aandeelhouders worden dan in feite (deels) agents van stakeholdersbelangen, die zij in hun rol als principal moeten afdwingen bij het bestuur. Dit is het denken in termen van aandeelhouderswelzijn: de aandeelhouder heeft dan zelf een bredere visie op welvaart. De nieuwe rechtsvorm van de ‘maatschappelijke bv’ gaat in deze richting. De tweede oplossingsrichting, zo betoogt Winter, plaatst de stakeholders in de principal-rol. Een mogelijkheid is om stichtingen aandelen met stemrecht te geven, opdat zij de belangen van stakeholders behartigen. Ook multi-stakeholderscoöperaties passen in deze oplossingsrichting. Ten slotte noemt Winter ook het idee om stakeholders een eigen kanaal in de governance te geven, bijvoorbeeld via een ‘maatschappelijke raad’ (dit laatste voorstel wordt in meer detail besproken in de bijdrage van Nicolette Loonen).

Al deze opties zijn – zo laat Rutger Claassen in zijn bijdrage zien – te plaatsen in het kader van wat hij noemt een ‘corporate-governancetrilemma.’ Met dit trilemma neemt hij de agency-theorie als uitgangspunt, maar verbreedt deze vervolgens. Claassen bouwt zijn trilemma op vanuit de politieke theorie, waarin eveneens de relatie tussen principals (burgers) en agents (overheid/regering) centraal staat. Hij bepleit zo een wederzijdse integratie van politiek-theoretische en economische inzichten. Er zijn keuzes op twee dimensies nodig: enerzijds de verhouding tussen aandeelhouders en andere stakeholders als nieuwe principals, en anderzijds de verhouding van deze principals tot het bestuur als agent. Het trilemma laat zien dat wie weg wil van de centrale rol van aandeelhouders als principals, nog wel heeft te kiezen uit

twee heel verschillende wegen. Enerzijds is er de optie van een onafhankelijk bestuur dat stakeholdersbelangen afweegt. Anderzijds is er de optie van een bestuur dat sterk gedisciplineerd wordt door de nieuwe, bredere set van principals (aandeelhouders inclusief).

Arnoud Boot neemt een duidelijke positie in ten aanzien van de kritiek op aandeelhouderswaarde. Ten eerste beargumenteert hij, in lijn met de agency-theorie, dat een oriëntatie op aandeelhouderswaarde ook positief kan zijn. De aandeelhouder staat als *residual claimant* wat Boot betreft in een zwakkere positie, die de sterkere rol in de corporate governance rechtvaardigt. Deze oriëntatie komt ook andere stakeholders vaak ten goede, dit is de zogenoemde *enlightened shareholder value*-gedachte van Jensen (2002). Als stakeholders toch onder druk komen te staan, dan is dat volgens Boot eerder het gevolg van informatieproblemen. Daarnaast is wat hem betreft het cruciale probleem de concentratie van vermogen, en dus van macht bij vermogensbeheerders (zoals Blackrock in de VS) en de marktmacht van de stemadviesbedrijven (*proxy advisors*). Boot verwacht dat zij in toenemende mate terughoudend zullen zijn bij stemmingen over gevoelige thema's, uit angst voor politisering. Hij bepleit daarom meer diversiteit in de markt voor vermogensbeheerders en stemadviesbedrijven, om een oriëntatie op aandeelhouderswelzijn te bevorderen.

DEEL 3: MAATSCHAPPELIJKE ORIËNTATIE: EMPIRISCHE INZICHTEN

Welke ontwikkelingen zijn er al aan de gang in een transitie van de corporate governance naar meer MO? En wat weten we daarover? In het derde deel bieden diverse auteurs nieuwe empirische inzichten.

In de bijdrage van Jeroen Derwall en Kees Koedijk staat de aandeelhouder centraal. Zij bieden een overzicht van de omvangrijke empirische literatuur over beleggen op ESG-prestaties van bedrijven. ESG-beleggen heeft een hoge vlucht genomen in het laatste decennium: en wat zijn de resultaten? Derwall en Koedijk onderscheiden daarbij openbare vormen van engagement door beleggers (resoluties in aandeelhoudersvergaderingen) van meer discrete vormen van engage-

ment (overleg met ondernemingen achter gesloten deuren). Hun conclusie is dat er een licht positief rendementseffect van engagement is – bedrijven presteren in financieel opzicht beter na een engagement. Over de sociale impact is er voorsnog weinig bekend; een duidelijk bewijs voor verbeterde ecologische en maatschappelijke prestaties laat nog op zich wachten. Zij bepleiten een betere samenwerking in coalities van aandeelhouders en stakeholders, en verwachten dat dit in de toekomst meer resultaten zal gaan opleveren.

Een andere belangrijke 'arena' is het toezicht. In het Nederlandse corporate-governancebestel staat de raad van commissarissen (RvC) centraal in het toezicht. Het artikel van Mijntje Lückerrath-Rovers richt zich op de generatiediversiteit van RvC's. Lückerrath-Rovers onderscheidt vier generaties op basis van hun gemeenschappelijke geschiedenis en ervaringen. Vervolgens kijkt zij hoe goed elk van die generaties vertegenwoordigd is in de RvC's. Het blijkt dat de 'generatie X' (geboren 1956–1970) het langzaam overneemt van de 'babyboomers' (1941–1955). De gemiddelde leeftijd is echter de laatste tien jaar niet gedaald. Er is nog weinig onderzoek naar de effecten van generatiediversiteit. Op basis van onderzoek naar diversiteit in het algemeen verwacht Lückerrath-Rovers wel positieve effecten van generatiediversiteit. Verschillende generaties hebben namelijk verschillende samenwerkings- en conflictstijlen, en andere (langetermijn) doelstellingen, bijvoorbeeld rond duurzaamheid en inclusie. Hier is dus nog een wereld te winnen.

Hermes en Hooghiemstra richten zich op de aanwezigheid van commissarissen met een 'maatschappelijke', dat wil zeggen 'niet-ondernemers achtergrond'. Vooral commissarissen met een achtergrond in de politiek en het hoger onderwijs blijken goed vertegenwoordigd te zijn in RvC's. Hermes en Hooghiemstra vinden echter weinig bewijs voor verbeterde prestaties op MVO-gebied bij bedrijven met meer maatschappelijke commissarissen. Zij komen hiervoor met diverse verklaringen. Ook suggereren zij, op basis van eerder Amerikaans onderzoek, dat commissarissen met een ngo-achtergrond mogelijk wel een verschil kunnen maken. Europese ondernemingen hebben echter nog nauwelijks dergelijke commissarissen met een ngo-achtergrond aangesteld.

Vermeerdering daarvan wordt door Hermes en Hooghiemstra bepleit als een welkome ontwikkeling.

Al met al geven de empirische inzichten (vooralnog) weinig steun aan de hoop dat bestaande organen in de corporate governance (zoals aandeelhouders en commissarissen) een wending naar Maatschappelijk Ondernemen tot stand zullen brengen – al verwachten de auteurs wel dat dit zou kunnen veranderen. Aandeelhouders en toezichthouders kunnen zich het MO meer eigen maken dan tot nu toe is gebeurd. Daarnaast zijn er wellicht ook andere, nieuwe instituties nodig. Daarover gaat het laatste deel.

DEEL 4: NIEUWE INSTITUTIES VOOR MAATSCHAPPELIJK ONDERNEMEN

Welke nieuwe governance-instituties zijn er mogelijk voor Maatschappelijk Ondernemen? In het laatste deel van de bundel formuleren Tineke Lambooy en Nicolette Loonen antwoorden op die vraag. Sjoerd Beugelsdijk bespreekt de internationale dimensie.

Lambooy richt zich op de belangen van toekomstige generaties, alsmede op flora en fauna. Zij bepleit dat deze steviger verankerd moeten worden in de corporate governance. Daartoe doet zij diverse voorstellen. Zij begint bij de huidige ontwikkelingen rond de invoering van een verplichting voor ‘passende zorgvuldigheid’ (*due diligence*) ten aanzien van milieu- en mensenrechtenschendingen in internationale waardeketens. Vervolgens bepleit zij het houden van ‘Toekomst Effect Rapportages’, waarmee ondernemingen hun bijdragen aan de toekomstige belangen beter in beeld kunnen krijgen. Tot slot komt zij met een breed palet aan aanbevelingen om stakeholders een formele plek in de corporate governance te geven. Dat kan bijvoorbeeld door een bestuurder of ‘Ombudspersoon voor Toekomstige Generaties’ te benoemen, of door het onderbrengen van aandelen bij een prioriteitsstichting. Ook geïntegreerde rapportage en een nieuw begrip van solventie maken deel uit van haar pakket van voorstellen. Zo zouden de uitkeringen aan aandeelhouders gebonden moeten worden aan resultaten van de ondernemingen op brede waarde, inclusief sociale en ecologische.

Loonen bepleit een ontwikkeling waarbij de *stakeholdersfocus* wordt vervangen door een *rightholdersfocus*. Inbreuken op mensenrechten staan daarin centraal. De onderneming is verbonden met haar omgeving, en moet verantwoordelijkheid nemen voor haar impact op de rechten van derden. De keuze voor een rightholdersfocus kan ook betekenen dat er voor sommige activiteiten geen plaats meer is in de economie van de toekomst. Om zo’n focus te implementeren, stelt zij voor om een Maatschappelijke Raad toe te voegen aan de huidige governance, die een adviesfunctie krijgt ten opzichte van besturen en commissarissen, waar het beloningen, benoemingen en bedrijfsstrategie betreft. Zij bespreekt de praktische bezwaren die een eerdere versie van dit voorstel heeft losgemaakt, en roept op om te leren van (private en publieke) organisaties die al eerder dergelijke raden hebben ingesteld.

Beugelsdijk sluit de bundel af, met een belangrijke waarschuwing. Hij concentreert zich op de internationale dimensie van corporate governance. De agency-theorie heeft in zijn optiek vooral voorspellende waarde voor de Amerikaanse context. Er zijn systematische corporate-governanceverschillen tussen landen, die voortvloeien uit de cultuur, en ook uit de aard van het eigenaarschap. Als Nederlandse bedrijven de managementpraktijken van Amerikaanse bedrijven overnemen, vindt hij dat gebaseerd op een ‘rationele mythe’. Het is een mythe omdat op agency gebaseerde praktijken niet altijd werken. Maar de mythe is rationeel omdat zij in de internationale context als legitiem wordt gezien. Nederland is geen eiland. Gegeven de verwevenheid met het buitenland bepleit Beugelsdijk daarom om bij elk op stakeholders gericht voorstel te kijken wat de effecten zijn voor internationaal opererende Nederlandse bedrijven. Ook internationaal optrekken bij het verankeren van nieuwe corporate-governanceregels verdient de voorkeur.

CONCLUSIE

De jaarlijkse preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde zijn traditioneel een economie-aangelegenheid. De samenstelling van redactie en auteurs laat zien dat corporate governance en het maatschap-

pelijk belang een interdisciplinaire kwestie is. Wij roepen collega-academici uit de verschillende disciplines op om deze maatschappelijke vraagstukken vanuit interdisciplinair perspectief op te pakken.

In de economische wetenschap domineerde lang het idee van de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde als doel van de onderneming. In deze preadviezen bespreken diverse auteurs het idee van een bredere waardeoriëntatie. Daarbij zijn financiële, sociale en ecologische doelen nevenschikt, en moeten geïntegreerd worden. Deze visie op ondernemen gaat verder dan het maatschappelijk verantwoord ondernemen. Ondernemen wordt zelf een maatschappelijk georiënteerde activiteit. Om dat in de praktijk te brengen, zijn er echter nog veel stappen nodig. Baarsma laat in haar bijdrage zien hoe de voorgaande vernieuwing van de Corporate Governance Code, met de introductie van 'langetermijnwaardecreatie' als centraal ondernemingsdoel, nog niet de gewenste verandering heeft gebracht.

Centraal lijkt ons daarom ook een verandering in de corporate-governanceverhoudingen. De agency-theorie in de economie legde het centrale probleem lange tijd bij de relatie tussen aandeelhouders en bestuur. Met maatschappelijk ondernemen wordt de vraagstelling verbreed naar

andere, maatschappelijke partijen, waarvan de belangen in de governance moeten worden geïntegreerd. Daarvoor bieden diverse auteurs handvatten. Eén gouden idee lijkt er echter nog steeds niet te zijn. Sommigen bepleiten een behoud van de huidige governancestructuur, en richten hun verwachting ten aanzien van een breder waardekompas op de (institutionele) aandeelhouders en toezichhouders. Anderen komen met voorstellen voor een nieuwe eigendomsstructuur waarin stichtingen stakeholdersbelangen dienen, de toevoeging van een maatschappelijke raad, of bestuurders of commissarissen namens specifieke stakeholders.

Met veel van dergelijke voorstellen kunnen ondernemingen nu al experimenteren op vrijwillige basis. Daarom ligt de handschoen ook uiteindelijk bij het bedrijfsleven. Om te bezien wat werkt op de weg naar maatschappelijk ondernemen, zijn er governance-experimenten nodig, die bij gebleken succes een bredere verspreiding en eventueel een wettelijke verankering kunnen krijgen. Dat past in het 'transitiedenken'. Ook de corporate governance is in transitie. Experimenteren is echter wat ons betreft geen recept voor vrijblijvendheid, al was het maar omdat de governancetransitie uiteindelijk dienstbaar moet zijn aan de duurzaamheids-transitie, die geen langdurig talmen duldt.

LITERATUUR

Barko, T., M. Cremers en L. Renneboog (2021) Shareholder engagement on environmental, social, and governance performance. *Journal of Business Ethics*, 180(2), 777–812.

Bezemer, P.J., H. Volberda en F. van den Bosch (2017) Focus op aandeelhouder veelal slecht voor de financiële prestaties. *ESB*, 102(4751), 323–325.

Fama, E.F. (1980) Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.

Fama, E.F. en M.C. Jensen (1983) Agency problems and residual claims. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 327–349.

Jensen, M.C. (2002) Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256.

Jensen, M.C. en W.H. Meckling (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Mayer, C. (2018) *Prosperity: Better business makes the greater good*. Oxford: Oxford University Press.

Strine, L.E. (2017) Corporate power is corporate purpose I: Evidence from my hometown. *Oxford Review of Economic Policy*, 33(2), 176–187.

Winter, J.W., J.M. de Jongh, J.B.S. Hijink et al. (2020) Naar een zorgplicht voor bestuurders en commissarissen tot verantwoorde deelname aan het maatschappelijk verkeer. *Ondernemingsrecht*, 2020/86. Te vinden op phyleon.com.