

Steward ownership. De organisatiestructuur voor de lange termijn

Ondernemingsrecht 2024/44

In dit artikel verkennen de auteurs het concept van 'steward ownership', een bedrijfsstructuur die het langetermijndenken en de missie prioriteert boven winstmaximalisatie op de korte termijn. Dit model is gericht op het vermijden van de negatieve effecten van kortetermijndenken en op het beschermen van de missie van de onderneming tegen invloeden die nopen tot koerswijzigingen die daar niet aan bijdragen.

Steward ownership is gebaseerd op twee centrale principes: (1) zelfbestuur door degenen die nauw betrokken zijn bij het bedrijf (stewards); en (2) het principe dat winsten de missie van het bedrijf dienen en worden geïnvesteerd of gedoneerd om het doel te vervullen in plaats van primair te worden uitgekeerd aan aandeelhouders.

Het artikel bespreekt verschillende juridische structuren die steward-owned ondernemingen kunnen aannemen, waaronder het 'golden share'-model en het gebruik van stichtingen als aandeelhouders. Er wordt ook ingegaan op de (klassieke) rol van aandeelhouders als kapitaalverschaffers en op de vraag of een aandeel in een steward-owned kapitaalvennootschap nog wel past binnen de juridische definitie van een aandeel. Verder komt de financiering van steward-owned ondernemingen via vreemd vermogen en eigen vermogen aan bod, en wordt een praktische toepassing – een steward-owned advocatenkantoor – tegen het licht gehouden.

Het artikel concludeert dat de steward-owned onderneming een nuttige variant is in het vennootschapsrechtelijk spectrum, die goed past en bruikbaar is in de huidige tijdsgeest, alsmede richting de toekomst.

1. Introductie

Al enige jaren klinkt een oproep aan ondernemingen om kortetermijndenken te vervangen door langetermijndenken.² Veelal voortkomend uit zorgen over wereldwijde crises, wordt betoogd dat niet alleen winstbejag, maar ook

de effecten van het handelen van ondernemingen op de maatschappij en de wereld als geheel een factor zouden moeten zijn bij beslissingen en strategiebepaling van bedrijven.³ Academics krijgen bijval van gevestigde instituten en het bedrijfsleven, zoals het World Economic Forum⁴ en de non-profitorganisatie FCLTGlobal.⁵ Deze tendens leidt tot een zoektocht naar juridische structuren die deze focus op de missie en zelfstandigheid van de onderneming voor de lange termijn ondersteunen en waarborgen. In deze context – en eind februari 2024 voor het eerst in de Tweede Kamer⁶ – valt regelmatig de term 'steward ownership'.

Steward ownership is geen wettelijk of beschermd begrip, maar duidt op een wijze van inrichten van een onderneming waarbij een tweetal principes centraal staat: 'zelfbestuur' en 'winst dient de missie'.⁷ Het doel van deze structurering is om de missie⁸ van de onderneming centraal te stellen en te beschermen tegen invloeden die nopen tot koerswijzigingen die daar niet aan bijdragen. Steward

1 Mr. S.B. (Sjoerd) Buijn is notaris en mr. M.C.J. (Marieke) Pols is advocaat, beiden bij De Roos te Amsterdam.

2 Aardig is de ontwikkeling van de zinsnede "de vennootschap [streeft] naar het creëren van aandeelhouderswaarde op de lange termijn" in de Corporate Governance Code uit 2003 en 2008 in het bredere "lange termijn waardecreatie" in de Corporate Governance Code uit 2016, en verder in "duurzame lange termijn waardecreatie" in de Corporate Governance Code uit 2022. We beschouwen de in de Code gebruikte terminologie als een goede graadmeter van de tijdsgeest.

3 Zie bijvoorbeeld: M. Lipton, 'It's Time to Adopt the New Paradigm', Harvard Law School Forum on Corporate Governance 2019, corpgov.law.harvard.edu; William MacAskill, 'What is longtermism?', BBC 2022, www.bbc.com; Barton, Dominic & Wiseman, Mark, 'Focusing Capital on the Long Term', *Harvard Business Review* January-February 2014.

4 Klaus Schwab, 'Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution', 2 December 2019, www.weforum.org.

5 FCLTGlobal staat voor 'Focusing Capital on the Long Term' en is een gezamenlijk initiatief van BlackRock, McKinsey CPPIB, Dow Chemicals en Tata Sons, <https://www.fcltglobal.org/>.

6 Het begrip 'steward ownership' werd gebruikt door Joost Sneller (D66). Hij betoogde dat in de private sector de wil groeit om iets bij te dragen aan de publieke zaak, maar dat het vormgeven van een 'steward-owned' onderneming nog veel tijd en geld kost, omdat er geen standaardvorm voor is, zoals voor de BV of de VOF, en suggereert een onderzoek. In onze optiek biedt het Nederlandse vennootschapsrecht voldoende mogelijkheden om een steward-owned structuur in te richten en is er geen noodzaak tot een separate rechtsvorm. Een aantal verschijningsvormen zijn al dermate gestandaardiseerd dat vormgeving niet noodzakelijkerwijs tijdrovend en duur is. We verwachten dat de conclusie van een onderzoek zal zijn dat steward ownership niet te vatten is in een 'one size fits all'-model. Zie ook *Kamerstukken II 2023/24*, 29 023, nr. 472. Harold Koster gebruikt in zijn column in deze aflevering de term 'rentmeestervenootschap' om de als steward-owned ingerichte onderneming te beschrijven. H. Koster, 'Herziening van het ondernemingsrecht. Naar een nieuwe commissie Verdam?', *Ondernemingsrecht 2024/41*.

7 Purpose Foundation (Purpose Stiftung gGmbH), *Steward-ownership, a short guidebook to legal frameworks*, 2020, p. 6. Zie ook 'Steward-owned principles', www.wearstewards.nl.

8 In Engelstalige publicaties over steward ownership wordt in dit kader het woord 'purpose' gebruikt. Daarbij is van belang dat een onderscheid wordt gemaakt tussen 'purpose' en 'mission'. 'Purpose' wordt gebruikt om de bestaansredenen, intrinsieke motivatie en ideologie van het bedrijf te beschrijven. 'Mission' sluit aan bij de activiteiten van het bedrijf, zijn afnemers en zijn aanpak. Zie bijvoorbeeld 'Management tools, mission and vision statements', www.bain.com. In de Nederlandse context van steward ownership sluit de uitleg van 'missie' beter aan bij de beschrijving van 'purpose'.

ownership als begrip is relatief nieuw,⁹ maar sluit in essentie goed aan bij het ondernemingsrecht zoals wij dat in Nederland kennen: met primaat van het bestuur, het zelfstandig belang van de rechtspersoon en het *stakeholder*-model.¹⁰

Het is geen nieuw concept dat een missie binnen een onderneming prioriteit krijgt boven (kortetermijn)-winstcreatie. Voorlopers zoals Bosch, Zeiss en Carlsberg hebben hun juridische structuren halverwege de 20^e eeuw al 'mission-centered' ingericht. Meer specifiek in Nederland denken wij aan TBI die in de jaren '80 het OGEM-concern in steward-owned vorm onder een stichting heeft voortgezet.¹¹ Recenter zijn bekende namen zoals Patagonia, OpenAI en Triodos¹² zich gaan toeleggen op deze structuur.

In dit artikel beschrijven wij diverse aspecten van steward ownership. Nadat we de belangrijkste principes van steward ownership besproken hebben en tot een definitie zijn gekomen (paragraaf 2), gaan we in op een aantal juridische vormen die steward-owned ondernemingen kunnen aannemen (paragraaf 3), plaatsen we de aandeelhouder als kapitaalverschaffer in historische context en analyseren we of de wettelijke omschrijving van kapitaalvennootschap of aandeel bij een steward-owned onderneming in het gedrang komt (paragraaf 4), en bespreken we de financiering van steward-owned ondernemingen via schuldfinanciering en eigen vermogen (paragraaf 5). We sluiten af met de mogelijkheid van een steward-owned advocatenkantoor als gedachtenoefening (paragraaf 6).

2. Wat is steward ownership?

Empirisch onderzoek toont aan dat bedrijven die zich richten op langetermijnstrategie een betere performance hebben op onder andere omzet, winst en het creëren van banen dan ondernemingen die zich focussen op de korte termijn.¹³ Focus op maximaliseren van financieel gewin op korte termijn (ook wel 'short-termism' genoemd) wordt geassocieerd met nadelige gevolgen. Als een onderneming geen investeringen doet omdat de kosten op korte termijn

hoger zijn dan de voordelen, zal het gebrek aan innovatie dat daarvan het gevolg is, uiteindelijk leiden tot een kwetsbaarheid en een achterstand op concurrenten die wel investeren en innoveren.¹⁴ Daarnaast kan het najagen van winstmaximalisatie ten behoeve van de kapitaalverschaffers leiden tot het veronachtzamen van belangen van derden, met negatieve externe effecten¹⁵ en uitputting van gezamenlijke bronnen¹⁶ als gevolg. Het feit dat de onderneming winsten kan herinvesteren leidt tot meer onderzoek en ontwikkeling, en maakt de onderneming weerbaar tegen economische tegenslagen.¹⁷ Gebleken is dat steward-owned ondernemingen een zes keer zo grote kans hebben om langer dan veertig jaar te bestaan dan conventionele ondernemingen.¹⁸

Steward ownership komt voort uit de wens deze negatieve gevolgen van ondernemen te verminderen of zelfs weg te nemen. Een steward-owned onderneming beteugelt het streven naar financieel gewin ten behoeve van de kapitaalverschaffers en beperkt de financiële prikkel om kortetermijnwinst te maximaliseren bij de mensen die de beslissingen nemen. Het concept is als gezegd gebaseerd op twee centrale principes: (1) zelfbestuur; en (2) winst dient de missie.¹⁹

2.1 Zelfbestuur

Dit principe houdt in dat de onderneming wordt bestuurd door de mensen die nauw betrokken zijn bij het bedrijf, de stewards. De stewards werken veelal in het bedrijf, al dan niet als beleidsbepalers, of steunen het bedrijf op andere wijze met raad en daad.²⁰ Zij oefenen het stemrecht uit,

9 De Duitser Armin Steurnagel zou de term in 2015 bedacht hebben. Zie hierover G. Koren & N. de Korte, *Toekomstbedrijven*, Amsterdam: Business Contact 2023.

10 Zie hierover onder meer C. De Brauw, 'The Dutch Stakeholder Experience', Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2020, corpgov.law.harvard.edu.

11 De Overzeese Gas- en Elektriciteitsmaatschappij N.V. (OGEM) werd als onderdeel van een sterfhuisconstructie overgenomen door TBI Holdings B.V. (Techniek Bouw en Industrie). Deze BV heeft de onafhankelijke stichting Stichting TBI als enig aandeelhouder. Meer over TBI en haar missie op: www.tbi.nl/over-ons.

12 Triodos is tevens een voorbeeld van het feit dat steward ownership geen garantie voor succes is.

13 Zie bijvoorbeeld McKinsey Global Institute, 'Corporate Horizon Index, measuring the economic impact of short-termism', February 2017; D. Daniel Keum, 'Innovation, short-termism, and the cost of strong corporate governance', John Wiley & Sons LLC 2020; T. Koller e.a., 'The case against corporate short termism', *Milken Institute Review* 2017.

14 S. Thomsen & C. Rose, 'Foundation Ownership and Financial Performance: Do Companies Need Owners?', *Eur J Law Econ* 2004, 18, p. 343-364. Het bedrijf Kodak is hier een exemplarisch voorbeeld voor. Decennia lag Kodak op voorsprong ten opzichte van haar concurrenten. Begin van deze eeuw leidde een gebrek aan innovatie echter tot haar teloorgang. Andere voorbeelden zijn V&D en Blackberry, die eveneens te lang vasthielden aan producten en formules die snel marktaandeel verloren aan innovatieve(re) concurrenten.

15 Externe effecten of 'externalities' zijn economische gevolgen die niet zijn geïnternaliseerd door de partij die ze veroorzaakt en terecht komen bij derden. Externe effecten kunnen zowel positief zijn (in de vorm van opbrengsten of andere voordelen) als negatief (in de vorm van kosten of andere nadelen).

16 Dit verschijnsel wordt de 'tragedy of the commons' genoemd: inefficiënt gebruik van publiek beschikbare bronnen. Zie voor nadere uitleg en verscheidene vormen in diverse sectoren: 'Tragedy of the Commons: What It Is and 5 Examples', online.hbs.edu.

17 Purpose Foundation (Purpose Stiftung gGmbH), *Steward-ownership, Rethinking ownership in the 21st century*, 2020, p. 14.

18 Statistisch onderzoek gepubliceerd in S. Thomsen, T. Poulsen, C. Børsting & J. Kuhn (2018), *Industrial Foundations as Long-term Owners. Corporate Governance: An International Review*, 26(3), 180-196.

19 Zie voor de definitie o.a. N. van der Horst, 'De toekomst van winstuitkeringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2023/98, F.A. Baggerman & E.A.E.M. van Blokland, 'Steward ownership: een (r)evolutie?', *WPNR* 2023/7439, p. 921 e.v., en Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 6.

20 Dit maakt nog niet dat er sprake is van een 'holocratie' of van 'werknemerszelfbeschikking'. De essentie is dat de zeggenschap niet ligt bij een partij die alleen een financiële relatie met de onderneming heeft, maar bij personen die nauw verbonden zijn met de onderneming. Dit zijn niet per se de werknemers, hoewel werknemers wel steward kunnen zijn.

maar hebben beperkte en vooraf vastgelegde financiële rechten.²¹ Hierdoor ervaren zij geen financiële prikkel om de winst van de onderneming te eigen bate te maximaliseren. Dit stelt de stewards in staat beslissingen te nemen die gericht zijn op het langetermijnbelang van de onderneming²² en die bijdragen aan het volbrengen van de missie, zonder dat dit hen raakt in de eigen portemonnee.

Het stemrecht dat de stewards houden kan niet worden vervreemd.²³ Als een steward aftreedt, voorziet de relevante documentatie in de wijze van opvolging door personen die nauw betrokken zijn bij de onderneming.

2.2 *Winst dient de missie*

Waar zelfbestuur een meer sociaalpsychologische grondslag heeft, is dit principe meer van ideologische aard. In klassieke ondernemingen wordt winst gezien als een, zo niet het belangrijkste, doel.²⁴ De winst wordt primair gegenereerd ten behoeve van de kapitaalverschaffers. Bij steward ownership daarentegen wordt winst beschouwd als een middel dat kan worden ingezet om de missie te vervullen.²⁵

De praktische implicatie hiervan is dat winst niet vanzelfsprekend wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders, maar wordt ingezet om te (her)investeren en te innoveren of om te doneren aan een partij die dezelfde missie nastreeft. Daarnaast wordt het aangewend om betrokkenen een eerlijke compensatie te geven voor hun bijdrage aan de onderneming. Dit betekent dat winst kan worden uitgekeerd aan aandeelhouders, medewerkers, stewards en andere betrokkenen, als compensatie voor hun bijdragen.²⁶ Maar deze uitkeringen zijn gebaseerd op een gebalanceerd *quid pro quo*, en niet op het uitgangspunt dat aandeelhouders²⁷ gerechtigd zijn tot de financiële middelen waarover de vennootschap beschikt.

2.3 *Geen noodzaak tot volledige splitsing van stemrechten en winstrechten*

Het is misvatting dat stemrechten en winstrechten in een steward-owned onderneming per definitie van elkaar gesplitst zijn. Wij vermoeden dat deze misvatting is ontstaan doordat veel steward-owned ondernemingen zich wenden tot kapitaalverschaffers met enige afstand tot de onderneming om te voorzien in hun kapitaalbehoefte. Door deze afstand kunnen de kapitaalverschaffers geen

stewards zijn, en ontstaat de noodzaak om hen te laten participeren zonder hun zeggenschap te geven.

Stewards kunnen evenwel zeer goed financiële rechten hebben ten aanzien van de onderneming. Het principe 'winst dient de missie' omvat immers dat winst kan worden aangewend om getalenteerde, 'mission-aligned' stewards aan te trekken en te behouden. Dit principe brengt echter met zich dat hun financiële rechten ondergeschikt zijn aan de missie. In de praktijk zien wij dat de beloning van stewards vooraf is vastgesteld en, indien afhankelijk van de prestaties van de onderneming, gemaximeerd.²⁸

2.4 *Onbewust steward-owned*

Voor veel ondernemingen is het een bewuste keuze om de principes van steward ownership toe te passen in hun juridische structuur. Door de focus van de onderneming te verleggen van het behalen van kortetermijnwinsten naar het volbrengen van de missie op lange termijn, wordt het onderschreven als een structuur die goed aansluit bij ondernemingen met een ideologische en/of non-commerciële missie.²⁹

Gemeten langs de meetlat van de hiervoor beschreven principes zullen er echter ook ondernemingen zijn die onbewust voldoen aan de beschrijving 'steward-owned'. Wij denken hierbij aan vennootschappen waarbij alle aandelen in handen zijn van het management (*stewards*) en waar het dividendbeleid bepaalt dat het merendeel van de winst wordt geherinvesteerd ten behoeve van het realiseren van de doelstellingen van de onderneming (*winst dient de missie*). Om de in de aanhef van paragraaf 2 beschreven redenen kan dit zeer goed zijn ingegeven door bedrijfs-economische overwegingen, in plaats van idealistische.

2.5 *Samenloop met BVm, RSO en 'B Corp'*

Zonder de kortetermijndruk van financiële markten en investeerders kunnen steward-owned ondernemingen focussen op wat het beste is voor de organisatie, werknemers, klanten, investeerders en de maatschappij in brede zin, met name voor de langere termijn. Langetermijnwaardcreatie is om deze redenen de maatschappij in algemene zin tot nut en leidt uiteindelijk tot voorspoed en een stabiele werkgelegenheid. We ontwaren verschillende initiatieven die ook tot doel hebben ondernemingen die maatschappelijk nut beogen te steunen, zoals de Stichting Code Sociale Ondernemingen, met haar Register Sociale Ondernemingen (RSO), de certificering van ondernemingen tot Benefit Corporation ("B Corp") door de non-profitorganisatie B Lab en het voorstel van de Nederlandse rijksoverheid om als handelsnaam-technische faciliteit de

21 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 9.

22 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 9.

23 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 9.

24 Hetgeen er niet aan in de weg staat dat financiering van investeringen middels deze winst al een belangrijke component is bij bijvoorbeeld familiebedrijven. Zie M.L. Lennarts, in: A.J.S.M. Tervoort e.a., *Familievennootschappen. Verslag van een congres, gehouden op 18 en 19 november 2016 (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 107)*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 95 e.v.

25 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 6 en 9.

26 'Steward-owned principles', www.wearstewards.nl.

27 Binnen de grenzen van de wet.

28 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 6 en 9.

29 Zie bijvoorbeeld: *Founders on Bootstrapping: Sumthing's Gijs Schuringa on steward-ownership and purpose before profit*, <https://siliconcanals.com/news/startups/sumthing-gijs-schuringa-steward-ownership-bootstrapping-interview/>.

benaming “BVm” aan te bieden, dat staat voor ‘BV met een maatschappelijk doel’.³⁰

Het één sluit het ander niet uit. Steward ownership gaat primair over de principiële benadering van de eigendomsstructuur en zeggenschap in het licht van de missie van de onderneming; de verschillende certificeringen primair over de erkenning van activiteiten van de onderneming. Een combinatie is evenwel goed denkbaar: een steward-owned B Corp of BVm lijkt een logische optie.

3. Verschijningsvormen

Steward ownership heeft in het Nederlands rechtspersonenrecht geen vaste verschijningsvorm.³¹ De genoemde principes kunnen op meerdere manieren geïntegreerd worden in eigendomsstructuren.³² Internationaal ontwaren wij de volgende verschijningsvormen als de meest gebruikte.

3.1 De kapitaalvennootschap met ‘golden share’³³

Het ‘golden share’-model omvat een kapitaalvennootschap die voorziet in verschillende typen aandelen: winstrechtloze aandelen (‘steward shares’), stemrechtloze aandelen (‘investor shares’) en een prioriteitsaandeel (‘golden share’). De stewards oefenen het stemrecht in de algemene vergadering uit, en deze stemrechthoudende aandelen kunnen op basis van een statutaire regeling niet aan een derde worden verkocht of onder algemene titel worden verkregen. Het model waarborgt dat de stewards personen zijn die actief betrokken of verbonden zijn met de rechtspersoon die de onderneming drijft: zodra een steward terugtreedt of overlijdt, worden de stemrechthoudende aandelen overgedragen aan iemand die daartoe het meest geschikt is, of aan de vennootschap. Bescherming van de missie wordt gecreëerd in de vorm van een ‘golden share’ dat door middel van een vetorecht waarborgt dat de vennootschap die de onderneming drijft niet wordt ontbonden of een ander doel krijgt. Dit model is in Nederlandsrechtelijke context relatief eenvoudig vorm te geven in een besloten vennootschap met drie typen aandelen: (1) stemgerechtigde, winstrechtloze aandelen, gehouden door de stewards; (2) winstgerechtigde, stemrechtloze

aandelen, gehouden door investeerders; en een winstrechtloos prioriteitsaandeel, gehouden door een onafhankelijke derde.^{34, 35} Om te waarborgen dat de stemgerechtigde aandelen te allen tijde in handen van stewards blijven is het mogelijk een ‘vrije kring’ van mogelijke aandeelhouders te creëren, op basis van een zorgvuldig verwoorde statutaire kwaliteitseis.

Met betrekking tot de ‘investor shares’ merken we op dat steward-owned ondernemingen behoefte kunnen hebben aan kapitaal, of aan andere activa die ter beschikking worden gesteld aan de onderneming en als eigen vermogen op de balans worden gezet. Het is goed mogelijk de kapitaalverschaffers een vergoeding te geven voor het verschaffen van het kapitaal of de activa. Gedacht kan worden aan een bijzondere klasse aandelen die geleidelijk worden ingekocht. Ook kan gedacht worden aan ‘pacman prefs’.³⁶ De uitkeringsgerechtigdheid van deze preferente aandelen is een jaarlijks percentage van het saldo van de agioreserve van de preferente aandelen, waarbij uitkering plaatsvindt ten laste van deze agioreserve. Nadat deze specifieke agioreserve volledig is uitgekeerd, al dan niet met een premium, eindigt de uitkeringsgerechtigdheid en kunnen de aandelen worden ingetrokken.³⁷ Hierna blijven de aandelen in handen van de stewards en blijft het prioriteitsaandeel over.³⁸

3.2 Stichting als enig aandeelhouder, al dan niet met een gedeeltelijk karakter van administratiekantoor³⁹

In dit model is een stichting of internationaal equivalent enig aandeelhouder van de rechtspersoon die de onderneming of het concern in stand houdt. Het (statutaire) doel van de stichting wordt in lijn gebracht met de missie van de onderliggende onderneming. De leden van het bestuur van de stichting zijn de stewards. Of er zijn onafhankelijke bestuurders waar de stewards vanuit een ander orgaan

30 Zie hierover uitvoerig: Chr.M. Stokkermans, ‘Naar een wettelijke verankering van de maatschappelijke onderneming’, *MvO* 2021, nr. 3 & 4, p. 97-108. Met Stokkermans zien wij weinig toegevoegde waarde van de BVm.

31 N. van der Horst, ‘De toekomst van winstuiteringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2023/98.

32 Naast de kapitaalvennootschap zien wij ook de coöperatie als een zeer geschikte rechtsvorm voor steward-owned ondernemingen. Omdat internationaal de meeste interesse bestaat voor kapitaalvennootschappen richten de onderstaande paragrafen zich met name op kapitaalvennootschappen. Bij de coöperatie is ten opzichte van kapitaalvennootschappen art. 2:38 BW van belang, dat bepaalt dat geen van de leden volledig van stemrecht verstoken kan worden. Uiteraard is er wel ruimte voor gedifferentieerd stemrecht.

33 Enkele voorbeelden: Sharetribe (Finland), Zielwear (VS), Creative Action Network (VS), Ecosia (Duitsland), Waschbär (Duitsland), BuurtzorgT (Nederland), Sumthing (Nederland).

34 Zie hierover ook F.A. Baggerman & E.A.E.M. van Blokland, ‘Steward ownership: een (r)evolutie?’, *WPNR* 2023/7439, p. 923 e.v. Voor het hier beschreven ‘golden share’-model is voorbeelddocumentatie beschikbaar gesteld door We Are Stewards, in de vorm van modelstatuten en model aandeelhoudersovereenkomst. ‘Modeldocumentatie’, www.wearestewards.nl.

35 Overigens is het, in aanvulling op deze twee klassen aandelen, zeer wel mogelijk aan de stewards winstrechthoudende aandelen uit te geven, of aan de steward shares het winstrecht niet te ontnemen, mits de gerechtigdheid van de houders ervan tot de winst niet strijdig is het met het principe dat winst de missie dient. Zie par. 2.3.

36 Term ontleend aan B. Bier, *Handboek Onderneming en aandeelhouder (O&R nr. 69)* 2012/II.6.

37 De investeerders zullen zich bij het doen van de investering bewust zijn van dit karakter van de aandelen, en daarom is deze regeling niet in strijd met redelijkheid en billijkheid.

38 Zie over de situatie waarin geen enkel aandeel met winstrecht meer uitstaat par. 4.2 hieronder en over toelaatbare benadeling van (minderheids)-aandeelhouders bij winstuitering HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145 (*VEB c.s./KLM en Air France*).

39 Enkele voorbeelden: IKEA (Stichting INGKA Foundation) (van oorsprong Zweeds, sinds begin jaren ’80 Nederlands), Patagonia (VS), dm-drogerie markt (Duitsland), Hempel Foundation (Denemarken), Zeiss (Duitsland), Triodos (Nederland), Coffee Company (Nederland), Efteling (Nederland) en Universiteit Nyenrode (Nederland).

toezicht op houden. Internationaal wordt nog wel eens een onderscheid gemaakt tussen de 'corporate council', de bestuurders of toezichthouders die belast zijn met het uitoefenen van het stemrecht op de door de stichting gehouden aandelen, en de 'charitable board', die belast is met de besteding van door de stichting ontvangen dividenden.⁴⁰

Als de onderliggende vennootschap een uitkering doet aan de stichting, wordt deze aangewend ten gunste van het doel van de stichting, bijvoorbeeld door deze te (her-)investeren of te doneren. De winst kan daarnaast worden uitgekeerd aan certificaathoudende investeerders die de steward-owned onderneming van (start)kapitaal hebben voorzien. Vóór het aangaan van de investering wordt vastgesteld en kenbaar gemaakt of de stichting bij ontvangst van dividend overgaat tot uitkering op de certificaten, of het ontvangen bedrag aanwendt ten gunste van het doel.⁴¹ In dezelfde systematiek als de hiervoor genoemde 'pacman prefs' gaat in het eerste geval het uitgekeerde bedrag af van totale gerechtigdheid van de certificaathouder (inleg vermeerderd met een opslag als vergoeding). Na afbetaling is er geen uitkering op de certificaten meer mogelijk en worden alle ontvangen uitkeringen door de stichting aangewend ten behoeve van het doel van de stichting.

3.3 Combinatie⁴²

Ten slotte kan gedacht worden aan een combinatie van de twee verschijningsvormen: de vennootschap geeft aandelen met stemrecht, zonder winstrecht, uit aan een entiteit en aandelen zonder stemrecht maar met winstrecht aan een andere entiteit. Ook deze opzet waarborgt dat de onderneming wordt aangestuurd door personen die primair de missie voor ogen hebben. De winstgerechtigde aandelen worden geplaatst bij een stichting met een doel in lijn met de missie, en de stemgerechtigde aandelen bij een stichting met een bestuur bestaande uit stewards. Door de strikte scheiding tussen winst- en stemrechten kan de winstgerechtigde arm geen (juridische) invloed op de onderneming uitoefenen om meer winst aan hem uit te keren.

4. Intermezzo: De steward-owned onderneming en haar (wettelijke) kenmerken

Niet zelden wordt de steward-owned onderneming gedreven in de vorm van een kapitaalvennootschap. Dit brengt met zich dat kenmerken die traditioneel verbonden lijken met aandelen in een kapitaalvennootschap, niet per definitie gelden voor aandelen in een steward-owned kapitaalvennootschap. Afwijking van deze kenmerken is echter niet onbegrensd mogelijk: de rechtspersoon dient te

allen tijde aan de wettelijke omschrijving van haar rechtsvorm te voldoen.⁴³

In de literatuur wordt wel gesteld dat de gedeelde eigendom door kapitaalverschaffers een van de wezenskenmerken van een kapitaalvennootschap is.⁴⁴ De kapitaalvennootschap heeft dwingend een in aandelen verdeeld kapitaal.⁴⁵ En kapitaalvennootschappen hebben volgens traditionele literatuur typologisch als kenmerk dat de winst aan (externe) aandeelhouders ten goede komt.⁴⁶

Maakt het feit dat een kapitaalvennootschap niet in gedeelde eigendom door de kapitaalverschaffers wordt gehouden, óf dat de winst niet aan (externe) aandeelhouders ten goede komt, nu dat er niet langer sprake is van een kapitaalvennootschap?

4.1 Externe kapitaalverschaffers en ondernemingsbegrip

Het bijeenbrengen van kapitaal ter financiering van de ondernemingsactiviteiten van de vennootschap en de beperkte aansprakelijkheid van haar financiers of aandeelhouders is al zo oud als de oprichting van de Verenigde Oost-Indische Compagnie (VOC) in 1602.⁴⁷ Voor de VOC was dit geen lening, omdat er geen terugbetalingsverplichting van de hoofdsom gold. Voor de deelnemer in het kapitaal van de VOC bestond de mogelijkheid tot verkoop en overdracht van het aandeel in de VOC zonder dat daartoe medewerking van de VOC was vereist. Deze structuur en wijze van financiering van het (eigen) vermogen van de VOC wijkt niet veel af van het huidige BV-recht.

De aandeelhouder stelt kapitaal ter beschikking met het vooruitzicht (of in ieder geval de verwachting) van rendement in de vorm van dividend en/of waardevermeerdering van het aandeel. Aandeelhouders zijn hiermee traditioneel primair kapitaalverschaffers.⁴⁸ Dit is echter naar onze mening geen wettelijk kenmerk in de zin van art. 2:21 lid 1 sub c BW.

In het verlengde hiervan zou gesteld kunnen worden dat een kapitaalvennootschap een onderneming dient te drij-

⁴⁰ Zie o.a. Purpose Foundation (Purpose Stiftung gGmbH), *Steward-ownership, Rethinking ownership in the 21st century*, 2020, p. 14.

⁴¹ We laten de vraag of certificaten waarvoor deze regeling geldt nog in aanmerking komen voor fiscale vereenzelviging buiten beschouwing.

⁴² Enkele voorbeelden: Robert Bosch (Duitsland), Elobau (Duitsland), Mahle (Duitsland).

⁴³ Als zij niet het risico van ontbinding ex. 2:21 lid 1 sub c BW wil lopen.

⁴⁴ R. Kraakman e.a., *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford: Oxford University Press 2009, p. 5. Wellicht inmiddels achterhaald door o.a. HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:804 (*Inversiones c.s./Cancun Holding I c.s.*) en de overige *Cancun*-beschikkingen.

⁴⁵ Art. 2:64/175 lid 1 BW.

⁴⁶ Zie onder meer art. 2:105/216 BW en het rapport van de werkgroep concordantie rechtspersonenrecht, maart 2007, paragraaf 5, p. 5.

⁴⁷ Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II** 2009/1 en J.M. de Jongh, 'Oligarchie in thema en variaties', in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers, *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Deventer: Kluwer 2012, p. 7-8, en interessant in dit kader ook J.M. de Jongh, *De spannende driehoeksverhouding tussen financiële markten, recht en economische wetenschap*, Radboud Universiteit Nijmegen 2015.

⁴⁸ Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II** 2009/93.

ven. Volgens het woordenboek⁴⁹ is een onderneming een “op winst gericht bedrijf dat voor eigen risico werkt”. Als wij de twee centrale principes van steward ownership beschouwen zal een steward-owned onderneming winst kunnen en wellicht zelfs moeten maken om haar missie te realiseren en haar eigen toekomst veilig te stellen. Met andere woorden: een steward-owned structuur maakt nog niet dat er geen sprake kan zijn van een onderneming.

4.2 *Aandelen: is het mogelijk (alle) kapitaalverschaffers uit te sluiten van winst- én stemrechten?*

De steward-owned onderneming die wordt gedreven in de vorm van een kapitaalvennootschap zal altijd een in aandelen verdeeld kapitaal kennen.⁵⁰ Het gegeven dat de steward-owned onderneming de door haar gegenereerde winst goeddeels zal aanwenden ten gunste van de onderneming zelf maakt het lastig deze in de vorm van een naamloze vennootschap te drijven. Art. 2:105 lid 9 BW en de aard van de naamloze vennootschap verzetten zich tegen het structureel reserveren van winst.⁵¹ Daarnaast belet art. 2:117 lid 1 BW dat aan de aandeelhouders van een naamloze vennootschap stemrecht wordt onthouden. Dit maakt de NV minder geschikt als vehikel voor een steward-owned onderneming, althans via het hiervoor besproken ‘golden share’-model.

De besloten vennootschap kent de mogelijkheid om binnen bepaalde grenzen stemrechtloze en winstrechtloze aandelen uit te geven. Wel moet steeds sprake blijven van een aandeel.

Wat is een aandeel? In de literatuur wordt een ‘aandeel’ verschillend omschreven of gedefinieerd. Het aandeel als vermogensrecht⁵² in verhouding tot (het kapitaal van) de vennootschap staat daarbij centraal. De aandeelhouder staat in een rechtsbetrekking – een lidmaatschapsverhouding⁵³ – tot de vennootschap.⁵⁴

Art. 2:190 BW geeft een negatieve definitie van een aandeel: rechten die noch stemrecht noch aanspraak op uitkering van winst of reserves omvatten, worden niet als aandeel aangemerkt.

Over die negatieve definitie en wat een aandeel is, zegt de wetgever het volgende:

“De minimumvereisten voor een aandeel zijn dus dat er sprake is van een recht dat als aandeel is uitgegeven met inachtneming van de voor uitgifte voorgeschreven formaliteiten en waaraan ten minste stemrecht of aanspraak op uitkeringen uit winst of reserves is verbonden. (...) Als aan een aandeel slechts een beperkt winstrecht is verbonden en geen stemrecht, betekent dat niet dat het aandeel dan in vennootschapsrechtelijke zin een inhoudsloos recht is. Aan een aandeel zijn immers meer rechten verbonden dan alleen stemrecht of een recht op uitkeringen. Het betreft onder andere het recht om de algemene vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren, het recht om een algemene vergadering bijeen te roepen of onderwerpen voor de agenda aan te dragen en het recht om onder bepaalde voorwaarden om een enquête te verzoeken of gebruik te maken van de geschillenregeling.”⁵⁵

Dient er ook een aandeel met winstrecht uit te staan bij een ander dan de vennootschap? Aanvankelijk bepaalde het wetsvoorstel voor de Wet vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht zoals dat aan de Raad van State werd voorgelegd⁵⁶ met betrekking tot art. 2:175 BW dat

“ten minste één aandeel met stemrecht, *dat deelt in de winst en de reserves, dan wel één aandeel met stemrecht en één aandeel dat deelt in de winst en de reserves, wordt, anders dan voor rekening van de vennootschap, gehouden door een ander dan de vennootschap of een van haar dochtermaatschappijen.*” [cursivering auteurs]

Het uiteindelijke art. 2:175 BW bevat slechts het voorschrift dat ten minste één aandeel met stemrecht moet zijn geplaatst bij een ander dan de vennootschap of haar dochtermaatschappijen. Dit naar aanleiding van een opmerking van de Concordantiewerkgroep in het Nader Rapport:⁵⁷

“Welk belang is ermee gediend – of beter: welk belang maakt het nodig – dat de winst en de reserves althans voor een (desnoods klein) deel ten goede komen aan derden? (...) Mocht zo'n aandeel er niet zijn dan kan de algemene vergadering desgewenst de nodige maatre-

49 *Groot woordenboek der Nederlandse taal* (1950), maar ook vandaag nog *Van Dale woordenboek Nederlands* (2023), bij gebrek aan een eenduidige wettelijke definitie.

50 Art. 2:64/175 BW.

51 O.a. HR 9 juli 1990, NJ 1991/51 (*Sluis*), het eerdergenoemde arrest VEB/KLM en uitvoerig: B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* 2023/4.4.

52 *Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II** 2009/202; HR 2 december 1994, NJ 1995, 288 (*Poot/ABP*), r.o. 3.4.3, m.nt. Ma en *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 46 (NV II).

53 Aldus R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV* (VDHl nr. 116) 2013/3.6.

54 C.A. Schwarz, *Blokking van aandelen (Serie Monografieën vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 27)* (diss. Leiden), Deventer: Kluwer 1986, p. 71-74; W.C.L. van der Grinten, ‘Winstbewijzen als financieringsmethode’, in: J.M.M. Maeijer, L.H. Slijkhuis & R.J.C. van Helden (red.), *De Bankier als Jurist. Tegen wil en dank (Langman-bundel)*, Deventer: Kluwer 1991, p. 122 en 125; E.C. Bos, *Vruchtgebruik op aandelen. Over de grenzen van goederenrecht, erfrecht en vennootschapsrecht (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut nr. 84)* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 2005, p. 100 en 102; *Asser/Van Olffen & Rensen 2-IIa* 2019/260; J.A.M. ten Berg, ‘Aandelen in de bv-nieuwe stijl: stemrecht en stortingsplicht’, *Ondernemingsrecht* 2007/106, p. 341; en W.J. Slagter, ‘De lidmaatschapsverhouding als grondslag van het rechtspersonenrecht’, *Ondernemingsrecht* 2004/158, p. 425.

55 *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6.

56 Bij Kabinetsmissive van 29 november 2006, no. 06.004338, oorspronkelijk voorstel: <https://www.raadvanstate.nl/publish/pages/97178/w-03-06-0514.doc>.

57 Rapport van de werkgroep concordantie rechtspersonenrecht, maart 2007, paragraaf 5, p. 5. <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-31058-3-b2.pdf>.

gelen nemen om die situatie te herstellen. Het voorschrift staat voorts niet in de weg aan besluiten dat in het geheel geen winst wordt uitgekeerd, waardoor de winst ook binnen de vennootschap blijft.”

Ten onrechte meldt de memorie van toelichting nog dat het economisch belang bij het vermogen van de vennootschap bij een ander dan de vennootschap zelf dient te berusten.⁵⁸ Dit betreft naar onze mening een omissie van de minister.⁵⁹ Er is geen andere wettelijke bepaling die verhindert een besloten vennootschap in te richten met uitsluitend stemgerechtigde, winstrechtloze aandelen, mits de vennootschap uiteindelijk de mogelijkheid heeft om een winstgerechtigd aandeel bij een ander dan de vennootschap te plaatsen. Om aan dit laatste, formele voorschrift te voldoen en tegelijkertijd het steward-owned karakter van de vennootschap te beschermen kan naar onze mening bepaald worden dat de vennootschap het winstgerechtigde aandeel dat zij alsdan uitgeeft, slechts kan plaatsen bij een daartoe door de vennootschap op te richten stichting.

4.3 Slotsom begrippen

Het voorgaande leidt tot de slotsom dat een steward-owned onderneming kan worden gedreven in de vorm van een kapitaalvennootschap. Mits zij zorgvuldig is ingericht, voldoet een dergelijke kapitaalvennootschap in alle opzichten aan de wettelijke omschrijving van haar rechtsvorm.⁶⁰ Ook als er uitsluitend winstrechtloze, stemrecht houdende aandelen uitstaan.

5. Steward ownership en financiering

Een steward-owned onderneming kan, gelijk aan ‘reguliere’ ondernemingen, behoefte hebben aan extern kapitaal om haar doelstellingen te behalen.

De principes van steward ownership staan er niet aan in de weg dat een onderneming schuld aantrekt. Het concept dat winst de missie dient, belet niet dat (een deel van) de inkomsten van de onderneming wordt aangewend om rentebetalingen en aflossingen te doen voordat er verder investeringen in de onderneming plaatsvinden of uitkeringen aan het (ideële) doel van de steward-owned onderneming. Beschikt de onderneming over gezonde cashflow en voldoende onderpand, dan is het aantrekken van een faciliteit bij een bank doorgaans een geschikte manier om aan (werk)kapitaal te komen.⁶¹ De recente initiatieven om

aandeelhoudersleningen vanwege de negatieve effecten op de vennootschap en schuldeisers verder te ontmoedigen,⁶² zijn daarom ook in dit kader van belang.⁶³

Ontbreekt cashflow of onderpand, dan is vreemd vermogen vanwege het hoge risicoprofiel doorgaans niet aan de orde en is de onderneming aangewezen op financiering via eigen vermogen. Voor dit type kapitaalverschaffers geldt dat zij slechts bereid zijn het hogere risicoprofiel te accepteren als dit samengaat met een significant opbrengstpotentieel. Dit brengt een interessante uitdaging met zich mee, namelijk een discrepantie tussen de verwachtingen van klassieke investeerders en wat steward-owned bedrijven hun investeerders bieden. Bij steward ownership wordt winst echter gezien als een middel om de missie te verwezenlijken en zodoende ingezet als een eerlijke – en gemaximeerde – beloning voor geïnvesteerd kapitaal.

In feite is de vermeende onverenigbaarheid tussen steward ownership en de zoektocht naar hoge rendementen een valse paradox. De essentie van steward ownership ligt in het principe van eerlijke beloning voor de inleg, ook bekend als “equitable value distribution”.⁶⁴ Hoewel de winstverdeling van investeerders bij steward-owned bedrijven beperkt is, kan de opslag op geïnvesteerd kapitaal zeer hoog zijn.

Daarbij geldt wel dat investering in dit type bedrijven beter zal passen bij investeerders met een relatief lange investeringshorizon. Omdat gegenereerde winst slechts gedeeltelijk wordt uitgekeerd, kan het enige tijd duren voordat het beoogde rendement is gerealiseerd. Daarnaast streven steward-owned bedrijven doorgaans niet naar een klassieke exit-strategie zoals een beursgang of verkoop aan derden: de missie staat immers voorop. Er zijn echter variaties die een snelle desinvestering mogelijk maken waarbij het steward-owned karakter behouden blijft, zoals een leveraged buy-out van de winstrecht houdende aandelen,⁶⁵ non-voting IPO's,⁶⁶ of de verkoop van deze aandelen aan een andere steward-owned onderneming.⁶⁷ In combinatie met de betere performance van bedrijven die zich richten op het uitvoeren van een langetermijnstrategie (zie paragraaf 2) kunnen steward-owned bedrij-

58 Kamerstukken II 2008/09, 31 058, nr. 3.

59 Instemmend: J.A.M. ten Berg, ‘Aandelen in de bv-nieuwe stijl: stemrecht en stortingsplicht’, *Ondernemingsrecht* 2007/106.

60 Mits besloten vennootschap. Het flexibeler dan art. 2:105 BW geformuleerde art. 2:216 BW biedt naar ons inzicht samen gelezen met de overige BV-bepalingen geen bezwaar tegen deze wijze van inrichting.

61 Daarbij is een praktische beperking gelegen in het principe dat het stemrecht wordt gehouden aan stewards: dit zal in principe verhinderen dat de gerelateerde aandelen, evenals het prioriteitsaandeel dat de missie beschermt, worden verpand.

62 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 (R&P nr. InsR14) 2020/5*.

63 N. van der Horst, ‘De toekomst van winstuitkeringen aan aandeelhouders in een maatschappelijk ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2023/98.

64 Purpose Foundation, *A short guidebook*, 2020, p. 9.

65 Stemrecht houdende aandelen kunnen slechts worden gehouden door stewards. Zie paragraaf 3 voor overdracht van stemrecht houdende aandelen binnen de ‘vrije kring’.

66 Een bekend voorbeeld is Triodos Bank, waar geen aandelen zijn genoteerd op de beurs, maar certificaten van aandelen. Zodoende wordt het stemrecht op de aandelen uitgeoefend door de bestuurders van Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank.

67 Zie ook: Purpose Foundation, *Rethinking ownership*, 2020, p. 34-35.

ven een aantrekkelijke propositie vormen voor investeerders met geduld, die bereid zijn te investeren in een missie en voor de lange termijn, en genoegen nemen met gestage uitkeringen.⁶⁸

6. Gedachtenoefening: steward-owned advocatenkantoren

De twee kernprincipes van steward ownership zijn, zoals we hebben vastgesteld: (1) “winst dient de missie”, door deze te investeren in de onderneming, in te zetten als beloning voor verrichte diensten of geïnvesteerd kapitaal, of te doneren in lijn met de missie; en (2) “zelfbestuur”: de controle over de onderneming ligt bij personen die actief zijn in of betrokken zijn bij de onderneming.

We stellen ons een advocatenkantoor voor waar alle juridisch beroepsbeoefenaars lid⁶⁹ of stemrechthoudend aandeelhouder zijn, ongeacht ervaringsjaren of senioriteit. Het lidmaatschap of aandeelhouderschap kan slechts worden gehouden door personen die er werkzaam zijn; bij uittreding vervalt het lidmaatschap. Hiermee ligt de zeggenschap steeds volledig bij personen die nauw betrokken zijn bij het kantoor.

De missie van kantoor is wereldverbetering door middel van uitstekende juridische dienstverlening, bijvoorbeeld overwegend aan cliënten die een duurzame of anderszins ideële missie nastreven. In plaats van maximalisatie van winst met als oogmerk deze uit te keren aan een selectieve groep medewerkers, wordt met gegenereerde inkomsten ruimte gecreëerd voor activiteiten in lijn met de missie, zoals een minimumtarget aan pro-bono-uren, donatie van een deel van de winst aan goede doelen, of rechtstreekse inzet van medewerkers bij lokale algemeen nut beogende initiatieven. Overwinst, als die er is, wordt uitgekeerd aan alle medewerkers in vooraf overeengekomen verhoudingen.

Om de missie van het kantoor te waarborgen wordt een ‘golden share’ geplaatst bij een onafhankelijke stichting,⁷⁰ die de identiteit van het kantoor waarborgt door middel van overleg en advies, en daarnaast een vetorecht kan uitoefenen op de meest essentiële besluiten, zoals het wijzigen van de doelomschrijving in de statuten.

Een kantoor dat op deze manier is ingericht voldoet naar ons idee aan de kernprincipes van steward ownership, en

daarmee aan de definitie. Ongebruikelijk? Misschien. Onmogelijk? Zeker niet.

7. Conclusie

De steward-owned onderneming is een nuttige variant in het vennootschapsrechtelijk spectrum, die goed past en bruikbaar is in de huidige tijdsgeest, alsmede richting de toekomst. Het Nederlands rechtspersonenrecht is met haar flexibele BV en beproefde methodiek van certificering van aandelen bij uitstek geschikt voor het inrichten van steward-owned ondernemingen. Uit statistieken blijkt dat steward ownership de sleutel kan zijn voor de organisatie van een duurzame en bestendige onderneming. De organisatiestructuur leent zich daarnaast uitstekend voor ondernemingen met een maatschappelijk missie, ook als die gebouwd is met de momenteel beschikbare vennootschapsrechtelijke gereedschapskist. We constateren een toename van het aantal steward-owned ondernemingen, en rekenen erop dat de juridische praktijk het concept zal omarmen en verder zal laten groeien.

68 Zie over ‘steward-ownership-aligned financiering’ uitgebreider R. Marres, ‘Steward-ownership: een alternatieve eigendomsstructuur in opkomst’, *TOP* 2024/110, par. 3 en 4. Wij zijn het met Marres eens dat er meer aandacht zou mogen zijn voor de financiering van steward-owned initiatieven.

69 De rechtsvorm van coöperatie lijkt door haar imago en flexibiliteit een voor de hand liggende keuze.

70 Mits dit zich verhoudt met art. 3 Verordening interdisciplinaire samenwerking 2015. Mogelijk zou het bestuur van de stichting moeten bestaan uit toegestane beroepsbeoefenaars.