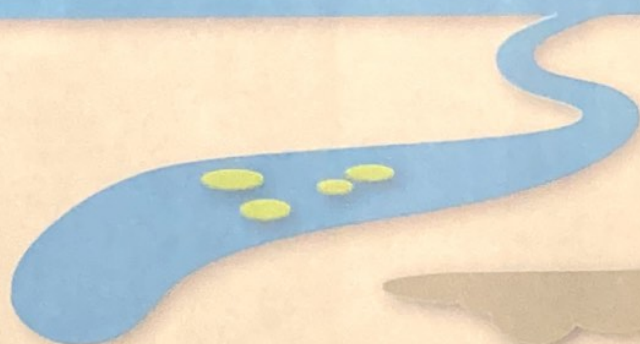


# Weg aandeelhouder, welkom stichting!



Om bedrijven te verlossen van hijgerige aandeelhouders raakt een nieuwe eigendomsvorm in zwang. De aandeelhouder dient het bedrijf, in plaats van andersom.

**Lotte Elbrink**  
Graphic Jelrik Atema

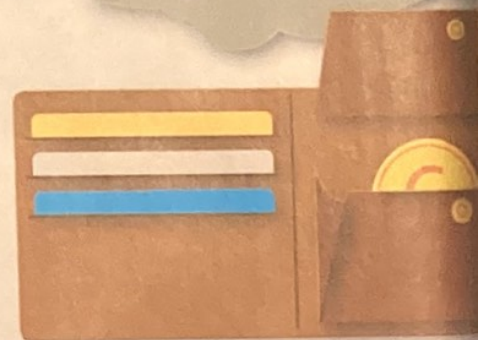
**W**einig bedrijven klagen als internationale bekendheden als Elon Musk en Kim Kardashian hun producten aanprijzen. Bij Novo Nordisk ligt dat iets anders. De Deense farmaceut maakt insuline en medicijnen voor de behandeling van diabetes type 2, obesitas en andere chronische ziekten. De verkoop van afvalmiddel Wegovy en diabetesmedicijn Ozempic explodeerde na de aanprijzing door Musk en Kardashian. Novo Nordisk groeide uit tot het meest waardevolle bedrijf van Europa. Het is nu meer dan 500 miljard euro waard.

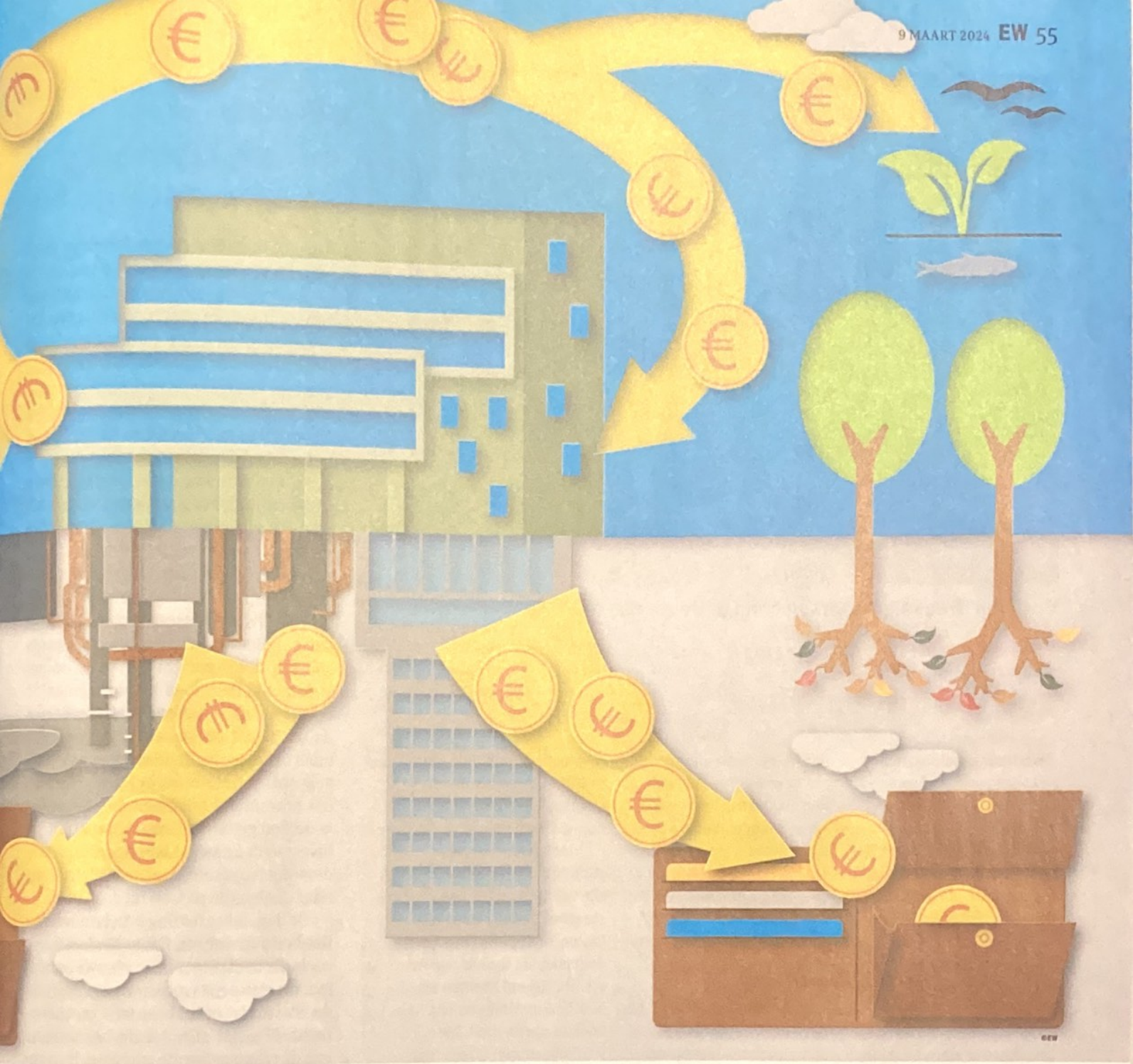
Dat schuurt, want bij het Deense bedrijf draait het niet om zoveel mogelijk winst. Het belangrijkste is de missie waarmee Novo Nordisk 100 jaar geleden werd opgericht: diabetes genezen. Inmiddels zijn daar 200 andere chronische ziekten aan toegevoegd. Om alle aandacht daarop te kunnen richten, is het bedrijf zo opgezet dat het geen last heeft van geldbeluste aandeelhouders (zie 'We hebben waarden waarop we kunnen terugvallen' op pagina 57). Een stichting is de grootste aandeelhouder en beheert het merendeel van de winst. Die vloeit deels terug in het bedrijf, terwijl een ander deel naar liefdadigheid en weten-

schappelijk onderzoek gaat. Het fonds van de farmaceut is inmiddels de grootste liefdadigheidsinstelling ter wereld.

Past het wel bij de missie dat influencers medicijnen promoten? 'Dat was natuurlijk nooit de bedoeling,' zegt Sanne Groenemeijer (52), directeur van Novo Nordisk Nederland. 'Maar uiteindelijk is obesitas een groot probleem, en een veroorzaker van diabetes type 2. Dat bestrijden past wel in ons gedachtegoed.'

**Bedrijven krijgen geregeld** de kritiek dat ze vooral bestaan om de kas van de aandeelhouders te spekken. Volgens schrijver Rutger Bregman bijvoor-





beeld houden superrijke geldwolven de samenleving in een houdgreep, ten koste van de gewone burger. Hij maakte onlangs de documentaire *Breaking social* hierover. 'De kritiek richt zich meestal op beursgenoteerde bedrijven, maar ook wel op private equity,' zegt Rutger Claassen (45), hoogleraar aan de Universiteit Utrecht en gespecialiseerd in economische ethiek. Hij onderzoekt de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen. 'Het draait vaak om zo snel mogelijk veel geld verdienen. Ook in sectoren waar dat niet wenselijk is, zoals de kinder-

opvang. Je ziet hijgerigheid en focus op de korte termijn.'

De kritiek komt niet alleen van buiten, ook bedrijfseigenaren zelf zoeken naar ondernemingsvormen met minder financiële prikkels en meer oog voor alle belanghebbenden. Een alternatief voor de traditionele bv is het model van Novo Nordisk. Dat heet *steward ownership*. Normaal staat een bedrijf ten dienste van

**'Je ziet focus op de korte termijn, ook in sectoren waar dat niet wenselijk is'**

de aandeelhouders, die meestal zo snel mogelijk groei of juist dividend willen zien. Bij *steward ownership* staat de aandeelhouder ten dienste van het bedrijf.

Het zijn niet de minste bedrijven die het model toepassen. Denk aan Triodos Bank, cv-ketelfabrikant Remeha, pretpark de Efteling, bouwbedrijf TBI en adviesbureau Berenschot. En ook de Deense bierbrouwer Carlsberg en Zwitserse horlogemaker Rolex. En Patagonia. Yvon Chouinard, oprichter van dat kledingbedrijf, kondigde in 2022 aan zijn miljardenbedrijf te schenken aan twee stichtingen. De ene kreeg 98 procent van het economisch eigendom, zonder zeggenschap,



Bart van Breukelen, topman van TBI Holdings

## 'Het voelt hier soms als een familiebedrijf'

'Twee jaar geleden kende ik het begrip *steward ownership* niet. Tot ik erover ging lezen en concludeerde dat ons bedrijf, TBI Holdings, al 40 jaar zo is ingericht,' zegt Bart van Breukelen (64), topman van TBI Holdings.

'In 1982 ging OGEM, eerst een energiebedrijf en later groot in bouw en techniek, failliet. Het bedrijf ging kopje-onder omdat de bestuurders in een ivoren toren zaten en waren losgeraakt van de praktijk. De gezonde delen van het bedrijf maakten een doorstart, zo ontstond TBI Holdings. Inmiddels zijn er twintig dochterbedrijven, zoals techniekbedrijf Croonwolter&dros, bouwonderneming J.P. van Eesteren en projectontwikkelaar Synchron.

'Om de toekomst van het bedrijf veilig te stellen

richtte de toenmalige bestuursvoorzitter een stichting op. Die zou voortaan de enige aandeelhouder van de onderneming zijn. Stichting TBI heeft twee doelen. Zorgen voor de langetermijncontinuïteit van het bedrijf en investeren in Nederlands monumentaal erfgoed en opleidingen.

'De focus ligt op de lange termijn en dat geeft rust. Soms voelt het hier als een familiebedrijf. Twee keer per jaar zijn er gesprekken met de aandeelhouder en dan praten we over de koers. De eigenaar geeft ons veel vrijheid, maar wijst bijvoorbeeld wel op zaken als diversiteit van het medewerkersbestand of het opleiden van vakmensen. TBI Holdings is mede dankzij de aandeelhouder een financieel draagkrachtig concern. Slechts een enkele

keer heeft de stichting het bedrijf financieel moeten steunen, bijvoorbeeld in de financiële crisis.

'Het bestuur van de stichting telt vier leden. Drie zijn voormalige TBI-bestuurders, eentje komt van buiten. In de statuten staat dat een meerderheid van de stichting moet bestaan uit oud-bestuurders van TBI, voor de continuïteit. TBI Holdings draagt 30 procent van de nettowinst af aan de stichting, die het grootste deel uitgeeft aan monumentaal erfgoed, praktijkopleidingen en studiefondsen voor kinderen van werknemers. De rest houdt de stichting als financiële buffer. Zeventig procent blijft in het bedrijf en investeren we in groei of overnames van andere bedrijven. De eigenaar bemoeit zich niet met de overnames die we doen, daar houdt de raad van commissarissen toezicht op. De aandeelhouder is er vooral om mee te denken.'

## 'De aandeelhouder is er vooral om mee te denken'

om met dividend goede doelen te steunen. De andere ontving 2 procent.

Voorts ging alle zeggenschap naar een stichting die ervoor moet zorgen dat het goed blijft gaan met Patagonia. In Nederland kondigde Mark Vletter recent aan zijn bedrijf over te dragen aan drie stichtingen zonder winstoogmerk. Hij is de oprichter van Voys, een snelgroeiend telecombedrijf met 150 medewerkers.

Bij een standaard bv of nv heeft een aandeelhouder zowel stemrecht als economisch eigendom. 'En die gebruikt het stemrecht vaak om het eigen economische belang te dienen,' zegt Gijsbert Koren (38), oprichter van We Are Stewards, dat bedrijven adviseert over *steward ownership*. Bedrijven in bezit van stewards splitsen de financiële belangen en het stemrecht. Daardoor kunnen gehaaide beleggers of durfinvesteerdere niet eisen dat de winst op korte termijn omhoog moet of dat er dividend moet worden uitgekeerd. Een stichting beheert de winst, die bovenal de belangen dient van het bedrijf en grotendeels opnieuw wordt geïnvesteerd. Een deel kan naar investeerders vloeien en een deel naar filantropie, naar doelen die passen bij de missie.

De dagelijkse leiding is in handen van het bedrijfsbestuur. Grote beslissingen, zoals die over uitgave van nieuwe aandelen, moeten eerst worden voorgelegd aan de 'stewards' of 'beheerders' met stemrecht. Meestal zijn dat de bestuurders van de eraan gelieerde stichting. Hun beloning staat los van de winst, om te voorkomen dat ze kiezen voor persoonlijk financieel gewin. Ze moeten zich houden aan afspraken die op papier zijn vastgelegd en het bedrijf op koers houden.

**Ondernemers dragen om** verschillende redenen hun aandelen over aan een stichting. Bijvoorbeeld om te voorkomen dat een andere partij het bedrijf opkoopt. Albert Jan Thomassen (59), directeur van FBNet, belangenvereniging voor familiebedrijven, merkt dat zijn achterban steeds meer interesse krijgt voor deze eigendomsvorm. 'Vaak bij een gebrek aan opvolgers. Het is een manier om het bedrijf zelfstandig voort te zetten in lijn met de normen en waar-

Sanne Groenemeijer,  
directeur Novo Nordisk Nederland

## 'We hebben waarden waarop we kunnen terugvallen'

'Novo Nordisk kwam volop in de schijnwerpers door de geëxplodeerde vraag naar afslankmedicijnen,' zegt Sanne Groenemeijer, directeur van Novo Nordisk Nederland. 'Door influencers op sociale media ontstond enorme interesse in de medicijnen. Dat overdonderde ons, we konden de vraag niet bijbenen. 2023 was het minst comfortabele jaar ooit, maar het helpt dat een stichting de eigenaar is. We hebben heel duidelijke waarden waarop we met elkaar kunnen terugvallen, dat geeft rust. Bovendien laten Denen zich niet snel gek maken.'

'Novo Nordisk werd 100 jaar geleden opgericht met maar één missie: diabetes genezen. Inmiddels zijn daar andere chronische ziekten aan toegevoegd. Dat doel is nog altijd de basis voor het bedrijf en de grootste aandeelhouder, de Novo Nordisk Foundation. De helft van alle insuline komt van Novo Nordisk. Miljoenen patiënten gebruiken

het. Ik ook, ik heb diabetes type 1. 'Mede dankzij de populariteit van de afslankmedicijnen groeide Novo Nordisk uit tot het waardevolste bedrijf van Europa. Het gros van de winst wordt beheerd door de stichting. Een deel wordt geïnvesteerd in het bedrijf, een ander deel steekt de stichting in wetenschappelijk onderzoek, liefdadigheid en leefstijlprojecten. Zolang het maar past bij het oorspronkelijke doel van het bedrijf. De Novo Nordisk Foundation is nu het grootste liefdadigheidsfonds ter wereld. In 2022 ging 1 miljard euro naar goede doelen.

'Het fonds wordt onafhankelijk gerund en de stichtingsbestuurders bemoeien zich niet met

## 'Niet beleggers, maar de stichting is doorslaggevend'



Raymond Ruyter

de dagelijkse bedrijfsvoering. Ze kunnen wel voorstellen doen. Het bedrijf mag niets zeggen over de investeringen van het fonds. Zo doneerde de stichting recent 200 miljoen euro voor stamcelonderzoek aan de Universiteit Leiden, waarover wij niets wisten. In het fondsbestuur moeten altijd twee leden zitten met een medische of wetenschappelijke achtergrond en een aantal leden moet worden gekozen door medewerkers van

de stichting of dochterbedrijven.

'Van de aandelen is 51 procent in handen van de stichting, de andere 49 procent is verhandelbaar op de beurs. De stichting bezit A-aandelen met tien keer meer stemrecht dan de B-aandelen op de beurs. Natuurlijk kunnen beleggers op de aandeelhoudersvergadering hun stem laten horen. Maar bij ingrijpende besluiten heeft de stichting altijd de doorslaggevende stem.'

den van de familie,' zegt hij. Cv-ketelproducent Remeha was bijvoorbeeld een familiebedrijf voordat het in 1982 *steward owned* werd. Tegenwoordig zit de achterkleinzoon van de oprichter in het bestuur om de familiewaarden te bewaken.

Toch zijn er nog vragen over het model. 'Families nemen in goede en slechte tijden verantwoordelijkheid voor het bedrijf,' zegt Thomassen. 'Ze steken hun eigen geld erin, wat een extra drijfveer is om het bedrijf te laten floreren. Families vragen zich af wie in zo'n nieuwe eigenomsstructuur die verantwoordelijkheid oppakt. Wat als het bestuur uit de bocht vliegt of er onenigheid ontstaat over de missie van het bedrijf?' Zulke vragen kunnen ondernemers terughoudend maken.

Sommigen claimen bovendien dat het juist belangrijk is dat financiële belangen en zeggenschap aan elkaar zijn gekoppeld. Het zou een bedrijf extra motiveren om goed te

presteren. Is er geen druk van externe aandeelhouders, dan zou een bedrijf lui kunnen worden. In de praktijk is dat volgens Bart van Breukelen (64), directeur van de *steward owned* bouworganisatie TBI Holdings, niet zo. 'Ondanks de bijzondere aandeelhouder zijn we een normaal bedrijf dat gezonde financiële resultaten moet boeken om te kunnen voortbestaan.'

**Een ander knelpunt** is dat dit type bedrijven soms niet makkelijk financiering ophaalt bij banken of investeerders. Banken kunnen huiverig zijn omdat ze de ondernemingsvorm niet goed kennen en investeerders omdat ze niets te zeggen hebben. Er zijn ook *steward owned* bedrijven die alsnog een minderheid van

## 'Steward ownership voorkomt niet alle uitwassen bij bedrijven'

de aandelen naar de beurs brengen. Novo Nordisk is er daar één van.

Bedrijven onderzoeken steeds vaker of *steward ownership* een goed alternatief is voor de traditionele bv. Het lijkt vooral interessant voor ondernemers of familiebedrijven. 'Het voorkomt ook niet alle uitwassen in het bedrijfsleven,' zegt Claassen van de Universiteit Utrecht. Neem Patagonia. De winst gaat grotendeels naar liefdadigheid, maar de kleding wordt nog altijd geproduceerd onder erbarmelijke omstandigheden in Sri Lanka, zoals Follow the Money berichtte. 'Als een bedrijf de belangen van alle stakeholders wil behartigen, is zeggenschap nodig van alle betrokken partijen, niet alleen van een handvol beheerders. In dit geval bijvoorbeeld ook een werknemersdelegatie uit Sri Lanka.'

Financieel succes en goed doen kun je combineren, bewijzen Novo Nordisk en TBI Holdings. Al gaat het niet vanzelf.