



ONDERTEKENING VAN HET PLAKKAAT VAN VERLATINGE, SCHILDERIJ VAN JOHANNES HINDERIKUS EGENBERGER

AFSCHEID VAN DE AANDEELHOUDERSWAARDE

Op 26 juli 1581 tekenden de Staten-Generaal het Plakkaat van Verlatinge en daarmee keerden wij ons af van de Spaanse koning Filips II. Hij was een tiran en men wilde niet langer door hem geregeerd worden. Nu, ruim 400 jaar later is mijn pleidooi om een vergelijkbare daad te stellen en afscheid te nemen van het primaat van aandeelhouderswaarde en de aandeelhouder. De samenleving als geheel lijdt nu veel schade. We dienen nader te definiëren wat lange termijn waardecreatie inhoudt en hoe we dat gezamenlijk gaan bereiken. De oogkleppen moeten af en daartoe kan systeendenken ons helpen.

Prof. Dr. Leen Paape

De huidige neo-liberale ideologie heeft, met dank aan de grondlegger Milton Friedman, vanaf de jaren 80 van de vorige eeuw een grote vlucht genomen. Hij was ervan overtuigd dat de markt zo weinig mogelijk in de weg moet worden gelegd. Deregulering was dan ook zijn motto en daarmee geen remmen en knoppen meer om nog aan te kunnen draaien als dat nodig is. De factor kapitaal en daarmee de macht van ondernemingen is zo dominant geworden dat het IMF en de OECD tijdens de bijeenkomst van centrale bankiers in Jackson Hole in augustus daarvoor waarschuwden. Die toegenomen macht leidt tot minder innovatie, een kleiner deel voor de factor arbeid en grotere ongelijkheid. Dat is gevaarlijk omdat het kan leiden tot instabiliteit in de samenleving.

Ondernemingen worden nu beschouwd als een verzameling van contracten (nexus of contracts) die beperkt aansprakelijk zijn, waarvan winsten geprivatiseerd zijn, die contracten kunnen afsluiten, en waarvan de eigendomsrechten via aandelen kunnen worden uitgegeven en verhandeld.

Negatief mensbeeld

De dominante theorieën zijn Agency Theory en Transaction Cost Economics. Ze gaan uit van een negatief mensbeeld: we zijn immers opportunisten die rationeel zijn en vooral ons eigen belang nastreven. Sociaal constructivisme zegt dan dat als je dat gelooft je dat dus ook te zien zal krijgen. Wie zaait zal oogsten zegt de boer. Echter, er is meer dan voldoende bewijs dat we ook pro-sociaal zijn en zeker niet rationeel, ja zelfs irrationeel.

Modellen veronderstellen dat markten perfect zijn en er dankzij het prijsmechanisme een zogenaamd Pareto-evenwicht zal ontstaan. Ze veronderstellen simpele transacties, met name in de tijd gebonden. Echter, de markt is zelden perfect, Pareto evenwichten

ontstaan ook niet vanzelf, in de prijs wordt niet alles meegenomen en de tijdgebondenheid maakt dat de kosten van het kopen van een auto op de langere termijn, in de vorm van milieuvervuiling, het uitputten van hulpbronnen en het opruimen van het residu niet in de prijs zijn opgenomen. Ze worden afgewenteld op ons en met name de generaties na ons.

Dat de onderneming een juridisch autonome entiteit is, is een gegeven. Echter, in mijn ogen heeft ze teveel ruimte gekregen. Door het belang van de vennootschap voorop te stellen is ingebakken dat het belang van de samenleving ons aller probleem is, waardoor allerlei 'externalities' op ons en generaties na ons worden afgewenteld. Bakan noemt ondernemingen niet voor niets 'externalities creating machines'.

Enkele 'externalities'

In mijn oratie vindt u de volledige lijst van 13 door mij onderkende categorieën. De voorbeelden die ik u wil meegeven zijn toegenomen ongelijkheid, de nadruk op de korte in plaats van de lange termijn en het gebrek aan innovatie.

Piketty schreef een spraakmakend boek over de toegenomen ongelijkheid en het gegeven dat de factor kapitaal beter beloond wordt dan de factor arbeid. Vele studies onderbouwen dit gegeven. Wij kunnen ons feliciteren dat wij één van de meest gelijke landen zijn maar dat is met meer dan 1 miljoen mensen die onder de armoedegrens leven, een betrekkelijk gegeven.

Volgens Walter Scheidel is ongelijkheid van alle tijden en kennelijk een menselijk gegeven. Er zijn slechts vier manieren effectief gebleken om daar een einde aan te maken. Hij noemt ze de Four Horsemen of the Apocalypse: Revolutie, Falende Staten, Pandemieën en Oorlog. De laatste is het meest effectief. U zult met mij eens zijn dat geen van die vier aanspreekt.

**BEDRIJVEN EN HUN CEO'S MOETEN POLITIEK ACTIEF WORDEN,
MITS MET HET BELANG VAN DE SAMENLEVING
IN HET ACHTERHOOFD.
ZE GAAN ZICH DUS GEDRAGEN ALS 'CORPORATE STATESMEN'.**

Geleerden zijn het eens over het feit dat korte termijn denken overheerst. Dat is fijn, echter, waar ze het niet over eens zijn is de vraag of dat goed of slecht is. Een aantal is van mening dat als we op de korte termijn streven naar winst, daarmee de lange termijn vanzelf ook gediend is. Anderen denken daar heel anders over. Ik ben een van hen. Zo heeft de aandacht op die korte termijn aandeelhouderswaarde ertoe geleid dat ondernemingen veel aandelen inkopen. Het FD meldde onlangs dat dit jaar zo'n \$ 1.000 miljard aan aandelen zal worden ingekocht. In sommige sectoren is het percentage van de winst dat wordt besteed aan inkoop van eigen aandelen opgelopen tot 137%, dat betekent dus dat geld moet worden geleend of uit de reserves worden gehaald om dat te kunnen doen. Gekker moet het niet worden.

Nul op het rekest

Als we dividenduitkeringen optellen bij die inkoop van eigen aandelen dan loopt het gemiddelde percentage op tot boven de 90. In Nederland ging KPN bijna ten onder aan dit soort praktijken. AKZO Nobel dreigde te worden overgenomen, verkocht haar chemiedivisie voor € 7 miljard en keert dat linea recta uit aan de aandeelhouders. Het pensioenfonds vroeg € 400 miljoen en kreeg nul op het rekest, er was immers geen wettelijke plicht. Vanwege deze enorme bedragen is er weinig of geen ruimte meer voor investeringen in innovatie, de motor van elke vooruitgang en het vinden van mogelijke oplossingen voor kwalen van vandaag. Het percentage van de winst besteed aan R&D is in de afgelopen 40 jaar schrikbarend gedaald, van 60% naar minder dan 10. In een wereld die in toenemende mate afhankelijk is van kennis omdat economieën een grotere kennis-component krijgen, is het belangrijk dat wordt geïnvesteerd in die kennis en dus in mensen. Focus op aandeelhouderswaarde heeft dus forse bijwerkingen en die vaak op pas op termijn zichtbaar worden. We hebben dan ook oogkleppen op.

Systeemdenken scherp de blik

Een systeem is een 'interconnected set of elements that is coherently organized in a way that achieves something'. Het heeft een doel dat het gedrag verklaart en

via homeostase houdt het systeem zichzelf in stand, zie de mens zelf. Er zijn voorraden al of niet fysiek, er stroomt wat, meestal informatie en er verandert wat, soms sneller, soms trager. Ze zijn complex en niet eenvoudig te doorgronden vanwege de samenhang tussen de delen.

Systemen hebben een paar verrassende kenmerken: De relaties binnen systemen zijn vaak niet lineair maar non-lineair. Op elk moment is de input het meest belangrijk en dat is tevens de meest beperkende factor. Er zal altijd een beperking zijn aan de mogelijke groei en een hoeveelheid die exponentieel groeit bereikt haar limiet in een verbazingwekkend korte tijd. Als er grote vertragingen in feedback loops zijn dan is enige vorm van een vooruitziende blik essentieel, echter, de beperkte rationaliteit van elke actor in een systeem hoeft niet te leiden tot besluiten die het welzijn van het systeem bevorderen.

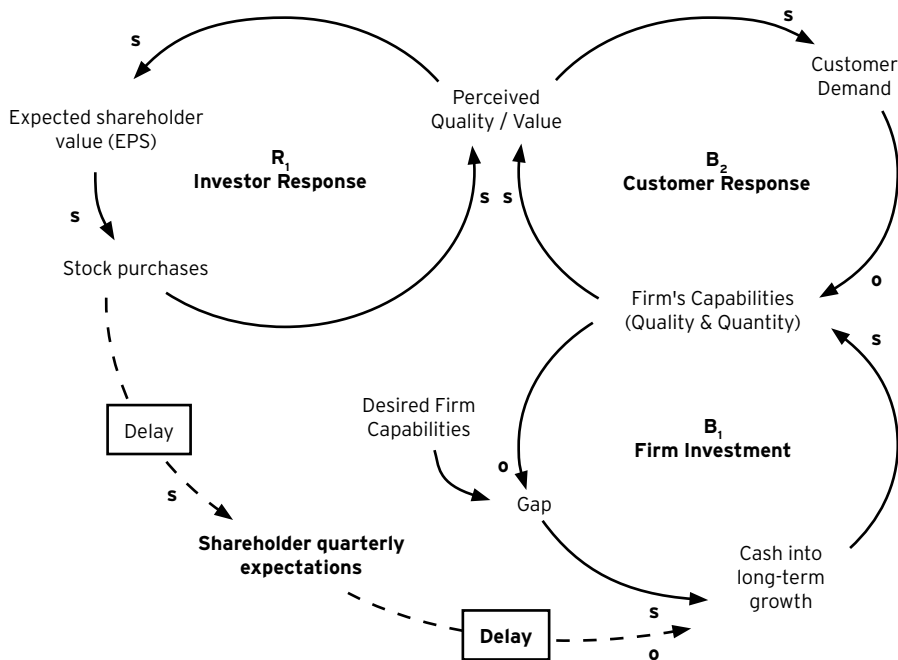
Systemen kennen een paar valkuilen die belangrijk zijn om te onderkennen, zeker als we systeemdenken willen toepassen op corporate governance. Zo is er onder andere het gevaar dat we de 'The Tragedy of the Commons' noemen; een bekend economisch dilemma als gedeelde hulpbronnen, bijvoorbeeld een stuk grond, worden gedeeld waarbij de directe opbrengsten het individu toevallen maar de kosten van excessief gebruik voor ons allen gezamenlijk zijn. Uiteindelijk kan dat excessieve gebruik ertoe leiden dat er geen hulpbronnen meer over zijn.

Een andere valkuil is 'Success to the Successful'; the winner takes all. De ongelijkheid in de wereld wordt zo bevorderd. Diversificatie is een oplossing en in de economie lossen we dit op door anti trust wetten te maken dan wel progressieve belastingen te heffen. In het verleden zijn grote bedrijven opgesplitst omdat ze te veel macht kregen. Er zijn er meer maar voor dit artikel zijn deze twee genoeg.

Systeemdenken toegepast op corporate governance

Fusso (2012) heeft systeemdenken toegepast op het vraagstuk van het korte termijn denken. Ik laat u een van zijn schema's zien en geef vervolgens een korte toelichting zodat u kunt volgen wat hier wordt uitgebeeld. De rest kunt u lezen in mijn oratie.

FIGUUR 1: PRESSURE FROM WALL STREET



Een bedrijf wenst te groeien en investeert door geld te stoppen in het laten toenemen van haar capabilities, u ziet dat afgebeeld in de Balancing loop B1. Met een zekere vertraging (delay) leidt dat tot de gewenste toename van die capabilities. Vervolgens ontstaat een Balancing loop B2 waaruit duidelijk wordt dat de klant ziet dat de kwaliteit of de waarde van het product/ dienst dat wordt geleverd groter wordt en dat leidt tot meer vraag. Dat leidt er vervolgens toe dat er weer druk komt om te investeren. Tegelijkertijd ontstaat er een Re-enforcing loop R1 en die representeert dat het bedrijf het goed doet, waarmee de verwachte Earnings Per Share (EPS) vergroot wordt. Dat leidt tot de aankoop van aandelen en met een zekere vertraging leidt dat tot hogere verwachtingen inzake de kwartaalresultaten van de onderneming en een hogere aandelenkoers. De verwachting van de markt is immers dat de winst per aandeel op peil blijft en dat kan bij een hogere aandelenkoers alleen als de winst ook werkelijk toeneemt. Daar zit een exponentiële component aan

vast. Immers, als de aandelenkoers € 50 is en het gewenst rendement is 10% dan moet bij een hogere koers van € 55 er geen € 5 rendement worden gerealiseerd maar € 5,50. Dat zal leiden tot een druk op de onderneming omdat er meer geld nodig is om uit te keren aan winst en er dus minder overblijft om te investeren (growth and underinvestment).

Zo is Ahold de bietenbrug opgegaan. Van der Hoeven beloofde niet alleen een zeker rendement, nee hij beloofde dat de EPS verder zou groeien. Dat laatste heeft hij gedaan door een continue stroom van overnames van bedrijven met een lagere EPS waardoor na de overname de totale EPS van Ahold kon toenemen. U begrijpt dat zo'n proces een keer eindigt en dat deed het dan ook met een daverende klap.

Enkele aanzetten voor een beter verhaal

1. Eeuwige groei kan niet op een aarde die eindig is en dus is circulariteit essentieel;
2. We moeten op zoek naar maatstaven voor welzijn die

INDIANEN VINDEN DAT BESLUITEN GEEN NADELIGE CONSEQUENTIES MOGEN HEBBEN VOOR DE VOLGENDE ZEVEN GENERATIES. DAT IS DUS MINSTENS 150 JAAR!

inclusief zijn en samenwerking bevorderen;

3. Lange termijn waardecreatie is belangrijk en daartoe is innovatie een voorwaarde.

Het doel is lange termijn waardecreatie ten behoeve van de samenleving in haar geheel. De vraag is dan wat lange termijn is. Sommigen spreken over 5-7 jaar, anderen over 10 jaar. Persoonlijk vind ik het uitgangspunt van de indianen het mooiste. Zij vinden dat bij besluiten er geen nadelige consequenties mogen zijn voor de volgende zeven generaties. Dat is dus minstens 150 jaar!

Als we spreken over waardecreatie dan hebben Kramer en Porter daar een voorzet voor gegeven toen ze het hadden over Shared Value Creation. Anderen spraken over 'superordinate goals and higher purposes'. Strikwerda heeft het over de 'maximum willingness to pay' minus de kosten die we maken. Nog niet erg scherp, werk in uitvoering dus.

Als we de onderneming zien als onderdeel van de samenleving dan is het noodzakelijk dat de bestuurders zich rekenschap van geven dat de groep van actoren breder is dan de aandeelhouders en de klassieke stakeholders zoals medewerkers, leveranciers, klanten en de overheid. Nee, ook de zeven generaties na ons maken daar deel van uit. De onderneming is daarmee gebonden aan wat wel een 'social contract' genoemd wordt. Daarin wordt dan ook de legitimering gevonden, niet in de aandeelhouder en niet in de continuïteit van de onderneming zelf maar in het welzijn van ons allen. De onderneming dient daarmee bij te dragen aan een rechtvaardige samenleving. Ik citeer Scherer en Palazzo:

'For a corporation to deal with changing societal demands in a reasonable way, it must replace implicit compliance with assumed societal norms and expectation with an explicit participation in public processes of political will formation. We consider this shift the politicization of the corporation.'

Dus bedrijven en hun CEO's mogen, nee moeten zelfs, politiek actief worden, mits met het belang van de samenleving als geheel in het achterhoofd. Ze gaan zich dus gedragen als 'corporate statesmen'. Gedraag je als een waardig representant van de elite en neem je verantwoordelijkheid. Hume zei ooit 'one cannot derive an ought from an is'. Dat is precies wat economen nu wel proberen te doen en dus zegt Donaldson dan ook dat een theorie over corporate governance nooit een afgeleide kan zijn van de bestaande economische theorieën. Als we al normatief willen worden, dan is het noodzakelijk goed zicht te hebben op de onderliggende aannames en veronderstellingen, precies wat nu niet gebeurt. Onze Corporate Governance code maakt zich hieraan schuldig. Het heet een open norm maar is desondanks normatief in haar uitwerking, echter zonder adequate onderbouwing.

De vraag die we volgens de Britse filosoof Moore telkenmale moeten stellen is: 'Is het goed?' En zo ja, voor wie dan en wanneer? Die afweging moet voortdurend gemaakt worden omdat de kring van belanghebbenden verandert, de vraagstukken veranderen en de kennis toeneemt. De context is verschillend en dus zijn best practices alleen al om die reden onverstandig. Zelf blijven nadenken en je daarover verantwoorden lijkt mij. 'Explain' wordt de norm en niet 'comply'.

Dan is nog een belangrijke vraag hoe we bepalen wie te betrekken bij de belangenafweging en doelbepaling en hoe te komen tot een besluit als zovelen betrokken zijn? Daartoe heb ik in mijn oratie een aantal formats aangereikt en voorstellen gedaan die ik hier omwille van de ruimte niet uit de doeken kan doen.

In de weging van de zwaarte van de stakeholderbelangen kunnen we terugvallen op het klassieke accountantsidee van materialiteit. Het framework van de International Integrated Reporting Council (IIRC) biedt daartoe voldoende handvatten.

Met hulp van wat in Athene ooit is uitgevonden, demarchie, kiezen we dan door het lot vertegenwoordigers van die stakeholders die we of lid maken van de RvC of we betrekken ze bij de besluitvorming via stakeholderdialogen, patiëntenraden, klantenpanels, etc. maar dan wel op een manier dat er ook een bindende component in zit want anders verandert er niets.

Dit idee vergt vast ook nog wat nadere uitwerking maar we kunnen nu al te rade bij Triodos Bank en zien hoe de Volksbank dat gaat doen bij de komende beursgang waarbij ze niet de aandeelhouder het primaat willen geven.

Een nieuwe definitie van Corporate Governance

Mijn definitie van corporate governance luidt als volgt: *Corporate Governance gaat over de institutionele inbedding van ondernemingen in de samenleving waarbij het doel maatschappelijk welzijn op de lange termijn is. Daartoe staat innovatie hoog op de agenda en worden de principes van rentmeesterschap (circulair en inclusief) gehanteerd. Bevoegdheden, rechten en plichten worden zodanig ingeregeld dat:*

- alle relevante stakeholders zijn gerepresenteerd bij de besluitvorming over de hiervoor te maken keuzes;
- besluiten zeven generaties vooruit geen nadelige consequenties hebben;
- de gecreëerde waarde op faire wijze over alle belanghebbenden wordt verdeeld;
- op geïntegreerde wijze verantwoording wordt afgelegd aan de samenleving;
- en waarbij alle 'externalities' worden meegenomen.

Mogelijke systeeminterventies

Ik kan niet ingaan op alle 12 interventiemogelijkheden. Ik geef een paar voorbeelden van de meest effectieve interventies.

We hebben minder wetten nodig omdat ze vaak juist de veroorzaker zijn van veel ellende. Het leidt ook tot meer complexiteit. We hebben wel een paar duidelijke grenzen nodig: beloningen worden afgetopt, strengere regels in het kader van 'regulatory capture' of 'revolving doors' zodat politieke beïnvloeding wordt voorkomen. Inkoop van eigen aandelen wordt weer wettelijk verboden. Belonen in aandelen ook.

CEO's gedragen zich als 'corporate statesmen'. Ze kennen een beroepseer en leggen een eed af om de samenleving te dienen, zoals dat in de financiële sector al gebruikelijk is. Toezichthouders worden beter betaald, bijten harder bij overtredingen en brengen mensen ook voor het gerecht als daar aanleiding toe is. Als we dat niet doen gebeurt het voorspelbare, 'the bad drive out the good' en dan wordt het competitieve speelveld rap gecorrumpeerd.

Accountants wordt de macht ontnomen om verslaggevingsregels op te stellen en de nieuwe IASB denkt na over simpelere en betere verslaggevingsregels, met inachtneming van externalities.

Nieuwe organisatievormen zoals Benefit-Corporations, Community Interest Companies (CIC's in de UK), Vennootschap met Sociaal Oogmerk (VSO) in België, Social Entreprises (SE's in Nederland), het Universal Fund (Stout en Grammito, 2017) verdienen steun. Ook de recente oproep van Maria van der Heijden tot een nieuw type onderneming waarin stakeholders gelijkwaardig zijn aan aandeelhouders, verdient steun.

RvC's worden dus breder samengesteld en daarin worden stakeholders ook opgenomen. Dat kan ook vertaald worden in andere vormen en commissies die dan wel mandaat behoeven teneinde bindende besluiten te kunnen nemen over de belangrijke zaken.

Het maatschappelijk welzijn is het doel. Circulair, inclusief en gericht op de ander en het helpen van

**GELEERDEN ZIJN HET EENS OVER HET FEIT DAT
KORTETERMIJNDENKEN OVERHEERST. DAT IS FIJN.
MAAR WAAR ZE HET NIET OVER EENS ZIJN IS DE VRAAG
OF DAT GOED OF SLECHT IS**

ALS WE DE ONDERNEMING ZIEN ALS ONDERDEEL VAN DE SAMENLEVING DAN IS HET NOODZAKELIJK DAT DE BESTUURDERS ZICH ER REKENSCHAP VAN GEVEN DAT DE GROEP VAN ACTOREN BREDER IS DAN DE AANDEELHOUDERS EN DE KLASSIEKE STAKEHOLDERS. OOK DE ZEVEN GENERATIES NA ONS MAKEN DAAR DEEL VAN UIT

elkaar; zijn vanaf heden de na te streven doelen, evenals de Parijse akkoorden en de 17 SDG's van de UN. We houden ons daarmee aan de grenzen van de planeet en leven de ideeën van Kate Raworth na.

Innovatie is belangrijk en daartoe investeren we in menselijk kapitaal via opleidingen. Dat is een immaterieel actief dat we ook op de balans mogen activeren en niet meer als kosten hoeven te verantwoorden.

Als aanhanger van de complexiteitstheorie en daarbinnen de chaostheorie weet ik dat kleine interventies grote gevolgen kunnen hebben. De moderne technieken die ons ter beschikking staan kunnen helpen om betere modellen te maken en betere scenario's en oplossingen te vinden. Wij hebben andere keuzes te maken om niet als samenleving ten onder te gaan. We kunnen opstaan en op zoek gaan naar een betere weg met meer maatschappelijke cohesie, weg van een wereld die steeds meer polari-seert en destabiliseert. Datgene wat er werkelijk toe doet laat zich niet goed meten: rechtvaardigheid, democratie, vrijheid, waarheid, liefde, etc. Maar als we alleen aandacht geven aan wat wel te meten is dan vrees ik de einduitkomst. De keus is aan u en mij.

De volledige tekst van de oratie is te vinden onder:
<https://www.nyenrode.nl/nieuws/n/afscheid-van-tiran-nie-van-aandeelhouderswaarde-en-kortetermijndenken>

Literatuurlijst

Bakan, J., (2004). *The Corporation*. Simon & Schuster, London

Barton, D. & Wiseman, M. (2014). Focusing Capital on the Long Term. *Harvard Business Review*

Bavel, B. van. (2018). *De onzichtbare hand*. Amsterdam: Prometheus.

Belinfanti, T., & Stout, L. (2018). Contested Visions: The Value of Systems Theory for Corporate Law. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 166, 3. 579-631

Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). The Modern Corporation and Private Property. *California Law Review*.

<https://doi.org/10.2307/3475545>

Bernhart, P., Slagter, J.M. (2016). *De Koude Kermis van KPN*. Prometheus, Amsterdam

Blair, M. M., & Stout, L. A. (1999). A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, 85(2), 247. <https://doi.org/10.2307/1073662>

Blom, P. (2017). *Wat op het spel staat*. De Bezige Bij, Amsterdam.

Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>

Eccles, R. G., & Youmans, T. (2016). Materiality in Corporate Governance: The Statement of Significant Audiences and Materiality. Ssrn. <https://doi.org/10.1111/jacf.12173>

Frey, B.S. & Jegen, R. (2002) Motivation Crowding Theory. *Journal of Economic Surveys*. Volume 15, Issue 5. December 2001, 589-611. <https://doi.org/10.1111/1467-6419.00150>

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *New York Times Magazine*. <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>

Fusso, N. (2012). A systems thinking review for solving short-termism. *Management Research Review*. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2012-0240>

Geus, A. de. (1997). *De levende onderneming*. Scriptum

Management, Schiedam.

Ghoshal, S. (2005). Bad management theories are destroying good management practices. *Academy of Management Learning and Education*, 4(1), 75–91. <https://doi.org/10.5465/AMLE.2005.16132558>

Hansmann, H., & Kraakman, R. H. (2000). The End Of History For Corporate Law. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.204528>

Hansmann, H., & Kraakman, R. (2004). What is corporate law? The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach.

Lazonick, W. (2013). The theory of innovative enterprise: A foundation of economic analysis. University of Massachusetts: *The Academic Industry*, (February), 127–159.

Lazonick, W. (2017). Innovative Enterprise Solves the Agency Problem: The Theory of the Firm, Financial Flows, and Economic Performance. Ssrn. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3081556>

Masouros, P. E. (2012). *Corporate law and economic stagnation: how shareholder value and short-termism contribute to the decline of the Western economies*. Dovens Schmidt monographs. Leiden: Leiden University.

Meadows, D. (2008). *Thinking in Systems*. White River Junction: Chelsea Green Publishing.

Mukunda, G. (2014). The price of wall street's Power: How the financial sector's outsize influence is undermining business. *Harvard Business Review*. Vol. 92, N° 6, 2014. 70–78 <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Piketty, T. (2014). *Kapitaal in de 21e eeuw*. De Bezige Bij, Amsterdam

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*. <https://doi.org/10.1108/09600039410055963>

Rawls, J. (2009). *Een theorie van rechtvaardigheid*. Lemniscaat, Rotterdam

Raworth, K. (2017). *Doughnut Economics*. Penguin Books, London.

Scheidel, W. (2017). *The Great Leveler. Violence and the History of Inequality From the Stone Age to the Twenty-First Century*. Princeton University Press. Princeton and Oxford.

Schumpeter, J. A. (1942). Capitalism and the Process of Creative Destruction. *Monopoly Power and Economic*

Performance. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Smith, A. (2000). *The Wealth of Nations*. The Modern Library, New York.

Stout, L. A. (2012). *The Shareholder Value Myth*. Berrett-Koehler Publishers.

Stout, L. A., & Gramitto R. S., (2017). Corporate Governance as Privately-Ordered Public Policy: A Proposal. Ssrn, (17). <https://doi.org/10.2139/ssrn.3042761>

Strikwerda, H. (2018). *De Nederlandse Corporate Governance Code; Ingeleid, toegelicht en becommentarieerd*. Mediawerf.

Veldman, J. (2018). *Inequality, Inc. Critical Perspectives on Accounting*. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.04.001>

Williamson, O. E. (1983). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications: a Study in the Economics of Internal Organization*. New York, Free Press.

Williamson, O. E. (1996). *The Mechanisms of Governance*. New York, Oxford University Press.

Winter, J. W. (2011). Shareholder Engagement and Stewardship: The Realities and Illusions of Institutional Share Ownership. Ssrn. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1867564>

Over de auteur

Leen Paape is sinds 1 september 2017 Hoogleraar Corporate Governance en voorzitter van het Nyenrode Corporate Governance Instituut van de Nyenrode Business Universiteit. Tot die datum was hij daar gedurende bijna 10 bestuurlijk actief, laatstelijk als Dean en lid van het College van Bestuur. Leen is tevens voorzitter/lid van verschillende raden van commissarissen/toezicht en audit commissies en Supervisor bij de Goldschmeding Foundation.

