

ERIC DE KEULENEER

HET LAND DER FILIALEN

AUTONOME BESLISSINGSCENTRA
EN CONTROLE OVER DEZE AUTONOMIE
EEN BELGISCH DRAMA



ROULARTA BOOKS

Zijn autonomie en controle in een natuurlijke strijd gewikkeld? Vijanden dus? Niets is minder waar. Autonomie en controle ondersteunen elkaar, zijn de twee kanten van een verbond. Autonomie zonder controle voert naar gemakzucht en machtsmisbruik, controle zonder autonomie fnuikt de gedachten en leidt tot afhankelijkheid.

De auteur analyseert voor verschillende tijdvakken en op onderscheiden plaatsen hoe autonomie en controle, twee wezenlijke bestanddelen van het beheer van een economie, zich verhouden hebben en gecombineerd werden tot doelmatigheid. Hij bewijst dat autonomie en controle, nu meer dan ooit, een tweespan dienen te vormen. Wie de twee zusterbeginselen in de ogen durft kijken en ze vrij aanvaardt, draagt bij tot een grotere economische dynamiek en een groeiende doorzichtigheid.

Eric De Keuleneer werkte 20 jaar voor diverse financiële instellingen. Hij was onder meer 12 jaar verantwoordelijk voor ondernemingsfinanciering, en later directeur financiële operaties, bij een grote Belgische bank. Vandaag leidt hij een hypothecaire kredietinstelling en doceert aan de Solvay Handelsschool, waar hij zelf zijn studies deed.

ISBN 90-5466-352-9



9 789054 663522

ROULARTA BOOKS
IS EEN INITIATIEF VAN
DE UITGEVERS VAN
**KNACK
TRENDS**

HET LAND DER FILIALEN

Autonome beslissingscentra
en controle over deze autonomie
Een Belgisch drama

Het land der filialen

Autonome beslissingscentra
en controle over deze autonomie
Een Belgisch drama

ERIC DE KEULENEER

ROULARTA BOOKS – LA MÉDIANE

Inhoud

C.I.P. Koninklijke Bibliotheek Albert I
Eric De Keuleneer
Het land der filialen
Autonome beslissingscentra en controle over deze autonomie
Een Belgisch drama
Oorspronkelijke titel:
L'autonomie bien contrôlée
Uitgegeven door:
La Médiane s.c.
121 Av. Ducpétiaux
1060 Bruxelles

ISBN 90-5466-352-9
NUGI 681
© 1997 Roularta Books voor de Nederlandse vertaling

Vertegenwoordiging en uitlevering voor Vlaanderen:
Roularta Books
Meiboomlaan 33
8800 Roeselare
Tel. (051) 266 332
Fax (051) 266 487

Zetwerk en lay-out: Erasmus, Wetteren
Cover: Erasmus, Wetteren
Eindredactie: Wim Dalemans

Niets uit deze uitgave mag door middel van elektronische of andere middelen, met inbegrip van automatische informatiesystemen, gereproduceerd en/of openbaar gemaakt worden zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever; uitgezonderd zijn korte fragmenten, die uitsluitend voor recensies geciteerd mogen worden.

No part of this book may be reproduced in any form or by any electronic or mechanical means, including information storage or retrieval devices or systems, without prior written permission from the publisher, except that brief passages may be quoted for review.

Wettelijk depot: D/1997/5166/48

Inleiding	9
Autonomie en economie	11
DE CONTINUÏTEIT VAN DE PRIVÉ-ONDERNEMINGEN	12
<i>De entrepreneuriale onderneming</i>	12
<i>De familiale onderneming</i>	13
<i>De institutionele onderneming</i>	14
HET APART GEVAL VAN DE STAATSBEDRIJVEN	15
Over de tempel en de kooplieden	17
ENKELE BESCHOUWINGEN OVER WINST	
IN DE WESTERSE GESCHIEDENIS	18
<i>Kastelen en vrome heren</i>	18
<i>Abdijen en ambitieuze monniken</i>	20
<i>Steden en handelaars</i>	23
<i>Industrieën en kapitalisten</i>	25
ONDERNEMINGEN EN WINST	27
<i>Twee grote archetypes</i>	28
<i>De moderne naamloze vennootschap</i>	32
GOEDE EN MINDER GOEDE GEVALLEN	
VAN HUIDIGE NAAMLOZE VENNOOTSCHAPPEN	34
<i>De tempelonderneming</i>	35
<i>De mercantilistische onderneming</i>	35
<i>De harmonieuze onderneming</i>	36
<i>Wall Street in de jaren '80: de verbrijzelde tempel</i>	37
<i>De verantwoordelijke autonomie</i>	40

België: welke toekomst voor een land van filialen?	42
HET FETISJISME VAN DE REFERENTIE-AANDEELHOUDER	43
DE OORZAKEN VAN HET KWAAD	45
Buitenlandse voorbeelden en hun nut voor België	57
HET SYSTEEM VAN NEDERLAND	57
HET DUITSE SYSTEEM	58
HET GEVAL VAN DE VERENIGDE STATEN	59
HET VOORBEELD VAN GROOT-BRITTANNIË	60
HET VOORBEELD VAN ZWEDEN	61
DE SITUATIE IN FRANKRIJK	63
Enkele aanbevelingen voor België	65
DE NOODZAAK VAN EEN DEBAT	65
DE ZWAKHEID VAN DE TRADITIONELE UITVLUCHTEN	66
EEN BEURSMARKT	69
ACTIEVE ALGEMENE VERGADERINGEN	70
WAAKZAME RADEN VAN BESTUUR	71
EEN EFFICIËNT WETTELIJK KADER	75
DE VERKOOP VAN PAKKETTEN VIA DE BEURS	76
HET KAPITAAL MOET CIRCULEREN	77
DE CONCENTRATIE VAN ECONOMISCHE MACHT BESTRIJDEN	78
EEN NIEUWE ROL VOOR DE MACHTSHOLDINGS	79
Besluit	82
DE MARKT EN DE DEMOCRATIE	85
MACHT EN WINST	86
DE CONTROLE	87
DE ROL VAN HET DEBAT	90
DE ROL VAN DE REGELGEVING	91

Woord vooraf

In juni 1997 publiceerde ik een boek met de titel 'L'auto-
nomie bien contrôlée'. De vertaling van Francis Hendrickx
en onze samenwerking boden mij de gelegenheid om op
verschillende punten mijn gedachtengang te verfijnen en
aan te vullen. Mijn oprechte dank en waardering gaan dan
ook uit naar deze ware vriend, even getalenteerd in het
bankwezen als in het zeilen.

Mijn dank gaat ook naar de talrijke vrienden en collega's
met wie ik al jarenlang over deze materie van gedachten
kan wisselen.

Eric De Keuleneer
Januari 1998

Inleiding

In België is sinds enkele maanden een echt debat geopend over de manier waarop de grote ondernemingen bestuurd moeten worden en, daarmee samenhangend, over de autonomie van de ondernemingen. Dit debat gaat over de autonomie van een onderneming ten opzichte van andere ondernemingen, hetgeen haar toelaat haar identiteit en ontwikkelingspotentieel te bewaren.

Ik wens mijn bijdrage te leveren aan dit debat door hier een aantal bedenkingen naar voren te brengen die, uitgaande van de autonomie van de ondernemingen, terechtkomen bij de vormen van beheer en controle die op de ondernemingen van toepassing zijn wanneer zij het statuut van naamloze vennootschap aannemen.

Onze economie is aanzienlijk verarmd sinds zij de mogelijkheid verloren heeft om autonome beslissingscentra op te richten; het ziet er naar uit dat we de nood aan dergelijke centra niet of niet meer aanvoelen. Dit valt te betreuren, want een economie die steunt op autonome beslissingscentra en transparante markten maakt een efficiënte toewijzing van middelen mogelijk.

Het probleem ligt niet bij de 100% dochterondernemingen, noch bij de niet-genoteerde ondernemingen. De vraag rijst evenmin bij de familiale ondernemingen, waar het aan-

deelhouderschap op een afdoende wijze de zelfstandigheid ten opzichte van andere ondernemingen garandeert. De familiale ondernemingen presteren dikwijls ook het best. Het is van belang dat de familiale invloed er doorslaggevend blijft. Een beursgang kan een middel zijn om de familiale invloed te laten voortduren, soms verschillende generaties lang.

Het debat over de controle op de grote beursgenoteerde ondernemingen spitst zich dus toe op de gevallen waar geen invloedrijk familiaal aandeelhouderschap (meer) bestaat. Het gaat erom te weten of dergelijke ondernemingen goed geleid kunnen worden en hun beslissingscentrum in België kunnen houden, dan wel of wij om de een of andere mysterieuze reden niet kunnen verhinderen dat zij filialen worden van buitenlandse vennootschappen.

De organisatie van de macht binnen ondernemingen is wellicht een probleem dat reeds lang overal ter wereld wordt aanvoeld. In de meeste landen lokt deze situatie reacties uit met de bedoeling de macht binnen de ondernemingen beter te verdelen tussen het management, de bestuurders en de algemene vergaderingen wier taak het is te waken over de goede gang van de zaken.

In België heeft het probleem zich de laatste tien jaar ontwikkeld; het berust grotendeels op een conceptuele verarming en een afglijden in de toepassing van wetten en reglementen. Om deze situatie te verhelpen, moeten we vertrekken van een debat waar het belang van de onderneming zelf centraal staat. Enkele oplossingen die daaruit voortkomen, zouden een regulerend of zelfs wetgevend optreden kunnen vereisen.

Autonomie en economie

Mensen kunnen hun sociale betrekkingen organiseren volgens criteria die gezag, hiërarchie en traditie vooropstellen (de machtsystemen), ofwel volgens criteria die de klemtoon leggen op creativiteit, openheid en vrijheid (de autonomie-systemen).

De ontwikkeling van de democratie wordt gekenmerkt door het oprichten van instellingen die het mogelijk maken het algemeen belang te dienen buiten de logica van de macht om, en volgens andere wetten dan deze machtsverhoudingen. In de loop van het laatste millennium is de democratie tot stand gekomen, parallel met een type economie dat gebaseerd is op de markt. Men kan niet met zekerheid stellen dat er een causaal verband bestaat tussen democratie en economische openheid, maar beide komen vaak samen voor.

Een markteconomie bloeit en ontwikkelt zich wanneer de ondernemingen voldoende talrijk, autonoom en concurrentieel zijn om een systeem te vormen dat een groot aantal ervaringen kan opwekken, de zoektocht naar nieuwe initiatieven kan stimuleren en de lessen kan trekken uit de onvermijdelijke missers. Er is dus nood aan mechanismen die het mogelijk maken dat ondernemingen (ongeacht hun omvang) ontstaan, overleven en zich autonoom ontwikkelen.

De groeiende complexiteit van de economie vereist bijgevolg een grotere autonomie en decentralisatie. Een efficiënte markteconomie, die talrijke autonome beslissingscentra omvat, stelt de meest creatieve en competente marktdeelnemers in staat om zich te onderscheiden en te overleven; een slecht werkende economie daarentegen speelt in de kaart van hen die de economische macht misbruiken ten nadele van de concurrerende ondernemingen en de verbruikers. Bepaalde problemen waar België mee kampt, zijn te wijten aan de aanwezigheid van machtssystemen en de beschermingsmechanismen die ermee gepaard gaan. Deze schaden het privé-initiatief en verhinderen de responsabilisering van het individu. Een ander probleem van autoritaire systemen en instellingen is dat autoriteit dikwijls moet steunen op allerlei vormen van corruptie.

DE CONTINUÏTEIT VAN DE PRIVÉ-ONDERNEMINGEN

De entrepreneuriale onderneming

In hun beginfase kunnen de meeste ondernemingen bestempeld worden als *entreprenoriaal*; dit wil zeggen dat ze gedirigeerd worden door een of meer stichters-eigenaars, de entrepreneurs. In de loop van de ontwikkeling van een entrepreneuriale onderneming kan de Beurs een belangrijke tussenstap zijn. Dit was duidelijk het geval in het België van de negentiende eeuw: talrijke ondernemingen werden praktisch van bij hun oprichting naar de Beurs gebracht, waardoor dynamische entrepreneurs de kans kregen om hun ideeën in de praktijk te brengen zonder dat ze beschikten over het daarvoor vereiste kapitaal.

Dit schema zorgt vandaag de dag voor de financiering van een groot deel van de hightech-ondernemingen in de

Verenigde Staten: getalenteerde ondernemers vinden in de markt van het *venture capital* de nodige financiële middelen voor de ontwikkeling van hun activiteit. Die kapitaalmarkt wordt op haar beurt gefinancierd via dynamische beurzen zoals *Nasdaq*. Bepaalde Europese ondernemingen kunnen van hetzelfde schema genieten via twee nieuw opgerichte beurzen: de *Euro N.M.* en de *Easdaq* in Brussel, die dit als hun hoofddoel hebben.

De familiale onderneming

Mettertijd geven de behoeften van de groei en/of de opvolging door de verschillende generaties aanleiding tot een uitbreiding van het aandeelhouderschap en een loskoppeling van aandeelhouderschap en bestuur. De *entrepreneuriale* onderneming wordt dan *familiaal*. Vooral wanneer er geen band meer bestaat met de bedrijfsleiding, zijn de latere generaties veeleer bezorgd om de waarde van hun vermogen en wensen zij een mogelijkheid om hun participatie te verkopen. Om deze reden kan men komen tot de verkoop van de onderneming, meestal aan een andere onderneming, wat in dat geval het einde van haar autonoom bestaan betekent. Gelukkig bestaan er alternatieven voor deze oplossing.

Sinds meer dan een eeuw is de Beurs een ideaal middel om de soepelheid van de vennootschap en de continuïteit van de onderneming te waarborgen, en tegelijkertijd aan de stichters en/of hun nakomelingen de mogelijkheid te bieden om desgewenst hun effecten te verkopen of aandeelhouder te blijven en een bescherming van hun vermogen te bekomen. Zij worden daarin bijgestaan door de beursautoriteiten, die als taak hebben te waken over de juistheid van de financiële informatie en over de bescherming van het geheel van de aandeelhouders. De Beurs maakt dus de emancipatie van de ondernemingen mogelijk.

De institutionele onderneming

Het is van belang dat de continuïteit van de ondernemingen verzekerd kan worden, zelfs wanneer de aandeelhouders geen aandeelhouder willen of kunnen blijven. Er moet dus een overgang mogelijk zijn van een *entrepreneuriale* onderneming (die eventueel een *familiale* onderneming is geworden) naar een *institutionele* onderneming (die trouwens een vrij belangrijk entrepreneuriaal of familiaal aandeelhouderschap kan hebben), waar geen enkele aandeelhouder aanspraak maakt op een leidinggevende rol (zelfs geen bestuursmandaat) als hij niet competent is.

In dit institutioneel model kan elke familiale aandeelhouder of stichter-entrepreneur zijn aandelen verkopen als hij dat wenst, zonder dat het voortbestaan van de onderneming in het gedrang komt. Dit maakt het mogelijk de beslissingscentra in het land te houden terwijl de onderneming zich voldoende kan ontwikkelen, zelfs al vereist haar groei belangrijke eigen middelen.

In de mate dat de controle toevertrouwd wordt aan een aandeelhouder buiten de onderneming of aan een machtsstelsel, is de vraag steeds wanneer en hoe deze zal willen verkopen; een verkoop brengt immers het voortbestaan van de onderneming in gevaar, of toch in elk geval haar autonomie. Is het aandeelhouderschap echter verspreid en ligt de controle bij de raad van bestuur, dan is de stabiliteit veel groter.

Dit model van institutionele onderneming biedt de mogelijkheid om de autonomie van de onderneming te behouden, zelfs wanneer de familiale aandeelhouders willen verkopen. Er is dan wel het probleem van de controle, want autonomie mag niet de afwezigheid van controle betekenen.

Het geheel van controlemechanismen over het beheer van autonome ondernemingen noemt men in de Angelsaksische landen *corporate governance*. De hele kunst van *corporate governance* bestaat erin de controlemacht binnen de ondernemingen toe te vertrouwen aan competente personen die er geen misbruik van mogen maken. Dit veronderstelt goede beslissingsmechanismen, de wil om belangenconflicten aan te pakken en de zorg voor kwaliteit en motivatie van de personen die deel uitmaken van de raden van bestuur. De democratische werkingswijzen hebben trouwens dezelfde doelstellingen bij het beheer van de openbare instellingen.

HET APART GEVAL VAN DE STAATSBEDRIJVEN

Staten kunnen soms ondernemingen oprichten voor specifieke doeleinden, en zelfs privé-bedrijven overnemen of nationaliseren. Staten zijn evenwel slechts goede aandeelhouders op voorwaarde dat zij zich niet bezondigen aan politieke interventies die het beheer van de onderneming verstoren. Anders gezegd: ze moeten het bedrijf voldoende autonomie gunnen en het specifiek machtsstelsel dat de politiek is, erbuiten laten. De staat heeft een groot aantal hefboomen van de economische macht in handen en kan de best mogelijke aandeelhouder zijn voor bepaalde instellingen, onder meer voor bedrijven die een opdracht van openbaar nut moeten vervullen. Dit vormt een bijkomende reden om te zoeken naar goede modellen van werkingsautonomie voor grote ondernemingen. De controle op deze autonomie is des te delicates, gezien de rentabiliteit niet altijd het enige objectief is van een staatsbedrijf.

Bedrijven die aan de staat toebehoren, hebben meestal een vrij grote omvang. Als de staat er vanaf wil, zijn ze dus moeilijk te verkopen aan individuen. Er blijven de staat in

dit geval maar twee mogelijkheden: ofwel verkopen aan andere ondernemingen, ofwel er autonome institutionele ondernemingen van maken met een verspreid aandeelhouderschap (en dus beursgenoteerd). Door die grote omvang kan elke overdracht aan binnen- of buitenlandse concurrenten ook een vermindering van de concurrentie betekenen en dus een verlies aan dynamiek voor de economie. Het is dan ook beter deze bedrijven over te laten door beursgang, hetgeen in bijna alle geïndustrialiseerde landen gebeurd is.

Over de tempel en de kooplieden

Het bepalen van doelstellingen is een moeilijke taak voor elke menselijke organisatie. De kwestie is soms betwist, maar in het algemeen bekleedt het winst oogmerk (al dan niet als enig doel) een belangrijke plaats in handelsondernemingen. Deze doelstelling moet duidelijk zijn en onderworpen aan regelmatige controle; dit is een van de sterke kanten van de handelsonderneming.

De grote antieke beschavingen dankten hun voortbestaan aan het respect voor hun tradities. Hun ontwikkeling werd gedreven door een doel dat vaak bestond in de beheersing van een grote rivier, gul en tegelijk grillig: de Nijl, de Tigris, de Eufraat, de Indus en de Gele Rivier hebben de vier grote antieke beschavingen van water voorzien.

De geleidelijke teloorgang van de traditionele structuren gaf aanleiding tot het verschijnen van nieuwe regels die gestalte kregen in nieuwe plannen voor actie en verovering, en later in een ideaal van vooruitgang. In de organisatie van de moderne en democratische naties ligt de verantwoordelijkheid voor het debat over nationale waarden en doelstellingen bij de kamers. Zo worden deze taken vaak specifiek toegewezen aan de hogere kamer (senaat), maar de resultaten zijn niet altijd bevredigend. Het ziet ernaar uit dat de kamers en de naties tegenwoordig bijna alleen nog te mobiliseren zijn door verrijking uit

materiële realisaties, al dan niet gekoppeld aan nationalistische aanspraken. Dit komt misschien door de overdreven invloed die het succes van de economie uitgeoefend heeft op de politiek verantwoordelijken en de publieke opinie. Deze achteruitgang van de waarden, en de afwezigheid van doelstellingen waarvoor men zich nog mobiliseert op het culturele en sociale vlak, brengen bij de burgers onrust en angstgevoelens teweeg; ze zorgen tevens voor verwarring over de rol van de bedrijfs-wereld. Als de logica van winst (die de dynamiek van de ondernemingen uitmaakt) afglijdt naar een machtslogica, mag men vrezen voor ongelukken die de burger uiteindelijk nadeel berokkenen en ook de winst zelf kunnen aantasten.

ENKELE BESCHOUWINGEN OVER WINST IN DE WESTERSE GESCHIEDENIS

Ik ben geen historicus en mijn kennis terzake is veeleer beperkt. Toch is het nuttig hier enkele historische bakens te belichten die de evolutie van onze mentaliteit en ons gedrag ten opzichte van macht en winst bepaald hebben. Een dergelijke analyse verdient zeker een grondiger aanpak; die hoop ik later eens te kunnen aanvatten.

In de Europese beschaving, gedomineerd door joods-christelijke waarden, werd winst uit handel achtereenvolgens gedenigreed, getolereerd en gevaloriseerd door de morele autoriteiten van de verschillende tijdperken.

Kastelen en vrome heren

Na verschillende donkere eeuwen, waarin alleen religieuze centra de waakvlam van de beschaving brandend hielden, maakt de middeleeuwse mens een echte heropleving mee;

een fenomeen dat in de twaalfde eeuw zijn volle bloei kent op alle vlakken.

Zonder twijfel moet men, te midden van de verschillende factoren van deze heropleving, een belangrijke plaats toekennen aan de politieke veranderingen: de onmacht van het centraal gezag, van de keizerlijke of koninklijke autoriteit, wordt opgevolgd door de 'soevereiniteit van de heren' die het institutioneel, economisch en sociaal kader vormt in de elfde en de twaalfde eeuw. Deze verandering van het politiek stelsel in Europa bevordert de economische opleving door de decentralisatie van de macht; zij verandert ook de manier en de regels van het oorlogvoeren en bevestigt de verschuiving van het gezag naar hen die de militaire macht bezitten.

Het recht codificeert de nieuwe omgeving onder de controle van de Kerk, die het recht om te vechten wil inperken en haar goederen wil onttrekken aan de inbeslagnames die de conflicten met zich meebrengen. We mogen niet vergeten dat de katholieke Kerk in die tijd de enige gestructureerde instelling was wiens autoriteit in heel Europa erkend werd.

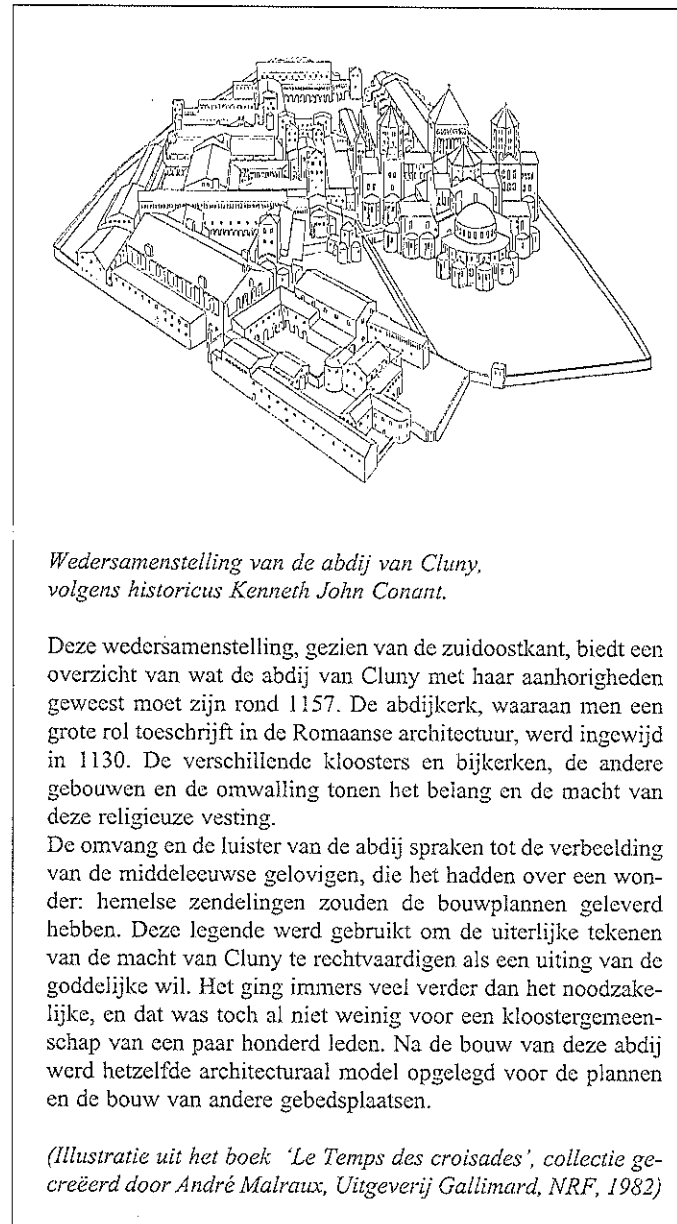
Om de oorlog te 'kerstenen', wordt een pact gesloten tussen de Kerk en de feodaliteit: de Kerk verklaart zich bereid om aan de militaire activiteit gelijkwaardige verdiensten toe te kennen als aan het kloosterleven, op voorwaarde dat bepaalde principes gerespecteerd worden. Zo ontstaat de notie 'Ridder van Christus' en wordt het zwaard een gezegend instrument om te spreken in naam van God. De idee van de heilige oorlog en van de kruistochten geeft aan de oorlog nieuwe bestemmingen, en het ridderlijk heldendom vindt weerklank in het hele christendom.

De Kerk adhereert de krijgswaarden, maar behoudt een bevoorrechte positie dankzij haar specifiek spirituele ac-

tiviteit: het gebed, dat beschouwd wordt als een publieke sociaal-culturele en metafysische functie. Het gebed ligt aan de oorsprong van het bijzondere prestige dat de monniken genoten, als mannen die zich vrijwillig van de wereld afsloten uit respect voor het oude filosofische dualisme tussen goed en kwaad, tussen geest en materie. De feodale aristocratie, die de grondrijksdom en de macht bezit, respecteert de kloosterorden en geeft hun materiële schenkingen en vrome legaten. De kooplieden daarentegen, en de winst die zij nastreven, worden geminacht door de heren en veroordeeld door de Kerk.

Abdijen en ambitieuze monniken

Gesterkt door hun prestige en door de directe bescherming van de paus die instaat voor hun autonomie, ontwikkelen de kloosters zich in de elfde eeuw tot complexe centra die zowel wereldlijke als spirituele taken op zich nemen. Deze centra van meditatie, cultuur en onderwijs bezitten uitgestrekte landbouwgronden en worden ook belangrijke economische centra. Al die rijkdom ontwikkelt zich in naam van het geloof en van de onderwerping aan de goddelijke orde, maar leidt de monniken toch af van hun oorspronkelijke gelofte: het verzaken aan persoonlijk bezit, de armoede die het welzijn in het hiernamaals garandeert. Het beeld van deze economische expansie is vooral herkenbaar in de grote abdij van *Cluny* en in het uitgestrekte kloosternetwerk dat zij zou uitbouwen.



Wedersamenstelling van de abdij van Cluny, volgens historicus Kenneth John Conant.

Deze wedersamenstelling, gezien van de zuidoostkant, biedt een overzicht van wat de abdij van Cluny met haar aanhorigheden geweest moet zijn rond 1157. De abdiijkerk, waaraan men een grote rol toeschrijft in de Romaanse architectuur, werd ingewijd in 1130. De verschillende kloosters en bijkerken, de andere gebouwen en de omwalling tonen het belang en de macht van deze religieuze vesting.

De omvang en de luister van de abdij spraken tot de verbeelding van de middeleeuwse gelovigen, die het hadden over een wonder: hemelse zendingen zouden de bouwplannen geleverd hebben. Deze legende werd gebruikt om de uiterlijke tekenen van de macht van Cluny te rechtvaardigen als een uiting van de goddelijke wil. Het ging immers veel verder dan het noodzakelijke, en dat was toch al niet weinig voor een kloostergemeenschap van een paar honderd leden. Na de bouw van deze abdij werd hetzelfde architecturaal model opgelegd voor de plannen en de bouw van andere gebedsplaatsen.

(Illustratie uit het boek 'Le Temps des croisades', collectie gecreëerd door André Malraux, Uitgeverij Gallimard, NRF, 1982)

In de loop van de tiende eeuw verleent paus *Gregorius V* aan de monniken van Cluny een privilege dat hun toelaat zich voor priesterwijdingen te wenden tot de prelaat van hun keuze. Deze autonomie stelt hen in staat om zich te organiseren als een onafhankelijke orde waaraan andere instellingen onderworpen worden; die zijn dan niets meer dan priorijen, afhankelijk van het Bourgondische klooster en zijn abt. Nochtans blijven de monniken van Cluny trouw aan de oorspronkelijke stelregel van de abdij: het verzaken aan persoonlijk bezit. Het samenvoegen van steeds belangrijker wordende eigendommen zorgt evenwel voor een collectieve verrijking, vooral na het afstaan van de 'tienden' door de leken onder invloed van de gregoriaanse hervorming.

Deze economische ontwikkeling lokt de kloosterlingen in de val: hun imago van autonomie zonder noemenswaardige controle wordt erdoor aangetast. In de tweede helft van de elfde eeuw komt er kritiek op de macht en de rijkdom van Cluny, en daarmee op het hele kloosterdom. Men verwijt de monniken de verbetering van hun dagelijks leven en de luxe van hun gebouwen, als tekenen van hun grote macht die te ver af ligt van hun initiële roeping. Kluizenaars en een groot aantal kleine gemeenschappen steken de kop weer op. De Kerk weet dit protest onder controle te krijgen en kanaliseert het middels de hervorming van de kloosterinstelling; dit geeft aanleiding tot het oprichten van nieuwe religieuze orden zoals die van *Cîteaux*, een rivaal van Cluny.

Als reactie op de praktijken van Cluny verzaken de cisterciënzers aan inkomsten uit het bezit van kerken, uit de tienden en de feodale rechten. Maar de cisterciënzerorde wordt op haar beurt het slachtoffer van haar eigen succes: *Bernard de Clairvaux*, de stichter van *Cîteaux*, beheerst op een autoritaire en bijna absolute wijze het spirituele en politieke gebeuren van zijn tijd. Meegesleept door een

nieuwe machtslogica glijden de monniken af naar de wereldlijke macht; verschillende malen hebben zij aan de Kerk en haar instellingen een nieuw elan gegeven, maar ook zij worden het slachtoffer van de drang naar macht.

In dezelfde tijd als de kloosterorde van *Cîteaux* wordt onder invloed van Bernard de Clairvaux de *Orde van de Tempeliers* gecreëerd, die ten noorden en ten zuiden van de Middellandse Zee een positie verwerft op de routes van kruisvaarders en pelgrims. Net als de monniken van *Cîteaux* zijn de tempeliers bouwers, landbouwers en onderwijzers. Dankzij hun geografische en institutionele structuren kunnen zij een bankdienst verzekeren: eerst als bewaarders van goederen voor hen die op kruisvaart trekken, later als geldkoeriers tussen Europa en het Heilig Land, en ten slotte als echte bankiers die de hun toevertrouwde vermogens beheren en er de staten en de handel mee financieren. Zo doen de tempeliers hun intrede in het handelsgebeuren, vaak tot hun persoonlijk profijt.

Men stelt dus vast dat de kloosterorden soms afdwalen naar materiële doelstellingen die niet meer gecontroleerd worden door een mechanisme dat in staat is hen weer terug te brengen bij hun initiële bestaansredenen. Deze afwezigheid van controle gaat gepaard met een directe afhankelijkheid van de paus, die hen ontziet en beschermt.

Steden en handelaars

Op het einde van de Romaanse periode wordt de waardenschaal, die het prestige van het kloosterleven waarborgt en toch een groot belang hecht aan de oorlog, in vraag gesteld door een psychologische evolutie, nieuwe persoonlijke verzuchtingen, diepe sociale kloven en ingrijpende economische veranderingen. Tot dan toe was de westerse mens weinig bekommerd om winst en vooruit-

gang, twee basisbegrippen van onze moderne maatschappij die gecontroleerd wordt door handelaars en ideologen. De middeleeuwse stad ontwikkelt zich op basis van deze nieuwe economische dynamiek, in tegenstelling tot de traditionele antieke stad die vooral gezien werd als politiek, administratief en militair centrum. De middeleeuwse stad schept vrijheid en vooruitgang, maar behoudt haar eigen reactionaire reflexen en machtsdynamiek: de gilden staan niet altijd ten dienste van hun leden en houden vast aan hun privileges, wat de vooruitgang belemmert.

In de streken rond grote handelswegen beginnen zich netwerken van steden te vormen; er worden collectieve privileges verleend aan de handelaars, wier invloed zwaarder begint te wegen dan die van de lokale heren. In de geschiedenis en het succes van de handelsassociaties spelen de Italiaanse handelssteden een doorslaggevende en bijzondere doeltreffende rol. Vanaf de middeleeuwen financieren de handelaars hun reizen tussen Italië en Byzantium of de Islam door het ruilen van Vlaams laken, Russisch hout of Duits zilver tegen specerijen of zijde uit het oosten. Deze ruil levert belangrijke winsten op, tenminste als de schepen de gevaarlijke reis tot een goed einde kunnen brengen.

De risico's zijn inderdaad aanzienlijk, zoals ook de geïnvesteerde kapitalen. Het is dus aangewezen het risico te verdelen tussen verschillende associaties, liever dan een belangrijk deel van zijn vermogen te verwedden op één enkele expeditie waarvan de uitkomst onzeker is. De verdeling en de wedersamenstelling van de kapitalen is zonder twijfel een doorslaggevend element voor de economische welvaart van sommige steden aan de Middellandse Zee. Hun continue groei in de zestiende en de zeventiende eeuw zal aan Europa de middelen geven om de wereldeconomie te controleren tot in de twintigste eeuw.

Tussen de dertiende en de vijftiende eeuw ontwikkelt zich in de Italiaanse steden een meer geïnstitutionaliseerde vorm van handelsonderneming, die men het bank- en handelshuis kan noemen. Dit werkt industriële, speculatieve en commerciële projecten uit die gefinancierd worden met het geld van de depositohouders (spaarders en handelaars). Soms neemt zo'n huis deel aan projecten die opgezet zijn door andere huizen. Zijn organisatorisch kader overstijgt snel dat van de handelsonderneming (dat beperkter is) en het heeft een belangrijk aandeel in de welvaart van de Italiaanse en Vlaamse stadstaten, waar de handelaars bescherming genieten tegen de willekeur van de prinsen en zelfs tegen sommige rechtsregels.

Deze evolutie gaat in de richting van een 'desacralisatie' van de waarden en een rehabilitatie van de materie. Uit deze visie op de wereld ontstaat een nieuw humanisme, gesteund op het idee dat het efficiënter is God te dienen door de aardse goederen te domineren dan door eraan te verzaken, dat het voor de ziel heilzamer is de rijkdommen der aarde verstandig te beheren dan het genot ervan te weigeren. Deze Renaissance heeft plaats op het moment dat de conquistadores massa's goud binnenbrengen uit de Nieuwe Wereld; dit doet de rijkdom van de rijken nog toenemen en versterkt het principe van de uitgestrekte en machtige staat, gedirigeerd door een absolute monarch. Van dan af is het belang van de staat afhankelijk van zijn economische slagkracht.

Industrieën en kapitalisten

De industrie ontwikkelt zich onder invloed van verschillende factoren, waaronder het krediet en de doorstroming van goederen die een voortdurende aangroei van het kapitaal tot gevolg hebben; dit laatste wordt steeds meer gescheiden van de arbeid, die toch nog een zekere voor-

rang geniet. In de zestiende eeuw aanvaardt de Reformatie deze ondernemersgeest, hoewel men het lutheranisme of het calvinisme moeilijk de basis van het kapitalisme kan noemen. *Luther* veroordeelt immers het speculeren; hij beveelt aan gratis te lenen en te verkopen tegen lage prijzen met een zo klein mogelijke winstmarge. *Calvijn* beroept zich op het armoede-ideaal van Sint-Paulus, hoewel hij de noodzaak en de legitimiteit van handel toegeeft. Rijkdom wordt dan wel niet erkend als een doel op zich, maar toch als een middel om de aardse en door God gegeven rijkdommen te bereiken.

De zogezegd burgerlijke moraal van de verdienste past goed in deze interpretatie. Tegenover het armoede-ideaal stelt zij gestrengheid en goed beheer, begrippen die ver af staan van het tomeloos genot van materiële goederen. Zoals *Max Weber* zegde: 'Het kapitalisme haalt uit zijn rijkdom niets voor zichzelf, tenzij het irrationele gevoel zich naar behoren van zijn taak gekweten te hebben.' (Protestantse Ethiek). Weber zag in dit moreel bestel de hoofdrede voor het succes van de protestantse landen en van hun aanleunen bij het kapitalisme. Vandaar dat de burger het aan zichzelf en aan God verplicht is rechtvaardig en werklustig te zijn en het gegeven woord te respecteren. Er ontwikkelt zich een nieuwe ethiek voor alle mensen die de wereldse goederen beheren: ze bezitten de dingen, maar laten hun ziel bij God. Deze morele en sociale gedragsregel vindt zijn bevestiging in de calvinistische Nederlanden van de Gouden Eeuw (de zeventiende); het wordt de getuigenis en de maatstaf voor deugdelijk gedrag, in evenwicht tussen soberheid en rijkdom, spaarzaamheid en uitgaven, uitkering en investering.

Later heeft *Adam Smith* deze ethiek aangevuld door het economisch systeem te rechtvaardigen als de som van de individuele keuzen, die in een vrije markteconomie de

optimale aanwending van middelen mogelijk maakt. De Noord-Europese landen en de Verenigde Staten volgen deze ethiek, die het echter niet volledig haalt in het Latijnse deel van Europa. Hoewel hij de stellingen van *Max Weber* niet volledig onderschrijft, stelt *Fernand Braudel* dat het Latijnse deel van Europa (Italië in het bijzonder) zijn afhankelijkheid aan de traditionele modellen en zijn dubbelzinnigheid tegenover de idee van winst betaalt met het verlies van zijn economische suprematie.

ONDERNEMINGEN EN WINST

Handelsondernemingen worden bepaald door hun winstbejag. Dit doel wordt moreel geaccepteerd zolang de ondernemer bezorgd blijft om zijn werknemers, zijn klanten en zijn leveranciers, en zolang hij hun belangen in evenwicht houdt in zijn streven naar winst. Binnen een efficiënt wettelijk kader zal een ondernemer die dit evenwicht niet respecteert maar moeizaam overleven, net zoals een incapa-bele ondernemer. Het succes van een ondernemer beantwoordt dus aan mechanismen van zelfregulering.

Bij de grote ondernemingen rijst evenwel een probleem. Hun managers zijn in de regel geen belangrijke aandeelhouders; de aandeelhouders staan vaak ver van de onderneming af en zijn 'naamloos'. Daarom wordt de controle in dit soort ondernemingen toevertrouwd aan een raad van bestuur, die de te volgen strategieën bepaalt en waakt over de uitvoering ervan. De vraag is nu: moet men voorrang verlenen aan de belangen van de onderneming en al haar onderdelen, of aan de belangen van de aandeelhouders?

Deze vraag zorgt vandaag voor verdeeldheid tussen twee richtingen (wij hanteren de Angelsaksische termen): ener-

zijds de voorstanders van de *shareholders interest* (zij die de verrijking van de aandeelhouders beschouwen als het doel van de onderneming), anderzijds de voorstanders van de *stakeholders interest* (zij die menen dat het doel van de onderneming erin bestaat een evenwicht te vinden tussen de belangen van de aandeelhouders, de werknemers, de leveranciers en het milieu, terwijl de winst voor het behoud van dit evenwicht zorgt).

Twee grote archetypes

Het onderscheid tussen deze twee benaderingen van de onderneming, de *shareholders interest* en de *stakeholders interest*, kan onderzocht worden in het licht van twee archetypes die versmolten zijn in de opvatting van de moderne naamloze vennootschap: de *tempel* en de *handels-associatie*. Voor hen die in de huidige ondernemingen leven en werken, blijven deze archetypes bestaan als bewuste of onbewuste referenties. We proberen ze hier te analyseren.

De *tempel* is een archetype dat ontstaan is uit een kloosteropvatting, uit de grote christelijke ridderorden en nog verder terug uit de Gallo-Romeinse villa. Deze villa is een zelfstandige socio-economische entiteit; zij organiseert het leven van de mensen die erbij horen, maakt een landbouwexploitatie mogelijk, controleert het landbezit en biedt bescherming en een thuis. De Gallo-Romeinse villa wordt bepaald in functie van de gemeenschap waarin zij bestaat en waartoe de eigenaar behoort.

De eerste christelijke kloosters ontwikkelen zich in Italië, waarschijnlijk geïnspireerd op de organisatie van de Egyptische tempels. Zij nestelen zich vaak op dezelfde domeinen als de villa's.

Waarschijnlijk dient de katholieke Kerk met haar instellingen als model, of tenminste als inspiratiebron, voor de

staten waarvan enkele grote monarchen in de twaalfde en de dertiende eeuw de basis leggen. De kloosterorden staan model voor de ondernemingen. Vandaag nog kan men vaststellen dat dit model, georganiseerd in netwerken van gemeenschappen, gelijkenissen vertoont met het principe van franchising zoals dat toegepast wordt door sommige privé-ondernemingen (*McDonald's, Benetton,...*). De structuren en regels van collegiale macht die van toepassing zijn in sommige ondernemingen, lijken eveneens geïnspireerd op die van de oude kloosters.

De verdediging van de waarden van een samenleving in haar zoektocht naar geestelijke, intellectuele en morele objectieven is terug te vinden in het archetype van de tempel. Zo sierde het kruis van de *Orde van Malta* de zeilen van de karvelen van *Christoffel Columbus*. Voor het vertrek van zijn expedities verkrijgt Columbus immers het exclusiviteitsrecht voor de evangelisatie, de exploitatie en de handel in de gebieden die hij zou ontdekken. Later verklaren de koloniale compagnies (privaat of publiek) dat hun ambities inzake beschaving, religie en wetenschap voorrang hebben op hun commerciële doelstellingen. Als hun machtslogica de rijkdom bevordert, is dit vooral ten dienste van die macht zelf en volgens doelstellingen die breder zijn dan winstbejag.

De individuen die de regels van het archetype van de tempel onderschrijven, zijn ten volle lid van de structuur; hun belangen worden geassimileerd met het geheel, dat als een doel op zich beschouwd wordt. Deze solidariteit wordt gedefinieerd door waarden en regels, codes en jargons die een 'huiscultuur' vormen. Dit veronderstelt van de leden een toewijding die kan gaan tot het verzaken aan individuele belangen en tot zelfopoffering. Wanneer het model van de tempel zich van zijn initiële doelstellingen verwijdt, kan het een belangrijk machtsinstrument worden voor hen die

het in handen hebben. De geschiedenis van het westen bevat talloze voorbeelden van dergelijke afwijkingen.

Kort samengevat kunnen we stellen dat de instellingen die het archetype van de tempel belichamen, sommige van de volgende karakteristieken bezitten.

- Bezorgdheid over eeuwigheid, duurzaamheid van de instelling.
- Een rechtspersoonlijkheid die verschillend is van deze van de leden.
- Een organisatie gebaseerd op de inachtneming van een regel, een werkingscode.
- Het onderscheid tussen de eigendom (als deze notie van toepassing is) en de verantwoordelijkheid voor het beheer ervan; een veeleer conventionele bezoldiging van de eigendom.
- Het reëel belang van het welzijn van de leden, zodat de tempel een gemeenschap vormt die opleiding en bescherming biedt.
- De mogelijkheid om een belangrijke economische activiteit te ontwikkelen (met een tendens tot autarchie), zelfs al blijft het geestelijk doel vooropstaan; organisatie van 'speciale missies' in het kader van de drang naar macht.
- Een interne machtsstructuur met hiërarchische promotie of coöptatie van verantwoordelijken; weinig externe controle.
- De notie van verdienste die de interne promotie en mobiliteit bevordert, wat beschouwd kan worden als een vorm van democratische deelneming binnen de tempel.
- Het streven naar een goede relatie met de overheid, aan wie men voordelen verleent en van wie men privileges verkrijgt.

De handelsassociatie is ontstaan uit een kapitalistische opvatting, uit het winst oogmerk van de middeleeuwen om

handelsexpedities te financieren. Haar doel is eenvoudig en vaak op korte termijn gedefinieerd: het gaat erom de risico's (die beperkt zijn tot de inbreng) te minimaliseren en de winstkansen te maximaliseren. Als deze doelstellingen bereikt zijn, kan de associatie ontbonden worden.

Met zijn kluwen van bilaterale relaties, zijn evenwicht tussen rechten en plichten (vastgelegd op contractuele basis), zijn gewoonten en deontologische codes heeft het feodaal model de Europese burgers voorbestemd tot de markteconomie. Door de slavernij op grote schaal te doen verdwijnen en een grote stabiliteit te creëren zonder centrale staat, heeft het feodale tijdperk het ontstaan van vrijheidsbesef en het opzetten van originele organisatie-mechanismen mogelijk gemaakt. Deze mechanismen, gebaseerd op een piramide van bilaterale sociale relaties en de vermenigvuldiging van autonome productie-eenheden, zullen een cruciale rol spelen in de creatie van soepele structuren en privé-initiatieven op economisch gebied.

Vanaf de twaalfde eeuw verkrijgen de handelaars en de steden waar zij leven geleidelijk bestuursautonomie, hetgeen de macht van de Kerk en van de feodale heren ondergraaft. Deze vrijheid, in combinatie met de rijkdom uit handelswinsten, geeft aan de stedelijke centra een politiek en economisch belang dat achteraf nooit meer in vraag gesteld wordt. Van dan af maken de macht van de handelaars en de democratische waarden parallel opgang in Europa, zonder dat er evenwel een causaal verband tussen beide evoluties aangetoond kan worden. Toch kent de dertiende eeuw ook de aanzet tot absolute heerschappij (onder *Frederik II van Hohenstaufen* en *Filips de Schone*) en de geboorte van de staat-natie. In Noord-Italië en Vlaanderen worden de eerste aanzetten tot absolute heerschappij in de kiem gesmoord door de steden en door de rijkdom van de handelaars.

De handelsassociatie blijft over het algemeen efficiënt in de mate dat zij erin slaagt weerstand te bieden aan de verleiding van de machtslogica en van rentewinst. Deze houden haar af van haar doel, het verdelen van handelswinst onder de leden. Haar ontwikkeling doorheen de geschiedenis heeft de levenskracht aangetoond van ondernemingen die gebaseerd zijn op winstbejag en op de capaciteit van kapitaalverschaffers om de projecten te selecteren die de beste verhouding geven tussen risico en winstkansen, als de doelstellingen maar duidelijk bepaald blijven.

Het archetype van de handelsassociatie vertoont dus de volgende kenmerken.

- Een project dat bestemd is om een economische meerwaarde te creëren, en dat beantwoordt aan een simpele logica van handelsrentabiliteit.
- Een duidelijk doel van verrijking in hoofde van de promotoren en financiers bij de uitgevoerde projecten, een meer contractuele vergoeding van de ingezette werkrachten buiten het aandeel in het risico en de winst van hen die het voor het zeggen hebben.
- De beperkte tijdsduur van het project en de snelle verdeling van de gerealiseerde winsten.
- De controle die door de (of sommige) partners wordt uitgeoefend, hetgeen resulteert in persoonlijke en soms familiale banden tussen partijen.

De moderne naamloze vennootschap

De moderne naamloze vennootschap is de erfgename van deze beide archetypes. Zij komt wellicht voort uit de evolutie van de opvatting van de handelsassociatie naar deze van de tempel.

Het concept van de compagnie is waarschijnlijk ontstaan in Italië. De Italiaanse handelaars van de middeleeuwen

introduceerden het principe van een handelsorganisatie die breder en duurzamer was dan deze voor een specifiek project of een reis. Dit type organisatie verenigt de handelaar, zijn familie en soms enkele vrienden; met andere woorden 'zij die samen het brood delen' (*cum panis*). Deze familiale geest zal kenmerkend blijven voor de meeste Italiaanse compagnies, zelfs wanneer ze internationaal worden.

In Groot-Brittannië en Nederland duiken de eerste compagnies op in de zeventiende eeuw; ze worden opgericht door handelaars of door de overheid, en behoren van bij hun oprichting toe aan een ruim aandeelhouderspubliek. Hun aandelen zijn beursgenoteerd. Deze instellingen hebben als voornaamste doel winst te maken door de exploitatie van buitenlandse rijkdommen, binnen een beperkte tijdsperiode. Zo wordt in 1602 in Amsterdam de *Verenigde Oost-Indische Compagnie* (VOC) opgericht, voor een duurtijd die aanvankelijk bepaald was op 21 jaar. Deze duurtijd wordt herhaaldelijk verlengd, tot aan de ontbinding van de VOC op het einde van de achttiende eeuw. De hele periode van haar bestaan was zij een van de voornaamste pijlers van de welvaart die de Verenigde Provinciën in die tijd kenden.

Men kan stellen dat de koloniale compagnies en de andere manufactuurcompagnies die in de achttiende eeuw opgericht werden, de voorlopers waren van de moderne naamloze vennootschappen; een soort samensmelting van de twee hierboven beschreven archetypes. Het zijn essentiële institutionele werktuigen voor de verdere ontwikkeling van Europa en later van de wereld. Ze hebben sommige gemeenschappelijke kenmerken, waaronder de volgende.

- De doelstelling om winst te maken, die vaak bepaald is op lange termijn.
- Een gezag dat meestal toevertrouwd wordt aan personen

die hun carrière in de compagnie gemaakt hebben; een interne structuur met brede delegatie van de macht.

- Een eigen rechtspersoonlijkheid, onafhankelijk van de geassocieerden wier aansprakelijkheid in het algemeen beperkt blijft tot hun inbreng.
- Een externe controle die soms uitgeoefend wordt door een van de aandeelhouders onafhankelijke *raad van regenten*, zoals dat het geval was bij de VOC (waarvan het controlemodel vergelijkbaar is met wat vandaag de dag in voege is in Nederland). Deze controle kan ook uitgeoefend worden door een *raad van bestuur* die de aandeelhouders van de compagnie kan vertegenwoordigen.
- De uitwerking en toepassing van een specifieke vorm van contract, zowel met het personeel als met de klanten en de leveranciers. Deze contracten, of ze nu expliciet zijn dan wel impliciet, beantwoorden aan hetgeen elk van de partijen van de andere verwacht. Zo kan het personeel, dat aangeworven is in het kader van een handelscontract, op lange termijn besluiten om deel uit te maken van de gemeenschap die de compagnie vormt.
- Een sociaal doel, een specifiek objectief dat door de statuten bepaald is. Indien voldoende gepreciseerd, is dit sociaal doel nuttig: het maakt het mogelijk de prestaties van de vennootschap te meten in functie van de reden waarvoor ze is opgericht, en na te gaan of het voortzetten van de vennootschap wel gerechtvaardigd is.

GOEDE EN MINDER GOEDE GEVALLEN VAN HUIDIGE NAAMLOZE VENNOOTSCHAPPEN

Elke naamloze vennootschap bezit kenmerken van de twee hierboven beschreven archetypes, ook al is het een of het ander soms dominant.

De tempelonderneming

Bij een onderneming die overdreven goed beantwoordt aan het archetype van de tempel, constateert men symptomen als het nastreven van een maximale omvang ten nadele van de efficiëntie van de onderneming, een maximaal eigen vermogen liever dan een optimale financiële structuur en rendabiliteit op eigen vermogen, een bureaucrativering die enorme proporties aanneemt, een verscheidenheid aan uiterlijke tekenen van macht (prestigieuze gebouwen, bedrijfswagens, vliegtuigen,...).

Doordat zij merkelijk voorrang verlenen aan een nooit aflatende groei, hebben zogeheten tempelondernemingen de neiging om veel investeringen te doen (zelfs in industriële sectoren die in verval zijn) en om andere ondernemingen over te nemen, soms tegen overdreven hoge prijzen. In dat geval stelt men 'laterale verdeling' vast: in plaats van de winsten uit te keren aan de aandeelhouders, geeft de tempelonderneming ze liever aan de aandeelhouders van een andere onderneming die men voor een te hoge prijs heeft overgenomen.

De tendens om monopolies, concessies en kartels op te bouwen, in plaats van concurrentiële markten te ontwikkelen, is ook een van de karakteristieken van de tempelonderneming.

De mercantilistische onderneming

Sommige ondernemingen komen heel dicht in de buurt van het archetype van de handelsassociatie. Onder druk van hun aandeelhouders of van een beheerder die buitengewoon gemotiveerd is door een belangrijke deelname in de winst of een belangrijke hoeveelheid *stock options*, hebben deze ondernemingen de neiging om vooral objectieven op korte termijn na te streven en geen rekening te houden met hun morele verplichtingen tegenover hun

werknemers, hun klanten of hun omgeving in de ruime zin. De laatste jaren hebben sommige ondernemingen hun algemene kosten dermate verminderd dat men ze als anorexisch of anemisch kan bestempelen.

De harmonieuze onderneming

Hier slaagt de ondernemer of de bedrijfsleider-aandeelhouder er best in de beide aspecten in evenwicht te houden, maar het gaat meestal om ondernemingen van beperkte omvang. Bij de grote ondernemingen en die waar de beheerders geen belangrijke aandeelhouders zijn, bieden bepaalde mechanismen de mogelijkheid om de doelstellingen van aandeelhouders en management met elkaar te verzoenen. Zo krijgen sommige bedrijfsleiders in de Verenigde Staten *stock option plans*, zodat ze persoonlijk voordeel hebben bij een koersstijging van de onderneming die ze leiden.

De buitensporigheden die men in sommige actuele gevallen ziet, moeten evenwel vermeden worden. *Stock option plans* brengen soms tientallen miljoenen dollars op voor bedrijfsleiders, wat hun sereniteit verstoort. De houder van *stock options* is trouwens geen echte aandeelhouder; zijn intenties zijn vaak op korte termijn te nauw verbonden met de Beurs. De buitensporigheden van *stock option plans* zetten sommige bedrijfsleiders ertoe aan vooral meerwaarden voor hun aandeel op korte termijn na te streven.

In het algemeen zal men het beste evenwicht bekomen wanneer een gedegen controle op het beheer wordt uitgeoefend door de raad van bestuur, de financiële markten en de aandeelhouders. De manieren om tot die controle te komen zijn soms zeer verschillend, zoals we later zullen zien.

Het is belangrijk te onderstrepen dat een harmonieuze

onderneming dichter bij het model van de tempel kan staan of bij dat van de handelsassociatie. Commerciële banken en verzekeringsmaatschappijen, automobielproducenten en voedingsbedrijven werken dikwijls beter onder de vorm van een instelling met meer karakteristieken van de tempel; investeringsbanken, hoogtechnologische kmo's en filmproductiebedrijven werken beter in een vorm die meer kenmerken vertoont van een handelsassociatie.

In ieder geval moeten de essentiële elementen van een harmonieuze onderneming aanwezig zijn: een objectief van winst (winst als maatstaf voor performantie in deugdelijk gedrag) en een zorg voor de lange termijn in de relatie met werknemers, vennoten-aandeelhouders, klanten,...

Wall Street in de jaren '80: de verbrijzelde tempel

Het is interessant de evolutie van de Amerikaanse ondernemingen tussen de twee archetypes van de tempel en de handelsassociatie eens onder de loep te nemen.

Tot in de jaren 1920-'30 droegen talrijke Amerikaanse ondernemingen een uitgesproken mercantilistisch stempel. Tijdens de jaren die aan de beurskrach van 1929 voorafgingen, werden de praktijken van controleverwervingen en machtsmisbruik schering en inslag bij beursgenoteerde ondernemingen. Nadien heeft de wetgever een poging gedaan om een kader te scheppen dat dergelijke excessen vermijdt: zodra een onderneming beursgenoteerd was, werd de macht in essentie toevertrouwd aan de beheerders die op hun beurt onder controle stonden van een onafhankelijke raad van bestuur; de aandeelhouders konden slechts tussenkomen via de algemene vergadering die eenmaal per jaar samenkwam.

Sindsdien is het aandeelhouderschap in de beursgenoteerde ondernemingen in de VS sterk verspreid; het be-

zitten van een groot aandelenpakket verleent immers geen macht of voordeel, maar brengt slechts ongemak mee voor de aandeelhouder. Dit bedrijfskader werd *managerial company* genoemd; het draagt ook de naam van de auteurs *Berle* en *Means* die het gecodificeerd hebben in een beroemd gebleven boek.¹

De resultaten bleken eerst positief, maar tijdens de jaren '60 en '70 begonnen de beursgenoteerde ondernemingen al te sterk over te hellen naar het tempelmodel. Onder het mom van schaalvoordelen, diversificatie en zogenaamde managementwetenschap gingen de meeste beheerders zich te buiten aan machtsmisbruik, met kwalijke gevolgen voor de rentabiliteit en het geheel van de aandeelhouders. Deze ondernemingen werden slecht gecontroleerd door te lakse raden van bestuur en vernietigden het kapitaal dat hun toevertrouwd was.

In de loop van de jaren '80 lagen de beurkoersen van vele ondernemingen sterk beneden de waarde van hun onderliggende activa, en de markten hadden geen vertrouwen meer in de bedoelingen van sommige bedrijfsleiders. Associaties van financiers en bankiers gingen in de aanval tegen de ondernemingen die tempelondernemingen geworden waren, met de bedoeling ze te ontmantelen. Deze raids in de vorm van een openbaar bod tot overname veroorzaakten veel menselijke drama's en gingen gepaard met laakbaar gedrag, zowel door de raiders als door de bedrijfsleiders die onder vuur kwamen. Vandaag kan overigens vastgesteld worden dat men veeleer overhelt naar het archetype van de handelsassociatie, zelfs al is de grote overnamegolf wat geluwd.

¹ A.A. Berle en G.C. Means, *The Modern Corporation and private property*, 1932.

De jaren '80 kenden ook enkele gevallen van chantage bij de machtsovername door financiers, die blokken van 10, 20 of 30% van beursgenoteerde ondernemingen verworven hadden en ernaar streefden die te verkopen met een 'controlepremie'. Deze praktijk, *greenmail* (chantage met dollars) genoemd, werd bestreden door de overheid en de rechtbanken. Het verwerven van de controle over een beursgenoteerde onderneming in de Verenigde Staten is nog steeds mogelijk, op voorwaarde dat het gebeurt via een geslaagd overnamebod. Dit zet de bedrijfsleiders ertoe aan een correcte koers voor hun aandeel na te streven.

Sinds het einde van de jaren '80 heeft een geheel van factoren de credibiliteit van tempelondernemingen en hun 'omvang-fetisjisme' sterk verminderd. Dit wordt geïllustreerd door talrijke voorbeelden. Zo is er het oorspronkelijke immobilisme van *IBM* tegenover de vernieuwingen in de mini- en micro-informatica, vernieuwingen die het werk zijn van kleine, dynamische en creatieve handelsassociaties; er is de door de anti-trustwetgeving opgelegde splitsing van de telecomgigant *AT&T* in een tiental kleinere ondernemingen die al gauw performanter werden; er is het onvermogen van de grote luchtvaartmaatschappijen om weerwerk te bieden tegen de concurrentie van kleinere bedrijven in een sector waar schaalvergroting nochtans een belangrijke succesfactor leek.

Enkele grote ondernemingen hebben zich vrijwillig gevormd tot federaties van kleine ondernemingen met een welomschreven doel en geleid door gemotiveerde managers. *ABB* in Europa en *General Electric* in de VS zijn twee schoolvoorbeelden. We kunnen ook nog het toonaangevend voorbeeld aanhalen van de Engelse chemiereus *ICI* die zich vrijwillig gesplitst heeft in twee bedrijven, *ICI* (basischemie) en *Zeneca* (farmacie), waarvan de gecombi-

neerde waarde onmiddellijk de waarde van het oorspronkelijke en te groot geworden ICI overtrof.

Ondernemingen hebben blijkbaar een natuurlijke neiging om te groeien en tempelondernemingen te worden. Het is echter mogelijk dat de raden van bestuur en de discipline van de financiële markten toch maatregelen aanmoedigen, zoals splitsingen om overdreven diversificatie te corrigeren of inkoop van eigen aandelen om overdreven eigen vermogen te verminderen.

De verantwoordelijke autonomie

Terug naar de vraag of een onderneming voorrang moet geven aan het belang van haar aandeelhouders (*shareholders interest*) dan wel van haar belanghebbenden (*stakeholders interest*). Als de onderneming het belang van de aandeelhouders op lange termijn dient, op een manier die getuigt van respect voor de wetten en de maatschappij, neigen deze twee tendensen op natuurlijke wijze naar elkaar. Op lange termijn is het niet in het belang van een onderneming deloyaal te zijn tegenover haar klanten, brutaal tegenover haar werknemers of respectloos tegenover haar omgeving.

De autonomie van de institutionele onderneming moet aangemoedigd worden, maar dit veronderstelt een onderscheid tussen de autonomie van de onderneming en deze van de bedrijfsleiders. Deze laatsten mogen geen al te grote macht uitoefenen, want dat zou hen verleiden tot de excessen van de tempelonderneming.

Het doel van een onderneming moet duidelijk gedefinieerd en meetbaar zijn. Dit is een van haar essentiële voordelen en een van de grondslagen van haar efficiëntie. Het nastreven van winst op lange termijn, met respect voor de wetten en voor ieders verplichtingen, is het simpelste en

tegelijk het duidelijkste doel dat aan een instelling toegeschreven kan worden.

De raad van bestuur moet de noodzakelijke afwegingen maken tussen de lange en de korte termijn, en moet verhinderen dat de winst gerealiseerd wordt ten koste van de maatschappij die voor haar verantwoordelijk is. Het optreden van de raden van bestuur en van de financiële markten (en soms zelfs van de overheid) blijkt heilzaam om weerwerk te bieden tegen de tendens van een onderneming om al te zeer aan het tempelmodel te beantwoorden en tegen de traditie van de economische, civiele of spirituele macht die er uitgeoefend wordt.

Het gevaar voor de machtshonger van sommige bedrijfsleiders in grote ondernemingen is des te groter wanneer de staten van onze tijd financiële en materiële objectieven vooropstellen. De politiek verantwoordelijken zijn vaak vragende partij tegenover ondernemingen en verwachten dikwijls te veel van hen. Ieder zijn domein: de bedrijfsleider moet een goed manager zijn, terwijl het de taak van de politiek verantwoordelijke is het algemeen belang te verdedigen en zich niet te laten beïnvloeden door de financiële prestaties van ondernemingen noch door de chantage van sommige bazen.

België: welke toekomst voor een land van filialen?

Een bedrijfsleider in een familiale onderneming kan aan het eind van zijn loopbaan twee scenario's bedenken voor de toekomst van zijn onderneming.

1. Een paar jaar na zijn pensionering verkopen de familiale aandeelhouders het geheel van hun aandelen, eventueel via een beursgang, waarbij 20 à 24% van het kapitaal korte tijd het voorwerp heeft uitgemaakt van een notering. Het vermogen dat voortkomt uit deze verkoop wordt door sommige erfgenamen verkwanseld, andere laten het braafjes groeien door het te plaatsen in staatsbons of in aandelen van verschillende vennootschappen. Einde van dit scenario.
2. In 2050 is het bedrijf al vijftig jaar genoteerd. Het wordt bestuurd door bedrijfsleiders die banden hebben met de familie of erbuiten staan, naargelang van de competentie die in de familie aanwezig is; vier van de twaalf leden van de raad van bestuur behoren tot de familie. De onderneming is wereldleider gebleven in haar sector. Daarvoor waren een aantal kapitaalverhogingen en fusies noodzakelijk. Sommige nakomelingen hebben hun aandelen verkocht, andere hebben hun dividenden systematisch opnieuw geïnvesteerd door aankopen op de Beurs. De participatie van de familie in het gehele aandeelhouderschap is teruggevallen tot

ongeveer 30%. Geen van de erfgenamen bezit persoonlijk meer dan 3% van de aandelen, maar elke algemene vergadering geeft aan de familie de kans om de banden aan te halen en de waarden te herbevestigen die haar essentieel toeschijnen voor het beleid van de onderneming. De mening van de familie wordt meestal gevolgd.

Als men de leiders van familiale ondernemingen de keuze liet tussen deze twee scenario's, zou een groot deel van hen voor het tweede kiezen. Ik vrees echter dat dit vandaag de dag in België jammer genoeg niet als een werkbare hypothese vooropgesteld kan worden, gezien de zwakke waarborgen voor de autonomie van een onderneming met verspreid aandeelhouderschap. Een dergelijke onderneming loopt een groot risico dat een financiële groep een pakket aandelen opkoopt, daarmee de controle verwerft en die daarna rentabiliseert door dit controlepakket te verkopen aan een concurrent van de onderneming, meestal in het buitenland. Dit zwakke punt heeft in België niet altijd bestaan; het onderscheidt ons van de buurlanden. Hoe is het zover kunnen komen?

HET FETISJISME VAN DE REFERENTIE-AANDEELHOUDER

België is een van de zeldzame geïndustrialiseerde landen waar men denkt dat elke onderneming (zelfs van een zekere omvang) nood heeft aan een referentie-aandeelhouder, dit wil zeggen een controlerende aandeelhouder. Dit 'fetisjisme van de referentie-aandeelhouder' verhindert de emancipatie van de bedrijven.

De overgang van het familiaal model naar het institutioneel model is zeer zeldzaam geworden. De Belgische ondernemingen zijn gedoemd om te evolueren van een

familiaal model (of in geval van privatisering, van een staatsonderneming) naar een statuut van filiaal.

In het beste geval worden ze nog gecontroleerd door een familiale holding, die de continuïteit van het familiaal model mogelijk maakt zolang de familiale aandeelhouders willen blijven. Spijtig genoeg eindigen ze meestal als filiaal van een andere vennootschap die per definitie buitenlands is, vermits geen enkele Belgische vennootschap een statuut van autonome instelling kan hebben binnen deze logica van de referentie-aandeelhouder. Een aantal buitenlandse groepen probeert het statuut van Belgische groep te verwerven met de bedoeling, hoe ironisch ook, naar voren te treden als verdediger van de Belgische verankering.

De gevolgen van deze 'ziekte van de referentie-aandeelhouder' zijn talrijk.

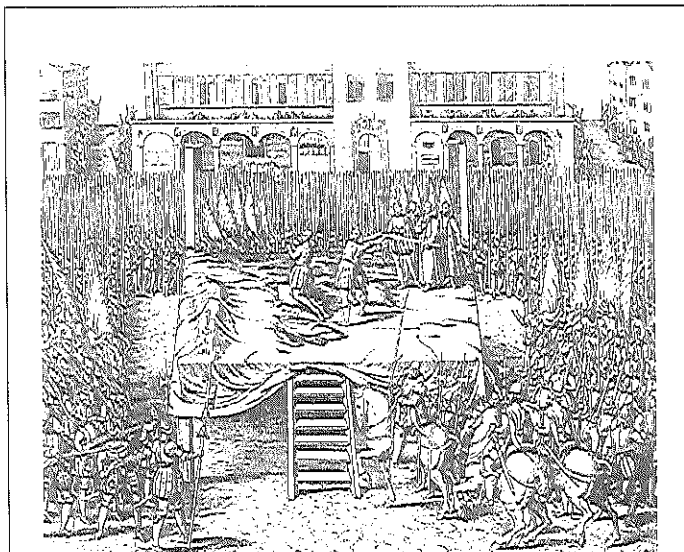
- Er zijn relatief weinig grote Belgische ondernemingen. Bepaalde ondernemingen hebben een groei gekend, maar moesten daarvoor filialen van buitenlandse ondernemingen worden. Andere ondernemingen zijn in hun groei geremd omdat de referentie-aandeelhouders de controle wilden behouden. De beursintroductions en privatiseringen in België missen hun doel. Zij zorgen niet voor de ontwikkeling of de emancipatie van groeiondernemingen, en evenmin leiden zij tot een vermindering van de concentratie van economische macht die theoretisch gepaard zou moeten gaan met privatiseringen.
- Van de referentie-aandeelhouders kan men zeggen dat zij er regelmatig in slagen de raden van bestuur lam te leggen in de ondernemingen die zij controleren. Deze raden van bestuur zijn vaak te dicht bevolkt en hebben geen ander nut dan de beslissingen van de referentie-aandeelhouder te bekrachtigen. Als ze dat al niet bewust doen, is het toch het gevolg van hun handelen.
- De macht van de referentie-aandeelhouders heeft de ontwikkeling in de hand gewerkt van een machtssys-

teem dat gebaseerd is op toevallige afhankelijkheden, kruisparticipaties en wederzijdse neutralisering.

DE OORZAKEN VAN HET KWAAD

België is structureel altijd een exporteur van kapitaal geweest. Men kan zich afvragen waarom een land dat jaarlijks meer dan 500 miljard frank aan kapitaal exporteert, lijdzaam moet toezien hoe zijn ondernemingen systematisch verkocht worden aan buitenlandse groepen omdat ze er niet in geslaagd zijn door te groeien naar een institutioneel statuut. Ik geloof dat de hoofdreden daarvan gezocht moet worden in een aantal bijzonderheden van ons land:

- Lange periodes van buitenlandse overheersing hebben ons misschien slecht voorbereid om onze eigen verantwoordelijke instellingen en autonome beslissingscentra te organiseren en te verdedigen. De gewoonten die men sinds meer dan een eeuw in België heeft aangenomen, en een zekere indoctrinatie die de laatste jaren doorgevoerd wordt, hebben veel Belgen doen geloven dat een onderneming steeds gecontroleerd moet worden door een hogere macht. Volgens deze overtuiging zouden de Belgische ondernemingen kinderen zijn die nooit volwassen mogen worden. België slaagt er dus niet meer in te ontsijgen aan het stadium van het aandeelhouderskapitalisme, dat zeer efficiënt kan zijn voor het grootste deel van de kmo's (binnen bepaalde grenzen van tijd en omvang) maar geen plaats laat voor een institutioneel kapitalisme. Het democratisch kapitalisme kent men dus niet meer echt in België. Waren *ABN-AMRO* of *ING* Belgische banken, dan zou men zich afvragen wie hun referentie-aandeelhouders zijn en men zou denken dat zij niet zonder hen kunnen.



De onthoofding van de Graven van Egmont en Horne op de Grote Markt van Brussel, op 5 juni 1568, was een van de eerste gevolgen van de zogeheten Raad der Onrusten: een uitzonderingsrechtbank die door de Hertog van Alva geïnstalleerd werd op 20 september 1567 om de calvinistische ketteren en dissidenten tegen de door Philips II gevestigde orde te decimeren. Na Egmont en Horne volgden nog 119 executies van doodstraffen op bevel van deze 'Bloedrechtbank', zoals het volk die noemde. Op dit detail van een gravure van Frans Hogenberg ziet men links het onthoofde lichaam van Egmont, bedekt met een altaardoek, terwijl de beul zich klaarmaakt om Horne te executeren.

(Uit de collectie gravures van de Koninklijke Bibliotheek Albert I)

- Algemeen wordt aangenomen dat een onderneming de neiging heeft om gelijk wat te doen zodra zij een autonome onderneming wordt. Er bestaat trouwens nogal wat verwarring over het onderscheid tussen de autonomie van een onderneming en de autonomie van haar management. Eigenlijk gaat het om het onderscheid tussen de macht over een onderneming en de macht *binnen* een onderneming. De goed begrepen autonomie van een onderneming vereist een efficiënte controle van het management door de raad van bestuur. Spijtig genoeg vreest men in België steeds (of wil men vrezen) dat een college altijd machteloos of nonchalant is. Het moet gezegd dat hier nogal wat voorbeelden te vinden zijn van autonome instellingen (gemeentelijke en andere) die zeer slecht geleid worden. Het gaat alweer om een probleem van controle over deze autonomie. België heeft in het verleden de slechte gewoonte aangekweekt van allianties tussen te autonome lokale machthebbers en buitenlandse soevereine heren. Er zijn echter ook heel wat voorbeelden van geslaagde autonome ondernemingen, mits het vervullen van een aantal voorwaarden.

- Tot in 1988 was de *Generale Maatschappij van België* een autonome onderneming, die alle overdreven karakteristieken bezat van de in een vorig hoofdstuk beschreven tempelonderneming. Haar culturele erfenis gaat terug tot de koloniale compagnies en de Verenigde Oost-Indische Compagnie, met een directiestructuur maar zonder controlestructuur. Het management vormde eveneens de raad van bestuur. Dit heeft geleid tot een aantal typische problemen, die te wijten zijn aan de overdrijvingen van de tempelonderneming. Toen deze 'tempel' in 1988 het voorwerp was van een raid, kon hij niet rekenen op veel steun in België. De idee van de inefficiëntie van dit type van beheer is sindsdien diep ingebakken.

De Generale Maatschappij van België was karakteristiek voor het soort ondernemingen die meer bezig zijn met macht dan met rentabiliteit, en die hun gemis aan economische efficiëntie proberen te compenseren door het bekomen van concessies en monopolies. In de Generale Maatschappij van België was een gunstige (maar trage) evolutie op gang gekomen in de loop van de jaren '80, door meer rentabiliteit en efficiëntie na te streven. Deze evolutie werd na 1988 versneld, maar het nut ervan zal waarschijnlijk voorwerp van discussie blijven zolang er onzekerheid is over haar eigen beheersidentiteit. Thans vertoont zij vele karakteristieken van de machtsholding zoals hierna beschreven.

- Met de wetgeving van 1935 is België een van de weinige landen die aan de portefeuillemaatschappijen een speciaal statuut gegeven hebben. Deze juridische constructies (vaak *holdings* genoemd) liggen in de lijn van de traditie van de Generale Maatschappij van België, die in 1822 opgericht werd om de ontwikkeling van de industrie te bevorderen. In de beginjaren en ook daarna hadden deze vennootschappen als hoofddoel de oprichters van ondernemingen en hun nakomelingen bij te staan en te begeleiden bij hun projecten.

Sinds het begin van de jaren 1980 begonnen deze holdings echter de macht bij zichzelf te concentreren en te rentabiliseren. Dit werd in de hand gewerkt door een verzwakking van de Belgische wetgeving op het openbaar bod, die het mogelijk maakte de controle over een onderneming te verwerven zonder een openbaar bod op 100% te moeten uitbrengen. De holdings haalden ook voordeel uit de lacunes in de Belgische wetgeving inzake belangenconflicten, vooral om soms verrassende transacties te realiseren met gecontroleerde ondernemingen.

Zo ontstonden de *machtsholdings*: beursgenoteerde vennootschappen waarvan de activa uitsluitend bestaan uit participaties in andere beursgenoteerde vennootschappen, en met als enige activiteit het streven naar de controle over vennootschappen of het te gelde maken van deze controle.

Men mag de *machtsholdings* niet verwarren met de *investeringsvennootschappen* of *investeringsholdings* die participaties nemen in jonge niet-genoteerde vennootschappen, in het kader van een *management buy-out*, en hen helpen in hun ontwikkeling.

Er bestaat ook een derde type, de *familiale of multifamiliale holding*, die het familiale aandeelhouderschap binnen een grote vennootschap structureert op een meestal positieve manier en zonder machtsmisbruik. Dit type holding stabiliseert het aandeelhouderschap binnen de betreffende onderneming, in tegenstelling tot de *machtsholding*. Zodra de autonomie van de bedrijven in België beter beschermd zal zijn en de *corporate governance* beter zal functioneren, worden dergelijke holdings minder essentieel, al zouden ze nog van nut kunnen blijven.

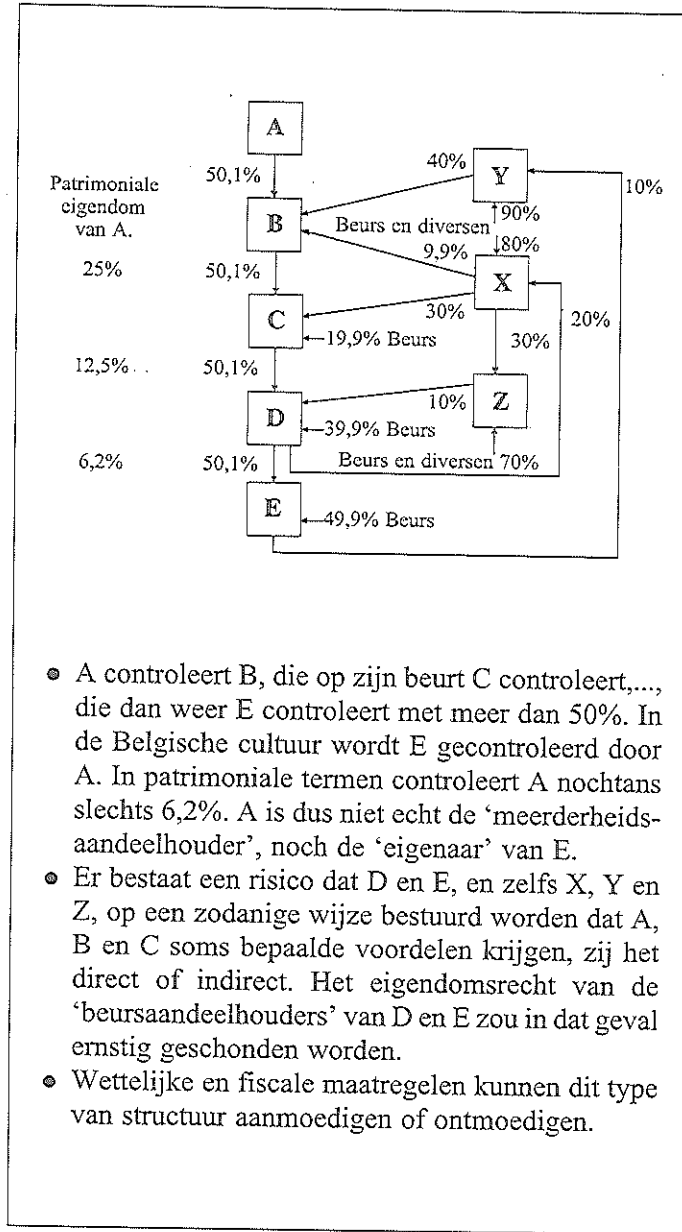
Het bestaan van *machtsholdings* zorgt voor een constante verwarring tussen de twee grote legitimiteitsbegrippen die binnen de bedrijven bestaan: enerzijds de legitimiteit van de aandeelhouder, anderzijds die van het beleid en de markt.

De legitimiteit van de aandeelhouder is gebaseerd op het concept van het eigendomsrecht. Dit recht is hoogst eerbarm, al was het maar omdat het aan de basis lag van de grote stappen in de geschiedenis die vorm gegeven hebben aan de mensenrechten: de Amerikaanse en de Franse revolutie, en vooral de Engelse parlementaire instellingen die een belangrijke stap waren in de

evolutie van ons democratisch systeem. Om legitiem te zijn moet de logica van het aandeelhouderschap dicht aansluiten bij de logica van de eigendom. De aandeelhouder moet een persoon zijn; een vennootschap is slechts aandeelhouder van een andere in naam van haar eigen aandeelhouders.

Een van de karakteristieken van de machtsholding is het verstoren van de aandeelhouderslegitimiteit. In de piramides van holdings die we in België kennen, controleert elke trap de onderliggende met 51%; de kunst bestaat erin ongevaarlijke minderheidsaandeelhouders te vinden. De aandeelhouder aan de top van de piramide eigent zich een legitimiteit toe van belangrijke aandeelhouder in de vennootschap aan de basis van de piramide, terwijl hij in economische termen soms slechts enkele procenten of fracties van procenten bezit.

Een andere kunstgreep: de personen aan het hoofd van de machtsholdings moeten de ondernemingen controleren waarin deze holdings deelnemingen bezitten. Daarbij baseren zij zich op een legitimiteit van aandeelhouder die zij eigenlijk niet hebben, wat zij voeren slechts het bewind over deze holdings. Door deze mechanismen heeft men in België het concept van de 'schijnaandeelhouder' geïnstitutionaliseerd.



- A controleert B, die op zijn beurt C controleert,..., die dan weer E controleert met meer dan 50%. In de Belgische cultuur wordt E gecontroleerd door A. In patrimoniale termen controleert A nochtans slechts 6,2%. A is dus niet echt de 'meerderheidsaandeelhouder', noch de 'eigenaar' van E.
- Er bestaat een risico dat D en E, en zelfs X, Y en Z, op een zodanige wijze bestuurd worden dat A, B en C soms bepaalde voordelen krijgen, zij het direct of indirect. Het eigendomsrecht van de 'beursaandeelhouders' van D en E zou in dat geval ernstig geschonden worden.
- Wettelijke en fiscale maatregelen kunnen dit type van structuur aanmoedigen of ontmoedigen.

- De rol van deze schijnaandeelhouders kan positief zijn als zij competente en actieve bestuurders zijn van vennootschappen waarvan zij boven alles het belang nastreven zonder daar een vergoeding voor te vragen. Zij kunnen hun bestaansreden echter moeilijk rechtvaardigen; de markt legt overigens aan deze machtshoudings een soms belangrijke *décote* op. Het gevaarlijkste is dat ze hun positie willen rechtvaardigen door hun macht over de vennootschappen waarin zij participaties aanhouden, te gelde te maken. In dit geval stuit men op ernstige problemen van belangenvermenging, die het eigendomsrecht geweld aandoen. Wie het beheer uitoefent over het geld van anderen, moet gecontroleerd worden; zo niet kan hij in de verleiding komen om het te misbruiken. Schijnaandeelhouders zijn daarom meestal gevaarlijk: zij beheren andermans geld, terwijl zij de schijn ophouden dat het om hun eigen geld gaat en dat ze bijgevolg niet gecontroleerd moeten worden.

- In april 1995 nam het Belgisch parlement een reeks nieuwe artikelen aan in verband met de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Hieronder ook het artikel 60bis over de belangenconflicten, dat al veel inkt heeft doen vloeien. Het luidt als volgt:
§ 1. Bij de vennootschappen waarvan de effecten zijn opgenomen in de officiële notering van een effectenbeurs gelegen in een lidstaat van de Europese Unie, worden de beslissingen die tot de bevoegdheid behoren van de raad van bestuur en die ertoe aanleiding kunnen geven dat een rechtstreeks of onrechtstreeks vermogensvoordeel wordt verleend aan een aandeelhouder die een beslissende invloed of een invloed van betekenis uitoefent op de aanwijzing van de bestuurders van deze vennootschap, onderworpen aan de volgende procedure.
De raad van bestuur van de betrokken vennootschap belast drie bestuurders gekozen wegens hun onafhank-

lijkheid ten aanzien van de beslissing of de overwogen verrichting, daarin bijgestaan door een deskundige gekozen om dezelfde redenen, ermee de financiële gevolgen van de beslissing of de overwogen verrichting voor de betrokken vennootschap te omschrijven en een gemotiveerde beoordeling ervan te geven. Deze omschrijving en deze beoordeling moeten het belang van de beslissing of de verrichting voor de vennootschap en de gezamenlijke aandeelhouders aantonen, alsook de ontstentenis van een voordeel in de aard van een bevoorrechte vergoeding die rechtstreeks of onrechtstreeks aan een aandeelhouder zou worden toegekend.

De raad van bestuur beraadslaagt en stemt aan de hand van voornoemde verslagen en met inachtneming van de gebruikelijke onthoudingen bedoeld in art 60, § 1, laatste lid.

De verplichtingen in dit artikel kunnen normaal lijken en dringen zich bijna automatisch op bij een beursgenoteerde vennootschap. Vandaag de dag bestaat er een consensus over de noodzaak om rekening te houden met de belangen van alle aandeelhouders. In 1995 hebben diverse drukingsgroepen zich nochtans hevig verzet tegen dit artikel, hetgeen schadelijk is voor de overlegmechanismen en het algemeen belang. Er werden zogenaamde specialisten in handelsrecht bijgehaald om te zeggen en te schrijven dat de verplichtingen in dit artikel (onder meer de gelijke behandeling van alle aandeelhouders) abnormaal waren en niet meer in overeenstemming met sommige geldende financiële praktijken, en dat zij het beheer van sommige groepen jammerlijk verzwaarden. Het feit dat bepaalde Belgische financiële praktijken abnormaal geworden waren, scheen de geest van deze specialisten zelfs niet te beroeren.

- In de Belgische mentaliteit hebben sommigen altijd moeite gehad om zich in te beelden dat de leden van

een raad van bestuur gekozen zouden worden op een andere manier dan door de aandeelhouders. Zo ook weet men niet goed meer hoe men in de openbare sector, de administratie of de magistratuur de topmensen moet benoemen als zij niet gekozen worden in functie van politieke criteria of door politieke partijen. In dit domein bestaat er geen mirakeloplossing. Een democratisch evenwicht is noodzakelijk, maar men moet ertoe kunnen komen. Het is vooral een cultureel probleem; al is het niet eenvoudig de goede tradities terug te vinden, men kan in elk geval beginnen met de slechte te identificeren.

- Men zegt soms dat België in bepaalde sectoren geen autonome ondernemingen kan hebben omdat het land te klein is. In die sectoren hebben Nederland en Denemarken, Zweden en Zwitserland echter allemaal autonome en meestal beursgenoteerde bedrijven; deze zijn soms zelfs kleiner dan de Belgische, die gedoemd zijn om filialen te zijn of te worden. In de Verenigde Staten zijn de laatste jaren meer dan 2500 vennootschappen op de Beurs gebracht. Het gaat om kleine en middelgrote ondernemingen met een kleinere omvang dan sommige Belgische vennootschappen die bestempeld worden als te klein om te overleven in de grote Europese markt. De Belgische ondernemingen hebben ook getoond dat zij kunnen groeien door fusies of allianties. Juist door de ontwikkeling van de informatica kunnen ondernemingen van elke dimensie, georganiseerd in flexibele netwerken, vandaag performanter zijn dan grote productie-eenheden die alles zelf willen doen; heel wat grote ondernemingen proberen zich zelfs te reorganiseren in een geheel van kleinere ondernemingen die onafhankelijk zijn van elkaar. Er bestaan veel Belgische ondernemingen die efficiënt werken op basis van een dergelijk schema.

Niettemin blijft de Belgische mentaliteit nostalgisch achteromkijken naar haar economische welvaart van de negentiende eeuw. Terecht of onterecht wordt deze welvaart dikwijls geassocieerd met die van de Generale Maatschappij van België.² Misschien ligt deze nostalgie aan de basis van de grote tolerantie (soms bewondering) voor ondernemingen die door middel van min of meer belangrijke participaties onder elkaar enge netwerken van zakenrelaties opbouwen. Dit is niet het meest efficiënte deel van de Belgische economie: het systeem vervalst de concurrentie, schaadt de concurrentiekracht en benadeelt de minderheidsaandeelhouders.

- Talrijke Belgische vennootschappen, filialen van buitenlandse groepen, zijn uitstekend geleide ondernemingen en worden soms beschouwd als de beste afdelingen van multinationale groepen. Voorbeelden hiervan zijn *Janssen Pharmaceutica*, *Alcatel Bell*, *Volkswagen Brussel*, *RIT SmithKline*,... Het komt vaak voor dat de managers van die filialen een briljante carrière opbouwen binnen hun groep, en dit over de hele wereld. Dat pluspunt van onze economie moet ons echter niet doen geloven dat het nutteloos is veel moederbedrijven in België te hebben. Sommige gevoelige beslissingen, vooral in activiteiten met hoge toegevoegde waarde en op sociaal vlak, zullen altijd beïnvloed worden door het nationalisme van het moederbedrijf. Het voorbeeld van *Renault Vilvoorde* is geen alleenstaand geval, al moet het niet overdreven veralgemeend worden. Als wij wer-

² De Generale Maatschappij van België richtte een nieuw filiaal op telkens als zich een industriële opportuniteit aandeede. Deze handelwijze is kenmerkend voor de autarchie, zoals die ontwikkeld werd door de eerder beschreven tempelinstellingen. Dit fenomeen komt voor in vele landen bij het begin van hun industriële ontwikkeling (bijvoorbeeld de Zaibatsu in Japan tot 1945, de conglomeraten in India en Korea tot op heden).

kelijk beschikken over uitstekende bedrijfsleiders en hogere kaders, is het toch spijtig dat die systematisch het buitenland opzoeken om hun carrière voort te zetten.

Deze institutionele problemen illustreren een echte Belgische kwaal, die voorkomt in het economische én het politieke leven.

De raden van bestuur, door de wet gedefinieerd als organen van bestuur en beslissing in de vennootschap, zijn veelal niet meer dan een bekrachtigingsorgaan voor beslissingen die genomen worden door enkele referentie-aandeelhouders, al dan niet in samenspraak met het management. Vooral in de grote vennootschappen streven die twee veeleer hun eigen belang na dan dat van het geheel van de aandeelhouders.

Hetzelfde fenomeen komt jammer genoeg ook voor in het staatsapparaat en in de democratische instellingen: de uitvoerende macht, in sommige gevallen met inbegrip van de regering en zelfs het parlement dat het volk vertegenwoordigt, zijn vaak niet meer dan bekrachtigingsorganen voor beslissingen die elders onderhandeld worden in functie van een compromis tussen particuliere belangen.

In België gelooft men blijkbaar dat compromissen tussen particuliere belangen het algemeen belang kunnen dienen. Zo hadden de architecten van de democratie en van de publieke en private instellingen het niet bedoeld, en ook de wetgever niet bij het opstellen van de wetgeving op de naamloze vennootschap. Waarnemers van het economisch en politiek leven in België hebben overigens geen hoge dunk van de efficiëntie van het systeem.

Buitenlandse voorbeelden en hun nut voor België

In het paradijs zijn de lonen Amerikaans en de woningen Engels, terwijl Japanse echtgenotes de Chinese keuken voorschotelen. In de hel daarentegen zijn de lonen Chinees, de huizen Japans, de echtgenotes Amerikaans en de keuken Engels. Deze boutade illustreert een belangrijk punt van onze perceptie van de anderen. In elke cultuur kunnen positieve en negatieve elementen voorkomen met betrekking tot een gegeven problematiek; men kan van musicals houden zonder een fan van Margaret Thatcher te zijn, of van fastfood zonder een voorstander te zijn van de privatisering van de sociale zekerheid...

Er bestaan dus ook diverse organisatiemodellen van ondernemingen en van controle, die verschillen naargelang van het land en de cultuur. De grote parameters zijn de bepaling van de doelstellingen, de samenstelling en de rol van de raden van bestuur en van toezicht, de rol van de algemene vergadering, de macht en de wijze van selectie van het management.

Laten wij enkele buitenlandse voorbeelden van autonomie van beursgenoteerde ondernemingen onderzoeken.

HET SYSTEEM VAN NEDERLAND

In dit land moeten de ondernemingen van een bepaalde omvang het *structuurregime* aannemen dat het bestuurs-

gezag van een college van professionele bestuurders, de *raad van bestuur*, definieert en omkadert. Deze raad van bestuur wordt dan weer gecontroleerd door een toezichtscollege, de *raad van commissarissen*. Deze laatste bestaat uit commissarissen die soms aandeelhouders of hun vertegenwoordigers zijn, maar vaak en in meerderheid onafhankelijken. De algemene vergadering kan hen niet vrij kiezen. De reglementen voorzien dat de commissarissen waken over het belang van de onderneming in haar geheel, en niet alleen over het belang van de aandeelhouders. In veel bedrijven zijn de stemgerechtigde aandelen geconcentreerd in stichtingen, de zogeheten *stichting administratiekantoor*, waardoor sommige personen of families een belangrijke invloed kunnen behouden.

Het Nederlands model maakt de ontwikkeling van grote nationale ondernemingen mogelijk, geeft de aanzet tot reflecties over het model van autonomie van een onderneming en steunt op een lange traditie (de Verenigde Oost-Indische Compagnie was georganiseerd volgens een gelijkaardig beginsel). Het model vertoont niettemin enkele zwakheden, waaronder een te grote passiviteit van de algemene vergadering, die dikwijls geen stemrecht heeft en dus een incompetent management niet kan sanctioneren. De gevallen van incompetentie blijven echter schaars. De staatsondernemingen genieten doorgaans een zeer goede autonomie; bij hun privatisering konden zij deze autonomie voortzetten (denk maar aan *DSM, KPN, KLM*).

HET DUITSE SYSTEEM

In Duitsland zijn de grote ondernemingen in grote mate autonoom, zelfs al hebben sommige onder hen belangrijke aandeelhouders die vaak banken zijn. Dit systeem lijkt op het Nederlandse, in zijn dualiteit tussen bestuurscollege en toezichtscollege. De bevoegdheden van de algemene ver-

gadering zijn beperkt, want zij kan slechts de helft van de leden van het toezichtscollege benoemen.

De Duitse autonomie berust op een aantal eigenheden, zoals de *Mitbestimmung* met vertegenwoordiging van de aandeelhouders, waar wij in België nog ver vanaf staan. De banken spelen er een dubbelzinnige rol, waarop nogal wat kritiek loskomt. In feite kent Duitsland een uitstekend en zeer dicht net van kleine, middelgrote en grote ondernemingen in familiale handen, vooral door het goed werkend kader van de GmbH (het equivalent van onze BVBA). De grote ondernemingen staan soms bloot aan kritiek en zijn soms weinig rendabel. Ze staan vaak te afkerig tegenover risico, en hun diversificatiepolitiek is nogal eens gevaarlijk gebleken.

De politieke en economische autoriteiten in Duitsland zijn zich overigens bewust van het probleem en zoeken naar oplossingen, zoals het versterken van de rol van de raad van bestuur en van de financiële markten en de herziening van de rol van de banken.

HET GEVAL VAN DE VERENIGDE STATEN

In de VS beschikt de bedrijfsleider over een zeer grote macht, onder toezicht van de raad van bestuur die vrij autonoom is ten opzichte van een niet altijd even efficiënte algemene vergadering. De Amerikaanse wetgeving bestrijdt met reglementaire en fiscale maatregelen de concentratie van het aandeelhouderschap van beursgenoteerde ondernemingen. Sinds het begin van de jaren 1990 heeft een groter activisme van de aandeelhouders geleid tot een beter evenwicht; de verantwoordelijkheid voor de controle bleef toch bij de raad van bestuur, die zijn autonomie behield tegenover de aandeelhouders. Het Amerikaanse systeem privilegieert de macht van de bestuurders sinds de jaren 1930. Het is flexibel, maar kent een aantal ex-

cessen: de aandeelhouders werden verwaarloosd tot het begin van de jaren 1980. Hun belangen krijgen nu misschien te veel voorrang, vooral sinds de bedrijfsleiders vergoed worden met grote hoeveelheden *stock options*.

We moeten ook opmerken dat de hightech-ondernemingen, met zeer risicovolle investeringen, gefinancierd worden door de Amerikaanse beursmarkt; dus niet door ondernemingen die georganiseerd zijn volgens het deugdelijke Rijnlandmodel van de grote Duitse ondernemingen.

HET VOORBEELD VAN GROOT-BRITTANNIË

In de Britse ondernemingen zijn de raden van bestuur onafhankelijk en de algemene vergaderingen actief, dankzij reglementeringen die de beursmarkten, de ondernemingen en de belangenconflicten onder controle houden. Dit model van grote beursgenoteerde onderneming past goed voor België, om verschillende redenen: enerzijds vertoont de Belgische wetgeving nogal wat gelijkenissen met de Britse, die aan de raad van bestuur de verantwoordelijkheid voor het beleid van de onderneming toekent; anderzijds bevorderen de Britse structuren en tradities de ontwikkeling van familiale beursgenoteerde ondernemingen en hun geleidelijke evolutie naar een meer institutioneel en autonoom model.

Het bewijs: zeer veel Engelse familiale ondernemingen die op de beurs noteren, behouden een sterke familiale invloed. Nog een bewijs: het formidabel dynamisme van de familiale ondernemingen die noteren op de beurs van Hong Kong, in een markt die georganiseerd is volgens een zeer Brits model, maar aangepast aan de lokale noden. De noodzaak laat zich trouwens voelen om de evolutie van veel van deze beursgenoteerde familiale ondernemingen naar een institutioneel model te versnellen.

Engeland heeft een specifieke cultuur en reglementen die het bestaan van een groot aantal dienaren van de staat en autonome beleidsmensen in de publieke en private sector vergemakkelijken, terwijl andere systemen het bestaan mogelijk maken van dienaren van potentaten, hovelingen en cliënten.

Denk maar aan *Thomas Becket*, de Engelse aartsbisschop die op het einde van de elfde eeuw zijn functie uitoefende met een totale autonomie in zijn oordeel en beslissingen; dit tot grote ergernis van koning *Hendrik II* die hem als trouwe vriend had benoemd en van hem gehoorzaamheid verwachtte. De onafhankelijke houding van Thomas Becket en zijn dood op bevel van Hendrik II zijn legendarisch geworden.

De Engelse juristen van de dertiende eeuw hebben dan een theorie uitgewerkt die aan de koning een dubbele persoonlijkheid verleent: als koning is hij bron van de wet, als individu is hij onderworpen aan de wet. De toepassing van een dergelijk concept maakt de absolute macht moeilijk, zelfs onmogelijk. De Engelse instellingen kunnen dienen als inspiratiemodel voor andere landen, zowel op het politieke en juridische als op het economische vlak.

HET VOORBEELD VAN ZWEDEN

In Zweden was de concentratie van de macht bij de grote bedrijven zeer belangrijk tot het begin van de jaren 1980. Zo controleerde de familie *Wallenberg* heel wat ondernemingen, vaak via aandelen met meervoudig stemrecht en kruisparticipaties. Sindsdien kende men een constante evolutie naar een grotere autonomie van de grote ondernemingen, dankzij een wetgeving die de ontwikkeling van de beursmarkt bevordert en dankzij het optreden van institutionele beleggers. De aandeelhoudersfamilies hebben aan deze evolutie meegewerkt door hun participaties

te reorganiseren en te concentreren. Vandaag bestaan in Zweden grote autonome bedrijven van het Angelsaksische type en andere familiaal gecontroleerde bedrijven naast elkaar. De manier waarop de algemene vergadering van *Volvo* is tussengekomen in het beslissingsproces over het ontwerp van fusie met *Renault*, toont zeker aan dat de autonomie van ondernemingen het voorwerp uitmaakt van een efficiënte controle door de algemene vergadering en in het bijzonder door de institutionele beleggers.

In Nederland en Duitsland hebben de beursgenoteerde ondernemingen vaak belangrijke aandeelhouders, maar hun rol is beperkt; in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië hebben ze zelden belangrijke aandeelhouders en hun rol is zeer beperkt; Zweden biedt een interessant voorbeeld van evolutie naar autonomie. In al deze landen functioneert de autonomie naar behoren.

In de rangschikking van de grootste ondernemingen ter wereld en van de meest performante over een lange periode zijn deze landen overigens zeer goed vertegenwoordigd. Ook Japan komt er vaak in voor; de grote ondernemingen daar hebben eveneens een ruime autonomie, maar de bedrijfscultuur is er te verschillend om ons tot voorbeeld te dienen. Daarboven is het Japanse systeem van controle over ondernemingen in zijn basis geïnspireerd op het Amerikaanse. Het kent nu wel enkele problemen, waarvoor men naar oplossingen zoekt in de meer doorzichtige Angelsaksische voorbeelden.

Een meer diepgaand onderzoek van buitenlandse voorbeelden zou zich kunnen toespitsen op het Nederlandse, het Engelse en het Zweedse model. Het Nederlandse model stelt duidelijk het belang van de *stakeholders* van de vennootschap voorop (aandeelhouders, maar ook werknemers en klanten), terwijl het Engelse en het Zweedse model dichter staan bij de *shareholder value* (het belang

van de aandeelhouders is prioritair) zonder daarin te overdrijven.

Het Amerikaanse model is heel performant, maar het zet de poort open voor misbruiken. Tegenwoordig kennen de Amerikanen misschien een te grote plaats toe aan de *shareholder value*. Het Duitse model van autonomie, gebaseerd op de *stakeholder value*, geeft geen bevredigende resultaten over de hele lijn voor de grote ondernemingen.

DE SITUATIE IN FRANKRIJK

Ofschoon Frankrijk nog gevangen zit in een verleden dat zijn glans te danken heeft aan politieke, culturele en economische centralisatie, schenkt men er nu toch meer aandacht aan modellen van autonomie van ondernemingen. Jammer genoeg raakt men moeilijk af van het colbertijns nationalisme en van het geloof dat ondernemingen met hun omvang moeten pronken. Frankrijk zit ook verstrikt in de soms contradictorische gevolgen van zijn systeem van 'harde kernen'. Deze moeten voor de staatsondernemingen de overgang naar een ware autonomie verzekeren, na de recente privatisering via beursgang met een hybride statuut. Frankrijk heeft nog veel moeilijkheden om los te komen uit de machtssystemen waarin zijn bureaucratie elite leeft.

De selectie van bedrijfsleiders vormt hiervan een goede illustratie. In het merendeel van de geïndustrialiseerde landen worden de bedrijfsleiders veelal gekozen binnen de onderneming. Deze 'meritocratische' logica sluit niet uit dat er soms topmensen van buitenuit komen op initiatief van de raad van bestuur of van sommige aandeelhouders. In de Verenigde Staten en in Frankrijk vertrouwt men sterk op een presidentieel systeem, zowel in het ondernemingsleven als in de politieke organisatie. De Amerikaanse *chief executive officer* (CEO) en de Franse

président-directeur général (PDG) genieten dan ook veel macht en autonomie.

In de VS wordt de CEO meestal geselecteerd door de vennootschap en gesanctioneerd door de financiële markten op basis van zijn prestaties; in Frankrijk daarentegen wordt de PDG nog zeer dikwijls gekozen door kernen van aandeelhouders waarin de staat vaak dominant is. Van sancties in verband met prestaties is in Frankrijk nog te weinig sprake. In de grote Franse ondernemingen zonder familiaal controlerend aandeelhouderschap is de keuze van bedrijfsleiders bijna uitsluitend toevertrouwd aan een systeem dat hen selecteert in functie van het diploma dat ze hebben en het corps waartoe ze behoren.

We leven niet meer in de tijd van het Ancien Régime met zijn kasten en zijn privileges, maar deze situatie doet daaraan terugdenken en geeft een gevoel van almacht, van arrogantie en zelfs van straffeloosheid.

Enkele aanbevelingen voor België

DE NOODZAAK VAN EEN DEBAT

Om de economie een beter dynamisme te laten vinden, een zekere beslissingsmogelijkheid in België te houden en vooral om de mogelijkheden tot oprichting van nieuwe ondernemingen en tot ontwikkeling van bestaande ondernemingen te vergroten, is het belangrijk een debat op gang te brengen over het nut van autonome beslissingscentra. Deze zouden ook de concentratie van economische macht en de kwalijke gevolgen daarvan moeten verminderen. Dit debat kan verrijkt worden door een onbevooroordeeld onderzoek van het recente verleden en van de stichtende voorbeelden van onze buurlanden.

Het is zinvol zich te laten inspireren door het totstandkomen van de wetgeving rond de naamloze vennootschap in België en in de geïndustrialiseerde wereld in het algemeen. Door het statuut van naamloze vennootschap te creëren heeft de wetgever de noodzaak ingezien om deze structuur te verzekeren van de hoedanigheid van vennootschap, een middel dus om verschillende deelgenoten te groeperen. Deze structuur werd voorzien van eigen beslissingsorganen en opgevat als een beslissingscentrum dat het belang van elke betrokken partij respecteert.

In het model van de naamloze vennootschap neemt de aandeelhouder in zekere mate afstand: hij wordt 'naam-

loos'. Zelfs al behoudt hij officieel 100%, zijn aansprakelijkheid is beperkt tot zijn inbreng. Het is dus normaal en zelfs gezond dat hij de vennootschap niet als zijn eigendom kan beschouwen, en dat de bestuurs- en controleorganen een zekere pluraliteit verzekeren binnen de raad van bestuur (die minimum drie leden moet tellen) en binnen de algemene vergadering (tot in 1991 beperkte artikel 76 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen het uitoefenen van de stemrechten door één aandeelhouder tot 20%, maar dit artikel is nooit naar behoren toegepast). Dit blijkt nog meer nodig vanaf het moment dat de vennootschap het voorwerp uitmaakt van een beursnotering.

In België constateert men vooral de laatste tien jaar een afwijking in de mentaliteit, waardoor sommigen het normaal vinden dat bestuurders het belang van een aandeelhouder dienen en niet van de vennootschap in haar geheel; dat sommigen meer informatie krijgen over de markt dan anderen; erger nog, dat bestuurders vertrouwelijke informatie laten uitlekken.

DE ZWAKHEID VAN DE TRADITIONELE UITVLUCHTEN

Het probleem is in grote mate dialectisch: sommigen beweren dat de financiële markten in België niet bij machte zijn de grote ondernemingen te financieren, dat men geen bedrijfsleiders vindt die in staat zijn hun autonomie te beheren, dat men ook geen bestuurders vindt die in staat zijn de bedrijfsleiding te controleren.

Wat de financiële mogelijkheden betreft, is het absurd te zeggen dat er geen geld is in België, want het land exporteert elk jaar honderden miljarden kapitaal en de meeste beursintroducties zijn vele malen onderschreven.

Zo kan men, alleen al op basis van de uitgaven van euroobligaties in Luxemburgse frank en in Deense kroon die voor 90% door Belgen worden onderschreven, schatten dat de Belgische spaarders euro-obligaties kopen voor meer dan 300 miljard frank per jaar sinds 1990 en voor meer dan 500 miljard frank sinds 1994.

Men zegt dat er nog niet genoeg institutionele beleggers zijn in België. Dat is misschien waar, maar heel wat buitenlandse institutionelen zijn bereid om in Belgische ondernemingen te investeren, zolang die maar geleid worden in het belang van het geheel van de aandeelhouders en niet in dat van een referentie-aandeelhouder. Men zegt dat referentie-aandeelhouders noodzakelijk zijn om het mogelijk te maken dat bedrijven een geslaagde kapitaalverhoging doorvoeren in moeilijke tijden. Dit is totaal onlogisch wanneer de referentie-aandeelhouders holdings zijn die het nog moeilijker hebben om kapitalen op te halen dan industriële vennootschappen.

België beschikt over een groot aantal zeer efficiënte bedrijfsleiders die aan het hoofd staan van bedrijven van diverse omvang; er is geen reden om te denken dat zij geen grote bedrijven zouden kunnen leiden zonder de voogdij van een aandeelhouder. Er is evenmin reden om te denken dat ons potentieel aan bestuurders van niveau lager zou liggen dan in andere landen. Ik denk dat het probleem cultureel is: de hele propaganda om de noodzaak van een referentie-aandeelhouder te rechtvaardigen, is doordrongen van de mentaliteit van ons land en zijn autoriteiten.

BEURS VAN BRUSSEL

	Beursintroductie		Kapitaalverhoging
	Aantal	Bedrag (in miljard BEF)	genoteerde vennootschappen Bedrag (in miljard BEF)
1990	3	1,8	19
1991	2	0,25	20
1992	-		8,7
1993	2	2	16,7
1994		1,6	27,2
1995	-		8,8
1996		39	30

LONDON STOCK EXCHANGE

	Beursintroductie		Kapitaalverhoging
	Aantal	Bedrag (in miljard £)*	genoteerde vennootschappen Bedrag (in miljard £)*
1990	120	7,09	6,78
1991	101	7,47	14,28
1992	82	2,93	7,94
1993	180	5,96	18,42
1994	256	11,51	13,94
1995	190	2,96	9,84
1996	230	10,6	8,92

* 1£ = 35 BEF

Op de Beurs van Londen zijn er elk jaar talrijke introducties en kapitaalverhogingen, bij om het even welke conjunctuur.

De Belgische financiële markt kent veel minder gevallen van openbaar beroep op het spaarwezen door private ondernemingen; men zegt dat de markt er bij momenten 'niet voor openstaat'.

Een paar feiten zijn ontegensprekelijk.

- De Beurs van Londen functioneert in een kader dat de autonomie van bedrijven en de gelijkheid tussen aandeelhouders aanmoedigt en de concentratie van het aandeelhouderschap ontmoedigt; referentie-aandeelhouders kent men er niet. Dezelfde kenmerken komt men tegen in andere landen met een belangrijke beursmarkt.
- Belgen zijn grote spaarders. Zij kopen jaarlijks voor honderden miljarden obligaties en buitenlandse aandelen; hetzij omdat Belgische aandelen niet geliefd zijn, hetzij omdat men hun niet genoeg uitgaven aanbiedt.

EEN BEURSMARKT

Welke structuur men er ook op na houdt, het mechanisme heeft altijd nood aan een dynamische en diepe beursmarkt. Sparen doet men wel in België, maar misschien zijn er meer analisten en financiële tussenpersonen nodig die in staat zijn posities te nemen en animo in de markt te brengen. Deze tussenpersonen moeten talrijk, professioneel en onafhankelijk zijn. In elk geval heeft de Beurs van Brussel de laatste maanden bewezen dat zij emissies van tientallen miljarden aankan, zoals de beursgang van het *Gemeentekrediet*. De beursintroductie van *Neuhaus* heeft ook aangetoond dat de verkoop van de meerderheid van de aandelen (men verkocht 66%) via de Beurs mogelijk is, en dit tegen zeer gunstige voorwaarden. Een ander voorbeeld hiervan is IPSO-ILG.

Er zouden snel een wetgeving en beursreglementen uitgewerkt moeten worden die het belangrijkste en tevens zwakste onderdeel beschermen (en zelfs over-beschermen): de kleine aandeelhouders, particulier of institutioneel. In de landen waar de Beurs het best functioneert, worden alle aandeelhouders (private of institutionele) die niet vertegenwoordigd zijn in de controle- of beleidsorganen, beschermd door een bijzondere wetgeving. In België hoort men soms zeggen dat de kleine aandeelhouder, omdat hij maar een paar aandelen heeft en niet deelneemt aan de algemene vergaderingen, minder rechten heeft dan de grote aandeelhouder; vooral wanneer deze laatste referentie-aandeelhouder geworden is.

Het opleggen van een openbaar bod tot overname aan elke aandeelhouder die de controle verwerft of zijn controle op een vennootschap versterkt, is een zeer nuttig middel om onduidelijke en nefaste situaties voor de aandeelhouders te vermijden; zeer nuttig ook om de autonomie van de vennootschappen te verzekeren zolang zij genoteerd zijn.

ACTIEVE ALGEMENE VERGADERINGEN

Een actieve en gemotiveerde algemene vergadering vormt een essentieel onderdeel van het systeem, want zij legitimeert de handelingen van de raad van bestuur en kan ze indien nodig sanctioneren. Deze algemene vergadering moet actief zijn en bestaan uit een groot aantal gemotiveerde en goed geïnformeerde aandeelhouders, particulieren met of zonder band met de families die het bedrijf gesticht hebben, en institutionele beleggers. Het is tevens van belang dat deze institutionele beleggers talrijk en onafhankelijk zijn, zodat zij afgeschermd worden van de 'incestueuze' praktijken die het resultaat zijn van de Belgische logica van 'kettlingfilialisering'.

De aanwezigheid van iedereen in de algemene vergadering moet sterk aangemoedigd worden. In de Verenigde Staten bijvoorbeeld hebben de pensioenfondsen de wettelijke verplichting om mee te stemmen op de algemene vergadering. Belangrijk is ook dat de algemene vergadering van een beursgenoteerde onderneming niet door één aandeelhouder gedomineerd mag worden. Om deze klip te omzeilen zijn diverse middelen voorhanden: anti-trustwetten, wetten op het misbruik van vennootschapsgoederen, een wetgeving op misbruik van voorkennis, een beperking van het stemrecht of fiscale maatregelen. Al deze middelen bestaan in veel industrielanden en vormen voor de private, familiale of institutionele aandeelhouders geen ontmoediging om in aandelen te investeren, wel integendeel. Het aanhouden van een belangrijk pakket aandelen in een vennootschap door een andere vennootschap wordt er evenwel door bemoeilijkt.

De Belgische wetgeving zou ook moeten toelaten dat elke aandeelhouder zich op de algemene vergadering laat vertegenwoordigen door een systeem van volmachten (*proxy voting*) dat eenvoudig, goedkoop en anoniem is.

Op een algemene vergadering verdedigt ieder zijn eigen

belang. Dit is een fundamenteel verschil met de raad van bestuur, waar iedereen het belang van de vennootschap indachtig moet zijn.

WAAKZAME RADEN VAN BESTUUR

Een omgeving die de autonomie van bedrijven beschermt en toch de autonomie van het management controleert, is eveneens noodzakelijk. Dit veronderstelt raden van bestuur die onafhankelijk zijn van gelijk welke belangrijke aandeelhouder, maar die ook het geheel van de aandeelhouders respecteren. Er is nood aan raden van bestuur die competenten zijn en die sterker staan tegenover het management. Deze raden van bestuur moeten beperkt van omvang zijn en vaak samenkomen (een Duits wetsontwerp stelt voor om de raden van toezicht te beperken tot twaalf leden).

Het is essentieel dat de raad van bestuur zo georganiseerd is dat de beslissingen omtrent de vennootschap binnen de raad genomen worden en dat elke bestuurder in eer en geweten beslist na overleg. Dit is het werkingsprincipe van een college, zoals de wetgever het gewild heeft.

Men moet dus vermijden dat bestuurders naar de raad van bestuur komen met steminstructies, waardoor de beslissingen over de agendapunten al genomen zijn buiten de vennootschap door een of meer aandeelhouders die erop uit zijn de controle vanop afstand uit te oefenen. Het zetelen van vertegenwoordigers van de aandeelhouders in een raad van bestuur moet dus zoveel mogelijk vermeden worden; men moet deze vertegenwoordigers ook verbieden steminstructies aan te nemen. De vertegenwoordigers van aandeelhouders worden vaak gekozen om hun gehoorzaamheid aan de aandeelhouder, en zijn dus moeilijk goede bestuurders te noemen. Personen die zelf aandeelhouder zijn, kunnen zeer goede bestuurders zijn. Ik denk evenwel dat een meerderheid van de bestuurders

onafhankelijk moet zijn van welke invloed dan ook, en dat allen gekozen moeten worden om hun kwaliteiten en hun motivatie. Er moet tevens aandacht geschonken worden aan belangenconflicten.

Het is nuttig hier te vermelden wat de regels voor opname in de notering van de Beurs van Londen hierover zeggen:

Wanneer de kandidaat een vennootschap is die een controlerende aandeelhouder heeft, moet deze kandidaat op elk moment kunnen opereren en beslissingen nemen onafhankelijk van elke controlerende aandeelhouder, en elke transactie en relatie in de toekomst tussen de kandidaat en de controlerende aandeelhouder moet onderhandeld worden in volle onafhankelijkheid en op normale commerciële basis.

De kandidaat moet eveneens aantonen dat zijn raad van bestuur zo samengesteld is dat alle betekenisvolle beslissingen genomen worden door bestuurders waarvan de meerderheid onafhankelijk is van elke controlerende aandeelhouder. Wanneer er mogelijke conflicten zijn tussen de belangen van de kandidaat en deze van een controlerende aandeelhouder, moet de kandidaat aantonen dat er maatregelen genomen zijn om elke schade voor het geheel van de aandeelhouders van de kandidaat te vermijden. De Beurs moet in dit geval onmiddellijk geconsulteerd worden.

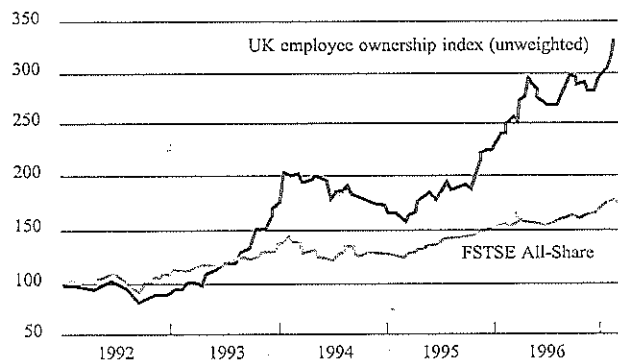
In dit kader is een controle-aandeelhouder elkeen die 30% van de stemrechten in de algemene vergadering kan uitoefenen of de uitoefening van 30% kan controleren, of die de mogelijkheid heeft om de benoeming te controleren van bestuurders die de meerderheid van de stemrechten in de raad van bestuur kunnen uitoefenen.³

³ A practitioner's guide to the stock exchange yellow book. Ed. City and Financial Publishing, 1994. (Eigen vertaling).

Deze tekst illustreert goed dat men bezorgd is om de collegialiteit van de beslissingen: het college dat de raad van bestuur vormt, moet beslissen zonder invloed van buitenaf. De vennootschap *D'Ieteren* bijvoorbeeld heeft in april 1997 *Avis Europe* op de Beurs van Londen gebracht. Voor de beursgang bezat *D'Ieteren* meer dan 80%, daarna nog 60%. Blijkbaar heeft men die regel geaccepteerd, want *D'Ieteren* mag slechts drie van de elf bestuurders aanduiden waaronder de vice-voorzitter. Dit illustreert dat het geven van voorrang aan het belang van de vennootschap samenvalt met het belang van de aandeelhouders in hun geheel; het is dus niet nodig een machtsstelsel te voorzien waardoor de raad van bestuur gecontroleerd en 'gecommandeerd' wordt. De aandeelhouders van entrepreneuriale en familiale Engelse ondernemingen, waarvan er veel beursgenoteerd zijn, leven blijkbaar niet met de vrees dat zij hun goed zullen verspelen via een onteigening door onafhankelijke beheerders. In Nederland en zelfs in de Verenigde Staten is het zelden toegelaten dat de aandeelhouders een of meer bestuurders van een beursgenoteerde vennootschap kunnen kiezen. Dit is misschien overdreven en levert stof voor debat in die beide landen. Wat er ook van zij, deze regels schijnen de kwaliteit van de bedrijven geen kwaad te doen.

De wetgevingen in de meeste geïndustrialiseerde landen en de rapporten *Cadbury*, *Vienot*, *Peters*, *Santens*,... leggen stuk voor stuk de nadruk op de aspecten van een assertieve en onafhankelijke werking van de raad van bestuur, en op de verantwoordelijkheden van elke bestuurder ten opzichte van de vennootschap.

COMPANIES WITH ESOP OUTPERFORM



Source: Capital Strategies

De Britse ondernemingen die een *Employee Share Ownership Plan* (ESOP) hebben, laten betere beursprestaties optekenen dan het gemiddelde van de andere ondernemingen. In dit systeem worden de werknemers aangemoedigd om aandelen te kopen van de vennootschap die hen tewerkstelt. Hetzelfde werd vastgesteld in de Verenigde Staten. Dit bewijst natuurlijk niet dat het systeem overal en in alle ondernemingen toegepast moet worden. Verschillende Belgische ondernemingen hebben initiatieven in die richting ondernomen.

Vandaar dat men van elke bestuurder formeel eist dat hij de belangen van de vennootschap verdedigt en niet van degenen die hem benoemd hebben. Het is ook mogelijk om zonder belangenconflicten een of meer bestuurders te laten kiezen door het personeel. Deze bestuurders moeten niet de belangen van het personeel verdedigen, maar die van de vennootschap. Het gaat hier om een belangrijk debat voor de toekomst; de technologiebedrijven zullen immers steeds meer behoefte hebben aan personeel dat zich goed voelt in zijn beroepsomgeving, waar de conflicten tussen arbeid en kapitaal afgezwakt zijn.⁴ Een van de meest essentiële rollen van de raad van bestuur is overigens de doelstellingen van de onderneming vast te leggen in een kader dat voldoening schenkt aan al wie aan haar ontwikkeling meewerkt. De raad van bestuur moet dus autonoom zijn, onafhankelijk van welke macht dan ook. Evenwicht in de samenstelling versterkt die autonomie.

EEN EFFICIËNT WETTELIJK KADER

In het verleden had België een traditie van autonomie voor zijn grote bedrijven, van een goede doctrine inzake openbaar bod tot overname, van een zekere ethiek bij belangenconflicten. De bankautonomie was zelfs beschermd door een protocol, dat echter niet voldoende waakte over het goed functioneren van de raad van bestuur.

In de loop van de laatste decennia is de bescherming van de autonomie van de ondernemingen nochtans inefficiënt geworden. Bij de denkoefening om deze situatie te verbeteren, moet de werking van de raden van bestuur en van de

⁴ Zie hierover de brochure 'La Belgique est heureuse', recentelijk gepubliceerd door August van Put en HBK Bank.

algemene vergaderingen centraal staan. Aan het wettelijk en reglementair kader in België kunnen bepaalde veranderingen aangebracht worden: de wetgeving op de handel met voorkennis zou minder betuttelend en meer efficiënt moeten worden; de wetgeving op het openbaar bod zou degene die de controle wil verwerven ertoe moeten verplichten een bod uit te brengen op het geheel van de aandelen. Het is van belang de bestaande wetgeving beter toe te passen, in het bijzonder over de rol van de raad van bestuur en van zijn leden. De aansprakelijkheid van de bestuurders voor hun plicht tot goed beheer en confidentialiteit zou gepreciseerd moeten worden. Er zou een debat moeten komen over het delicaat probleem van de consolidatie van beursgenoteerde vennootschappen door andere vennootschappen, met alle problemen van het openbaar maken van vertrouwelijke informatie die dat met zich meebrengt.

Om de autonomie van ondernemingen te versterken via de verbetering van het wettelijk kader zou men ook een speciale categorie van vennootschappen kunnen oprichten waarvoor elke onderneming vrij kan kiezen, onder meer in het kader van een privatisering of een opvolging in een familievennootschap waar geen enkele tak de controle wenst te nemen maar die men toch autonoom wil laten voortbestaan. Deze categorie zou dan 'autonome vennootschap' kunnen heten. Het zou een terugkeer inhouden naar de oorspronkelijke kenmerken van de naamloze vennootschap.

DE VERKOOP VAN PAKKETTEN VIA DE BEURS

Het zou eveneens nuttig zijn dat elke belangrijke aandeelhouder van een beursgenoteerde vennootschap ertoe aanzet wordt om, als hij van zijn pakket aandelen af wil, dat via de Beurs te doen.

Er kunnen maatregelen genomen worden om dit aan te moedigen. Het feit dat een pakket aandelen geen bijzondere voordelen kan verlenen is reeds een element op zich om de waarde van het geheel van de effecten te verhogen, om de waarde van de controle niet te concentreren in één controleblok ('de controlepremie') en het dus waarschijnlijker te maken dat het blok op natuurlijke wijze via de Beurs verkocht wordt. (De verplichting om een openbaar bod uit te brengen bij controleverwerving is onder meer bedoeld om het 'met premie' verhandelen van de controle over een vennootschap te ontmoedigen).

Dit type van overdracht van pakketten door verkoop ter beurze wordt algemeen in een groeiend aantal landen: niet alleen in Engeland en Nederland, maar ook in Frankrijk en Duitsland. De Beurs van Brussel heeft bewezen dat zij in staat is belangrijke pakketten te absorberen, bijvoorbeeld toen *Anhyp* zijn pakket van meer dan 5% in *Fortis* verkocht.

HET KAPITAAL MOET CIRCULEREN

De goede werking van de naamloze vennootschappen veronderstelt een goede werking van de kapitaalmarkten; de goede werking van die markten is gebaseerd op een goede circulatie van het kapitaal. Het is van belang dat vennootschappen het nuttig vinden deel te nemen aan deze goede circulatie van kapitaal, die men niet mag verwarren met de circulatie van de effecten. Een goede politiek van winstverdeling is dus noodzakelijk. Deze kan twee vormen aannemen: ofwel de klassieke vorm door dividenden, ofwel door de inkoop van eigen aandelen door een onderneming (wetend dat we in België een zeer gunstig regime kennen voor dit soort aankoop van aandelen). De twee vormen zijn relatief evenwaardig; zij hebben de verdienste het kapitaal goed te laten circuleren, de overdreven op-

stapeling van eigen vermogen te verhinderen en de bedrijfsleiders te verplichten zich te onderwerpen aan een beslissing van de aandeelhouders telkens als zij ontwikkelings- of acquisitieplannen wensen te financieren. Een goede verdeling van winsten is dus het natuurlijk gevolg van de autonomie van ondernemingen; het herinnert eraan dat de winst aan de aandeelhouders toekomt en dat het dividend de enige legitieme vergoeding is die de vennootschap hun mag uitkeren.

Men stelt overigens vast dat overdreven reservering van winsten een van de middelen is tot misbruik van machtspositie ten nadele van minderheidsaandeelhouders. In goed werkende markten zijn de uitgekeerde winsten hoog en de uitgaven van aandelen en beursintroductions talrijk. Wenselijk en noodzakelijk is ook dat de fiscaliteit de uitkering van winsten niet ontmoedigt, zoals dit totnogtoe het geval blijft voor sommige categorieën van aandeelhouders.

DE CONCENTRATIE VAN ECONOMISCHE MACHT BESTRIJDEN

Een goede concurrentiewetgeving zou ook van groot nut kunnen zijn. In de Verenigde Staten bijvoorbeeld bestaat een efficiënte anti-trustwetgeving die het aanhouden van aandelenpakketten in een vennootschap door een andere vennootschap moeilijk of onmogelijk maakt; hierdoor wordt in het algemeen de concentratie van economische macht bestreden.

In België is er nood aan een betere toepassing van de concurrentiewetgeving. Deze zou natuurlijk in een Europese context geplaatst moeten worden, aangezien concurrentie een van de domeinen is waarin de Europese Commissie een efficiënt beleid ontwikkelt. Problemen in verband met de controle over ondernemingen zijn minder erg en makkelijker op te lossen in een land dat beschikt

over een goed werkende wetgeving inzake belangenconflicten tussen vennootschappen, misbruik van vennootschapsgoederen, misbruik van voorkennis,...

EEN NIEUWE ROL VOOR DE MACHTSHOLDINGS

Deze wetgeving zou de machtsholdings kunnen omvormen tot investeringsvennootschappen met een economische toegevoegde waarde. Er bestaan in België heel wat investeringsholdings of vennootschappen die een zeer positieve activiteit ontwikkeld hebben ten aanzien van bedrijven van allerlei soort en omvang.

Deze investeringsvennootschappen streven naar het creëren van een economische toegevoegde waarde, in plaats van controleposities te rentabiliseren die ze verworven hebben ten nadele van beursgenoteerde vennootschappen die hen niet nodig hebben. Zij creëren die toegevoegde waarde door jonge ondernemingen te helpen bij hun ontwikkeling, door er een minderheidsparticipatie in te nemen en hen bij te staan in de geleidelijke professionalisering van hun raden van bestuur en hun manier van rapporteren. Zij helpen hen om te wennen aan het bestaan van externe aandeelhouders. Het komt overigens voor dat investeringsvennootschappen belangrijker participaties nemen in niet-genoteerde vennootschappen. Zij hebben nochtans niet de intentie om lang controle-aandeelhouder te blijven, behalve in sommige geïsoleerde gevallen. Soms nemen zij zelfs participaties in beursgenoteerde ondernemingen om bijzondere redenen, maar dit betreft uitzonderingen die beperkt zijn in de tijd.

De rol van de *GIMV* ten aanzien van *Barco*, of die van *Ackermans & van Haaren* tegenover *Forasol*, of nog die van *Artal* ten opzichte van *Neuhaus*, vormt een goede

illustratie van deze aanpak: voordat zij naar de Beurs gingen, bezaten zij een participatie van 50% en meer in deze vennootschappen; vervolgens hebben zij hen begeleid bij hun beursgang, zijn daardoor minderheidsaandeelhouders geworden en hebben zich geleidelijk omgevormd tot financiële aandeelhouders die de autonomie verdedigen en de goede werking van de raad van bestuur vanop afstand in het oog houden.

De verrichtingen die onlangs afgesloten werden tussen *Cobepa*, *Almanij* en *Gevaert*, hebben een vereenvoudiging van de structuur en een herbronning van de vennootschap *Gevaert* mogelijk gemaakt. Voor *Cobepa* betekenden zij een verbetering van de rentabiliteit, waarschijnlijk gepaard met een verlies aan macht. Dit ligt in de lijn van wat men van een investeringsvennootschap kan verwachten.

In de mate dat machtsholdings de controleverwerving over Belgische beursgenoteerde vennootschappen niet meer kunnen rentabiliseren, mag men redelijkerwijze hopen dat zij hun kapitalen en hun talent zullen aanwenden voor een meer positieve activiteit ten dienste van de economie door de oprichting en/of ontwikkeling van bedrijven te steunen. Doen zij dat niet en dreigen zij elders te investeren, dan hoeft dat geen ramp te zijn: hun huidige activiteit is niet zeer nuttig voor de nationale economie en zou zelfs niet getolereerd worden in het merendeel van de geïndustrialiseerde landen.

De machtsholdings zouden een meer positieve rol kunnen spelen, zoals de holdings van *Warren Buffet* in de Verenigde Staten: 100% bezitten in vennootschappen in specifieke sectoren, en voor de rest tijdelijke minderheidsparticipaties nemen in beursgenoteerde vennootschappen omdat men vindt dat hun koers ondergewaardeerd is en/of dat er actie ondernomen kan worden om de raad van bestuur wakker te schudden.

Sommige financiële vennootschappen (vooral in Engeland en Amerika) hebben zich gespecialiseerd in het opkopen van ondernemingen door schuldfinanciering, de *management buy-out* of *buy-in* met een sterke implicatie van het kaderpersoneel, gevolgd door een herstructurering en soms een herintroductie op de Beurs. Ondernemingen waar een management buy-out aan de gang is, zetten doorgaans betere prestaties neer dan het gemiddelde. Onze machtsholdings hebben zeker de financiële middelen en het menselijk talent om die rol te vervullen.

Besluit

Een analyse van ondernemingen, van hun systeem van bestuur en controle kan uitgevoerd worden volgens een schema dat een onderscheid maakt tussen de mechanismen van het streven naar macht en de mechanismen van het streven naar rentabiliteit.

Bij wijze van besluit wil ik kort terugkomen op een aantal algemene beschouwingen van politieke en economische organisatie, en hierbij de analyses van twee grote auteurs in herinnering brengen.

In 'The Open Society and its Enemies' gaat **Karl Popper** ervan uit dat de gemeenschappen die aan het exemplarische Athene van *Pericles* voorafgingen, georganiseerd waren in een traditionele vorm. De groep ontfermt zich over de individuen, die weinig beslissingen te nemen hebben en weinig verantwoordelijkheden dragen. Het individu telt weinig als individu, het groepsbelang primeert. De bestaansreden van de politieke activiteit is het kanaliseren van werk, oorlogsenergie en vrije tijd van de individuen ten voordele van de groep (en van de goden).

Athene en het Griekenland van de vijfde eeuw voor Christus brachten een andere organisatievorm van het leven in gemeenschap: het individu is verantwoordelijk voor zijn beslissingen en voor zijn toekomst. Aan de top

van het politieke leven organiseren de individuen een assemblee van vertegenwoordigers en instellingen die een debat moeten voeren over het algemeen belang, dat gedefinieerd wordt als het belang van het geheel van de individuen. Dit type organisatie, dat Popper de 'Open Gemeenschap' noemt, werd ingeluid door de grote Griekse filosofen, maar kwam daarna onder vuur van al wie uit overtuiging of eigenbelang meer traditionele organisatievormen vooropstelde.

De democratie verscheen opnieuw gedurende sommige periodes van het Romeinse Rijk en in Europa eerst aarzelend in enkele steden en kleine staten, dan overtuigender in de zeventiende en de achttiende eeuw. Popper stelt dat de tegenstanders van de democratie de angst exploiteren van het individu voor de vrijheid en voor de mogelijkheid om zijn lot in eigen handen te nemen. Daartoe rekent hij in de eerste plaats *Plato*; hij meent dat deze filosoof vooral zijn eigen ambities nastreefde, het koningschap ambieerde en dus tegen de democratie was en voor een autoritaire leider (waarvoor hijzelf model stond). De tegenstanders van de democratie spiegelen ook de zekerheid voor van een leven in gemeenschap, onderworpen aan een leider met 'natuurlijke' of 'goddelijke' autoriteit. Deze houding komt voor op verschillende plaatsen, zowel op economisch als op politiek vlak; het hoeft geen betoog dat de wet van de sterkste makkelijker toepasbaar is in een klimaat van angst. Het volstaat niet altijd de vrees van mensen voor verantwoordelijkheden te gebruiken; autoritaire systemen vereisen vaak het gebruik van macht en corruptie. Traditionele Latijnse en confuciaanse systemen zijn hiervan dikwijls spijtige voorbeelden.

In België leeft in het collectief onderbewustzijn een zeker wantrouwen tegenover iedere instelling. Het publieke leven is hier ondergebracht in zuilstructuren, federaties of partijen die schaamteloos het cliëntelisme en het corpora-

tisme toepassen, met tribale structuren of clans van een familiale en pre-institutionele aard.

Voor Fernand Braudel⁵ is er niet één economie, maar zijn er drie.

- In een eerste economie is de activiteit gebaseerd op het voldoen van de eigen behoeften en de ruilhandel binnen een beperkte omgeving. Dit is de eerste sfeer van economische ontwikkeling, het eerste niveau, dat nog steeds voortbestaat onder een bepaalde ondoorzichtige vorm.
- Een tweede economie is deze waar de productie gespecialiseerd is, de uitwisselingen gemonetiseerd zijn en de markten talrijk. In deze sfeer zorgt de concurrentie voor de efficiëntie van de markten. Deze economie wordt geobserveerd en bestudeerd door de economische wetenschap; het is de markteconomie.
- Een derde economie staat boven de markteconomie. Het gaat om *'actieve sociale hiërarchieën: zij vervalsen de handel in hun voordeel en brengen de gevestigde orde aan het wankelen. Door het al dan niet opzettelijk te willen, creëren zij anomalieën en turbulenties; zij drijven hun handel op zeer speciale wijze. In dit stadium kunnen enkele belangrijke handelaars uit het Amsterdam van de achttiende eeuw en het Genua van de zestiende eeuw hele sectoren van de Europese economie en zelfs van de wereldeconomie aan het wankelen brengen. Zo hebben groepen van bevoorrechte spelers zich geëngageerd in circuits en berekeningen waarvan de gewone man geen weet heeft. Deze schemerzone, die zich boven de klaarheid van de markteconomie bevindt, is er op een bepaalde manier ook de bovengrens van. Zij*

⁵ Fernand Braudel, Beschaving, Economie en Kapitalisme in de XVe tot XVIIIe eeuw.

is voor mij, zoals we zullen zien, het domein bij uitstek van het kapitalisme. Zonder die schemerzone is het kapitalisme ondenkbaar; het nestelt zich erin en komt er tot bloei.'

Voor Braudel is dit kapitalisme in zijn essentie supranationaal en afkerig van concurrentie; het staat dicht bij de publieke overheid waarvan het privileges en monopolies verkrijgt.

Deze drie economieën komen vaak samen voor, ze doorkruisen elkaar en hebben elk een eigen logica. Het kapitalisme is een concentratie van macht die nuttig kan zijn, maar die ook een rem op de economische ontwikkeling kan betekenen.

DE MARKT EN DE DEMOCRATIE

Voortbouwend op de analyse van Popper en Braudel kan men dus zeggen dat de markteconomie, waarvan de eerste mechanismen opgedoken zijn in de middeleeuwen in Europa, op economisch gebied een vernieuwing en een nieuwe aanpak inluidde, zoals het democratisch systeem in het Griekenland van Pericles. Volgens mij bestaat er meer dan één parallel tussen democratie en markteconomie: beide mechanismen lijken op elkaar, vullen elkaar aan en steunen op elkaar over een lange periode.

Lange tijd zijn de economie en het leven in gemeenschap georganiseerd geweest volgens machtsschema's. Deze steken vaak de kop weer op onder verschillende vormen. Wat de economie betreft, denk ik net als Braudel dat men een onderscheid moet maken tussen enerzijds de markteconomie en anderzijds het kapitalisme dat op twee niveaus bestaat. Een eerste niveau ligt dicht bij de markteconomie; het is het niveau van de kapitaalmarkten die, wanneer ze efficiënt zijn, ook een zone van transparantie en van concurrentiële handel vormen. Een tweede en duisterder

niveau streeft naar macht en vormt vaak een rem voor de economie.

MACHT EN WINST

De 25 laatste eeuwen tonen een evolutie van de menselijke gemeenschap naar mechanismen en instellingen die de beschavingen bevrijden van de principes van autoriteit, het individu aanmoedigen om zijn vrijheid op te nemen en persoonlijke keuzen te maken. De instellingen die ik 'tempels' genoemd heb, zijn van groot nut geweest: zij hebben Europa behoed voor de chaos in een tijd waar de politieke organisatie geen staatsautoriteit meer kende. Deze instellingen waren echter zelf machtssystemen, in niets verschillend van hun antieke voorgangers. Het streven naar militaire, administratieve of religieuze macht bleef dus een van de voornaamste drijfveren van de menselijke activiteit; zij domineerde het leven van de gemeenschap.

De opkomst van de handelsactiviteit en het streven naar de winst die daaruit voortkomt, betekenden vanaf het jaar 1000 waarschijnlijk een omwenteling zonder precedent. De winst uit handel was eigenlijk een andere mobilisatiefactor van de menselijke activiteit geworden, en de gevolgen waren aanzienlijk: de rijkdom werd niet meer alleen door de autoriteit uitgedeeld, maar kon vrij verworven worden door al wie handig en werklustig was, ongeacht zijn afkomst. Deze rijkdom vormde een tegenwicht voor de traditionele macht van de autoriteiten, de heren, de Kerk en de opkomende staten. De winst uit handel heeft ertoe geleid dat de traditionele macht in vraag werd gesteld en dat er democratie kwam; handelaars die fortuin vergaren, streven jammer genoeg eerst economische macht na en pas dan politieke macht. Het politieke en morele gezag moet er dus over waken dat winst geen doel op zich wordt, noch een machtsinstrument.

De grote geschiedenis van de familie *Medicis*, lakenhandelaars die groothertogen van Toscane en koning van Frankrijk werden, is een frappant voorbeeld dat nog steeds aanzet tot dromen...

De handelsondernemingen hebben dus een natuurlijke tendens om af te dwalen naar een machtsmodel, normaliter het tempelmodel. De naamloze vennootschap van vandaag is een zeer geslaagde synthese van de evolutie van een handelsassociatie naar het tempelmodel; deze evolutie is beëindigd wanneer een harmonieus evenwicht tot stand komt tussen de karakteristieken van de tempel en deze van de handelassociatie. Deze synthese is een zeer efficiënte machine om rijkdom te creëren en de wereld te veranderen, zoals we al twee eeuwen lang kunnen vaststellen. Men moet zich echter wel bewust zijn van de gevaren die de evolutie van deze naamloze vennootschap teweeg kan brengen. Zij moet een goed evenwicht bewaren tussen enerzijds de autonomie om te functioneren die noodzakelijk is voor haar verbeelding, haar creativiteit en haar efficiëntie, en anderzijds de controle die altijd nodig is om te verhinderen dat zij vervalt in het streven naar macht en rente-inkomsten. Ondernemingen die aan zichzelf overgelaten worden, hebben een natuurlijke tendens tot het streven naar omvang, macht en dominantie over mensen en markten. Zij riskeren dan hun efficiëntie te verliezen en de bevolking te onderwerpen in plaats van te dienen.

DE CONTROLE

Uit het voorgaande blijkt dat controle op ondernemingen noodzakelijk is, net als op democratische instellingen. Deze laatste worden gecontroleerd door een geheel van instellingen die bekleed zijn met wat men de democratische legitimiteit noemt, gebaseerd op het algemeen stem-

recht. Dit maakt het mogelijk machtsmisbruiken te voorkomen, minderheden te respecteren, enzovoort.

De controle op ondernemingen moet gebeuren in een kader dat ik de kapitalistische legitimiteit zou noemen. Er zijn twee grote categorieën.

1. De legitimiteit van de aandeelhouder, van toepassing op aandeelhouders die 100% van de aandelen van een vennootschap bezitten. Wanneer deze aandeelhouders handelen en akkoord gaan over de modaliteiten van de controle van de vennootschap, is hun handelen volledig legitiem want zij bezitten de hele vennootschap. Deze legitimiteit van de aandeelhouder komt ook toe aan individuen die belangrijke aandeelhouders zijn van vennootschappen die zij leiden of controleren. De eigenaar-bedrijfsleider zal een bestuurder zijn die zelfcontrole aankan, want hij werkt met zijn eigen vermogen.
2. De legitimiteit van het beheer en van de markt vormt een systeem dat aan een bedrijfsleider of aan een team van managers de noodzakelijke autoriteit verleent om het bedrijf te leiden, onder controle van een competente en gemotiveerde raad van bestuur en zonder controle van de financiële markten. De werking van deze laatste en hun democratisch aspect vormen een soort van controle die aan dit systeem zijn legitimiteit verleent.

In de praktijk stelt men vast dat de tweede categorie slechts naar behoren werkt over een lange periode, als de markt in staat is om een zekere druk uit te oefenen op het management en op de raad van bestuur. Deze druk moet komen van gemotiveerde aandeelhouders die de algemene vergadering kunnen beïnvloeden, en die handelen zonder daarvoor een specifieke vergoeding te krijgen. Dit kunnen

zowel familiale aandeelhouders zijn als institutionele beleggers. In sommige landen wordt deze rol ook toevertrouwd aan banken, wanneer zij optreden als institutionele belegger te midden van anderen. Moeten zij echter de rol van belangrijkste aandeelhouder vervullen, zoals het geval is in sommige grote Duitse vennootschappen, dan rijzen er vragen bij hun efficiëntie.

In België wordt deze taak op een zeer efficiënte manier waargenomen door de familiale aandeelhouders of door gespecialiseerde vennootschappen, de holdings, wier rol tevens het voorwerp van een debat zou moeten uitmaken. Dit debat zou moeten gaan over het probleem van de machtsconcentratie en van de belangenconflicten die opduiken wanneer een vennootschap de controle verwerft over een andere. Het zou klaarheid moeten brengen over de rol van de holdings. Klarheid zou er ook moeten komen in de kwestie van het machtsmisbruik door het management of door controlerende aandeelhouders. Ten slotte zou het debat moeten gaan over het werkelijke economische nut van de holdings, hetgeen vandaag de dag niet altijd duidelijk is.

De naamloze vennootschap dankt haar efficiëntie aan het feit dat zij de mogelijkheid heeft om autonoom te handelen. Dit is haar belangrijkste kenmerk; de wetgever heeft het zo gewild. Deze mogelijkheid om autonoom te handelen moet onderworpen worden aan de controle van de revisoren, van de financiële markten en van de algemene vergadering. De naamloze vennootschap verliest veel van haar efficiëntie als men tolereert dat het initiatief van haar handelen buiten de vennootschap zelf komt te liggen, bij een of meer aandeelhouders. Als aandeelhouders zelf bedrijfsleiders of bestuurders zijn, nemen zij natuurlijk deel aan de mogelijkheid tot handelen van de vennootschap, maar dan als organen ervan. Hierin ligt het immense verschil tussen de grote vennootschappen in België en in

de meeste buurlanden. De huidige evolutie van het bancaire landschap is daarvan een prangend voorbeeld: de Belgische banken worden geremd door aandeelhouders die doen alsof ze handelen in hun belang, maar uiteindelijk verzorgen zij het belang van buitenlandse financiële instellingen die deze handicap niet kennen.

DE ROL VAN HET DEBAT

Het probleem dat wij in België kennen, is vooral een cultureel probleem. Het is dus van belang dat er een debat komt over dit cruciale thema van de evolutie van de Belgische ondernemingen en van het type controle dat men erop moet uitoefenen. Dit debat zou voor alles de ondernemingen, de investeerders en de gespecialiseerde financiële tussenpersonen aan het woord moeten laten. Het zou moeten gaan over de organisatie van de markten, de controlestructuren en de mechanismen waardoor men de beste personen kan kiezen om de ondernemingen te leiden en deel uit te maken van de raden van bestuur. Het voorbeeld van Zweden heeft ons veel geleerd: in dat land had een controlesysteem, gebaseerd op enkele familiale instellingen, tot goede resultaten geleid. Het moest echter evolueren en werd geleidelijk omgevormd tot een systeem dat steunt op efficiënte beursmarkten, geanimeerd door familiale en andere Zweedse en buitenlandse investeerders. Deze veranderingen waren de vrucht van overleg tussen de autoriteiten en een particuliere sector die buitengewoon open van geest was in zijn aanpak. In België is de economie een domein met vele obstakels, waar iedereen vasthoudt aan zijn privileges.

DE ROL VAN DE REGELGEVING

De autoriteiten hebben een belangrijke rol te spelen, zowel in dit debat als wat de te nemen maatregelen betreft. Het gaat immers om kwesties van algemeen belang, waarover beslist moet worden door instellingen die bekleed zijn met democratische legitimiteit.

De systemen die geïnstalleerd worden, zouden de ondernemers moeten aanmoedigen om bedrijven te starten en te ontwikkelen, de spaarders ertoe aanzetten om aandeelhouder te worden van Belgische ondernemingen, de ondernemingen stimuleren om concurrentieel te zijn en niet afhankelijk van monopolies; de systemen zouden ook actieve steun moeten verlenen aan goed ontwikkelde financiële markten die zoveel mogelijk zichzelf reguleren.

De autoriteiten moeten dus blijk geven van een groot onderscheidingsvermogen, want het stimuleren van de ondernemingen en hun concurrentiepositie is meestal niet hetzelfde als hun omvang ondersteunen, subsidies geven of markten aan banden leggen.

Een van de belangrijkste taken van de autoriteiten is zorgen voor een goede omkadering van de markten, hetgeen men in sommige landen een goede regulering noemt. Deze schijnt het best tot stand te komen wanneer zij toevertrouwd wordt aan gespecialiseerde organismen die het algemeen belang verdedigen en een grote werkingsautonomie genieten binnen een adequaat reglementair kader. Het opzetten van doeltreffende regelgeving door middel van reglementen en gespecialiseerde organismen is, naar mijn overtuiging, een van de grote uitdagingen van de komende jaren. De 'grote heldere zone' die door Braudel beschreven wordt (de concurrentieële economie en de transparante financiële markten) kan op elk moment in

haar ontwikkeling geremd worden door de 'duistere zone' van het obscure kapitalisme.

Er bestaat een type kapitalisme dat ten dienste van de economie kan staan, dat de economie in dienst stelt van het volk en niet omgekeerd. De economische spelers die in dit positieve kapitalisme actief zijn, worden ertoe aangezet hun eigen belang na te streven - maar op een zodanige manier dat het algemeen belang ermee gediend is, dankzij goede regelgeving. De mens is vooral een relationeel en cultureel wezen, en de economie alleen kan hem niet tot volle ontplooiing brengen.