

Gegevensfiche bij artikel “Het meervoudig stemrecht in de algemene aandeelhoudersvergadering in België tijdens het interbellum” (Hans Willems)

Naam : Willems

Voornaam : Hans

Functie : wetenschappelijk onderzoeksmedewerker verbonden aan de vakgroep Geschiedenis van de Ufsia in het kader van het GOA-project : “Catalogisering en Digitalisering van het Archief van de Beurs van Brussel”

Adres : Pepingensesteenweg 115, 1600 Sint-Pieters-Leeuw

Tel. : 03/218.05.38

e-mail : hanswil@ruca.ua.ac.be

Titel : Het meervoudig stemrecht in de algemene aandeelhoudersvergadering in België

Nederlandse samenvatting :

Het meervoudig stemrecht bij aandelen was in België, net zoals in vele andere landen, een veel voorkomend fenomeen in de jaren twintig en dertig van deze eeuw. Via deze techniek, waarbij men in verschillende gevallen tot 80 stemmen aan één aandeel toekende, werd het mogelijk om met minder dan 3% van de totale kapitaalbreng zich te verzekeren van de controle over de algemene vergadering. Het hoogtepunt van het meervoudig stemrecht situeerde zich in België iets later dan in de ons omringende landen. Pas na de muntstabilisatie en de herleving van de economie, begin 1927, ging een relatief groot aantal bedrijven over tot het invoeren van deze praktijk. Eind 1930 werd meer dan 45% van het kapitaal, gevormd door alle Belgische NV's, gecontroleerd door aandelen met meervoudig stemrecht. De reden waarom men overging tot het invoeren van het meervoudig stemrecht lag, volgens de hiervan gebruikmakende ondernemingen, in de vrees die men koesterde jegens vijandige buitenlandse overnames. Nader onderzoek leert echter dat het verstevigen van de controle en de macht over de onderneming aan de basis lag van de spectaculaire opgang. Holdings en banken vonden hierin het meest geschikte middel om op een eenvoudige en vooral financieel voordelige manier de controle te bemachtigen over de bedrijven waarin ze participeerden.

Via het meervoudig stemrecht werd de algemene vergadering echter buitenspel gezet, waardoor de houders van aandelen zonder dit privilege elke mogelijkheid tot controle verloren. Dit leidde haast als vanzelfsprekend tot een aantal zeer zware misbruiken, die maakten dat er steeds meer juridische maar ook economische stemmen opgingen om de praktijk van het meervoudig stemrecht te reglementeren. Ondanks een aantal wetsvoorstellen en –ontwerpen die dienaangaande werden ingediend, kwam een dergelijke reglementering nooit tot stand. Hierop besloot de regering om op 31/10/1934 door middel van een crisis -KB de toepassing van het meervoudig stemrecht te verbieden.

Franse samenvatting :

Comme dans beaucoup d'autres pays, les actions à vote plural étaient en Belgique un phénomène très populaire dans les années vingt et trente de cette siècle. Avec cette technique, où les entreprises pouvaient donner plusieurs votes (parfois plus de 80) à une seule action, il devenait possible de contrôler l'assemblée générale des actionnaires avec moins de 3% du capital investi.

En 1927, quand on constatait la stabilisation de la monnaie et la renaissance de l'économie en Belgique, plusieurs entreprises commençaient à émettre des actions à vote plural. Trois ans plus tard plus de 45% du capital de toutes les sociétés anonymes belges était contrôlé par ces actions.

Les entreprises en question argumentaient, comme raison principale pour ces émissions, que c'était nécessaire pour la protection de l'industrie belge contre les attaques des pays étrangers.

Notre enquête a découvert que dans le plupart des cas, le pouvoir et le contrôle sur les entreprises sont la cause principale de la popularité des actions à vote plural. Les banques et les holdings avaient avec ces actions la possibilité de contrôler facilement et avec peu d'investissement les entreprises dans lesquelles ils avaient des participations.

Avec l'emploi de ces actions, le rôle de l'assemblée générale des actionnaires était minimisé et les porteurs des actions ordinaires n'avaient aucune manière de contrôler le politique de l'entreprise. Les

conseils d'administration avaient reçu carte blanche et les abus se multipliaient. Le groupe des économistes et juristes qui était partisan d'une réglementation du vote plural devenait plus important. Malgré beaucoup de propositions et projets de loi le parlement belge n'avait jamais promulgué une loi pour réglementer ces abus. Après la crise des années trente, le gouvernement belge prenait l'initiative et avec un arrêté royal de crise les actions à vote plural devenaient prohiber en Belgique.

Engelse samenvatting :

The multi-voting shares were in Belgium, as in a lot of other countries, a very popular phenomenon in the 1920s and thirty of this century. With this technique, where the enterprises could give several votes (sometimes more than 80) to one only share, it became possible to control the general assembly of stockholders with less than 3 % of the invested capital.

In 1927, when one can note the stabilization of the currency and the rebirth of the economy in Belgium, several enterprises began to give out shares with multi-votes. Three years later, more than 45% of the capital of all limited companies in Belgium was controlled by these shares. As principal reason for these emissions, the companies in question argued that it was necessary for the protection of the Belgian industry against attacks of foreign countries.

Our investigation discovered that in the majority part of the cases the power over and the control on the enterprises is the main reason of the popularity of the multi-voting shares. The banks and the holding companies had with these shares the possibility to control easily and with a little of investment the enterprises in which they had involvements.

With the use of these shares, the role of the general assembly of stockholders was minimized and the owners of the common shares didn't have any manner of control on the enterprises.

The board of administration had received a white card and the abuses increased enormously. The group of economists and jurists, who were partisan of a regulation of the multi-vote system, grew. In spite of a lot of law propositions, the Belgian parliament had never promulgated a law to regulate these abuses.

After the crisis of the 1930s the Belgian government took the initiative himself and with a "royal decree" the multi-voting shares became prohibited in Belgium.

Abstract :

Het meervoudig stemrecht van aandelen was een zeer populair fenomeen in de jaren '20 en '30 van de 20ste eeuw. Hierbij pasten bedrijven een waaier aan kunstgrepen toe om met een minimum aan kapitaalbreng (vaak minder dan 3% van het totale kapitaal) een maximum aan macht te verwerven over de algemene aandeelhoudersvergadering. Dit artikel schetst de problematiek zoals deze werd ervaren door voor- en tegenstanders van het meervoudig stemrecht en de lange weg die werd afgelegd naar reglementering.

Het meervoudig stemrecht in de algemene aandeelhoudersvergadering in België tijdens het interbellum¹

Hans Willems, wetenschappelijk onderzoeksmedewerker UFSIA

1. Inleiding²

Hoewel de algemene vergadering steeds als een essentiële pijler van de naamloze vennootschap werd beschouwd en er reeds via de Belgische wet van 1873³ bepalingen van kracht werden die de rechten van de aandeelhouders binnen deze algemene vergadering moesten verzekeren, heeft men in het verleden meerdere mechanismen ontwikkeld die ten doel hadden de invloed van deze vergadering terug te schroeven ten voordele van de hoofdaandeelhouders van de onderneming. Blijkbaar is het terugdringen van de controle en het trachten te handhaven van de gevestigde macht niet enkel een fenomeen dat men in de politieke wereld kan waarnemen, ook in de bedrijfswereld wendt men vaak legale en semi-legale middelen aan om de macht van de algemene aandeelhoudersvergadering tot een minimum te beperken.

Met “macht” wordt verwezen naar het uitoefenen van invloed op het beleid van de onderneming. Deze “macht” wordt in de Belgische NV’s uitgeoefend door de raad van bestuur, met dien verstande dat de bestuurders die in deze raad zetelen verkozen worden door de algemene vergadering. Een populaire term die de jongste jaren steeds meer opduikt in deze context is “corporate governance”. Hoewel deze term vele ladingen dekt, wordt er meestal verwezen naar het uitoefenen van behoorlijk bestuur over de onderneming door een raad van bestuur die op onafhankelijke basis is samengesteld. Dit alles zou garant moeten staan voor een “deugdelijk” bestuur van de onderneming.

De mate van de “onafhankelijkheid” van de raad van bestuur wordt ondermeer bepaald door de samenstelling van de algemene vergadering. Volgens de wet van 17 juni 1995 zetelen in deze algemene vergadering alle eigenaars van aandelen die het “uitgedrukte”⁴ kapitaal van de onderneming vertegenwoordigen. Eventueel kunnen de statuten, rekening houdend met de wettelijk vastgestelde grenzen, bepalen dat ook andere aandelen een stem krijgen in deze vergadering (Bouckaert, 1995, 142 – 143).

Binnen de algemene vergadering wordt er gestemd op basis van algemeen enkelvoudig stemrecht. Op deze manier wordt het belang van de algemene vergadering als controleorgaan binnen de onderneming onderstreept. Wil men de macht in handen houden, is het dus noodzakelijk om een meerderheid te halen op de algemene vergadering om zo de verkiezing van de bestuurders te kunnen beïnvloeden (Preter, 1983, 7-12). Hoe groot deze meerderheid dient te zijn is afhankelijk van de verspreiding van de aandelen en van de aanwezigheid op de algemene vergadering. In sommige ondernemingen kan men dus met een relatief kleine participatie (soms 20 tot 30%) toch de controle en “macht” gaan uitoefenen

¹ Beste dank voor de hulp en nuttige opmerkingen bij de totstandkoming van dit artikel aan Prof. Dr. G. Devos, Prof. Dr. H. Houtman – De Smedt, Dr. F. Buelens, Dr. P. Heyrman, de heren P. Delbeke en S. Lommaert (bibliotheek parlement), Prof. Dr. M. Deceuster, Prof. Dr. J. Annaert, Prof. Dr. G. Vanthemsche, de heer D. Van Overstraeten, het personeel van AMSAB, KADOC en Liberaal Archief. Deze studie werd mogelijk gemaakt door de steun van het Bijzonder Onderzoeksfonds van de Universiteit Antwerpen.

² Dit onderzoek kadert in het onderzoeksproject “Catalogisering en Digitalisering van het Archief van de Beurs van Brussel” in 1998 opgestart door de Universiteit Antwerpen. Dit project heeft als doel de ontwikkeling en opbouw van een beursdatabank. Deze databank zal gegevens bevatten betreffende de titels en bedrijven (aandelenkoersen, dividendgegevens, kapitaalgegevens, enz.) genoteerd aan de beurs van Brussel. Daarnaast wordt er ook een documentenmodule opgenomen die archiefinformatie zal bevatten betreffende deze bedrijven. Op 8 juli 1999 werd het Studiecentrum voor Onderneming en Beurs (SCOB) opgericht om de werking op langere termijn te verzekeren. (<http://scob.ruca.ua.ac.be>) Vele van de in dit artikel geponeerde stellingen zullen via de databank, die momenteel nog in ontwikkeling is, aan de praktijk kunnen getoetst of aan een verder onderzoek onderworpen worden.

³ Loi contenant le titre IX, livre Ier du code de commerce (18/5/1873), Moniteur belge, 25/5/1873, artikel 61.

⁴ Met deze term, die bij de reglementering van het meervoudig stemrecht een belangrijke rol zal spelen, bedoelt men “une évaluation conventionnelle, en argent, des apports”, daar waar onder het “sociaal kapitaal” ook de inbreng in patrimonium, machines, enz. wordt beschouwd (Velge, 1936, tome XLI, 38-40).

(Merchiers, 1990, 210). Dit betekent ook dat, tenzij men een absolute meerderheid van de aandelen bezit, men steeds met een coalitie kan geconfronteerd worden die de controle over de onderneming kan overnemen. Om dit laatste te verhinderen heeft men in het verleden, maar ook vandaag nog, een aantal constructies uitgewerkt om de meerderheid kunstmatig in de handen van eenzelfde groep te houden. De Belgische vennootschapswetgeving biedt in dit kader de mogelijkheid tot invoering van een aantal beschermingsconstructies. Als voorbeeld citeren we hier de statutaire stemrechtbeperking, de kroonjuwelenovereenkomst ingesteld door de algemene vergadering, de statutaire goedkeuringsclausule, enz. (Financieel Economische Tijd (FET), 16/8/1997)

Als tegengewicht voor deze wettelijke constructies worden er in de Belgische wetgeving ook een aantal garanties opgenomen ten behoeve van de minderheidsaandeelhouders zodat ook zij de mogelijkheid krijgen om hun belangen te verdedigen (FET, 11/12/1997).

Deze studie behandelt echter een tijdsspanne in de geschiedenis waarin door een semi-legale constructie de minderheidsaandeelhouders zich eensklaps in de mogelijkheid zagen gesteld om zonder enige rem de controle over een onderneming uit te oefenen en de rol en invloed van de algemene vergadering tot nul te herleiden.

De bedoeling bestaat erin een praktijk, die leidde tot de terugdringing van de invloed van de algemene vergadering, van naderbij te bekijken. Alhoewel het meervoudig stemrecht van aandelen slechts gedurende een relatief korte periode, namelijk van begin 1927 tot oktober 1936, in de Belgische bedrijfs wereld werd aangewend, kende het toch een zeer intens gebruik.

Reeds toen ontspan er zich een vurig debat tussen voor- en tegenstanders van het meervoudig stemrecht. Via dit onderzoek willen we in de eerste plaats nagaan waarom de bedrijfs wereld destijds overging tot het toekennen van meerdere stemmen aan één aandeel en wat deze toekenning juist impliceerde. Ook de argumenten van voor- en tegenstanders zullen worden geanalyseerd om op basis hiervan na te gaan wat nu precies de impact is geweest van dit meervoudig stemrecht op de economische evolutie in België.

Het debat dat zich destijds zo levendig ontspan en dat resulteerde in heel wat studies lijkt in de loop der jaren vervaagd. Hoewel men de praktijk van het meervoudig stemrecht nog wel kent, en een aantal overzichtswerken enkele paragrafen aan dit onderwerp wijden (bv. Van Hille, 1977), blijft men zelden of nooit stilstaan bij de oorsprong en de repercussies van dit fenomeen. In sommige actuele studies maakt men wel melding van het bestaan van dergelijke aandelen en wendt men ze zelfs aan als verklaring voor bepaalde evoluties, maar ook hier besteedt men zelden veel aandacht aan het fenomeen (De Clercq, 1992, 243). Ook een aantal meer recente pogingen daterend uit 1996 om het meervoudig stemrecht in België opnieuw in de praktijk toe te passen hebben buiten een aantal krantenartikels geen verdere resultaten afgeworpen⁵. Het is de bedoeling van dit artikel om deze lacune te helpen opvullen.

Het archiefmateriaal waarop we ons konden baseren was relatief beperkt. De meeste bedrijven die destijds gebruik maakten van deze praktijk zijn van het economische toneel verdwenen of beschikken, op een aantal uitzonderingen na, niet meer over de nodige archieven om een betere kijk te bieden op het onderzoeksterrein.

Informatie betreffende de problematiek vonden we ondermeer terug in de notulen van de Antwerpse en Brusselse beurscommissies⁶. De verslagen van een onderzoekscommissie, die door de beurs van Brussel werd opgericht en het standpunt van de beurs ten aanzien van het meervoudig stemrecht moest bepalen, kwamen hier echter niet aan bod. De kwestie van het meervoudig stemrecht werd slechts sporadisch behandeld, net zoals in de overige geraadpleegde archieffondsen op het Algemeen Rijksarchief, KADOC, AMSAB en Liberaal Archief⁷.

⁵ In januari 1996 lanceerde premier Dehaene een dergelijk voorstel op een spreekbeurt voor de Kamer van Koophandel van Gent. Dit voorstel werd zowel binnen de regering (minister Maystadt) als door de financiële pers ongunstig onthaald. Toch werd er niet verwezen naar het reeds gevoerde debat voor WO II. (FET, 10/1/1996 - 20/1/1996)

⁶ SCOB, Fonds beurscommissie Antwerpen, nr. C 4.8 : notulen beurscommissie Antwerpen 30/7/1929 – 30/12/1932 en ARA, Fonds beurscommissie Brussel, nrs. 1-26 en nr. 1220, notulen beurscommissie Brussel 1928 - 1934).

⁷ Zie bibliografische lijst voor geraadpleegde archieffondsen.

Via het raadplegen van de parlementaire handelingen en documenten, aangevuld met een reeks documenten die ons toelieten om een betere kijk te krijgen op de toepassing van het meervoudig stemrecht in de praktijk hebben we deze lacune trachten op te vullen⁸.

De hoofdmoot van de aangewende informatie is echter afkomstig uit studies die het licht zagen op een ogenblik dat de kwestie uiterst actueel was en vele juristen en economen, in binnen- en buitenland, zich via boeken en artikels in het debat gingen mengen. We denken hierbij in de eerste plaats aan de studie van Emile Lamal⁹ die in zijn zeer gedetailleerd werk heel wat cijfermateriaal betreffende de impact van het meervoudig stemrecht verstrekke waarnaar andere auteurs veelvuldig verwezen (Lamal, 1930). Lamal die voornamelijk de economische kant van de zaak belichtte vond zijn juridische tegenhanger bij Jean-Marie Marx¹⁰ die als voorstander van het meervoudig stemrecht uitvoerig de juridische aspecten van de kwestie behandelde (Marx, 1929). Verder zijn er ook talrijke buitenlandse studies betreffende deze problematiek verschenen.

De geraadpleegde pers wordt opgesplitst in twee grote groepen. Enerzijds hebben we de specifiek economische dagbladen zoals de “Moniteur des intérêts matériels” (Monimat) en “l’Echo de la Bourse” (Echo), beide gericht op een publiek van specialisten. Anderzijds hebben we de algemene dagbladpers die de grote massa tot zijn doelgroep kon rekenen. Van deze laatste groep noteren we “La Libre Belgique”, “Le Peuple”, “Le Soir”, “Het Laatste Nieuws” en “De Standaard”. Deze selectie van dagbladen heeft als bedoeling de uiteenlopende politieke strekkingen alsook beide taalgroepen aan bod te laten komen. Uit ons beperkt onderzoek bleek dat enkel “La Libre Belgique” in de persoon van Paul Struye¹¹ via een uitgebreide artikelenreeks de problematiek van het meervoudig stemrecht aankaartte. Toch beriep ook deze krant zich voornamelijk op de artikels die bijna gelijktijdig door Lamal in de Monimat werden gepubliceerd.¹²

Dit artikel beperkt zich, wat behandeling van de problematiek betreft, hoofdzakelijk tot België en tot de bedrijfs wereld in zijn geheel beschouwd. Dit heeft vooral te maken met het complexe van het fenomeen en de grote nationale verschillen die er destijds bestonden inzake vennootschaps wetgeving. Een diepgaand onderzoek van de toestand in de verschillende landen zou ons hier te ver brengen. Ook een diepgaande analyse op het niveau van de bedrijven die gebruik maakten van het meervoudig stemrecht valt buiten het bestek van onze studie.

2. Definitie

Bij het behandelen van een probleem is het steeds belangrijk om een duidelijke afbakening te maken van de gebruikte begrippen. Vaak is immers de geformuleerde definitie bepalend voor de conclusies die men naderhand aan een bepaald fenomeen verbindt.

Aangezien er meermaals verwezen zal worden naar de uiteenlopende soorten aandelen en het hieraan verbonden stemrecht, lijkt het ons nuttig om vooraf de verschillende soorten aandelen die een bedrijf kan uitgeven te belichten, om aldus een betere kijk te krijgen op de gehanteerde begrippen.

De classificatie van aandelen is een ingewikkelde aangelegenheid die op meerdere wijzen kan gebeuren. Er kunnen immers een aantal criteria geselecteerd worden om deze aandelen in groepen op te delen. De meest gebruikte methode is deze waarbij men de aandelen rangschikt op basis van de rechten die aan de titels verbonden zijn.

⁸ Om dit te bereiken werden er jaarverslagen van een aantal bedrijven met meervoudig stemrecht doorgenomen, evenals de boeken met de officiële koersnoteringen uitgegeven door de Beurs van Brussel.

⁹ LAMAL (E.), Belgisch econoom die meerdere studies aan de kwestie van het meervoudig stemrecht heeft gewijd. Als redacteur van de “Moniteur des Intérêts Matériels” leidde hij via deze krant de campagne tegen het meervoudig stemrecht.

¹⁰ MARX (J.-M.), Doctor in de rechten en licentiaat in de politieke en administratieve wetenschappen.

¹¹ STRUYE (P.), Doctor in de rechten en katholiek volksvertegenwoordiger van maart 1947 tot november 1948 minister van Justitie.

¹² Enkel de Monimat werd voor de periode 1925 – 1936 doorgenomen. Voor de andere kranten werden op basis van het gevoerde onderzoek een aantal significante periodes afgebakend tijdens dewelke de krant op publicatie werd doorzocht (maart/april 1930 : ogenblik waarop Beurs van Brussel maatregelen zal nemen ; september – november 1934 : periode van uitvaardiging van KB nr. 26).

Bij deze methode kunnen de aandelestitels worden opgesplitst in twee grote groepen¹³. Enerzijds hebben we de aandelen die het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, beter gekend als de maatschappelijke of kapitaalaandelen (*parts sociales*), anderzijds hebben we dan de aandelen die niet bijdragen tot dit kapitaal maar die wel recht geven op een deel van de winsten en eventueel op een deel van de tegoeden bij de liquidatie van de onderneming, de zogenaamde winstaandelen (*parts bénéficiaires*).

Centraal in deze definities staat het begrip “maatschappelijk kapitaal”. In het boek van Jean-Maire van Hille wordt deze term als volgt omschreven: “*Het bedrag gevormd door alle inbrengen vermeld in de statuten, onder hetwelke de vennoten zich verbinden, het netto bezit van de vennootschap nooit te herleiden door uitkeringen aan zichzelf van welke aard ook*”(Van Hille, 1977, 107). In de latere debatten gevoerd naar aanleiding van de reglementering van het meervoudig stemrecht, maakte men een onderscheid tussen dit “maatschappelijk kapitaal” en het zogenaamde “uitgedrukte kapitaal”; met dit laatste doelt men enkel op “*une évaluation conventionnelle, en argent, des apports*”(Velge, 1936, 169-180).

Deze twee grote groepen van aandelen kunnen op hun beurt opgedeeld worden in subcategorieën. Zo kunnen de kapitaalaandelen o.a. worden opgedeeld in aandelen met en zonder nominale waarde. Het is in België, in tegenstelling tot bijvoorbeeld Nederland of Frankrijk, niet verplicht om de waarde van een aandeel te vermelden (Van de Velde, 1943, 252-270).

Een andere belangrijke onderverdeling, vooral vanuit het standpunt van onze verdere conclusies, is het onderscheid tussen gewone en bevoorrechte aandelen. Het is immers mogelijk dat men aan kapitaalaandelen uiteenlopende rechten gaat toekennen, waardoor er verschillende categorieën ontstaan. Deze toekenning van rechten kan zeer uiteenlopend zijn en onder andere betrekking hebben op de dividenduitkering of op de verdeling van het batig saldo bij liquidatie. Na WO I kon dit toekennen van rechten er ook uit bestaan dat men de kapitaalaandelen opsplijste in groepen door het stemrecht van de ene groep aandelen superieur te maken ten opzichte van de andere. Wanneer er aan kapitaalaandelen verschillende rechten worden toegekend wordt de soort met de minste rechten gevat onder de term “gewone aandelen” (*actions ordinaires*), de andere groep wordt gevat onder de termen “bevoorrechte aandelen” of “prioriteitsaandelen” (*actions privilégiées* of *actions de priorités*).

Bij de winstaandelen staat de uitgifte los van enige inbreng, er is geen rechtsband met het maatschappelijk kapitaal van de onderneming. Ook deze groep wordt op zijn beurt opgesplitst in een aantal categorieën. Zo treffen we hier onder meer het dividendaandeel, het reserveaandeel of het industriële aandeel aan. De belangrijkste groep voor dit onderzoek werd echter gevormd door de “oprichtersaandelen” (*parts de fondateurs*). Deze aandelen werden uitgeschreven voor de inspanningen die door bepaalde personen geleverd werden bij de oprichting van de vennootschap (Antoine, 1988, 31-54). Het gaat hier duidelijk om een subjectief gegeven waarvan de inbreng niet onmiddellijk in geld te bepalen viel, en waarvan de “waarde” vaak een zeer “bedenklijk” iets was. Denken we hierbij bijvoorbeeld aan de intellectuele inbreng die met dergelijke aandelen beloond werd, maar waarvan het nut voor de onderneming moeilijk kon aangetoond worden. Toch was het mogelijk dat deze aandelen, dankzij de rechten die er door de statuten aan werden toegekend, in de algemene vergadering de kapitaalaandelen naar de achtergrond drongen. Deze winstaandelen in het algemeen en de oprichtersaandelen in het bijzonder zullen een heet hangijzer vormen in het debat tussen de voor- en tegenstanders van het meervoudig stemrecht.

Een derde categorie van aandelen, de zogenaamde “genotsaandelen” (*parts de jouissance*), worden door bepaalde auteurs mede onder de noemer van kapitaalaandelen gevat, terwijl anderen ze als een afzonderlijk item beschouwen.¹⁴ Deze genotsaandelen worden toegekend aan de houders van de kapitaalaandelen nadat de oorspronkelijke inbreng van deze laatsten is terugbetaald. Aangezien deze aandelen bij de afschaffing van het meervoudig stemrecht voor heel wat problemen zorgden, komen we op de meer specifieke kenmerken van deze aandelen verder nog uitgebreid terug.

Na deze indeling op basis van de rechten van de aandelen kan men aandelen ook nog volgens de “vorm van de titel” onderverdelen. Met dit laatste doelen we op het onderscheid tussen titels “op naam” of

¹³ Deze twee groepen worden algemeen aanvaard, sommige auteurs zullen echter drie groepen onderscheiden en ook de “genotsaandelen” (zie verder) als een afzonderlijke groep beschouwen.

¹⁴ Onder andere Jean-Marie van Hille beschouwde in zijn studie de genotsaandelen als een onderdeel van de kapitaalaandelen. Charles Collard-Van Nuffel vatte deze in zijn studie echter als een totaal afzonderlijke categorie op.

“aan toonder”, een derde, eerder theoretische mogelijkheid, wordt hier gevormd door de aandelen “aan order”¹⁵ (Van Hille, 1977, 105-106). Bij de aandelen op naam wordt er een titel opgemaakt ten gunste van de houder, die alleen gerechtigd is om de rechten, aan dit aandeel verbonden, uit te oefenen. De namen van de houders van “aandelen op naam” moeten in een register worden opgetekend. Om verschillende redenen, waar we verder nader op ingaan, zullen de meeste aandelen met meervoudig stemrecht tot deze groep van aandelen behoren.

De aandelen aan toonder bevatten geen naamsaanduiding van de houder, het zijn hoofdzakelijk deze aandelen die via de beurs worden verhandeld.

Deze diversiteit aan aandelen maakte dat ook het invoeren van het meervoudig stemrecht zeer uiteenlopende toepassingen kende.

Het definiëren van het begrip “aandelen met meervoudig stemrecht” is vooral belangrijk omdat deze formulering een vals begrip van duidelijkheid kan oproepen. De problematiek beperkte zich namelijk niet uitsluitend tot het toekennen van meerdere stemmen aan één aandeel, maar situeerde zich op een veel breder niveau. De definities die werden gehanteerd om het “meervoudig stemrecht” te omschrijven zijn vaak te vereenzelvigen met deze die door de Franse regering werden gebruikt : “*Les actions à droit de vote privilégié sont celles qui ont, dans les assemblées d'actionnaires, un droit de vote supérieur à celui des autres actions, et égard à la quotité de capital social qu'elles représentent respectivement.*”¹⁶. Aangezien het meervoudig stemrecht echter zoveel verschillende toepassingen kende, is ook deze definitie niet waterdicht. Zo wordt er hier bijvoorbeeld geen rekening gehouden met aandelen die niet volledig volgestort zijn, maar toch hun volledig stemrecht behouden. Het lijkt ons een betere oplossing om te opteren voor de formulering waarmee Massonauud zijn studie aanving : “*Il y a égalité de droit de vote entre deux ou plusieurs actions lorsque, à un même droit dans les assemblées, correspond une participation effective et égale dans le capital social de la société. Il y a droit de vote privilégié dans tous les autres cas* (Massonauud, 1930, 10).” Het positieve aan deze definitie is dat Massonauud niet trachtte om de ongelijkheid tussen de soorten aandelen te vatten, maar dat hij enkel bepaalde wanneer er absolute gelijkheid heerste bij de stemming in de algemene vergadering. In alle andere gevallen was er volgens hem sprake van meervoudig stemrecht. De definitie van meervoudig stemrecht die in dit onderzoek gehanteerd werd sluit hier nauw bij aan, aangezien ook wij van mening zijn dat men de aandelen met meervoudig stemrecht in een breder geheel moet kaderen van nauw verwante technieken die allen ten doel hadden om de stemkracht van een bepaalde groep aandelen te minimaliseren ten voordele van een kleine dominante groep binnen de algemene vergadering.

In de praktijk betekende dit dat het fenomeen van het meervoudig aandelenstemrecht zeer uiteenlopende vormen kon aannemen.¹⁷

Toch zullen we trachten uit het grote aanbod een aantal dominante verschijningsvormen te distilleren die door meerdere ondernemingen werden toegepast. Het meest eenvoudige was het uitschrijven van nominatieve aandelen met 2, 5, 10 of zelfs 80 stemmen, waarbij men dus daadwerkelijk aandelen uitgaf met meervoudig stemrecht.¹⁸ Hierbij nauw aansluitend, trof men de praktijk aan waarbij de houder van gewone aandelen aan toonder met enkelvoudig stemrecht deze kon deponeren op de zetel van de onderneming en in ruil de beschikking kreeg over nominatieve controleaandelen met meervoudig stemrecht. Een andere toepassing hoefde niet noodzakelijk te resulteren in aandelen met meerdere stemmen, maar had wel hetzelfde resultaat. Hierbij ging men aandelen uitgeven met een lagere nominale waarde maar met dezelfde stemkracht als de duurdere aandelen; zodoende kon de aandeelhouder voor hetzelfde aankoopbedrag toch over een verschillend stemmenaantal beschikken.¹⁹

Een laatste verschijningsvorm die we hier vermelden had nauwelijks nog iets met meervoudig stemrecht te maken en had zelfs niet rechtstreeks betrekking op aandeelcertificaten. Het ging hier om een techniek die onder meer door Union Minière werd toegepast en die erin bestond dat aan obligaties

¹⁵ Aandelen aan order zijn aandelen die door endossement overdraagbaar zijn. (Van Hille, 1977, 105)

¹⁶ Documents parlementaires : Sénat, zitting 18/3/1927, nr.333, p.330.

¹⁷ Wanneer we het begrip “meervoudig stemrecht” hanteren doelen we dus niet op bedrijven die aandelen hadden van 100 BEF met één stem en aandelen van 200 BEF met twee stemmen. De hier gehanteerde definitie van meervoudig stemrecht verwijst enkel naar de verkeerd gegroeide verhouding tussen kapitaalbreng en stemmen die daaraan verbonden zijn.

¹⁸ Deze 80 stemmen werden door de Société Belge des Entreprises Coloniales toegekend aan 300 aandelen “A” van 100 BEF, daarnaast waren er 35.880 aandelen “B” van 250 BEF met elk 1 stem (LAMAL, 1930, 29).

¹⁹ In België bleek deze vorm, toegepast door zo’n 100 bedrijven, dominant. Een groot aantal, voornamelijk beursgenoteerde bedrijven, opteerde ook voor het toekennen van meerdere stemmen aan één aandeel (een vb. hiervan vormt de Société Générale) (Monimat, 4/1/1930).

een stem toegekend werd in de algemene aandeelhoudersvergadering. Zodoende had men met een zo klein mogelijk risico toch een invloed op de stemming in de algemene aandeelhoudersvergadering.²⁰ Deze laatste praktijk kon men volgens sommige auteurs moeilijk onder de noemer “aandelen met meervoudig stemrecht” vatten. Een standpunt dat werd bijgetreden door de Beurs van Brussel, die zoals we verder nog behandelen, Union Minière niet beschouwde als een bedrijf met meervoudig stemrecht. Wij zijn echter van mening dat niet zozeer de naam van de uitgegeven certificaten doorslaggevend mag zijn, maar dat men daarentegen moet kijken naar de achterliggende idee die door de bedrijven werd gehanteerd. Wanneer Union Minière in 1925 200.000 obligatiecertificaten met stemrecht uitgaf waarop de Société Générale het exclusieve intekeningsrecht kreeg, gaf de onderneming toe dat ze de normale verhoudingen binnen de algemene vergadering ontworpen.²¹ Het manipuleren van de machtsverhoudingen binnen de algemene vergadering en het creëren of in stand houden van al dan niet nieuwe beslissingsmeerderheden waren juist de kernelementen waar het bij het meervoudig stemrecht om draaide. Er lijken ons voldoende argumenten aanwezig om deze obligatiecertificaten onder onze definitie van meervoudig stemrecht te vatten.

Meerdere bedrijven gingen bij de toepassing van de praktijk over tot het hanteren van “mengvormen”, wat maakte dat de verscheidenheid nog toenam (Lamal, 1930, 1-2). Zo kon men via de statuten ook een limiet inbouwen op de stemmen die de bezitters van gewone aandelen mochten uitbrengen. In Frankrijk kon de gehanteerde reglementering ook nog eens verschillen al naargelang het om een gewone of een buitengewone algemene vergadering ging. Als men daarbij nog bedenkt dat er ook grote discrepanties werden vastgesteld wat betreft de volstorting van de aandelen²², is het duidelijk dat het meervoudig stemrecht voor de toenmalige aandeelhouder een bijna onontwarbaar kluwen vormde. Als gewone aandeelhouder was het vaak zeer moeilijk uit te maken wie de controle over de onderneming effectief in handen had. Via het systeem van niet volstorten van aandelen was het nog moeilijker om uit te maken hoeveel kapitaal deze controle had vereist.

Het is dus belangrijk te onthouden dat als we het begrip “meervoudig aandelenstemrecht” hanteren, we meer bedoelen dan enkel aandelen met meer dan één stem. Bij het behandelen van de meer specifieke gegevens zullen we steeds duidelijk vermelden welke zaken al dan niet in beschouwing werden genomen.

3. Oorsprong

De oorsprong van het meervoudig stemrecht is niet echt duidelijk. Voorzover wij hebben kunnen nagaan dateert de oudste verwijzing naar het toekennen ervan, in België althans, uit 1896²³. In dat jaar publiceerde Jean Corbiau een artikel waarbij hij bij de bespreking van het stemrecht van de verschillende soorten aandelen stelt dat “*Le moyen le plus simple, le plus pratique et le plus efficace d'arriver au traitement différentiel des actions consisterait à convenir qu'à l'assemblée générale le suffrage universel sera tempéré par le vote plural*” (Corbiau, 1896, 168). De opvatting van Jean Corbiau betreffende het meervoudig stemrecht was echter totaal verschillend van de manier waarop het meervoudig stemrecht in een later stadium werd toegepast. Zo wilde deze auteur het meervoudig stemrecht niet invoeren om via een minimum aan kapitaalbreng een maximum aan invloed te verwerven, maar was het daarentegen de bedoeling dat aandelen die effectief een deel van het kapitaal vertegenwoordigden – kapitaalaandelen - recht kregen op meerdere stemmen om zo hun positie ten aanzien van de andere aandelen, namelijk winstaandelen²⁴ en genotsaandelen, te versterken (Corbiau, 1896, 168-169). De idee van meervoudig stemrecht kaderde helemaal in het toenmalige denkkader. In 1893 had de regering immers beslist om aan iedere mannelijke burger stemrecht toe te kennen, uit vrees voor verdere sociale onlusten. Om de positie van de behoudsgezinde krachten echter niet in gevaar te brengen konden bepaalde burgers aanspraak maken op één of twee extra stemmen. (Witte, 1990, p.122)

²⁰ ARA, Fonds : Union Minière, dossiernr. 456 : Emprunt obligations 4 ½ % à droit de vote (1925).

²¹ De reden voor deze maatregel situeerde zich volgens Union Minière in een poging van een groep Amerikaanse financiers om in 1924 de controle over de onderneming in handen te krijgen. (ARA, Fonds : Union Minière, dossiernr. 456 : Emprunt obligations 4 ½ % à droit de vote (1925)).

²² Vaak werden aandelen met meervoudig stemrecht maar voor 1/5de volgestort, waardoor de ongelijkheid tussen ingebracht kapitaal en verworven stemrecht nog meer werd verstoord.

²³ De problematiek van het stemrecht in de algemene vergadering en het uitoefenen van de macht hebben de naamloze vennootschap altijd al overheerst en worden in 1857 reeds bij Demeur aangehaald. (DEMEUR, 1859, LXXXIII)

²⁴ Deze worden vaak uitgereikt voor inbreng in natura, patenten, technologische kennis, enz.

Dat in 1896 de theoretische mogelijkheid voor het invoeren van meervoudig stemrecht werd geopperd betekende echter nog niet dat er ook reeds bedrijven waren die deze praktijk inschreven in hun statuten. Wanneer men precies overging tot de effectieve toepassing van meervoudig stemrecht is niet eenvoudig te achterhalen. Volgens meerdere Franse studies zouden reeds vóór 1910 een aantal kleine bedrijfjes het meervoudig stemrecht toegepast hebben. Toch zou het tot mei 1911 duren vooraleer een onderneming van enig aanzien, de “Société centrale des banques de province”, in Frankrijk het meervoudig stemrecht zou inschrijven in haar statuten (Massonau, 1930, 40). Uit de geraadpleegde studies blijkt dat het meervoudig stemrecht in de meeste geïndustrialiseerde landen werd toegepast of althans niet expliciet werd verboden. Enkel Oostenrijk, en in sommige bronnen ook nog Griekenland, Brazilië en San Salvador, werden genoemd als landen waar het meervoudig stemrecht wettelijk verboden was (Alexis, 1928, 133p.).

Ook in België is er geen éénduidige datum wat betreft het invoeren van het meervoudig stemrecht; vast staat dat de Brusselse Handelsrechtbank op 31/3/1904²⁵ een uitspraak deed die het meervoudig stemrecht toeliet. Dit impliceert dat er reeds vóór deze datum bedrijven waren overgegaan tot het toepassen van meervoudig stemrecht in hun algemene vergadering. Toch had ook hier, net zoals in Frankrijk, vóór WO I de praktijk nauwelijks ingang gevonden. Ook na WO I zou het in België nog tot 1927 duren vooraleer men een echte “boom” kon waarnemen van bedrijven die meervoudig stemrecht invoerden. Het aantal bedrijven dat overging tot het invoeren ervan bleef tot 1930 stijgen. Daar waar er in 1920 amper 2 nieuwe bedrijven het meervoudig stemrecht instelden, liep dit aantal in 1928 op tot 94 en bedroeg ook in 1929 nog steeds 88 ; het aantal bedrijven dat de praktijk had ingeschreven in de statuten zou nadien, tot de “afschaffing” in 1934, stagneren en zelfs lichtjes teruglopen (Lemoine, 1931, 42).

4. Het “waarom” van het meervoudig stemrecht

Waarom heeft men bijna 30 jaar gewacht om een praktijk, die reeds gekend was van voor de eeuwwisseling, daadwerkelijk toe te passen? Over deze vraag hebben zich vele auteurs gebogen en werden er meerdere theorieën geformuleerd. De argumenten die aangevoerd werden om de invoering van het meervoudig stemrecht te verantwoorden, zijn zowel in Duitsland, Frankrijk als België dezelfde, hoewel er ons inziens wel degelijk verschillen waren. Centraal in het gevoerde discours stond de veranderende toestand na WO I. Vlak na WO I kreeg Europa en voornamelijk de drie bovengenoemde landen af te rekenen met een hardnekkige muntontwaarding. Door deze ontwaarding ontstond eerst in Duitsland, later in Frankrijk en België, de vrees voor de zogenaamde “Kapitalueberfremdung”. Dit hield in dat, gebruik makend van de lage koersen²⁶ en monetaire instabiliteit, buitenlandse investeerders, voornamelijk Amerikanen, zeer gemakkelijk de controle over cruciale sectoren konden verwerven en het zo mogelijk werd de nationale economieën van deze landen te sturen en zelfs te ontwichten. Deze dreiging werd nog vergroot door het gegeven dat na de oorlog vele aandeelhouders hun waardepapieren ten gelde maakten om deze middelen onmiddellijk voor eigen gebruik te kunnen aanwenden. Ook kregen de oude aandeelhouders het moeilijk om in te schrijven op de nieuwe kapitaalverhogingen die nodig waren om de door de oorlog zwaar getroffen industrie nieuw leven in te blazen (De Stoop, 1930, nr.3). Door dit alles dreigde een buitenlandse overname van een aantal belangrijke Europese bedrijven. Om dit te voorkomen werd er naar middelen gezocht om het nationale karakter van deze ondernemingen te beschermen. Het middel bij uitstek was het invoeren van aandelen met meervoudig stemrecht die dan in handen zouden blijven van de oorspronkelijke bestuurders van de onderneming om zodoende de buitenlandse dreiging af te wenden en de controle stevig in handen te houden (Bureau, 1929, 9-35). Deze argumentatie was zeker zinvol om de opgang van het fenomeen in Duitsland te verklaren. Na WO I was de Duitse economie ten prooi gevallen aan een alles verslindende inflatiespiraal, waardoor de waarde van de Duitse Mark tot een dieptepunt was gedaald (Dernis, 1929, 93-95). De dreiging van buitenlandse overnames was hier duidelijk een reëel gevaar, waartegen het invoeren van meervoudig stemrecht aanvankelijk een afdoend middel leek.²⁷ In Duitsland manifesteerde de opgang van het meervoudig stemrecht zich kort na WO I en reeds in 1922 werd er een hoogtepunt bereikt. Wanneer in 1925 de Rijksmark via opeenvolgende muntsaneringen zijn positie versterkte namen in Duitsland bedrijven vrijwillig een aanvang met de afbouw van het meervoudig

²⁵ Parlementaire Documenten Kamer, zitting 1/7/1932, nr. 278, p.6.

²⁶ Hoewel door de muntontwaarding alles aanzienlijk in prijs steeg, werden de beurskoersen en de waarden van deze aandelen in eerste instantie niet aangepast aan deze inflatie (AGNUS, 1929, 9-12).

²⁷ In een volgend hoofdstuk behandelen we de vraag of het meervoudig stemrecht daadwerkelijk bescherming bood tegen deze dreiging.

stemrecht en schaften sommigen het zelfs volledig af. Door de vroege toepassing van het meervoudig stemrecht kwamen in Duitsland ook vroeger dan elders de talrijke nadelen van dit systeem aan de oppervlakte, waardoor een striktere toepassing onvermijdelijk werd (Monimat, 19/12/1929).

Hoewel een aantal auteurs zonder veel remmingen deze argumenten ook hanteerden om het invoeren van meervoudig stemrecht in België en Frankrijk te verklaren, zijn er toch een aantal feiten die niet echt met deze theorie stroken.

Men kan inderdaad niet ontkennen dat ook België na WO I met een grote monetaire instabiliteit kreeg af te rekenen. In het begin van de jaren '20 resulteerde dit, in combinatie met een aantal ongunstige internationale factoren (Ruhrbezetting, monetaire chaos in Frankrijk), tot een hoge kapitaalvlucht en een zeer groot wantrouwen ten aanzien van de financiële politiek van de Belgische overheid. Deze chaos bereikte een hoogtepunt in 1925, toen bleek dat de regering Pouillet – Vandervelde, tegengewerkt door de Haute-Finance, niet bij machte bleek de ontspoorde monetaire toestand te herstellen (Vanthemsche, 1978). Na de mislukte pogingen van Albert Janssen, minister van Financiën in de regering Pouillet – Vandervelde, werd in de nieuwe regering Francqui aangesteld als “opperminister” voor de schatkist. Via de door hem uitgewerkte maatregelen slaagde men erin de kapitaalvlucht een halt toe te roepen en werd het vertrouwen in de Belgische economie hersteld (Veraghtert, 1980, 63-65). Als zodanig ontstond er vanaf 25/10/1926 een monetaire stabiliteit en kon men in de daarop volgende jaren spreken van een economische “boom”, die Fernand Baudhuin²⁸ als volgt verwoordde: “...*les financiers et les chefs d'industries, comme aussi les gouvernants, perdent le sens de la mesure. Ils sont tout disposés à croire que rien n'est impossible*” (Baudhuin, 1946, 177). Na deze vaststelling is het moeilijk vol te houden dat er op het einde van het jaar 1926 en in de loop van 1927 in België eenzelfde klimaat heerste als in Duitsland vlak na WO I. Integendeel, hadden muntonwaarding en inflatie in België de aanleiding gevormd tot het invoeren van het meervoudig stemrecht, dan had deze praktijk reeds veel vroeger een hoge vlucht genomen en niet pas vanaf 1927. Wanneer we echter afstappen van de idee dat de muntontwaarding en de daarmee samenhangende buitenlandse dreiging de onmiddellijke aanleiding waren voor het invoeren van de praktijk, dienen we natuurlijk naar andere verklaringsfactoren te zoeken die een antwoord bieden op de vraag waarom de bedrijven in België niet vroeger zijn overgegaan tot het invoeren van het meervoudig stemrecht.

Het antwoord is niet echt duidelijk en we kunnen enkel hypothesen naar voren brengen. We hebben trachten na te gaan welke factoren in 1926 nog niet, of in mindere mate aanwezig waren, en die er in 1927 voor gezorgd hebben dat het meervoudig stemrecht ook in België een hoge vlucht nam.

In de eerste plaats moeten we rekening houden met de nauwe verbondenheid die er destijds, zowel op economisch als wetgevend vlak, heerste tussen Frankrijk en België.

Frankrijk voerde, in vergelijking met België, het meervoudig stemrecht net iets eerder in. De reden dat de Fransen deze stap zetten had deels te maken met de enorme monetaire chaos waarmee Frankrijk in het midden van de jaren twintig te kampen kreeg. De buitenlandse dreiging werd voor Frankrijk een reëel gevaar en men ging, net als Duitsland voordien, zijn heil zoeken in het invoeren van meervoudig stemrecht. Het invoeren van dergelijke aandelen bood in Frankrijk meteen ook een oplossing voor andere problemen waar het sinds het einde van WO I mee te maken had en die we reeds kort aanhaalden. Zo had niet enkel de industrie massaal nieuwe fondsen nodig, maar ook andere factoren speelden een belangrijke rol. Door de onstabiele munt was de interesse van het publiek voor obligatieleningen²⁹, niet alleen in Frankrijk maar ook in België, tot een dieptepunt gedaald, zodat men enkel via het uitschrijven van nieuwe aandelen aan de nodige fondsen kon geraken. Door deze massa nieuwe aandelen werd het voor de oorspronkelijke bestuurders uiterst moeilijk om de controle over de onderneming te bewaren, waardoor ook voor dit probleem het meervoudig stemrecht een zeer voor de hand liggende oplossing leek (Agnus, 1929, 27-31).

Deze crisis en de directe en indirecte gevolgen ervan, bewerkstelligden dat Frankrijk in de jaren 1924-'25 op grote schaal de stap zette naar het invoeren van meervoudig stemrecht. Toen er hierop helemaal geen wettelijke of juridische reactie volgde om deze praktijk een halt toe te roepen, voelde men zich als ondernemer veilig en nam de invoering een nog hogere vlucht (Bureau, 1929, 13-35).

²⁸ BAUDHUIN (Fernand), professor aan de Katholieke Universiteit Leuven en gezaghebbend auteur inzake historisch-economische studies. Hij publiceerde o.a. studies betreffende de evolutie van de Belgische economische en financiële wereld. Onder zijn belangrijkste studies behoren o.a. de reeks “Histoire économique de la Belgique”.

²⁹ De gestegen intresten voor geld op lange termijn in combinatie met de onzekerheid van het publiek ten aanzien van de evolutie van de muntkoersen maakten dat het uitschrijven van nieuwe obligatieleningen vrijwel onmogelijk was geworden.

Het is vrijwel zeker dat de Belgische ondernemers de Franse evolutie met argusogen volgden³⁰. Toen ze vaststelden dat de Franse ondernemingen zonder veel protest en met succes de praktijk van het meervoudig stemrecht toepasten, viel er ongetwijfeld een grote rem weg en werd de drempel in België eveneens verlaagd om hier toe over te gaan.

Een tweede factor die mogelijk als katalysator kan gewerkt hebben was de uitspraak van het Brusselse Hof van Beroep op 15 mei 1926. Nadat de Handelsrechtbank van Antwerpen op 6/1/1923 het meervoudig stemrecht had verworpen, verklaarde het Hof van Beroep deze uitspraak nietig en gaf door zijn arrest een officiële erkenning voor het gebruik van meervoudig stemrecht (Paridant, 1928, 211-213). Pétroles de Boryslaw, het bedrijf dat onderwerp uitmaakte van beide arresten, werd door het Hof van Beroep in het gelijk gesteld omdat er in de statuten van de onderneming geen bepalingen stonden die strijdig waren met de Belgische wetgeving. De rechtbank argumenteerde dat de wetgever bewust had geopteerd om de grootst mogelijke vrijheid te laten aan de statuten en dat deze vrijheid ook inhield dat men als bedrijf aandelen met meervoudig stemrecht kon inschrijven in deze statuten (Monimat, 9/1/1930). Opvallend is dat dit arrest niet werd aangevochten voor het Hof van Cassatie, waardoor dit hoogste gerechtshof zich nooit, ook niet in een latere fase, over de kwestie van het meervoudig stemrecht heeft gebogen.

Door het arrest van het Brusselse Hof van Beroep, verviel voor de ondernemers, die voordien aarzelden om het meervoudig stemrecht effectief toe te passen, de vrees voor een mogelijke rechtszaak en lag de weg open om het meervoudig stemrecht in te voeren.

Bovenop deze twee factoren dient men ook nog rekening te houden met de verbeterde economische situatie. De uitbaters van de grote industriële en financiële ondernemingen stonden klaar om, nu de economische groei scheen te hervatten, zoveel mogelijk winst te puren uit deze vernieuwde situatie. Het opdrijven van de controle op de eigen ondernemingen, of het zonder veel moeite instellen van de controle in dochterondernemingen en andere filialen paste wonderwel in deze strategie.

5. Meervoudig stemrecht in België, een aantal cijfers

Om de verspreiding van het meervoudig stemrecht in de Belgische economie weer te geven, hebben we een beroep gedaan op een tweetal bronnen. In de eerste plaats hadden we de officiële koerslijsten uitgegeven door de Beurs van Brussel ter onzer beschikking en vervolgens konden we ook gebruik maken van een onderzoek dat destijds werd uitgevoerd in opdracht van de Monimat en waarvan de resultaten in deze krant werden opgenomen.³¹ Om een volledig beeld van het meervoudig stemrecht in België te kunnen schetsen vertonen deze bronnen evenwel een aantal onvolkomenheden en lacunes. Wat betreft de lacunes van de officiële koerslijsten ligt het voor de hand dat deze lijsten ons enkel informeren over de bedrijven die genoteerd stonden aan de beurs van Brussel. Verder zal echter blijken dat bedrijven zonder beursnotering, zeker in kapitaalomvang, een relatief kleine groep vormden ten aanzien van de beursgenoteerde bedrijven.³²

Een andere beperking aan deze bron is dat de Beurs van Brussel pas vanaf maart 1930 de bedrijven die meervoudig stemrecht invoerden van een asterisk voorzag.³³ Deze gegevens laten bijgevolg niet toe om het ontstaan van het meervoudig stemrecht te schetsen. Aangezien echter het aantal bedrijven met meervoudig stemrecht tot 1930 in stijgende lijn liep zijn deze gegevens toch een goede graadmeter. Daarenboven had een zeer belangrijke financiële krant, de Monimat, de strijd aangeboden met het meervoudig stemrecht. Via een uitgebreide reeks artikels trachtte men de publieke opinie te winnen voor de idee van de totale afschaffing van het meervoudig stemrecht. In het kader van deze strategie besteedde men veel aandacht aan bedrijven die vrijwillig het meervoudig stemrecht inperkten of afschaften. Tot midden 1930 trof men in de Monimat echter enkel berichten aan van Franse en Duitse bedrijven die overgingen tot deze stap; pas in april 1930 werd er voor het eerst melding gemaakt van

³⁰ Gezaghebbende economische kranten zoals de “Moniteur des Intérêts Matériels” of de “Agence Economique et Financier” hadden zowel een Brusselse als een Parijse vestiging en vrijwel alle belangrijke economische bladen publiceerden zowel Franse als Belgische economische informatie.

³¹ Dit onderzoek zal later resulteren in het boek van Lamal (Lamal, 1930, 148p.).

³² Het totale kapitaal van de beursgenoteerde bedrijven met meervoudig stemrecht schommelde eind 1929 rond de 30 miljard BEF, het totale kapitaal van de niet-beursgenoteerde bedrijven met meervoudig stemrecht bedroeg iets meer dan 3 miljard BEF. (Lamal, 1930, 46)

³³ De problematiek van het afdrukken van een asterisk wordt uitvoerig behandeld in punt 6.4 : De negatieve invloed van het meervoudig stemrecht op de beursevolutie.

een Belgisch bedrijf dat de aandelen met meervoudig stemrecht afschafte.³⁴ Met deze informatie in het achterhoofd kan men deze resultaten dus als representatief beschouwen voor de behandelde periode.

De cijfergegevens die gepubliceerd werden door de Monimat zijn opgesteld door de statistische dienst van deze krant. De gegevens die ons via dit kanaal werden verstrekt zijn heel wat omvangrijker en beperken zich niet uitsluitend tot de beursgenoteerde bedrijven. Het probleem situeert zich hier echter, net zoals bij de officiële koersnoteringen, op het vlak van de methodologie die gehanteerd werd om de statistiek op te stellen. Zo is het onduidelijk waarop men zich baseerde om te bepalen of een bedrijf al dan niet over aandelen met meervoudig stemrecht beschikte.³⁵

Daarenboven is het voor de onderzoekers vandaag niet altijd makkelijk om het exacte aantal aandelen met meervoudig stemrecht te bepalen dat aan de stemming deelnam. In sommige bedrijven kregen de aandelen pas meerdere stemmen als ze neergelegd werden op de zetel van de onderneming en omgevormd werden tot nominatieve aandelen.³⁶ Op deze manier heeft men dus nood aan een uitgebreid bedrijfsarchief om deze gegevens alsnog te achterhalen. Via de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad is het wel mogelijk om voor de buitengewone algemene vergaderingen na te gaan hoeveel nominatieve aandelen daadwerkelijk deelnamen aan de stemming, daar waar de statuten ons inlichten over het aantal toegekende stemmen per aandeel.

Men mag de lacunes van deze statistieken echter ook niet overroepen, aangezien de methodologie van deze studies in de door ons geconsulteerde artikels nergens werd aangevallen. Mochten er grote onjuistheden in deze cijfergegevens zijn geslopen dan zouden de voor- en tegenstanders van het meervoudig stemrecht die dankbaar hebben aangegrepen om de resultaten van deze enquêtes te verwerpen.

Op basis van de cijfergegevens situeert men het hoogtepunt van het meervoudig stemrecht ontegensprekelijk in de jaren 1928-1929. Daar waar in 1926 slechts 9 bedrijven overgingen tot het invoeren van aandelen met meervoudig stemrecht, liep dit aantal in 1928 op tot 94 en bedroeg dit in 1929 nog altijd 88. In maart 1930 zouden 158 beursgenoteerde bedrijven minstens één asterisk achter hun naam krijgen³⁷. Volgens het onderzoek van de Monimat zou men bij dit aantal nog 107 niet-beursgenoteerde bedrijven moeten in rekening brengen. Dit betekent dat slechts 4,6% van alle Belgische N.V.'s (5719 in 1929) hadden geopteerd om het meervoudig stemrecht in te voeren. Om de economische impact van deze aandelen te schetsen is echter niet zozeer het aantal bedrijven belangrijk maar wel het kapitaal dat deze bedrijven in de gehele economie vertegenwoordigden.

Dit laatste leidt tot de opvallende vaststelling dat van de 103 miljard BEF, het totale aandelenkapitaal van de Belgische N.V.'s in 1929, 46% van dit bedrag of zo'n 47,5 miljard BEF werd gevormd door bedrijven die gebruik maakten van aandelen met meervoudig stemrecht. Voor de beursgenoteerde bedrijven liep dit percentage zelfs op tot bijna 50% van het totale op de beurs vertegenwoordigde kapitaal, daar waar het aandeel van bedrijven met meervoudig stemrecht bij de niet-beursgenoteerde 25% bedroeg.³⁸ In de belangrijke sector van de "Banken en de Verzekeringen" bedroeg het totale kapitaal van alle beursgenoteerde bedrijven in maart 1930 ongeveer 10,1 miljard BEF iets meer dan 5,2 miljard BEF of 51,4% van dit bedrag werd gevormd door bedrijven die aandelen met meervoudig stemrecht hadden ingevoerd.³⁹

Het waren dus vooral de kapitaalkrachtige ondernemingen die gebruik hadden gemaakt van de mogelijkheid om het meervoudig stemrecht aan te wenden. Dit verklaart meteen ook waarom de impact

³⁴ Monimat, 1925 – 1931. Op 12/2/1930 maakt men bijvoorbeeld melding van het Franse bedrijf "Les Grands Moulins de Strasbourg" dat het meervoudig stemrecht afschafte. Op 16/4/1930 meldde men dat het bedrijf "Centrale électrique de l'entre Sambre-et-Meuse" overging tot afschaffing van het meervoudig stemrecht.

³⁵ Uit vergelijking van de gegevens verstrekt door de Monimat en deze van de Beurs van Brussel blijkt alvast dat in de gegevens van de Monimat geen lacunes zijn te bespeuren.

³⁶ Een voorbeeld hiervan is : SCOB, Fonds beurscommissie Brussel, dossier G.19 : Glaces de Moustier sur Sambre, statuten, 1929, p.10.

³⁷ Dit aantal zou op de vooravond van de afschaffing (september 1934) gedaald zijn tot 130 ondernemingen. Men stelt dus vast dat er ook zonder een wettelijke tussenkomst een aanvang was genomen om de praktijk, zij het zeer geleidelijk, af te bouwen (zie bijlage 1 en 2).

³⁸ In Duitsland bedroeg het kapitaal vertegenwoordigd door bedrijven met meervoudig stemrecht zelfs meer dan dat van de bedrijven zonder meervoudig stemrecht. (Massonau, 1930, p.65)

³⁹ Eigen berekening op basis van : BEURS VAN BRUSSEL, Cours Authentique, 24/3/1930.

van het meervoudig stemrecht veel groter is dan dat het aantal bedrijven dat er gebruik van maakte zou laten vermoeden.

Ook binnen de bedrijven die het meervoudig stemrecht hadden ingevoerd, bleek de invloed van dergelijke aandelen groot te zijn. Bij de beursgenoteerde bedrijven bedroeg het controlekapitaal gemiddeld slechts 2,9% van het totale kapitaal van de onderneming, toch kon men met dit kleine percentage aanspraak maken op 93% van de stemmen toegekend aan de gewone kapitaalaandelen! Als men alle bedrijven met dergelijke aandelen beschouwt, stelt men vast dat men in deze bedrijven gemiddeld met 3,9% van het kapitaal recht had op 48,2% van de stemmen.⁴⁰ Deze toch al lage cijfers waren in de praktijk waarschijnlijk nog een overschatting van de toestand. Men gaat bij deze cijfergegevens namelijk uit van de veronderstelling dat de controleaandelen in kwestie volledig werden volgestort, daar waar in de praktijk bleek dat men vaak enkel het wettelijke minimum van 1/5de ging volstorten.⁴¹

Een dergelijke toestand kon makkelijk aanleiding geven tot heel wat misbruiken. Net zoals bij het meervoudig stemrecht dat op het politieke niveau van kracht was tot 1919 zien we dat de stemmen van de grote massa niet opgewassen zijn tegen de stemkracht van een kleine elitaire groep.

6. Voor- en nadelen van het meervoudig stemrecht

De factoren die we aanhaalden om het ontstaan van het meervoudig stemrecht te schetsen, schiepen weliswaar een kader waarin het mogelijk werd om het meervoudig stemrecht ook in de praktijk te gaan toepassen, maar ze boden vanzelfsprekend geen verklaring voor het feit waarom vele grote aandeelhouders zo graag gebruik wilden maken van deze mogelijkheid. Om deze houding te begrijpen is het nodig dat we even stilstaan bij de voordelen die deze aandelen aan de ondernemingen boden.

6.1. Nogmaals het buitenland

Een eerste belangrijke reden om over te gaan tot het invoeren van het meervoudig stemrecht, die reeds eerder werd behandeld, was de bescherming tegen de dreiging van buitenlandse overnames⁴². Zowat alle auteurs die zichzelf in meer of mindere mate als voorstanders van het meervoudig stemrecht beschouwden, schoven dit argument als belangrijkste reden naar voren. Via deze praktijk, kon men als uitbater immers zelf bepalen wie in de algemene vergadering de meerderheid kreeg en had men als zodanig een stevig wapen in handen tegen eventuele buitenlandse kapers. Het werd voor buitenlandse geïnteresseerden vrijwel onmogelijk om de stemmen van de gewone aandelen via verdoken kooptransacties te bundelen en zo onverwachts de meerderheid te behalen in de algemene vergadering (Malecot, 1923).

Men kan zich hierbij echter de vraag stellen of deze buitenlandse dreiging reëel was en indien dit zo was, of het meervoudig stemrecht dan een effectieve bescherming bood tegen dit "gevaar".

Wat België betrof, zijn zowel Lamal als Baudhuin het erover eens dat er noch tijdens noch na de inflatieperiode, ook maar één buitenlands bedrijf, op basis van aandelenspeculatie⁴³, erin geslaagd was een Belgisch bedrijf in handen te krijgen (Lamal, 1930, 5). Dernis voegde hier nog aan toe dat men op ogenblikken van een fundamentele crisis niet zozeer het buitenlandse kapitaal moest vrezen dan wel de

⁴⁰ Dit percentage was extreem laag, in Frankrijk vertegenwoordigde dit controlekapitaal toch nog 18% van het geheel (MAZEAUD, 1924, 43-45)

⁴¹ Een diepgaande analyse van deze cijfergegevens waarbij men ondermeer zou kunnen nagaan in welke sectoren het meervoudig stemrecht dominant was, welke evolutie de bedrijven met meervoudig stemrecht hebben doorgemaakt, enz. zou in een latere fase kunnen worden uitgevoerd aan de hand van de databank, die momenteel wordt ontwikkeld op het SCOB.

⁴² Dit argument wordt nog steeds gehanteerd in landen die ook vandaag nog gebruik maken van meervoudig stemrecht o.a. Zwitserland (HORNER, 1988, 69-83).

⁴³ Om het tegendeel te bewijzen verwezen vele auteurs naar de poging van de Belgische financier Loewenstein om in 1928 de controle over de Banque de Bruxelles te verwerven. In 1928 had de financier Alfred Loewenstein in het geheim aandelen aangekocht om de meerderheid te kunnen breken op de algemene vergadering van de Banque de Bruxelles en zo de controle over te nemen. Deze aanval werd door de Banque de Bruxelles echter afgewend door de aandeelhouders massaal op te roepen om zich achter de bank te scharen en pas nadat het gevaar was geweken, zou de bank overgaan tot het invoeren van aandelen met meervoudig stemrecht. Buiten dit voorval, waarbij een Belg de hoofdrol speelde, werd er nergens melding gemaakt van een geslaagde buitenlandse overname op basis van aandelenspeculatie (BAUDHUIN, 1944, 120 – 121).

binnenlandse kapitaalvlucht. Volgens deze auteur is het buitenlandse argument om over te gaan tot het invoeren van meervoudig stemrecht danig overroepen, te meer daar door het toepassen ervan het juist eenvoudiger werd om een firma te controleren en de nationale belangen uit te schakelen (Dernis, 1929, 107-110).

Met dit laatste zijn we bij het tweede deel van onze vraag gekomen namelijk of het meervoudig stemrecht een afdoende bescherming bood mocht er toch sprake zijn geweest van een buitenlandse dreiging. Volgens tegenstanders zou dit duidelijk niet het geval zijn en een aantal voorbeelden lijken hen gelijk te geven. Via het meervoudig stemrecht kwamen de aandelen die de algemene vergadering controleerden in handen van een zeer beperkte groep, veelal de stichters of de grootste financiers van de ondernemingen. Het lot van de onderneming lag bijgevolg uitsluitend in de handen van deze groep. Het was voor buitenlandse geïnteresseerden vaak veel makkelijker om de controle te verwerven over deze beperkte groep van bevoorrechte aandelen dan dat dezen er in slaagden om via het verwerven van gewone aandelen de absolute meerderheid te vestigen. Het al dan niet veilig stellen van de onderneming voor buitenlandse aanvallen was dus vooral afhankelijk van de loyauteit van deze groep. Aan de hand van het voorbeeld van de Luikse “Banque Chaudoir” wordt het duidelijk dat diegenen die de controle hadden over de aandelen met meervoudig stemrecht zich in een onaantastbare situatie bevonden. De Banque Chaudoir had een kapitaal van 40 miljoen BEF verdeeld in 56.000 aandelen van 500 BEF met 1 stem (serie A) en 24.000 aandelen van 500 BEF met 10 stemmen (serie B). Wanneer echter de bank ontbonden werd, waren het uitsluitend de houders van de aandelen van serie B die de te volgen koers bepaalden. Ondanks tegenstand van de meerderheid van de aandeelhouders en van het vertegenwoordigde kapitaal, konden zij niets inbrengen tegen de machtspositie die door het meervoudig stemrecht was gecreëerd. Met iets meer dan 1/3de van het kapitaal kregen de aandelen met meervoudig stemrecht meer dan 81% van de stemmen in de algemene vergadering (Struye, 1930). De corruptie en de onkunde van deze groep controlerende aandeelhouders kon zelfs zo ver gaan dat de onderneming waarvoor zij verantwoordelijk was afstevende op een faillissement, zonder dat de aandeelhouders hier enig verhaal tegen hadden. In het geval van de groep “La Cil”⁴⁴ leidde dit zelfs tot een Spaanse overname van alle filialen van de groep, zodat het toch mogelijk werd dat bedrijven, ondanks het toepassen van meervoudig stemrecht in buitenlandse handen kwamen.

Mocht men via het meervoudig stemrecht daadwerkelijk een buffer tegen de buitenlandse overnames hebben willen opbouwen, had bij het invoeren hiervan meer de nadruk op het nationale karakter moeten liggen. Zo gaf Antonelli in zijn studie het voorbeeld van een Duits bedrijf (Norddeutscher Lloyd) dat in zijn statuten bepaalde dat het enkel bij gevaar van een buitenlandse overnemer mocht gebruik maken van meerdere stemmen (Antonelli, 1922, 87), een bepaling die voorzover ons bekend door geen enkel Belgisch bedrijf in de statuten werd opgenomen. Een andere mogelijkheid bestond erin om in de statuten te preciseren dat men als niet-Belg wel aandelen mocht kopen maar deze aandelen geen stemrecht kregen in de algemene vergadering. Ook deze laatste, zelden toegepaste oplossing, kon

⁴⁴ La Compagnie Industrielle du Liège (La Cil) werd opgericht op 14 april 1927 door Emmanuel Pereña, een Spaans zakenman met een bedenkelijke reputatie. Ondanks zijn twijfelachtige antecedenten wist hij de “Volksbank van Leuven” en de “Banque de Bruxelles” te overtuigen om via grote leningen de oprichting van dit bedrijf mogelijk te maken. La Cil leek aanvankelijk een succesverhaal, de aandelenkoersen van dit bedrijf rezen de pan uit en ook de aandelenkoersen van de talrijke dochterondernemingen die werden opgericht schoten de hoogte in. Perena had echter een aantal constructies uitgedokterd, waaronder het gebruik van aandelen met meervoudig stemrecht, waardoor hij de controle in eigen handen hield en zeer grote tegoeden voor zichzelf afroemde. Gealarmeerd door de moeilijkheden waarmee de groep kreeg af te rekenen, schroefde de Volksbank de kredieten terug, de Banque de Bruxelles bleef echter haar vertrouwen bewaren in Perena en zijn onderneming en verhoogde de fondsen nog. La Cil begon, mede omwille van zijn ondoordacht aankoopbeleid van aandelen, echter steeds zwaardere verliezen te leiden, waardoor de onderneming uiteindelijk in liquidatie ging en werd opgekocht door een Spaans bedrijf. Dit betekende niet alleen voor de Banque de Bruxelles een zware klap, maar ook voor de vele aandeelhouders van de dochterondernemingen van La Cil, die omwille van de aandelen met meervoudig stemrecht, die in handen waren van Perena, geen verhaal hadden tegen de Spaanse overnemer. Toch hadden deze, veelal Belgische, aandeelhouders destijds het merendeel van het kapitaal ingebracht. Het falen van La Cil kon niet enkel worden verklaard door het bestaan van aandelen met meervoudig stemrecht, maar voor het verdere verloop van het debat tegen het meervoudig stemrecht is het wel belangrijk te weten dat de publieke opinie, mede door de campagnes in o.a. La Libre Belgique en de Monimat, ervan overtuigd was dat dit wel het geval was (Baudhuin, 1944, 158 – 169).

echter niet als een waterdichte garantie gelden, aangezien het nog steeds mogelijk was om via zogenaamde stromannen als buitenlander toch de onderneming te controleren (Bourcart, 1923, 420-...).

6.2. Stabiliteit en de rol van persoonlijkheden in de onderneming

Daar waar de buitenlandse dreiging misschien wel als een psychologisch middel werd aangewend om de gewone aandeelhouders te winnen voor de idee van het meervoudig stemrecht, moeten de werkelijke redenen en voordelen voor de bestuurders elders worden gezocht.

Het bewaren van de stabiliteit in de onderneming zou door de voorstanders van het meervoudig stemrecht als het belangrijkste pluspunt beschouwd worden⁴⁵. De stichters kregen immers de zekerheid dat ze de controle over de onderneming ook in de toekomst in handen hielden en konden zodoende een beleid uitstippelen op langere termijn zonder de plannen na 1 of 2 jaar door de algemene vergadering weggestemd te zien (Malecot, 1923, 80-83). Een ander fenomeen dat de stabiliteit en de werking van de onderneming in het gedrang bracht was het hoge absenteïsme op de algemene vergaderingen. Steeds meer aandeelhouders stelden zich inderdaad op als speculanten en waren enkel nog geïnteresseerd in de dividenden die uitgekeerd werden en de winsten die men via de beursverhandeling kon realiseren; het bestuur en de werking van de onderneming liet steeds meer aandeelhouders koud (De Stoop, 1930). Door dit hoge absenteïsme werd het bijna onmogelijk om op de eerste algemene vergadering het quorum te halen om een beslissing te laten bekrachtigen. Hierdoor werd de onderneming verplicht om via een tweede algemene vergadering de beslissingen alsnog gestemd te krijgen. De lage opkomst had ook tot gevolg dat men met een relatief klein aantal aandelen voldoende had om de meerderheid te behalen, waardoor de onderneming niet langer veilig was voor vijandige overnames. Via het meervoudig stemrecht konden de bestuurders dergelijke toestanden voorkomen en werd het geconfronteerd worden met onvoorziene meerderheden onmogelijk. (Malecot, 1923, 88-89).

De problemen waarmee de Banque de Bruxelles in 1928⁴⁶ geconfronteerd werd waren inderdaad een aanduiding dat het absenteïsme op de algemene vergadering tot onaangename verrassingen kon leiden. Toch is het belangrijk te weten dat de Banque de Bruxelles erin slaagde om dit gevaar tot overname te doen wijken via een algehele mobilisatie van de aandeelhouders. Dit voorval bewees dat er van enige desinteresse van de aandeelhouders helemaal geen sprake was wanneer de eigen belangen op het spel stonden: op zo'n ogenblik kon een onderneming die het vertrouwen van zijn aandeelhouders verdiende zich van hun steun verzekeren. Struye, Lamal en andere tegenstanders van het meervoudig stemrecht vonden het dan ook niet nodig om op basis van een mogelijke vrees voor onverwachte problemen de rechten van de aandeelhouders te beperken om zo een kunstmatige stabiliteit te verzekeren. Een bijkomend aspect was dat het meervoudig stemrecht vooral door de grote kapitaalkrachtige ondernemingen werd ingevoerd, voor wie de extra kosten voor een bijkomende vergadering, indien het aanwezigheidsquorum voor de eerste vergadering niet werd gehaald, nauwelijks een argument waren. Het geconfronteerd worden met een onverwachte meerderheid was dit wel, maar net zoals de buitenlandse dreiging, werd er in België geen melding gemaakt van een bedrijf dat op een dergelijke manier de controle uit handen moest geven.

Een aspect dat nauw samenhang met het veilig stellen van de invloed van de bestuurders was de argumentatie dat men via dit meervoudig stemrecht de invloed van het kapitaal (*intuitus pecuniae*) in de onderneming afremde en dat de persoon (*intuitus personae*) opnieuw centraler werd gesteld. Voorstanders vonden het positief dat door deze praktijk niet enkel de kapitaalkrachtige aandeelhouders hun stempel op de onderneming konden drukken, maar ook diegenen die via hun kennis en inzet het bedrijf hadden opgebouwd (Escarra, 1927, 5). Men stelde dat zonder de inbreng van deze personen de onderneming in vele gevallen niet werkbaar zou zijn en dat het dus perfect legitiem was om deze inbreng te belonen via zogenaamde "winst aandelen" wier stem men via meervoudig stemrecht dominant liet doorklinken in de algemene vergadering. De voorstanders van het meervoudig stemrecht voegden eraan toe dat de groeiende economie en de snelle technische evolutie enkel kon opgevangen worden door mensen die over de nodige kennis beschikten en zich ten volle inzetten om hun taak tot een goed einde te brengen. Aangezien dergelijke personen vaak niet de beschikking hadden over het nodige kapitaal, was het belangrijk dat ze via het meervoudig stemrecht toch hun visie konden doordrukken, ook al beschikten ze niet over een meerderheid van de aandelen (Duquenne, 1925, 90-91). Volgens bepaalde auteurs is dit element doorslaggevend om KMO's en familiale ondernemingen

⁴⁵ Dit argument inzake de stabiliteit, maar dan van het staatsbestel, treffen we ook aan in de 19de eeuw om het politieke meervoudig stemrecht te rechtvaardigen. (Witte, 1990, 121-126)

⁴⁶ zie voetn. 43.

ertoe aan te zetten zich om te vormen tot NV's en zo de economie een nieuwe impuls te geven (Bourcart, 1923). Dit laatste werd in de meer recente geschiedenis ook door de toenmalige Belgische premier Dehaene⁴⁷ aangehaald als argument om de herinvoering van het meervoudig stemrecht te overwegen (Deloof, 10/1/1996).

Paradoxaal genoeg was in de praktijk het voordeel dat door sommige auteurs in de stabiliteit van de onderneming werd gezien, meteen ook een groot nadeel van het meervoudig stemrecht. Het creëren van een algehele stabiliteit in de raad van bestuur door middel van dergelijke aandelen betekende namelijk dat elke controle van de gewone aandeelhouders via de algemene vergadering onmogelijk werd gemaakt.⁴⁸ Het argument dat de bestuurders omwille van hun ervaring het meest bekwaam waren om de onderneming met het grootste succes te leiden was misschien wel correct, maar dergelijke redeneringen hielden er veelal geen rekening mee dat deze bestuurders ouder werden en ze het steeds moeilijker kregen om de alsmar nieuwe evoluties te volgen. Wanneer één van de bestuurders overleed en zijn controleaandelen overgingen in de handen van zijn erfgenaam, zonder enige inspraak van de overige aandeelhouders, legde dit een hypotheek op het verder zetten van het professionele beleid (Lemoine, 1931, 37-40). Ook de stelling dat de bestuurders van een onderneming er te veel belang bij hadden om het bestuur ervan niet te verwaarlozen wordt door de praktijk tegengesproken. Het reeds eerder aangehaald voorbeeld van "La Cil" is hier een mooi bewijs van. Een bestuurder met winstaandelen die hierdoor recht had op een hoog percentage bij een eventuele liquidatie kon er meer belang bij hebben dat het bedrijf in kwestie in liquidatie ging dan dat de werking van de onderneming werd verder gezet.

Men moet erkennen dat het hier inderdaad om uitzonderingen ging, maar deze uitzonderingen konden zo een omvang aannemen dat ze voor alle betrokken partijen zeer verregaande gevolgen konden hebben en de nationale economie konden ontwrichten.⁴⁹ Het grote nadeel was dat van zodra het meervoudig stemrecht werd ingevoerd aan de algemene vergadering alle macht werd ontnomen, waardoor het onmogelijk werd om de "stabiliteit" die door het stemrecht werd gecreëerd op te heffen, ook al berokkende deze aan de onderneming zware verliezen. Ook bij de beslissingen over eventuele kapitaalverhogingen, fusies of verkoop van de onderneming konden de gewone aandeelhouders op geen enkele manier hun stem laten horen, hoewel zij bij de oprichting van de onderneming vaak voor de grootste kapitaalbreng hadden gezorgd. Via het meervoudig stemrecht werden de aandeelhouders autoritair buitenspel gezet en werd de "dictatuur" van de grote aandeelhouders ingesteld, al dan niet ten gunste van de onderneming. Daar bovenop domineerde via deze praktijk ook de persoonlijke inbreng ten opzichte van de kapitaalbreng waarbij de bescherming van de gewone aandeelhouders tot een minimum werd herleid, aangezien de bestuurders, die via het meervoudig stemrecht in een onaantastbare situatie waren beland, nauwelijks enig financieel risico liepen bij het bestuur van de onderneming (Lamal, 1/1930, 305). Deze bestuurders konden ook tegen woekerprijzen hun controleaandelen van de hand doen en zo de controle van het bedrijf uit handen geven zonder enige inspraak of de mogelijkheid tot protest van de gewone aandeelhouders (Agnus, 1929, 104-105). Dat dergelijke zaken niet enkel een theoretische mogelijkheid vormden maar ook in de praktijk voorkwamen bewijst de Franse firma "Société Pathé-Cinéma". Deze firma had, naast haar gewone kapitaalaandelen met één stem, in 1927 50.000 aandelen uitgegeven met een nominale waarde van 100 FF en elk vijf stemmen. De overgrote meerderheid van deze aandelen werd voorbehouden aan de bestuurders van de firma, die deze aandelen echter niet volledig betaalden maar slechts voor één vierde of 25 FF volstortten. Wilde men vanaf dan de controle over deze firma verwerven was het dus een absolute noodzaak om de aandelen met meervoudig stemrecht in handen te krijgen. De prijzen die men voor deze aandelen wilde bieden liepen enorm op, daar waar de beurskoersen voor de gewone aandelen stagneerden of zelfs daalden. Toen de bestuurders enkele jaren later een deel van hun aandelen met meervoudig stemrecht van de hand deden, kregen ze voor 20.300 van dergelijke aandelen een bedrag van 21.350.000 FF of 1.050 FF per aandeel, daar waar de gewone aandelen amper 560 FF stonden genoteerd. Voor de bestuurders leverde dit een meeropbrengst op van bijna 21 miljoen FF (Lamal, 1930, 16-17). De gewone aandeelhouders werden hier tweemaal gedupeerd. Enerzijds zagen zij deze winsten aan zich voorbij gaan aangezien de belangstelling voor hun aandelen terugliep, anderzijds werd het medebestuur van de firma overgelaten aan een buitenstaander zonder enige mogelijkheid tot

⁴⁷ DEHAENE (Jean-Luc), (7/8/1940), CVP-senator. Hij bekleedde uiteenlopende ministerfuncties en leidde van 1991 tot 1999 als Belgisch premier een rooms-rode coalitie.

⁴⁸ Deze machteloosheid vertoonde grote parallellen met de politieke stemverhoudingen voor WO I. Waar 850.000 éénstemgerechtigden moesten opboksen tegen de 1.240.000 stemmen van welgestelde burgers. (Witte, 1990, 122)

⁴⁹ De zaak "La Cil" betekende voor de Banque de Bruxelles een verlies van 88 miljoen BEF.

tussenkoms van de gewone aandeelhouders. Ook in België was het verschil in de beursnotering tussen de soorten aandelen van eenzelfde bedrijf duidelijk te merken. Zo bood men op de beurs voor een gewoon aandeel Gesfina, met een nominale waarde van 5 frank, 22 frank (stijging tot 440 % van de waarde), daar waar men van hetzelfde bedrijf reeds voor 200 frank een aandeel met een nominale waarde van 500 frank kon kopen (terugval tot 40% van de waarde).⁵⁰

6.3. De rol van het meervoudig stemrecht bij industriële participaties en trustvorming

Een laatste aspect dat door sommige auteurs als een voordeel van het meervoudig stemrecht werd beschouwd, had betrekking op de mogelijkheden die het meervoudig stemrecht aan banken en holdings bood. Zoals we verder nog zullen aantonen, waren er een aantal belangrijke ondernemingen die via het meervoudig stemrecht hun aandelenportefeuille en hun participaties in allerlei ondernemingen danig zagen aangroeien. Via het meervoudig stemrecht kon men immers door een minimum aan kapitaalbreng toch de volledige controle over een onderneming verwerven. De voorstanders van het meervoudig stemrecht wezen erop dat men met dit vrijgekomen geld het aantal investeringen in de industrie aanzienlijk kon opvoeren (De Stoop, 1930). De groepsvormings- en concentratietendens die reeds was vereenvoudigd door de wet van 1927⁵¹ kreeg door dit vrijkomen van nieuwe middelen een extra stimulans. Het meervoudig stemrecht bood ook een oplossing voor het reeds eerder behandelde probleem van het steeds groter aantal aandelen dat in omloop kwam, waardoor het voor de holdings en banken steeds moeilijker werd om de controle op een reguliere manier te handhaven. Malecot gaf ook aan dat het invoeren van aandelen met meerdere stemmen vaak de enig mogelijke oplossing was om banken als kapitaalverstrekkers te lokken. Volgens deze auteur waren banken enkel geïnteresseerd in participaties in bedrijven die ze ook op termijn konden blijven controleren (Malecot, 1923, 93-96). De aandelenportefeuilles van de grote gemengde banken zoals de Société Générale en de Banque de Bruxelles groeiden in deze periode aanzienlijk en het aandeel van de bedrijven met dergelijke aandelen maakte tegen het eind van de jaren '20 een steeds groter deel van de portefeuille uit.⁵²

Deze banken en holdings waren immers niet zozeer geïnteresseerd in de dividenden die de aandelen van de vele filialen en dochterondernemingen konden opbrengen, maar wel in de garantie dat deze ondernemingen klant zouden blijven van het moederbedrijf. De banken verzekerden zich op deze manier van het financiële beheer (aandenuitgifte, uitbetaling coupons, kredietrekeningen, enz.) van deze ondernemingen. Een electriciteitstrust kreeg via het meervoudig stemrecht de gelijkaardige garantie dat bijvoorbeeld de trammaatschappij die men controleerde ook in de toekomst klant zou blijven (Agnus, 1929, 80-83).

Een facet dat in andere landen vaak als voordeel van het meervoudig stemrecht werd beschouwd was in ons land nauwelijks aan de orde. Zo stelden vele auteurs dat het meervoudig stemrecht aan de kleinere ondernemingen bescherming bood tegen het zogenaamde "innere Ueberfremdungsgefahr". Dit betekende dat deze ondernemingen zich via het meervoudig stemrecht konden beschermen tegen de dreiging van vijandige overnames door concurrenten (Mazeaud, 1924, 60-63). We stellen echter vast dat dit argument in België voor vele van de bedrijven die gebruik maakten van de praktijk geen rol speelde. In de eerste plaats hadden de belangrijkste holdings zoals de Banque de Bruxelles, de Société Générale, Electrobrel, enz. dergelijke aandelen uitgegeven. De vrees van deze ondernemingen voor andere Belgische bedrijven kon in de meeste gevallen alleen maar theoretisch worden genoemd. Een andere groep van bedrijven die beschikten over aandelen met meervoudig stemrecht werd gevormd door bedrijven die deel uitmaakten van hoger vermelde holdings. Ook voor deze groep van bedrijven was er geen directe binnenlandse dreiging, aangezien ze reeds deel uitmaakten van een andere onderneming. Toch valt het niet uit te sluiten dat andere bedrijven die zich wel bedreigd voelden door

⁵⁰ BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 17/12/1929.

⁵¹ Pasinomie, 1927, p.361-362 : Loi appaartant des modifications d'enregistrement et de transcription et sur les impôts sur les revenus en matière de fusion de sociétés. Deze wet verminderde met 2/3de de belastingrechten toepasselijk op bedrijven die wilden fusioneren en ze schafte tegelijkertijd de belastingen op de kapitaaloverschotten af in geval van fusie (Baudhuin, 1944, 182).

⁵² In de aandelenportefeuille van de Société Générale zouden de participaties in bedrijven met meervoudig stemrecht in 1925 12% van het totaal uitmaken, in 1929 was dit percentage gestegen tot ongeveer 24%. (deze cijfers zijn minimumaanduidingen aangezien het enkel rekening houdt met deze bedrijven die voorzover wij hebben kunnen nagaan (zie eerder) zeker meervoudig stemrecht hebben ingevoerd. Van vele kleinere ondernemingen, die niet beursgenoteerd zijn, is een diepgaande studie nodig om de praktijk aan te tonen) (SOCIETE GENERALE DE BELGIQUE, Jaarverslagen, 1925 – 1930).

binnenlandse overnames hun toevlucht namen tot het meervoudig stemrecht om zo deze dreiging af te wenden. Mogelijk hebben een aantal steenkoolmijnen zich op deze manier tegen de steeds toenemende concentratietendens willen beschermen.⁵³

Het ontstaan van de holding- of trustvorming op basis van meervoudig stemrecht was op zijn beurt een gevaar voor de economische stabiliteit, aangezien het hier in vele gevallen ging om “schijn”-participaties waarbij men enkel voldoende kapitaal investeerde om zeker te zijn van de controle, zonder diepgaande financiële banden aan te gaan.⁵⁴

Het argument dat men zodoende in meerdere bedrijven kon participeren deden tegenstanders van het meervoudig stemrecht van de hand. Ze stelden dat het voor de economie gunstiger was indien de holdings een aantal echt gezonde bedrijven voldoende groeimogelijkheden zouden bieden (Mazeaud, 1924, 65-67). Lamal wees er eveneens op dat de prestigepolitiek die de banken voerden om via allerlei middelen hun portefeuille te laten aangroeien zeer kwalijke gevolgen kon hebben. Hij stelde dat het eigen vermogen en de reserves werden uitgehold omdat er steeds hogere dividenden werden toegekend om nieuw kapitaal te kunnen aantrekken (Lamal, 1934, 7-14).

De toenemende concentratietendens en het uitbouwen van de trusts en holdings nam ontegensprekelijk een hoge vlucht in de decennia voor WO II. Via deze concentratie wilde men de economische moeilijkheden overwinnen en tegelijkertijd de concurrentiepositie ten aanzien van het buitenland versterken. De portefeuillemaatschappijen speelden bij deze concentratie-beweging een dominante rol (Van Der Valk, 1932, 150-166). Het instrument van het meervoudig stemrecht waarbij met een minimum aan kapitaalbreng een groot imperium kon uitgebouwd worden was hierbij zeer welkom. Via een trapsgewijs systeem, waarbij elke dochtermaatschappij op haar beurt dergelijke aandelen uitgaf die dan onderschreven werden door het moederbedrijf, kreeg men de controle over een uitgebreid netwerk van bedrijven, zonder dat er grote financiële risico's werden genomen.⁵⁵

6.4. De negatieve invloed van het meervoudig stemrecht op de beursevolutie

Dit laatste sluit rechtstreeks aan bij een ander facet dat vooral door Lamal⁵⁶ werd geheld, namelijk het gegeven dat de aandelen met meervoudig stemrecht het wantrouwen ten aanzien van de beurs zouden vergroten en dat deze aandelen mede verantwoordelijk waren voor het teruglopen van de aandelenkoersen. Bij nader onderzoek zijn er zeker wel een aantal argumenten voor deze kritiek te vinden. Het invoeren van het meervoudig stemrecht had namelijk een aantal neveneffecten die maakten dat er een massa kapitaal aandelen op de markt kwamen. Dit had enerzijds te maken met de banken en holdingmaatschappijen die van zodra ze van een bepaalde onderneming de aandelen met meervoudig stemrecht in hun bezit kregen, de gewone kapitaal aandelen van deze onderneming niet langer nodig hadden om de controle te bewaren en ze van de hand deden.⁵⁷

Door het bestaan van dergelijke aandelen was het voor de bestuurders ook niet langer noodzakelijk om bij een nieuwe aandelenuitgifte ook effectief in te schrijven op deze aandelen, aangezien men toch zeker was van de controle. Men kan dus veronderstellen dat door dit alles er een massa kapitaal aandelen op de markt kwamen die de koersen mogelijk negatief beïnvloedden. De gewone aandeelhouders stonden ook wantrouwig ten opzichte van dergelijke bedrijven aangezien ze geen enkele invloed of controle konden uitoefenen op de beslissingen die door de bestuurders werden

⁵³ 19 steenkoolmijnen maakten gebruik van meervoudig stemrecht, in deze sector vond er in de betrokken periode een doorgedreven concentratie plaats (JOYE, 1964, 20 – 26).

⁵⁴ Zie punt 5. Meervoudig Stemrecht in België, een aantal cijfers. Met minder dan 4% van het kapitaal kon men de onderneming reeds controleren.

⁵⁵ Stel : bedrijf A (moederbedrijf) had een kapitaal van 10.000.000 BEF en gaf 1000 aandelen A uit met 10 stemmen (10.000 stemmen) en 9000 aandelen B met 1 stem (9000 stemmen). Men richtte 10 dochterondernemingen op volgens hetzelfde systeem. Het moederbedrijf onderschreef serie A : totaal 100.000 stemmen, het publiek onderschreef de rest en had in totaal 90.000 stemmen. Met een kapitaalbreng van in totaal 11 miljoen controleerde men een kapitaal van 100 miljoen BEF verspreid over 11 bedrijven (LAMAL, 23/12/1929).

⁵⁶ Ook andere auteurs zoals René Piret (professor te Leuven en raadsheer aan het hof van beroep te Brussel) zijn deze mening toegedaan (PIRET, 1946, 117 – 119).

⁵⁷ In een redevoering stelde de voorzitter van de Banque de Bruxelles dat aangezien de bank in het bezit was gekomen van de aandelen met meervoudig stemrecht van SOFINA, men de gewone aandelen van deze firma van de hand kon doen. Hij verklaarde dat er geen enkele reden was om aandelen die geen nut meer hadden, wat betreft het bewaren van de controle en veiligheid, nog langer in portefeuille te houden (BANQUE DE BRUXELLES, Jaarverslag, 1929).

genomen. (Lamal, 1/1930, 305). Zelfs indien men van de stelling uitgaat dat de meeste aandeelhouders enkel in de opbrengsten van de onderneming waren geïnteresseerd en niet zozeer in het medezeggenschap, wordt men geconfronteerd met de vaststelling dat bedrijven waarbij de raad van bestuur geen enkele inspraak of controle had te vrezen minder dynamisme aan de dag legde, wat dan weer een negatieve invloed had op de winstcijfers van deze bedrijven. Indien dit laatste gebeurde, werd ook de belegger rechtstreeks met het fenomeen van het meervoudig stemrecht geconfronteerd. Daar waar hij nooit de bedoeling had om enige invloed uit te oefenen in het bestuur van de ondernemingen zag hij nu ook de waarde en opbrengst van zijn aandelen dalen, terwijl hij geen enkel middel had om de raad van bestuur onder druk te zetten om deze dalende trend te doen keren.

De reeds eerder aangehaalde koersverschillen tussen de verschillende soorten aandelen van een onderneming kaderen zeker ook in deze problematiek. Het werd steeds duidelijker dat het aankopen van aandelen met een beperkt stemrecht op termijn een slechte investering bleek.

Onderstaande tabel die een overzicht biedt van het koersverloop van de aandelen Sofilaine is louter en alleen een illustratie van de koersevolutie van een bedrijf met meervoudig stemrecht, zonder hier verder conclusies aan vast te knopen. Een grondige en meer algemene studie van deze koersevoluties is hier noodzakelijk om relevante uitspraken dienaangaande te kunnen doen. Het is in dit voorbeeld echter duidelijk dat de waarde van een bevoorrecht aandeel proportioneel aanzienlijk hoger lag dan deze van een gewoon kapitaalaandeel. De wet van vraag en aanbod maakte dat voor de bevoorrechte aandelen aanzienlijke bedragen werden neergeteld. Zelfs bij het teruglopen van de aandelenkoersen bleek de waarde van een bevoorrecht aandeel eind 1930 nog steeds het dubbele van de oorspronkelijke waarde te bedragen. De waarde van de kapitaalaandelen was tegen die tijd tot minder dan 1/6de herleid.

	Bevoorrecht aandeel : nominale waarde 100 BEF	Kapitaalaandeel : nominale waarde 500 BEF
7/1929	425 BEF	530 BEF
8/1929	345 BEF	527 BEF
11/1929	270 BEF	400 BEF
10/1930	210 BEF	80 BEF

Table 1 : koersverloop aandelen Sofilaine (bron : BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique).

Op korte termijn leken deze bevoorrechte aandelen een goede investering. Het groeiend wantrouwen ten aanzien van deze aandelen zou echter maken dat er een hypotheek kwam te rusten op de toekomst van de bedrijven die er gebruik van maakten.

Dat gevoelens van wantrouwen wel degelijk meespeelden bij het publiek en de globale beursevolutie, wordt bewezen door de beslissing van de Brusselse beurscommissie, die besloot om vanaf 24 maart 1930⁵⁸ bij het afdrucken van de officiële beurskoersen de bedrijven die aandelen met meervoudig stemrecht hadden uitgegeven van een teken te voorzien. Bedrijven die van bij hun oprichting dergelijke aandelen hadden uitgegeven werden aangeduid met één asterisk; voor bedrijven die pas in een latere fase overgingen tot het invoeren van dergelijke aandelen kwam er een tweede bij.⁵⁹ In de notulen van de Brusselse beurscommissie wordt nergens melding gemaakt van de gehanteerde methode om te achterhalen welke bedrijven gebruik maakten van meervoudig stemrecht.⁶⁰ We zouden kunnen veronderstellen dat de beurs zich baseerde op de hen toegezonden statuten van de bedrijven⁶¹. Dit zou

⁵⁸ Op 13/3/1930 besloot de Brusselse beurscommissie om vanaf 24/3/1930 de verandering door te voeren. (BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 21/3/1930, p.12)

⁵⁹ BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 13/3/1930.

⁶⁰ ARA, Fonds beurs van Brussel, notulen van de Brusselse beurscommissie, 1928 – 1934. Er wordt wel melding gemaakt van een “sous-commission” (19/6/1930) die de kwestie moet onderzoeken, maar de verslagen van deze commissie zijn niet opgenomen in de notulenboeken.

⁶¹ Deze veronderstelling wordt gestaafd door een brief van de onderneming “Glaces de Moustier-sur-Sambre” aan de Brusselse beurs, waarin men meldde dat het bedrijf aandelen met meervoudig stemrecht had uitgegeven en men de beurs eveneens de gewijzigde statuten toezond. (SCOB, Knipseldossiers Brusselse beurscommissie, dossier G.19 : Glaces de Moustier sur Sambre : brief van 8/8/1930 aan de Brusselse beurs)

dan meteen ook verklaren waarom sommige bedrijven pas na een aantal weken notering een merkteken kregen⁶², hoewel ze reeds van bij aanvang over dergelijke aandelen beschikten.

Bij het controleren van deze statuten is het echter belangrijk te weten welke definitie de beurscommissie hanteerde om te bepalen of een bedrijf al dan niet gebruik maakte van het meervoudig stemrecht. Bij bedrijven zoals “Glaces d’Auvelais” of “Glaceries de Saint-Roch” was er geen discussie mogelijk aangezien deze bedrijven in hun statuten duidelijk vermeldden dat er “maatschappelijke aandelen” waren gecreëerd die recht gaven op meerdere stemmen.⁶³ Wanneer men echter gebruik maakte van de eerder geformuleerde definitie⁶⁴ worden de zaken heel wat ingewikkelder. Volgens deze definitie beschouwen we immers ook bedrijven die via het uitschrijven van aandelen met een verschillende nominale waarde de electorale verhoudingen trachtten te ontwrichten als bedrijven met meervoudig stemrecht. Wat dit betreft valt er bij de Beurs van Brussel geen duidelijke lijn te ontdekken. Zo zal men Finabel wel voorzien van een asterisk, daar waar Gesfina, Soforbel of Société immobilière de Belgique niet als bedrijven met meervoudig stemrecht worden beschouwd. Toch hadden de vermelde bedrijven allemaal gebruik gemaakt van de techniek waarbij nominatieve controleaandelen werden uitgegeven voor een nominale waarde die aanzienlijk lager lag dan deze voor de gewone aandelen om zodoende de verhouding tussen het geïnvesteerde bedrag en de daarmee corresponderende invloed te ontwrichten.⁶⁵ Ook hier bieden de notulenboeken geen uitsluitel over de door de beurscommissie gehanteerde criteria.

Uitgaande van de veronderstelling dat de bedrijven zelf het bestaan van het meervoudig stemrecht dienden te melden, of dat de beurs het via de statuten op eigen kracht moest achterhalen, was dit systeem natuurlijk niet waterdicht. Zo kreeg bijvoorbeeld Union Minière, dat door meerdere auteurs beschouwd werd als een bedrijf met meervoudig stemrecht, geen “merkteken”, aangezien het hier ging om obligatiecertificaten met stemrecht, een praktijk die door de Brusselse beurs blijkbaar niet onder de noemer van het meervoudig stemrecht werd gevat.⁶⁶

Hoewel we deze koerslijsten dus met de nodige omzichtigheid dienen te benaderen, is het toch een duidelijk signaal dat de beurs mede via deze markering het geschokte vertrouwen, dat was ontstaan na de crash van Wall Street (24/10/1929) en de daarop volgende chaos, trachtte te herstellen en op deze wijze wilde bewerkstelligen dat de beleggers het vertrouwen in de aandelen van andere bedrijven bleven bewaren.

Dat men het meervoudig stemrecht wel degelijk een rol toebedeelde in de achteruitgang van de beurs werd ook bewezen door de petitie die ingediend werd door de Brusselse wisselagenten bij de minister van Justitie waarbij ze op vraag van hun cliënten eisten dat het meervoudig stemrecht werd afgeschaft en er maatregelen werden getroffen om het vertrouwen in de beurs te herstellen. De aandeelhouders kregen steeds meer het gevoel dat ze enkel geld mochten investeren in een bedrijf zonder er daadwerkelijk enig medezeggenschap in uit te oefenen of enige garantie te krijgen voor het goed functioneren van deze bedrijven (Monimat, 3/4/1930).

Of de invloed van het meervoudig stemrecht op de beurskoersen nu echt zo groot is geweest als Lamal beweerde, zal verder onderzoek moeten uitwijzen. Vast staat dat men, na de crash van Wall Street en de koersdalingen die de jaren nadien overal in Europa volgden, naar oorzaken ging zoeken voor deze chaos. Wanneer Lamal stelde dat de praktijk van het meervoudig stemrecht het vertrouwen in de beurs bij het publiek had ondermijnd, is er waarschijnlijk een grond van waarheid in deze bewering; anders zou ook de Brusselse beurs en de hieraan verbonden wisselagenten, nadien gevolgd door de Belgische regering, niet overgegaan zijn tot het nemen van maatregelen. Toch kan men moeilijk stellen dat de beurschaos niet zou hebben plaatsgevonden mochten er nooit aandelen met meervoudig stemrecht zijn geweest. In de chaos en de paniek die er op dat ogenblik heerste hebben sommige auteurs, hierin voorgedaan door Lamal, misschien wat al te graag de schuld afgewimpeld op één, eenvoudige beheersbare factor, terwijl een crisis zoals men die kende in de jaren ‘30 niet te vatten is door monocausale verklaringen, maar daarentegen zijn oorsprong vindt in een samenloop van zeer diverse factoren.

7. Legaliteit van het Meervoudig Stemrecht, een kwestie van interpretatie

⁶² Een voorbeeld hiervan is “Bavaro – belges”, dit bedrijf kreeg pas vanaf 16/7/1930 een “*” achter zijn naam en stond toch reeds vroeger genoteerd (BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 16/7/1930).

⁶³ SCOB, Bedrijfsdossiers Brusselse beurscommissie, meerdere dossiers.

⁶⁴ Zie 2. Definitie

⁶⁵ BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 1930 – 1935.

⁶⁶ ARA, Fonds Union Minière, dossiernr.456 en BOURSE DE BRUXELLES, *ibidem*.

Weinigen ontkenden dat het meervoudig stemrecht aanleiding kon geven tot talrijke misbruiken, die in bepaalde omstandigheden zeer ernstige gevolgen konden hebben en zelfs de economische stabiliteit in het gedrang konden brengen. De auteurs die de kwestie behandelden zullen in hun studies vaak een plan uitwerken dat tot een reglementering van de praktijk moest leiden. De verschillende oplossingen voor de problematiek die we via de doorgenomen literatuur op het spoor kwamen zijn op te delen in drie grote groepen.

Slechts weinige auteurs waren voorstander van een volledig ongereguleerde toepassing van het meervoudig stemrecht. De aanhangers van deze visie, waaronder John de Stoop, stelden dat de overheid aan de bedrijven en hun statuten de absolute vrijheid moest laten en dat, indien de nadelen van het meervoudig stemrecht te veel doorwogen, de bedrijven vrijwillig en spontaan zouden overgaan tot het afschaffen van deze aandelen. Deze groep negeerde of minimaliseerde de bezwaren, die de tegenstanders van het meervoudig stemrecht opperden, door te stellen dat het hier om uitzonderingen ging die zelfs met de beste wetgeving niet konden voorkomen worden (vb. De Stoop, 1930).

Een andere minderheid, die vooral bestond uit juristen die zich over deze kwestie uitlieten, en enkele vooraanstaande economen zoals Lamal, was dan weer voorstander van een algehele afschaffing van de praktijk. In België had deze groep het voordeel dat Lamal in de “Monimat” een makkelijke spreekbuis vond. Ook andere dagbladen zoals “La Libre Belgique” of de “Agence Economique et Financière (Agefi)” verzetten zich heftig tegen elke vorm van reglementering van het meervoudig stemrecht en bleven voorstander van een algehele afschaffing van de praktijk. In andere landen, zoals Frankrijk, waar de pers zich gematigder opstelde was de algehele afschaffing duidelijk minder aan de orde.⁶⁷

De meeste economen waren echter wel van mening dat de overheid moest overgaan tot een reglementering van het fenomeen, om op die manier de ergste misbruiken te voorkomen. Ze benadrukten echter dat men het kind niet met het badwater mocht weggooien. Men vreesde immers dat een volledige afschaffing van de praktijk een nadelige invloed op de economische ontwikkeling zou kunnen hebben; deze economen waren ervan overtuigd dat het meervoudig stemrecht aan sommige effectieve noden tegemoet kwam (vb. Bureau, 1929).

Vooraleer over te gaan tot een analyse van de positie die België in deze kwestie innam, dient men een merkwaardige vaststelling te citeren. Hoewel de Belgische pers en een aantal vooraanstaande economen zich als vurig tegenstander van het meervoudig stemrecht opwierpen en ze een hele reeks van nadelen opsomden verbonden aan dergelijke aandelen, werden er ondanks de aangehaalde misbruiken of mogelijke corruptie weinig of geen gerechtelijke stappen ondernomen om de misbruiken te bestraffen. In de loop van de jaren '20 en '30 kwam het voorzover ons bekend⁶⁸ slechts tweemaal tot een rechtszaak. De reeds eerder aangehaalde uitspraak van de Handelsrechtbank van Antwerpen leidde tot een uitspraak bij het Hof van Beroep van Brussel. De tweede rechtszaak die werd aangespannen voor de Handelsrechtbank van Brussel werd via een minnelijke schikking geregeld. Bij dit laatste vonnis werden de bestuurders van elke verantwoordelijkheid vrijgesproken, maar werd er wel beslist dat de besluiten van de buitengewone algemene vergadering, die de aandelen met meervoudig stemrecht had ingesteld, werden vernietigd en dat er een nieuwe vergadering moest worden ingericht.⁶⁹ Gedurende de periode dat het meervoudig stemrecht werd toegepast, waren er blijkbaar weinig redenen om een rechtszaak aan te spannen. Deze vaststelling lijkt in het voordeel van de voorstanders van het meervoudig stemrecht te pleiten, aangezien zij beweerden dat de nadelen van het meervoudig stemrecht werden overroepen en dat er in de praktijk nauwelijks misbruiken plaatsvonden. Men moet er echter rekening mee houden dat de slachtoffers van het meervoudig stemrecht meestal de kleine aandeelhouders waren. In de reeds eerder aangehaalde voorbeelden blijkt duidelijk dat het de grote aandeelhouders zijn die zich via het meervoudig stemrecht nog machtiger of rijker maken. De kleine aandeelhouder die vaak een belangrijk deel van zijn spaargeld had geïnvesteerd in een bepaald bedrijf beschikte in de meeste gevallen niet over de middelen of de kennis om een rechtszaak aanhangig te maken. De uitspraak van het Hof van Beroep ten gunste van het meervoudig stemrecht zal de kleine

⁶⁷ Zie de jaargangen 1929 – 1931 van deze bladen.

⁶⁸ In de doorgenomen literatuur, evenals bij de ingediende wetsvoorstellen en –ontwerpen, die verder nog behandeld worden, werd er uitsluitend naar deze rechtszaken verwezen.

⁶⁹ Het eerste vonnis werd uitgesproken over “Pétroles de Boryslaw” door de Antwerpse Handelsrechtbank op 6/1/1923, het Hof van Beroep van Brussel deed zijn uitspraak op 15/5/1926. Een tweede vonnis handelde over “L'Union Allumettière” en werd uitgesproken door de Handelsrechtbank van Brussel op 24/6/1924 (Pasicrisie, 1925, deel III, p.61 – 64 en 1927, deel II, p.58 – 60)

aandeelhouder zeker in zijn overtuiging gesterkt hebben dat elk protest nutteloos was. We wezen er ook reeds op dat het meervoudig stemrecht in de praktijk zeer diverse vormen aannam waardoor het voor de gewone aandeelhouder niet makkelijk was om te bepalen welke beslissingen er precies werden genomen en welke gevolgen deze besluiten op termijn konden hebben.

Een laatste aspect dat als een mogelijke verklaring kan worden aangevoerd voor de afwezigheid van protesten op rechtsniveau is de desinteresse van de aandeelhouders voor het beleid van de onderneming. De meeste aandeelhouders waren enkel geïnteresseerd in de opbrengst die ze via hun aandelen konden verkrijgen; het beleid van de onderneming raakte hen weinig. Pas wanneer de opbrengsten in het gedrang kwamen, zoals bij de Banque Chaudoir, stelt men vast dat er protest weerklonk.

De discussie of aandelen met meervoudig stemrecht al dan niet waren toegelaten gebeurde in België meestal op basis van artikel 61 van de gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen. Dit artikel werd opgenomen in de wet van 18/5/1873 en gewijzigd door de wet van 1913, het bepaalde in zijn gewijzigde vorm : *“Niettegenstaande daarmede strijdige bepalingen, hebben al de aandeelhouders, mits zij zich naar de voorschriften van de statuten gedragen, het recht in persoon of bij gemachtigde te stemmen ; niemand mag aan de stemming deelnemen voor een hooger getal aandeleen dan één vijfde van het getal uitgegeven aandeleen of twee vijfden der vertegenwoordigde aandeleen.”*⁷⁰

We stellen meteen vast dat er in dit artikel niet expliciet staat vermeld of het meervoudig stemrecht al dan niet kan; nergens staat er dat een aandeel maximum één stem mag hebben. De enige beperking die via deze wet werd ingebouwd had betrekking op het aantal aandelen waarmee één persoon aan de stemming mocht deelnemen. Volgens sommige auteurs moest deze beperking ook enkel in die zin begrepen worden en had deze limiet geen betrekking op het aantal stemmen waar men recht op had bij de beraadslagingen van de algemene vergadering. Als bewijs voor hun gelijk voerden ze de woorden van minister van Justitie Jules Van den Heuvel⁷¹ aan die in 1905 op een parlementaire vraag de politiek van de regering verdedigde. Deze politiek betekende dat men aan de statuten een zo groot mogelijke vrijheid toekende en enkel die zaken ging reglementeren die een gevaar vormden voor het goed functioneren van de Belgische economie. Aangezien Van den Heuvel destijds het meervoudig stemrecht niet als een bedreiging beschouwde voor de economie, bestond zijn antwoord uit de bevestiging dat men ook wat stemrecht betrof de statuten de volledige vrijheid moest garanderen en dat dit volgens hem niet in tegenspraak was met de bepaling dat iedere aandeelhouder recht had op één stem.⁷²

Sommige auteurs bouwden verder op deze uitspraken en stelden dat als een wet iets niet expliciet verbood het toegelaten was. De vennootschapswetten boden dus de grootst mogelijke vrijheid aan de statuten, zolang er maar niet geraakt werd aan het publiek belang (Duquenne, 1925, 82-85).

Hoewel dit alles volgens de voorstanders van het meervoudig stemrecht een duidelijk bewijs was dat het invoeren van aandelen met meervoudig stemrecht ook effectief was toegelaten dient men hier toch een aantal bedenkingen te formuleren. Uit uitlatingen van parlementariërs bleek namelijk dat in 1905 aandelen en stemmen onlosmakelijk met elkaar verbonden werden; zo nam men bijna automatisch aan dat de beperkingen van 1/5de en 2/5de niet alleen voor “aandelen” golden maar ook voor de “stemmen” die eraan verbonden waren.⁷³ Men kan veronderstellen dat toen minister Van den Heuvel zijn uitspraken deed, hij ook vertrok van deze beperking en helemaal geen voorstander was van een bedrijf waar het mogelijk werd dat een aandeelhouder met 1/5de van de aandelen toch nog 4/5de van

⁷⁰ Moniteur belge, 1/6/1913 : Wet tot wijziging van de wetten op de vennootschappen van koophandel (artikel 61).

⁷¹ VAN DEN HEUVEL (Jules), (Gent : 16/11/1854 – Gent : 22/10/1926) : extra parlementariër, Doctor in de rechten, minister van Justitie van 5/8/1899 tot 2/5/1907.

⁷² Parlementaire Handelingen Kamer, zitting 19/5/1905, antwoord Van den Heuvel op vraag van de katholieke volksvertegenwoordiger Braun.

⁷³ Een voorbeeld hiervan vinden we bij de uitspraken van Jules Bara (zie voetnt. 75), die als minister van justitie, stelde dat het niet de bedoeling kon zijn dat één persoon de algemene vergadering ging bepalen, de essentie van de NV lag hem in de controle door de algemene vergadering. Hij meende dat de 1/5de en 2/5de beperkingen een voldoende bescherming boden voor het goed functioneren van de algemene vergadering (Resteau, 1913, 326 – 327).

de stemmen had. Dit laatste is althans de mening van Charles Resteau⁷⁴ die eraan toevoegde dat de uitspraak van Van den Heuvel als een persoonlijk oordeel moest worden beschouwd, op een ogenblik dat de Senaat de kwestie van het meervoudig stemrecht helemaal niet behandelde en de minister het dossier dus onvoldoende had bestudeerd om een grondig gefundeerde uitspraak te doen. Resteau verdedigde de opvatting dat het de bedoeling van de wetgever was geweest om aan één aandeel ook één stem toe te kennen en dat maatregelen die hiertegen indruisten misschien niet ingingen tegen de letter van de wet maar ongetwijfeld tegen de geest ervan (Resteau, 1913, 325-327).

Wat dit laatste betrof haalt Resteau o.i. een belangrijk punt aan, aangezien het tamelijk zinloos lijkt om het aantal aandelen dat aan de stemming mag deelnemen te beperken, maar tegelijkertijd het aantal stemmen helemaal vrij te laten. Men kan met een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid stellen dat toen men een beperking inbouwde op het aantal aandelen, men tegelijk ook het aantal stemmen wilde beperken. Men beschouwde, de uitspraken van oud-minister van justitie Jules Bara⁷⁵ volgend, de algemene vergadering als de kern van de onderneming; als deze verviel verdween de naamloze vennootschap want zijn essentie kwam op de helling te staan (Baugniet, 1935, 7-10). Of de bedrijven binnen deze limieten van 1/5de en 2/5de wel gebruik mochten maken van meervoudig stemrecht staat echter open voor discussie en de uitspraak van Van den Heuvel volgend zou deze vraag positief beantwoord kunnen worden.

8. Weg met de onduidelijkheid, reglementering van het Meervoudig Stemrecht

Los van deze discussie betreffende de legaliteit van de aandelen met meervoudig stemrecht werd men natuurlijk geconfronteerd met de economische realiteit die aangaf dat een groot aantal bedrijven was overgegaan tot het toepassen van dit meervoudig stemrecht en waarbij men kan vaststellen dat de misbruiken en onrechtmatige toepassing van deze praktijken niet uit de lucht gegrepen waren. Omdat misbruiken niet uit te sluiten waren, kon het parlement niet langer langs de zijlijn blijven toekijken en moesten er maatregelen getroffen worden om ook in België de praktijk van het meervoudig stemrecht aan banden te leggen.

Een eerste initiatief, met als doel de praktijk van het meervoudig stemrecht te reglementeren, was afkomstig van de socialistische volksvertegenwoordiger Jules Mathieu⁷⁶, wiens wetsvoorstel op 3/4/1930 bij de Kamer werd ingediend. Dit voorstel wou voorkomen dat aandeelhouders zonder een reële inbreng van kapitaal toch de dienst konden uitmaken bij het bestuur van de onderneming. Daarom werd niet enkel het stemrecht dat aan de aandelen mocht worden toegekend beperkt, maar werd er ook een bepaling opgenomen die een limiet stelde aan het aantal “winstaandelen” dat een onderneming mocht uitschrijven. Er werd bepaald dat de stemmentotaliteit van deze groep van aandelen niet meer mocht bedragen dan 50% van de stemmen van de kapitaalaandelen. Verder werd er gesteld dat indien een bedrijf aandelen van verschillende waarden had uitgegeven, het aandeel dat het kleinste bedrag vertegenwoordigde één stem kreeg, daar waar de andere aandelen meerdere stemmen kregen in verhouding tot het kapitaal dat ze vertegenwoordigden.⁷⁷ Om dit nog eens extra te bekrachtigen werd er verder ook gezegd dat het stemrecht dat toegekend werd aan elk van de “winstaandelen” nooit meer mocht bedragen dan het aantal stemmen dat toegekend werd aan het minste der kapitaalaandelen.⁷⁸

⁷⁴ RESTEAU Charles was advocaat voor het Hof van Cassatie en tevens vice-voorzitter van het Permanent Comité van de “conseil de législation”. Zijn studie “Les sociétés anonymes devant les lois belges” daterend uit 1913 werd onmiddellijk beschouwd als een standaardwerk. Resteau gaf in 1933 zelf een tweede editie uit van zijn studie, nog later in 1981 zouden zijn opvolgers deze studie andermaal herwerken.

⁷⁵ BARA (Jules), (Doornik : 23/8/1835 – St-Joost-ten-Node : 26/6/1900), liberaal volksvertegenwoordiger en Dr. in de rechten, minister van Justitie van 12/9/1864 tot 2/7/1870 en van 19/6/1878 tot 16/6/1884.

⁷⁶ MATHIEU (Jules), (Nijvel : 17/10/1887 – Brussel : 5/2/1843), volksvertegenwoordiger voor de Belgische Werklieden Partij en Dr. in de rechten, gouverneur van Luik van 14/4/1937 tot 1940. Was eveneens een toonaangevend zakenman die zeer nauw betrokken was bij een aantal koloniale ondernemingen o.a. Compagnie de la Ruzizi (Vanthemsche, 1999, 38).

⁷⁷ Parlementaire Documenten Kamer, zitting 3/4/1930, nr. 203, p.5.

⁷⁸ Er werd ook nog bepaald dat aandelen met een vast inkomen (à revenu fixe) zonder andere deelneming in de winsten alleen stemrecht zouden hebben wanneer de uitbetaling van de vaste intrest was geschorst (Ibidem, artikel 1)

Het laatste artikel bepaalde dat bedrijven 15 maanden de tijd kregen om hun statuten aan te passen aan de nieuwe bepalingen. Indien men bij dit laatste in gebreke bleef werden de besluiten, die door dergelijke ondernemingen werden genomen, nietig verklaard.⁷⁹

Dit voorstel sloot nauw aan bij de strikte standpunten die door Lamal en de tegenstanders van het meervoudig stemrecht werden ingenomen. Mathieu hield dus net zoals deze tegenstanders geen rekening met een aantal voordelen die volgens de voorstanders door het meervoudig stemrecht geboden werden en die maakten dat auteurs, zoals Marx en Massonau, opteerden om de praktijk mits een aantal beperkingen en garanties verder te laten bestaan.

Als reactie op dit eerste kreeg men een tegeninitiatief van de regering dat zich uitte onder de vorm van een wetsontwerp dat werd ingediend door de toenmalige minister van Justitie, de liberaal Paul Janson⁸⁰. Dit wetsontwerp dat in de Senaat werd ingediend op 11 december 1930 volgde helemaal niet de lijn die door Resteau, Lamal of door de Belgische pers was uitgestippeld. De regering had geenszins de bedoeling om de praktijk van het meervoudig stemrecht af te schaffen; wel wilde ze via een strikte reglementering misbruiken en oneigenlijk gebruik van het meervoudig stemrecht voorkomen. Dat de regering zich persoonlijk in deze kwestie mengde was volgens Janson te wijten aan het toenemend belang van de handelsvennootschappen. Indien deze ondernemingen werden ontwricht zou dit zeer ernstige gevolgen kunnen hebben voor de stabiliteit van de Belgische staat. Janson benadrukte dat dit ontwerp een compromisvoorstel was waarbij de regering zowel de bemerkingen van voor- als tegenstanders in overweging had genomen. Via de notulen van de ministerraad vernemen we dat Janson aanvankelijk helemaal geen voorstander was van het ontwerp dat hij in december indiende. Hij voorzag reeds in een vroeg stadium dat dit voorstel geen voldoening zou vinden in de ogen van de tegenstanders. Janson verklaarde dat hij vele petitiees tegen het meervoudig stemrecht had gekregen en dat hij van mening was dat de regering aan deze vragen gehoor diende te geven en moest overgaan tot de afschaffing van de praktijk. De toenmalige minister van Financiën en latere voorzitter van de Banque de Bruxelles, Maurice Houtart⁸¹, was het hier echter niet mee eens. Hij wees erop dat België enkel kon concurreren met het buitenland als het zich liberaler opstelde dan de andere landen. Hij stelde dat een eventuele Belgische wet niet strenger mocht zijn dan de bepalingen uitgevaardigd in het buitenland en enkel de bedoeling mocht hebben de grote misbruiken, die de goede werking van de economie konden verstoren, te voorkomen. Hij werd in deze visie bijgetreden door de katholieke eerste minister Jaspas⁸², die tegen een volledige afschaffing was omdat hij vreesde dat dit de staatscontrole over bepaalde ondernemingen zoals de Belgische spoorwegen in gevaar zou brengen.⁸³ Het standpunt dat ingenomen werd door Janson sloot helemaal aan bij de eisen die de Liberale Partij in 1932 op haar congres formuleerde. Op dit congres besloot de partij dat zij alles in het werk wilde stellen om het spaarwezen te beschermen ondermeer door de verbetering van de beurswerking en het herstellen van de rechten van de aandeelhouders in de naamloze vennootschappen door het afschaffen van het meervoudig stemrecht.⁸⁴

Of de visie van de ministers Houtart en Jaspas een persoonlijk, dan wel een partijstandpunt was valt moeilijk te bepalen. Via zijn nauwe bindingen met de Banque de Bruxelles is het bijna vanzelfsprekend dat Houtart de verdediging van de aandelen met meervoudig stemrecht op zich nam. De Banque de Bruxelles had immers twee jaar voordien deze aandelen ingevoerd om zich na de affaire Loewenstein⁸⁵ tegen onverwachte meerderheden in de algemene vergadering te beschermen. De korte tussenkomst van Jaspas moet misschien eerder beschouwd worden als een uiting van bezorgdheid dan wel als een pleidooi voor het instandhouden van dergelijke aandelen. De afwezigheid van relevant archief laat niet

⁷⁹ Ibidem, p.6 – 7.

⁸⁰ JANSON (P.-E.) (Brussel : 30/5/1872 – concentratiekamp Buchenwald : 3/3/1944) : Doctor in de rechten en liberaal politicus, hij was o.a. minister van justitie (22/9/1927 – 6/6/1931 en 22/10/1932 – 12/6/1934), van 24/9/1937 – 15/5/1938 was hij eerste minister.

⁸¹ HOUTART (Maurice), (Doornik 5/7/1866 – Doornik 1/2/1939) : Bankier en katholiek volksvertegenwoordiger. Hij was van 20 mei 1926 tot 22 februari 1932 minister van Financiën. Vanaf 1932 tot zijn dood was hij voorzitter van de Banque de Bruxelles.

⁸² JASPAR (Henri) (Schaarbeek : 28/7/1870 – St-Gillis : 15/11/1939), katholiek volksvertegenwoordiger voor arr. Luik, was meermaals eerste minister en bekleedde ook andere ministerposten waaronder deze van minister van Financiën (22/10/1932 – 12/6/1934), vanaf 12/6/1934 tot 20/11/1934 was hij minister van Buitenlandse Zaken.

⁸³ ARA, Notulen ministerraad, film 2021, p.254, proces-verbaal van de vergadering van 29/4/1930.

⁸⁴ CONSEIL NATIONAL DU PARTI LIBERAL, Congrès des 18 et 19 juin 1932 : résolutions, p.2.

⁸⁵ Zie voetnt. 43.

toe om te controleren of deze twee meningen het algemene katholieke standpunt dienaangaande formuleerden.

In het uiteindelijke wetsontwerp dat werd ingediend blijkt duidelijk dat Janson het onderspit moest delven en dat de standpunten van Jaspas en Houtart de bovenhand haalden. De krachtlijnen van dit ontwerp kan men aldus samenvatten. Aan elk aandeel werd één stem toegekend; met dien verstande dat net zoals bij het voorstel van Mathieu ook hier werd bepaald dat als een bedrijf aandelen van verschillende waarden had uitgegeven het kapitaal aandeel dat het kleinste quotum vertegenwoordigde één stem kreeg toebedeeld en aandelen die een groter deel van het kapitaal vertegenwoordigden ook meerdere stemmen kregen.⁸⁶

In de artikels die volgden, week de regering echter af van dit principe en liet ze mits een aantal strikte voorwaarden bepaalde uitzonderingen toe op deze regel.

De reden, zo verklaarde Janson, dat hij deze uitzonderingen toeliet had in de eerste plaats te maken met het verschil dat hij wilde maken tussen de beurspeculant, zonder echte interesse in de onderneming, en de aandeelhouder die de aandelen een langere tijd in zijn bezit hield en dus daadwerkelijk wilde participeren aan het beleid van de onderneming. Een tweede argument dat Janson aanbracht bestond eruit dat de regering de functie van een aantal “vooraanstaande persoonlijkheden” wilde beschermen die belangrijk waren voor het bewaren van het vertrouwen in de onderneming. Opdat de bedrijven echter van deze uitzonderingen konden gebruik maken, moesten de onderneming en de aandelen in kwestie aan een aantal voorwaarden voldoen. Zo moesten de aandelen volledig volgestort worden en effectief een deel zijn van het kapitaal en hun deel van het risico dragen. Het kon volgens dit ontwerp dus niet langer dat men stemrecht uitoefende met aandelen die slechts voor 1/5de volgestort waren en waarbij de nodige kapitaalbreng tot een minimum beperkt bleef. Vervolgens moesten deze aandelen ten allen tijde nominatief blijven. Dit betekende dat deze aandelen van bij aanvang op naam waren uitgeschreven, of dat, indien dat niet het geval was, ze pas twee jaar na aanvraag van dit voorrecht konden genieten. Deze bepaling achtte de regering zeer belangrijk omdat men wilde bekomen dat het publiek dat inschreef op de overige aandelen perfect wist hoe de structuur van de onderneming functioneerde en wie de touwtjes in handen had. Een belangrijk argument van de voorstanders van het meervoudig stemrecht was namelijk dat niemand verplicht werd om aandelen van een bepaalde onderneming te kopen. Diegenen die hier toch toe overgingen verklaarden zich akkoord met de statuten en de werking van het bedrijf in kwestie. Zoals we reeds vaststelden was het voor het gewone publiek echter niet altijd eenvoudig om te achterhalen of een bedrijf al dan niet gebruik maakte van het meervoudig stemrecht⁸⁷. Met deze bepaling wilde de regering meer helderheid scheppen.

Tenslotte mocht het totaal aantal aandelen met meervoudig stemrecht niet meer bedragen dan 50% van de gewone kapitaal aandelen.⁸⁸ Wat het toekennen van stemmen betrof, mocht het preferent stemrecht dat aan een aandeel werd toegekend maximum verdrievoudigd worden. Ook de limiet van 1/5de en 2/5de die, volgens de wet van 25 mei 1913, enkel van toepassing was op het aantal aandelen dat aan de stemming mocht deelnemen, werd via een tekstwijziging omgevormd tot een beperking van het aantal stemmen dat mocht deelnemen aan de beraadslagingen van de algemene vergadering.⁸⁹

Dit wetsontwerp voorzag echter ook in een aantal overgangsbepalingen die erop neerkwamen dat de bedrijven een aantal fout gegroeide toestanden uit het verleden konden legaliseren. Zo werd er bepaald dat voor bedrijven die vóór het inwerkingtreden van deze wet reeds aandelen hadden uitgegeven met een ongelijke waarde en een daaraan gekoppeld meervoudig stemrecht deze toestand binnen de grenzen van dit ontwerp konden legaliseren. De tweede alinea van artikel 5 van het ontwerp stelde immers dat indien “aandeelen die het hoogste quotum vertegenwoordigen recht hebben op drie stemmen of meer, geven de aandeelen die een minder quotum vertegenwoordigen recht op drie stemmen”⁹⁰ Zodoende legaliseerde de regering het meervoudig stemrecht en werden enkel de grootste misbruiken aangepakt. Bedrijven die dit wensten konden mits geringe aanpassingen het meervoudig stemrecht in de algemene vergadering verder blijven toepassen.

⁸⁶ Parlementaire Documenten Senaat, zitting 11/12/1930, nr.32 : Wetsontwerp op het preferent stemrecht in de NV.

⁸⁷ Zie ondermeer 2. Definitie. Het was vaak noodzakelijk om een gedetailleerde bedrijfstudie te maken om te bepalen of het stemrecht in de algemene vergadering al dan niet volgens de reële kapitaalbreng was verdeeld.

⁸⁸ *Ibidem*, p.9 – 10.

⁸⁹ *Ibidem*, p.27.

⁹⁰ *Ibidem*, p.28.

Dit laatste is meteen ook de reden dat dit ontwerp door de tegenstanders van het meervoudig stemrecht hevig gehokeld werd; vooral de Monimat kon zich helemaal niet akkoord verklaren met het opzet van minister Janson.

De Belgische pers stond echter niet alleen in zijn scepsis ten aanzien van het meervoudig stemrecht. De Middenafdeling die zich onder het voorzitterschap van de socialist Meysmans⁹¹ over beide voorstellen moest buigen, koos misschien wat verrassend voor het radicalere voorstel van Mathieu. In haar verslag schreef zij dat de leden van deze commissie zich weliswaar bewust waren van een aantal voordelen die het meervoudig stemrecht bood, maar die wogen niet op tegen het gevaar en de schade die het meervoudig stemrecht kon aanrichten bij oneigenlijk gebruik. Dat het voorstel van Mathieu eveneens van toepassing was op bedrijven die in het verleden reeds aandelen met meervoudig stemrecht hadden uitgegeven werd als positief ervaren. De middenafdeling meende, niet ten onrechte, dat het weinig zin had enkel de toekomstige aandelenuitgiften te reglementeren en de massa meervoudig stemrecht aandelen die in omloop waren ongemoeid te laten.⁹² Ondanks de meerderheid waarmee de Middenafdeling zich ten gunste van het voorstel Mathieu uitsprak werd er bij het verslag toch een “nota van de minderheid” opgenomen. Deze nota, ondertekend door de katholieke volksvertegenwoordiger Pierre de Liedekerke, waarschuwde voor het gevaar dat de Belgische bedrijven liepen om in handen van binnen- en buitenlandse speculanten te vallen indien het meervoudig stemrecht volledig werd afgeschaft. Verder was hij van mening dat de voorstellen die ter tafel lagen te vaag waren, waardoor er nog steeds ruimte voor manipulatie bleef.⁹³ Niettegenstaande deze bezwaren koos de Middenafdeling toch voor het voorstel Mathieu, waardoor de weg open lag om in het parlement op basis van dit voorstel het debat te openen.

Andermaal kwam de kritische reactie van katholieke zijde. Bepaalde vooraanstaande katholieke volksvertegenwoordigers⁹⁴ lieten zich positief uit ten aanzien van het meervoudig stemrecht en zagen een volledige afschaffing niet zitten. Een mogelijke verklaring voor deze welwillendheid ten aanzien van het meervoudig stemrecht kan misschien gevonden worden in de metafoor die op een liberaal congres werd geformuleerd : “*de aandeelhouder is de derde macht, de beheerder de adel*” (Berger (M.), 1932, p.21). Bij de katholieke standenpartij had mogelijk, minder dan bij de liberalen of de socialisten, de idee van gelijkheid ingang gevonden, waardoor men er geen graten in zag dat een kleine beperkte “kaste” de controle over een bedrijf kon blijven uitoefenen zonder de gewone aandeelhouder de mogelijkheid te bieden om deze “kaste” te controleren of desnoods tot de orde te roepen. Deze stelling moet echter onmiddellijk genuanceerd worden daar de Katholieke Partij een zeer brede basis had en verschillende, soms zeer uiteenlopende, standpunten overkoepelde. De reeds eerder genoemde katholieke volksvertegenwoordiger Paul Struye zou in *La Libre Belgique* vurig van leer trekken tegen het meervoudig stemrecht zodat het duidelijk is dat er ook binnen de katholieke partij een fractie was die zich afkeerde van de praktijk. Tijdsgebrek weerhield er ons van om deze problematiek via de raadpleging van aanvullende bancaire of privé-archieffondsen verder uit te diepen.

De katholieke terughoudendheid ten aanzien van het reglementeren van het meervoudig stemrecht, stond in schril contrast met de liberale en socialistische visie betreffende de problematiek. Hoewel de socialistische bronnen nergens expliciet melding maken van de kwestie, zijn er toch een aantal belangrijke aanwijzingen die aantonen dat de socialistische partij of zeker een belangrijke fractie binnen deze partij tegenstander was van het meervoudig stemrecht. In de eerste plaats hadden we natuurlijk het wetsvoorstel dat in de kamer door de socialist Mathieu werd ingediend, verder liet één van de naaste medewerkers van Hendrik De Man, Robert Lemoine⁹⁵, zich in zijn studies uiterst kritisch uit ten aanzien van de praktijk. In zijn werk zou Lemoine pleiten voor een volledige afschaffing van het meervoudig stemrecht, waaraan hij heel wat misbruiken in de naamloze vennootschappen toeschreef (Lemoine, 1931, 51p.). Op meerdere congressen van de Syndicale Commissie, de voorloper van het huidige ABVV, hield men vurige pleidooien tegen “*en weinig talrijke klasse van kapitalistische*

⁹¹ MEYSMANS (Léon), (Jodoigne : 30/11/1871 – Elsene : 6/11/1952) : Doctor in de rechten en volksvertegenwoordiger voor de socialistische partij.

⁹² Parlementaire Documenten Kamer, zitting 1/7/1932, nr. 278.

⁹³ Parlementaire Documenten Kamer, zitting 1/7/1932, nr. 278, p. 14 – 18.

⁹⁴ o.a. Henri Jaspar, Maurice Houtart, Pierre de Liedekerke.

⁹⁵ LEMOINE (Robert), (Charleroi : 26/6/1897 – 12/7/1938) : Professor in de economische, politieke en sociale wetenschappen, kabinetchef van het ministerie van Openbare Werken onder de regering Van Zeeland, naaste medewerker van Hendrik De Man.

*magnaten die de pretentie heeft alleen de wereld te overheersen*⁹⁶. De BWP en haar organisaties keerden zich dus tegen elke vorm van machtsoverheersing en het uitschakelen van medezeggenschap en controle. Het voorstel dat ingediend werd door Mathieu sloot perfect aan bij deze visie.

Langs liberale zijde vermeldden we reeds de behandeling van de kwestie op het liberaal congres van 1932. In 1933 en 1934 zou het meervoudig stemrecht ook op de agenda staan van de “liberale dagen voor de zelfstandigen”. Uit de verslagen van de vergaderingen blijkt dat de liberale zelfstandigen niet afweken van de eerder geformuleerde standpunten. De conclusies van deze vergaderingen verwierpen het meervoudig stemrecht zowel vanuit juridisch als economisch standpunt. Er was, zo stelde men, geen enkele reden om het meervoudig stemrecht nog langer in stand te houden. De conclusies besloten met de vaststelling dat het afschaffen van het meervoudig stemrecht in overeenstemming was met het liberale individualisme.⁹⁷

In de Kamer waren het bijgevolg de liberalen die het debat betreffende de afschaffing van het meervoudig stemrecht op de agenda trachtten te zetten. Er werd echter nooit overgegaan tot het inschrijven van de kwestie op de dagorde van de kamer, hoewel de liberaal Marquet⁹⁸ een motie indiende om dit te bewerkstelligen⁹⁹. Toen in de loop van 1932 het parlement ontbonden werd en er nieuwe verkiezingen werden uitgeschreven was de kwestie nog altijd niet aan de orde geweest.

Bij de vorming van een nieuw parlement diende Janson op 21/3/1933 als eerste opnieuw zijn ontwerp in. Hoewel de middenafdeling in 1932 het voorstel van Mathieu had verkozen boven dat van de regering, wijzigde Janson zijn ontwerp niet. Hij voelde zich gesterkt door het besef dat men in Frankrijk een gelijkaardig “compromis” tot wet had gestemd en de regering bleef geloven dat een volledige afschaffing van het meervoudig stemrecht nadelig zou zijn voor de Belgische economie.¹⁰⁰ In december 1933 diende ook Mathieu zijn voorstel, opnieuw en ongewijzigd, in.¹⁰¹ Toch zou het ook ditmaal niet tot een behandeling komen in het parlement. De crisis, waarmee België in de loop van de jaren dertig geconfronteerd werd, zorgde ervoor dat het debat aan het parlement onttrokken werd en dat de kwestie van het meervoudig stemrecht op een andere wijze werd geregeld. In de loop van 1934 verkreeg de regering De Broqueville¹⁰² van het parlement immers zeer ruime volmachten¹⁰³ om de crisis aan te pakken. Via deze volmachten zou de regering een aantal KB’s uitvaardigen die ten doel hadden het vertrouwen in de economie te herstellen en tegelijkertijd een kader te scheppen waarin de gevolgen van toekomstige crisissen moesten beperkt blijven (Luyckx, 1985, 345-347). Hoewel de

⁹⁶ SYNDIKALE COMMISSIE, 44ième Congrès, 7 et 8 novembre 1931, p.11 – 12.

⁹⁷ Verslag van de eerste liberale dag voor zelfstandigen, 10/12/1933 en Verslag van de tweede liberale dag voor zelfstandigen, 14/1/1934.

⁹⁸ MARQUET (Georges), (Jemeppe s/ Meuse : 19/9/1866 – Nice : 29/3/1947) : liberaal volksvertegenwoordiger en zakenman. Maakte fortuin dankzij de uitbating van meerdere casino’s met als belangrijkste het Casino van Oostende. Hij was de belangrijkste aandeelhouder van o.a. “Société des Grands Hôtels belges” en andere hotelgroepen. Hij investeerde ook fors in de autoindustrie o.a. “Minerva”, hoogovens, luchtvaart, pers, enz. Als investeerder was hij steeds geïnteresseerd in de controle over een bedrijf, die hij via zijn onuitputtelijke fondsen makkelijk kon verwerven. Het lag dus in de lijn van zijn investeringspolitiek om de hindernissen voor zijn expansie zo snel mogelijk uit de weg te ruimen (LEFEVRE (P.), 1979, p. 498 – 515).

⁹⁹ Parlementaire Handelingen Kamer, zitting 7/7/1932, motie Marquet.

¹⁰⁰ Parlementaire Documenten Kamer, zitting 21/3/1933, nr.42 : wetsontwerp op het preferent stemrecht in de NV.

¹⁰¹ Parlementaire Documenten Kamer, zitting 7/12/1933, nr.40 : wetsvoorstel tot aanvulling art.41 der wet op de vennootschappen van koophandel.

¹⁰² DE BROQUEVILLE (Charles), (Postel-Mol : 4/12/1860 – Brussel : 5/9/1940) : katholiek volksvertegenwoordiger, bekleedde vele ministerposten en was in de periode 17/12/1932 tot 20/11/1934 eerste minister van een katholiek-liberale regering.

¹⁰³ Hoewel er volgens de Belgische grondwet werd voorzien in een functionele samenwerking tussen wetgevende en uitvoerende macht, werd er ook de mogelijkheid gecreëerd om voor een beperkte tijd het zwaartepunt te verleggen naar de uitvoerende macht. Het parlement kan namelijk aan de regering volmachten toekennen waardoor deze laatste via KB’s kan optreden buiten het parlement om. Als reden voor dergelijke volmachten wordt vaak verwezen naar de noodzaak om snel te kunnen handelen. Het overleg en de discussies die moeten gevoerd worden in beide kamers kunnen maken dat de zaken lang gaan aanslepen waardoor de wetten door de gebeurtenissen worden ingehaald. Een zware crisis die een onmiddellijke reactie vraagt zal daarom veelal met volmachten worden aangepakt (Gesnot, 1990, 23 – 48).

Belgische regeringen reeds eerder met volmachten hadden gewerkt, werden ze toendertijd steeds toegekend om in te grijpen in één bepaald facet van de economie¹⁰⁴. Met de volmachten die De Broqueville in 1934 aanwendde, wilde hij de economie in zijn geheel aanpakken om zo de crisis in de kiem te smoren. Op 23/7/1934 werd er een “beperkt” comité¹⁰⁵ opgericht dat als taak kreeg de besluiten die zouden genomen worden uit te werken (Vanthemsche, 1979, 51-55). Het belangrijkste besluit dat dit comité nam was ongetwijfeld de beslissing die resulteerde in het KB 2 van 22/8/1934. Dit besluit dat de geschiedenis zou ingaan als het KB van de banksplitsing, bepaalde in artikel 5 echter ook “*In de maatschappijen die het deposito-bankbedrijf uitoefenen zijn de titels met meervoudig stemrecht verboden*”¹⁰⁶. De meeste auteurs die de bankhervorming behandelen schenken aan dit artikel nauwelijks enige aandacht; nochtans ligt het ons inziens niet echt voor de hand dat deze bepaling hier werd toegevoegd. Naar de echte reden waarom dit “beperkt” comité het nodig achtte om het meervoudig stemrecht bij de depositobanken af te schaffen kan men enkel gissen. Noch het archief van Jaspar noch het “verslag aan de koning” dat dit KB voorafging biedt veel duidelijkheid.¹⁰⁷ Bij Jaspar vinden we weliswaar de kladversies terug van de uiteindelijke besluitteksten, maar in de opgenomen debatten van het “beperkt” comité wordt deze kwestie nergens behandeld.¹⁰⁸ Ook in het genoemde verslag werd er enkel verklaard dat het meervoudig stemrecht werd verboden “*met het doel het spaarvermogen te beschermen*”.¹⁰⁹ Toch kan men zich de vraag stellen of dit artikel wel enige impact had. Het waren immers vooral de holdings en portefeuillebanken, zoals de Société Générale en de Banque de Bruxelles die het meervoudig stemrecht hadden ingevoerd. De depositobanken hadden nauwelijks reden om gebruik te maken van aandelen met meervoudig stemrecht. In 1934 (voor het doorvoeren van de splitsing) hadden slechts 7 van de 34 beursgenoteerde banken¹¹⁰ een aanduiding achter hun naam die aangaf dat men aandelen met meervoudig stemrecht had ingevoerd. Via deze aandelen wilde de moederbank enkel de controle over haar filialen verzekeren, zonder de toekomst van deze banken en de hieraan verbonden klanten in gevaar te brengen. Bijgevolg maakte het weinig uit of in dit soort onderneming het meervoudig stemrecht al dan niet werd afgeschaft, aangezien misbruiken hier bijna uitgesloten waren.¹¹¹

De reden dat het meervoudig stemrecht in dit KB van de bankhervorming werd opgenomen is mogelijk te verklaren door de psychologische impact van dit artikel. De regering wilde ten koste van alles het vertrouwen in de economie en, in de banken in het bijzonder, herstellen. We stelden reeds vast dat er in een bepaalde pers heftig werd gereageerd tegen het bestaan van aandelen met meervoudig stemrecht. Auteurs, zoals Lamal of Resteau gaven het bestaan van dergelijke aandelen zelfs de schuld van de crisis. De reden tot het opnemen van artikel 5 bij de bankhervorming moet misschien niet

¹⁰⁴ In 1932 bijvoorbeeld wendde men volmachten aan om de schatkistproblemen op te lossen (Gesnot, 1990, 20 – 23).

¹⁰⁵ Om de economische crisis van 1934 aan te pakken, werd er door de regering De Broqueville op 23/7/1934 een “beperkt comité” opgericht dat als taak kreeg een aantal voorstellen uit te werken die het vertrouwen in de economie moesten herstellen. Deze voorstellen zouden door de regering vanaf augustus 1934 worden uitgevaardigd onder de vorm van KB’s in het kader van volmachtswetten. In dit comité zetelde ondermeer de vice-gouverneur van de Nationale Bank en latere eerste minister Paul van Zeeland en de katholieke minister van Financiën Sap. (Hoewel Sap in de jaren 1920 in meerdere bestuursorganen van vooraanstaande banken zetelde (bv. Bank voor handel en nijverheid, Algemeene bankvereniging en volksbank van Leuven) bouwde hij deze mandaten af en bekleedde hij in 1934 niet langer een officieel mandaat in een beursgenoteerd bedrijf (Recueil Financier, 1928 – 1934)).

¹⁰⁶ KB 2 betreffende de bescherming van het gespaard vermogen en de bankbedrijvigheid, Moniteur belge, 24/8/1934, artikel 5.

¹⁰⁷ Ook de meeste van de eerder geciteerde auteurs gingen in hun studies voorbij aan deze bepaling en concentreerden zich vooral op het latere KB nr. 26 dat de kwestie voor alle ondernemingen regelde.

¹⁰⁸ ARA, Fonds : Henri Jaspar, dossier nr. 96 : Le comité “restreint” à 1934.

¹⁰⁹ Verslag aan de koning, Moniteur belge, 24/8/1934, p.4483.

¹¹⁰ De banken in kwestie waren : Banque Belge pour l’Etranger, Banque des Colonies, Banque Commerciale du Congo, Commerciale de Belgique, Comptoir du Centre, Société Générale de Belgique en Union des Industries.

¹¹¹ Een onderneming zoals de Société Générale had wel aandelen met meervoudig stemrecht ingevoerd, maar had dit gedaan met één specifiek doel, namelijk het verwezenlijken van de overname van de “Banque d’Outremer” in 1928-’29. Voor het verwezenlijken van de kapitaalverhoging die hiervoor noodzakelijk was verwachtte men blijkbaar nogal wat tegenstand, wat resulteerde in het invoeren van meervoudig stemrecht om deze operatie vlekkeloos te laten verlopen. Eens dit echter achter de rug was maakte het nog weinig uit of men de aandelen nadien opnieuw dit recht zou ontnemen of niet (Van der Wee, 1997, 212).

zozeer gezocht worden bij de opvattingen van de opstellers van dit KB, als wel bij de publieke opinie. Zo kon dit artikel dat misschien weinig reële veranderingen kon teweeg brengen, bijdragen tot het herstellen van het vertrouwen in de Belgische economie.

Een andere mogelijkheid was dat men via deze bepaling de reacties wilde peilen van de ondernemers mocht er in een latere fase overgegaan worden tot een algehele afschaffing van het meervoudig stemrecht. Het “verslag aan de koning” vermeldde immers het voornemen om op korte termijn dit verbod te veralgemenen.¹¹²

Deze uitbreiding liet niet lang op zich wachten en op 31/10/1934 werd het KB nr. 26 uitgevaardigd dat het meervoudig stemrecht in België volledig afschafte.

In het verslag aan de koning dat KB nr. 26 vergezelde, verklaarde men dat de regering onmogelijk kon ingaan op vragen om een aantal uitzonderingen op de volledige afschaffing toe te laten. De regering beklemtoonde dat men aan de veelheid van particuliere voordelen die via het meervoudig stemrecht waren ontstaan enkel een einde kon stellen door over te gaan tot een gehele afschaffing van de praktijk. Dit besluit bracht het stemrecht dat aan de vennoten werd toegekend in juiste verhouding met de geldelijke belangen die zij hadden genomen in de onderneming.¹¹³ Het KB zelf was een bijna letterlijke overname van het vroegere wetsvoorstel Mathieu. Naast het afschaffen van het meervoudig stemrecht nam dit KB immers ook strikte bepalingen op betreffende de aandelen die het uitgedrukte kapitaal niet vertegenwoordigden. Deze groep aandelen moest voortaan aan twee limieten voldoen. Zo mocht hun totale aantal nooit meer dan 50% bedragen van de uitgegeven kapitaalaandelen en mocht bij een stemming hun totaal stemmenaantal niet meer bedragen dan 2/3 van de stemmen uitgebracht door de kapitaalaandelen.¹¹⁴ Deze bepalingen waren nodig, omdat het anders mogelijk was om via het uitschrijven van een massa van dergelijke aandelen de afschaffing van het meervoudig stemrecht te omzeilen. Ook de limieten van 1/5de en 2/5de die in de vorige wetten waren opgenomen maar toen enkel betrekking hadden op het aantal aandelen, werden nu omgevormd zodanig dat men nu daadwerkelijk het aantal stemmen ging beperken.

Alle bedrijven moesten hun statuten binnen een periode van twee jaar aan dit besluit aanpassen; zolang dit niet was gebeurd kon men geen wijzigingen meer aanbrengen aan het kapitaal. Ook werd er bepaald dat de algemene vergadering die besliste over de aanpassing van de statuten reeds moest worden samengesteld volgens de bepalingen van het KB.¹¹⁵ Ondanks deze bepaling werkte dit KB niet echt met terugwerkende kracht, in die zin dat beslissingen die door de ondernemingen waren genomen door middel van meervoudig stemrecht niet werden teruggedroefd of opnieuw moesten worden genomen op basis van de gewijzigde statuten. Op 31/10/1936 verdween het meervoudig stemrecht dus definitief. Op basis van de officiële koersnoteringen stelden we vast dat de meeste bedrijven zeer lang wachtten om hun statuten in overeenstemming te brengen met de nieuwe bepalingen. Wanneer de beurscommissie op 9/12/1935¹¹⁶ stopte met het afdrucken van de asterisk, die de bedrijven met meervoudig stemrecht vergezelde, waren er nog altijd meer dan 100 bedrijven die bleven gebruik maken van aandelen met meervoudig stemrecht.¹¹⁷

Dat de Belgische regering in 1934 overging tot de totale afschaffing van de praktijk lag niet echt voor de hand. Temeer daar een aantal landen zoals Frankrijk bij het reglementeren van het meervoudig stemrecht hadden afgezien van een volledige afschaffing ervan. In deze landen was men de mening toegedaan dat men de zwaarste misbruiken diende te verhinderen, maar dat de volledige afschaffing van het fenomeen de economische stabiliteit zou kunnen in het gedrang brengen.

Verder viel ook op dat de Belgische regering deze reglementering uitwerkte in het kader van de haar toegekende volmachten, zonder het voeren van een debat in het parlement.

Het instellen van een volledig verbod op het toepassen van meervoudig stemrecht lag helemaal niet in de lijn van de houding die de regering voordien in deze kwestie had aangenomen. Ook in Frankrijk was er in december 1931 een wet gestemd waarbij het meervoudig stemrecht strikt gereguleerd werd,

¹¹² Verslag aan de koning, Moniteur belge, 24/8/1934, p.4483.

¹¹³ KB betreffende het stemrecht in de NV, verslag aan de koning, Moniteur belge, 2,3/11/1934, p.5858.

¹¹⁴ Er werd verder ook nog bepaald dat deze aandelen enkel stemrecht hadden wanneer de statuten het expliciet vermeldden, voortaan waren er dus “winstaandelen” mogelijk zonder stemrecht (KB betreffende het stemrecht in de NV, Moniteur belge, 2,3/11/1934, artikel 4).

¹¹⁵ Ibidem, artikel 5.

¹¹⁶ De reden waarom de beurs de asterisk niet langer afdruckte, hoewel de overgangsbepalingen nog doorliepen tot 31/10/1936 werd niet vermeld.

¹¹⁷ BEURS VAN BRUSSEL, Cours Authentique, 12/1935.

maar waar aan de statuten, mits voldaan te hebben aan bepaalde voorwaarden, toch het recht werd toegekend om een dubbel stemrecht in te voeren (Monimat, 5/12/1931). Ook de reeds eerder aangehaalde binnen- en buitenlandse economen waren op een paar uitzonderingen na helemaal geen voorstander van een volledige afschaffing. Wijzend op de voordelen die het meervoudig stemrecht aan bepaalde ondernemingen bood, wilden deze auteurs voorkomen dat omwille van “enkele” misbruiken alles overboord zou gegooid worden. Zoals we reeds eerder behandelden, behoorden in België Lamal en met hem de Monimat tot de vurigste tegenstanders van het meervoudig stemrecht. De “Monimat” werd hierin weliswaar bijgetreden door andere kranten zoals “La Libre Belgique” of “Agefi”, maar anderzijds deelde bijvoorbeeld “l’Echo de la Bourse” dit standpunt helemaal niet (Echo, 5/2/1930). De meningen betreffende het meervoudig stemrecht waren verdeeld en de regering moet dus een gegronde reden gehad hebben om tot een volledige afschaffing te besluiten.

Dit laatste wordt nog eens extra benadrukt als men weet dat de regering gebruik maakte van een speciaal “crisis-KB” om de kwestie te regelen. Uit de verslagen van het “beperkt” comité blijkt namelijk dat men via dergelijke KB’s enkel die besluiten wilde nemen die dringend en noodzakelijk waren om de veiligheid van de economie en de financiën te verzekeren.¹¹⁸ Dat het besluit betreffende het meervoudig stemrecht in deze reeks thuishoorde en bijvoorbeeld niet werd uitgesteld tot het volledige pakket aan wetten op de handelsvennootschappen werd aangepast, een zaak die gebeurde in de loop van november 1935, geeft toch een indicatie dat men het meervoudig stemrecht mogelijk als een bedreiging voor de economische stabiliteit beschouwde. Het is dus mogelijk dat de regering, in navolging van Lamal, een oorzakelijk verband zag tussen het bestaan van meervoudig stemrecht en het uitbreken van de beurscrisis. Een andere mogelijkheid treffen we aan in het boek “La réforme bancaire du gouvernement et le plan du travail” van Hendrik De Man. Na de eerste reeks met KB’s die de banksector hervormden, ontstond er een beursbuis, deze was echter van zeer korte duur aangezien er geen sprake was van een structurele heropleving van de industriële en handelsactiviteiten (De Man, 1934, 45). Mogelijk wilde de regering via de uitvaardiging van een afzonderlijk KB, dat onmiddellijk betrekking had op de aan de beurs genoteerde aandelen, de beurs andermaal een extra impuls geven, in de hoop dat via de hierdoor geleverde tijdsinstroom ook de industrie en handel zich kon herstellen.

Verder zou een lang aanslepend parlementair debat ook tot onrust kunnen leiden op de aandelenmarkten. Bedrijven die gebruik maakten van het meervoudig stemrecht zouden op die manier het slachtoffer kunnen worden van onrust en speculaties. Door gebruik te maken van een KB werd dit voorkomen.

Mogelijk hebben deze overwegingen, in combinatie met de campagne gevoerd in een deel van de Belgische pers, de regering ertoe aangezet om tot de algehele afschaffing van het meervoudig stemrecht te besluiten.

De afschaffing situeerde zich in een periode waarin de Belgische economische wetgeving grondige veranderingen onderging. Via de banksplitsing, een nieuwe beurswetgeving, enz. ging men in het midden van de jaren dertig de relaties tussen de financiële elite enerzijds en de beurs- en bedrijfsweld anderzijds grondig herschikken. Mogelijk was men van mening dat hierbij ook het meervoudig stemrecht, een overblijfsel van de oude economische visie, moest wijken om zo met een schone lei een nieuw tijdperk te kunnen aanvangen. In het korte tijdsbestek van deze studie en op basis van de geraadpleegde bronnen en literatuur konden we geen sporen vinden van bepaalde persoonlijkheden of andere instanties, zoals de Nationale Bank, die mogelijk hun stempel hebben gedrukt op deze reglementering. In de niet-economische pers werden er nauwelijks verwijzingen gevonden naar deze problematiek. Zo ging bijvoorbeeld “De Standaard”, het klankbord van minister van financiën Sap volledig voorbij aan het fenomeen van het meervoudig stemrecht¹¹⁹.

Reeds in 1936 bleek dat de Belgische Staat in haar ijver om het meervoudig stemrecht af te schaffen misschien iets te snel was geweest. Op vraag van de ministers van Coloniën, Financiën en Justitie werd er immers een wetsontwerp opgesteld ter aanpassing van KB 26. Dit ontwerp moest het opnieuw mogelijk maken dat aandelen die toekwamen aan de Belgische Staat, Belgisch – Congo of Ruanda-Urundi gebruik mochten maken van het meervoudig stemrecht hun toegekend in statuten of conventies¹²⁰. Om te voorkomen dat men opnieuw zou vervallen in buitensporige toestanden werd er

¹¹⁸ ARA, Fonds : papiers Henri Jaspar, dossiernr. 116 : Sociétés commerciales.

¹¹⁹ Zie deel I : Inleiding.

¹²⁰ Ook voor de drie volgende organismen werd in een dergelijke uitzondering voorzien : Comité Spécial du Katanga, Comité national du Kivu, Compagnie des chemins de fer du Congo Supérieur aux Grands-Lacs Africains (ARA, Fonds ministerie van financiën : algemeen secretariaat 1914-1945, dossier nr. 444.6 : Note pour monsieur le chef du cabinet (30/4/1937)).

wel opgenomen dat het stemmenaantal van deze aandelen niet meer mocht bedragen dan de helft van het totaal aantal stemmen plus één. Als verantwoording voor deze aanpassing voerden de ministers aan dat het KB 26 de meerderheid van de Staat liet vervallen in bepaalde consessiemaatschappijen met openbaar nut, een meerderheid die voor het belang van de natie in handen van de Staat moest blijven. De reglementering van het meervoudig stemrecht had de bedoeling om een halt toe te roepen aan bepaalde misbruiken en niet om de staat en de publieke machten op dezelfde voet te plaatsen als de particulieren. De regering ging echter niet volledig in op dit voorstel. In het uiteindelijke besluit dat op 15 december 1936 gepubliceerd werd in het Bulletin Officiel du Congo Belge bleven enkel de bepalingen betreffende de kolonie bewaard. De Belgische Staat zelf bleef onderworpen aan het KB 26 en mocht in de bedrijven die zij wenste te controleren geen gebruik maken van het meervoudig stemrecht.¹²¹

Deze aanpassing en de geopperde voorstellen wijzen andermaal op een te snelle afhandeling van het KB, waardoor de Staat haar eigen belangen in gevaar dreigde te brengen. Het toont ook aan dat men in regeringskringen ondanks het protest en de schandalen het meervoudig stemrecht als een praktische en eenvoudige uitweg bleef beschouwen om de controle over een bedrijf te handhaven.

9. Het KB nr. 26 : moeilijkheden bij de toepassing

Met de uitvaardiging van dit KB waren voor de gewone aandeelhouders echter niet alle zorgen van de baan. Het bevatte namelijk weinig bepalingen wat betrof de overgangsmaatregelen die een bedrijf moest treffen; daardoor kon een bedrijf naar eigen goeddunken zijn statuten in overeenstemming brengen met de nieuwe bepalingen. Dit laatste verliep echter niet altijd volgens de geest van het KB, zodat in sommige bedrijven de praktijk die de regering wilde aanpakken juist werd geïnstitutionaliseerd.¹²² Maar zelfs als een bedrijf zich strikt wilde houden aan de regels opgesteld door het KB werd men geconfronteerd met een aantal moeilijkheden. Het is niet uit te sluiten dat de opstellers van het besluit opzettelijk voor een vage formulering hebben geopteerd om op deze manier een aantal bedrijven de mogelijkheid te bieden om de afschaffing van het meervoudig stemrecht te omzeilen.

Anderzijds moet er natuurlijk ook rekening gehouden worden met de grote tijdsdruk. De KB's die ten doel hadden de banksector te hervormen, evenals KB nr. 26 werden in minder dan drie weken door het "Beperkt Comité" uitgewerkt (Vanthemsche, 1979, 51). Dit ijtempo kan ook verantwoordelijk geweest zijn voor een aantal onduidelijkheden in het KB.

De raadpleging van de toenmalige dagbladers bracht hier geen uitsluitend over. Het KB nr. 26 lokte in de Belgische pers nauwelijks reactie uit. De meeste kranten zoals "Le Peuple", "Le Soir" of "Het Laatste Nieuws" beperkten zich tot de woordelijke weergave van de besluittekst zonder deze te voorzien van enig commentaar. De pers hield zich in die dagen op binnenlands vlak vooral bezig met de muntontwaarding, daar waar de onrust in Spanje, die later uitmondde in de Spaanse burgeroorlog, het andere "hot item" vormde. De klachten over de onduidelijkheden van het KB nr. 26 trof men enkel in gespecialiseerde publicaties aan. In de woelige jaren '30 was het meervoudig stemrecht een gewone schakel geworden in een alles verslindende crisis waaraan België weerstand trachtte te bieden.

De problemen die men ondervond bij de toepassing van het KB draaiden vooral om de term "uitgedrukt kapitaal". Deze term was namelijk noodzakelijk om het onderscheid te kunnen maken tussen kapitaalaandelen en "winstaandelen"; al naargelang de aandelen een deel vormden van het "uitgedrukt kapitaal" behoorden ze tot de ene dan wel tot de andere categorie. Zoals we reeds vaststelden werden de "winstaandelen" aan een strikte reglementering inzake stemrecht onderworpen; het kwam er voor een bedrijf op aan om exact te weten welke aandelen tot deze groep behoorden. Aangezien het KB expliciet gebruik maakte van de term "capital exprimé" werden aandelen die uitgereikt werden voor de inbreng van machines, gebouwen, intellectuele inbreng, enz. niet beschouwd

¹²¹ ARA, Fonds ministerie van financiën : algemene secretariaat 1914-1945, dossier nr. 444.6.

¹²² Een voorbeeld hiervan : een bedrijf had een kapitaal van 30 miljoen BEF, dit was verdeeld in 120.000 kapitaalaandelen en 60.000 "winstaandelen", men voegde deze samen tot 90.000 "maatschappelijke aandelen". Men hanteerde de verdeelsleutel van 1 "maatschappelijk aandeel" voor 4 kapitaalaandelen en 1 "maatschappelijk aandeel" voor 1 "winstaandeel". Op deze manier kregen de vroegere "winstaandelen" dubbel zoveel stemmen als de kapitaalaandelen en kregen ze een effectief aandeel in het kapitaal. (Van Ryn, 1958, 71)

als kapitaal aandelen.¹²³ Het probleem situeerde zich echter vooral op het gebied van de zogenaamde “genotsaandelen”, die werden uitgereikt na het aflossen van de kapitaal aandelen. De meningen waren op dit vlak verdeeld. Sommige auteurs zoals Creten stelden dat een “genotsaandeel”, ook al ontstond het door het terugstorten van het kapitaal, een kapitaal aandeel bleef dat zijn stemrecht moest behouden, omdat de houders van een “genotsaandeel” ooit kapitaal hadden ingebracht (Creten, 1935). Andere auteurs maakten dan weer een onderscheid tussen enerzijds “genotsaandelen” die terugbetaald werden via de reserves en kapitaal van de firma, en anderzijds diegene die via de door het bedrijf gepresteerde winsten werden terugbetaald. De eerste groep beschouwden deze auteurs als volwaardige “winst aandelen”, daar waar men de tweede groep onder de noemer van kapitaal aandelen bleef vatten en men ook van mening was dat het hieraan verbonden stemrecht moest blijven gelden. Nog moeilijker werd de situatie wanneer men de kapitaal aandelen niet in één keer maar over meerdere jaren terugbetaalde (Velge, 1936, 169-180). Wanneer een dergelijk aandeel nog slechts 60 of 70% van het oorspronkelijke kapitaal uitdrukte, werd het moeilijk om hieraan een evenredig stemrecht toe te kennen. Sommige auteurs maakten terecht melding van het mogelijke gevaar als men systematisch alle kapitaal aandelen omvormde tot “genotsaandelen”, zonder aan deze stemrecht toe te kennen, waarbij na verloop van tijd een toestand zou ontstaan met een zeer gering aantal aandelen die de onderneming zouden besturen (Bagniet, 1935). Op dit vlak was het KB te vaag en liet het plaats tot zeer uiteenlopende interpretaties.

De moeilijkheden van de ondernemingen stopten echter niet bij het definiëren van de verschillende soorten aandelen, ook het respecteren van de ingebouwde limieten in het KB bracht veel discussies en moeilijkheden met zich mee. Zo moest men niet enkel de reeds eerdere beperkingen van 1/5de en 2/5de toepassen, maar diende er ook op gelet te worden dat de stemmen uitgebracht door de “winst aandelen” niet meer bedroegen dan 2/3de van de stemmen uitgebracht door de kapitaal aandelen. Om dit laatste te kunnen bepalen moest men echter wachten tot het einde van de stemming om exact te weten hoeveel kapitaal aandelen aan de stemming hadden deelgenomen. Kapitaal aandelen die zich immers onthielden mochten niet meegerekend worden¹²⁴, evenals aandelen die nog niet volledig volgestort waren. Hoe lager het aantal effectief uitgebrachte stemmen door de kapitaal aandelen, hoe meer de stemmen van de “winst aandelen” werden beperkt.

Een andere zaak die het KB niet nader bepaalde was hoe men de stemmen moest beperken van aandeelhouders die de limieten van 1/5de en 2/5de overschreden maar die in het bezit waren van verschillende soorten aandelen. De vraag rees dan of men in de eerste plaats het stemmenaantal van de “winst aandelen” moest beperken dan wel van “kapitaal aandelen”. Ook hier werden er uiteenlopende visies naar voren gebracht die een grote waaier aan mogelijkheden boden.¹²⁵ Aangezien het KB ook bepaalde dat men geen rekening mocht houden met delen van stemmen werd het voor de ondernemingen een hele klus om bij de stemming aan de nodige limieten te voldoen en tegelijkertijd aan één ieder de stemmen toe te kennen waar hij recht op had. Het lijkt ons weinig relevant om deze discussie hier uit te diepen; wel belangrijk is dat het KB van 1934 dus veel te snel en zonder veel overleg opgesteld was, waardoor er een groot aantal onduidelijkheden bleven bestaan of juist door dit KB werden gecreëerd. Hoewel in vele vakbladen werd aangedrongen op ministeriële omzendbrieven om deze zaken uit te klaren, is hier voor zover ons bekend nooit werk van gemaakt, waardoor vele van deze zaken werden overgelaten aan de statuten van het bedrijf. Men wilde via het KB nr. 26 wel een aantal misbruiken uit de wereld helpen, maar het was niet de bedoeling dat de overheid een totale controle zou instellen op het beleid en de structuur van de bedrijven in kwestie. De bepalingen die van kracht werden door de uitvaardiging van KB nr. 26 zouden tot 1991 ongewijzigd blijven.¹²⁶

¹²³ Een aantal auteurs vonden het onrechtvaardig dat dit KB enkel melding maakte van het ingebrachte financiële kapitaal en zo geen rekening hield met het volledige “sociale kapitaal”. Deze auteurs stelden dat deze inbreng even belangrijk was om winst te genereren als de financiële middelen (Demeur, 1952).

¹²⁴ Deze visie wordt bij Creten verdedigd door te stellen dat het parlement aan de bedrijven de mogelijkheid heeft geboden om in de statuten het volgende op te nemen : “alle leden die zich onthouden zullen uitgenodigd worden om de motieven bekend te maken die hen ertoe aanzetten om niet deel te nemen aan de stemming” (Creten, 1935, 113-114).

¹²⁵ Creten toont via een aantal voorbeelden aan dat deze volgorde zeer grote verschillen kan veroorzaken bij de stemkracht van de aandeelhouders en zelfs kan maken dat naargelang de gehanteerde methode een belangrijk aandeelhouder de absolute meerderheid zou kunnen verwerven (Creten, 1935, 110 – 120).

¹²⁶ De wet van 18/7/1991 bracht hier verandering in (Pasinomie, 1991, p.2811-2970 : Loi modifiant les lois sur les sociétés coordonnés).

10. Conclusie

Het meervoudig stemrecht behelst veel meer dan men aanvankelijk zou vermoeden. In vele bedrijven was de toepassing ervan zo complex en verdoken dat het voor de gewone aandeelhouders niet altijd makkelijk was om te achterhalen of een onderneming al dan niet gebruik maakte van de praktijk. Het hoogtepunt ervan situeerde zich in België iets later dan in de ons omringende landen. Pas na de muntstabilisatie en de heropleving van de economie, begin 1927, gingen een relatief groot aantal bedrijven over tot het toepassen van de praktijk. Toch was niet zozeer het aantal bedrijven van belang, maar wel het kapitaal dat ze vertegenwoordigden. Dit kapitaal kwam door het invoeren van het meervoudig stemrecht onder toezicht van een uiterst beperkte groep en dat liep op tot meer dan 45% van het totale kapitaal van alle Belgische NV's.

De reden waarom men overging tot het invoeren van het meervoudig stemrecht lag vaak, volgens de hiervan gebruikmakende ondernemingen, in de vrees jegens vijandige buitenlandse overnames. Toch kan men zeker in België argumenteren dat een aantal andere redenen aan de basis lagen. Deze moeten voornamelijk gezocht worden in de voordelen die het meervoudig stemrecht aan de ondernemingen bood. Vooral het verstevigen van de controle en de macht over de onderneming was een belangrijk facet dat bedrijven ertoe aanspoorde om aandelen met meervoudig stemrecht uit te geven. Voor de holdings en banken was het meteen ook het meest geschikte instrument om op een eenvoudige en vooral goedkope wijze de controle te bekomen over de bedrijven waarin ze participeerden. Met het vrijgekomen geld kon men ook in veel meer bedrijven gaan participeren en slaagden de holdings erin om hun greep op de economie aanzienlijk te vergroten.

De voordelen die door het meervoudig stemrecht geboden werden aan de bestuurders van een onderneming, vormden voor de gewone aandeelhouders meteen ook de grootste obstakels. Via het meervoudig stemrecht werd de algemene vergadering immers buitenspel gezet, waardoor de houders van aandelen zonder meervoudig stemrecht elke mogelijkheid tot controle verloren. Een dergelijke toestand moest op termijn tot misbruiken leiden en maakte dat steeds meer juristen, maar ook economen aandrongen op een reglementering. Over de legaliteit van het meervoudig stemrecht heeft men in België lange discussies gevoerd, maar zowel voor- als tegenstanders waren het erover eens dat reglementering een noodzaak was. Na een aantal mislukte pogingen om via een wetsvoorstel en iets later via een wetsontwerp de kwestie te regelen, besloot de regering om op 31/10/1934 het meervoudig stemrecht via een KB volledig af te schaffen.

Het meervoudig stemrecht leek voor de bedrijven aanvankelijk dé oplossing om de macht van de algemene vergadering uit te schakelen en deze van de bestuurders onbeperkt in te stellen. Op relatief korte termijn bleek echter dat deze techniek grote gevaren inhield voor het verder bestaan van de onderneming. Zowel in Duitsland, alsook in België¹²⁷, gingen de bedrijven zelf over tot het afschaffen of beperken van het meervoudig stemrecht. Toen de regering in 1934 de praktijk resoluut afschafte, was dat op het ogenblik zelf misschien een iets of wat onverwachte beslissing, maar zelfs als men de evolutie de vrije loop had gelaten, zouden steeds meer bedrijven overgegaan zijn tot het vrijwillig inperken van het meervoudig stemrecht. Met dit meervoudig stemrecht onthief men de algemene vergadering immers van haar functie waardoor, zoals Jules Bara het stelde, de essentie van de naamloze vennootschap verviel.

¹²⁷ Op het ogenblik van de uitvaardiging van het KB hadden reeds 28 bedrijven vrijwillig het meervoudig stemrecht afgeschaft. (BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique, 24/3/1930 en 30/10/1934)

BIJLAGE I

EVOLUTIE MEERVOUDIG STEMRECHT BIJ DE BRUSSELSE BEURS

	24/3/1930	24/3/1931	24/3/1932	24/3/1933	24/3/1934	24/3/1935	9/12/1935
A	38	40	38	36	33	31	25
B	120	114	109	105	98	92	79
C	158	154	147	141	131	123	104

Table 2 : BOURSE DE BRUXELLES, Cours authentique.

- A: Bedrijven met meervoudig stemrecht bij oprichting
B: Bedrijven die meervoudig stemrecht in latere fase invoeren
C: Totaal aantal bedrijven met MS

BIJLAGE II

SECTORIËLE OMVANG VAN HET MEERVOUDIG STEMRECHT

	24/3/1930	24/9/1934
Verzekeringen, Banken	10	7
Spoorwegen en Kanalen	7	7
Tram- en Electriciteitstrusten	3	3
Tram- en Electriciteitstrusten	7	5
Gas- en Electriciteitsondernemingen	5	4
Metaalnijverheden	19	17
Cokesovens	1	0
Steenkoolmijnen	16	14
Zink- en Loodmijnen	5	5
Spiegelglasfabrieken	2	4
Glasblazerijen	5	2
Bouwnijverheden	11	8
Textiel- en zijdenijverheden	10	7
Scheikundige producten	7	7
Coloniale waarden	25	23
Voedingswaren	1	2
Allerlei nijverheden	17	10
Papiernijverheden	4	3
Petroleum nijverheden	3	2
TOTAAL	158	130

Table 3 : BOURSE DE BRUXELLES, Cours Authentique.

BIBLIOGRAFISCHE LIJST

Geraadpleegde archieffondsen :

Algemeen Rijksarchief :

Notulen Beurscommissie Brussel, Papiers Jaspar, Notulen ministerraad, Papiers de Broqueville, G.

Theunis, Papiers A. Henry, Ministerie van Financiën : algemeen secretariaat 1914-1945.

KADOC :

Les papiers de Snoy et d'Oppuers, papieren Louis Delvaux, papieren Craen Gaston, archief NCMV-

Antwerpen, archief ACVW -LACVW -VKW, NCMV-Limburg.

AMSAB / Liberaal Archief :

Congresverslagen en verslagen van de partijbureaus

SCOB :

Notulen Beurscommissie Antwerpen, bedrijfs- en documentatiedossiers opgesteld door Beurscommissie Brussel.

Geraadpleegde literatuur :

- AGNUS (A.), Les actions à vote privilégié, Paris, 1929, 139p.
- ALEXIS (P.), Les privilèges de vote dans les S.A., Paris, 1928, 133p.
- Le projet de loi français sur les actions à vote plural, Monimat, 4,5/12/1931.
- Les actions à vote privilégié : genèse des actions, Monimat, 19/12/1929.
- Les actions à vote privilégié : pétition des agents de change de la bourse de Bruxelles, Monimat, 3/4/1930, p.993.
- Les actions à vote privilégié, Monimat, 9/1/1930.
- ANTOINE (J.), BROQUET (C.) en CAPIAU-HUART (M.-C.), Titres et bourse, Bruxelles, 1988, tome 1, 330p.
- ANTONELLI, Les actions à voix multiple des S.A en Allemagne et en France, Revue des sociétés, 3/1922, 85 - 91.
- BAUDHUIN (F.), Histoire économique de la Belgique 1914-1939, Bruxelles, 1946, vol. 1 & 2, 433p. & 493p.
- BAUGNIET (J.), La réglementation du droit de vote dans les S.A., Bruxelles, 1935, 114p.
- BERGER (M.), Le problème économique : rapport au congrès libéral belge des 18 et 19 juin 1932, Bruxelles, 1932.
- Beschermingsconstructies tegen vijandige overnames, Financieel Economische Tijd, 16/8/1997.
- BOUCKAERT (F.), JEGHERS (J.L.), FILLEMON (B.), Gecoördineerde wetten op de handelsvennootschappen, 1995, Leuven, 389p.
- BOURCART (G.), Les actions à vote plural, Journal des sociétés, 1923, p.417 - 450.
- BUREAU (R.), Les actions à droit de vote privilégié, Paris, 1929, 229p.
- CORBIAU (J.), Du droit de vote de diverses catégories d'actions, Revue pratique des sociétés civiles et Commerciales, 1896, tome VIII, p.164 - 170.
- CRETEN (H.), Le droit de vote dans les S.A. commentaire de l'arrêté-loi du 31/10/1934, 1935, 218p.
- DE CLERCQ (G.) ed., Ter beurze, Brugge, 1992, 480p.
- DE CROO (H.) & HUENENS (R.), Het parlement aan het werk, Brussel, 1966, 308p.
- DE MAN (H.), La réforme bancaire du gouvernement et le plan du travail, Bruxelles, 1934, 37p.
- DE PRETER (R.), De 200 rijkste families. geld en macht in de wereld van de holdings, Berchem, 1983, 192p.
- DE STOOP (J.), Un phénomène économique, Revue Economique Internationale, jrg.22, vol II, nr.3, 6/1930, p.588-616.
- DELACROIX (Y.), Société anonyme : vote plural, Journal des sociétés, 1926, p.178 - 181.
- DELOOF (M.), Meervoudig stemrecht is geen goed idee, Financieel Economische Tijd, 10/1/1996.
- DEMEUR (A.), Les sociétés anonymes de Belgique, 1857, 2 vol.
- DEMEUR (P.), La notion du capital exprimé, Revue Pratique des sociétés Civiles et Commerciales, 1952, tome LI, p.223-248.
- DERNIS (G.), Les actions à vote plural dans les sociétés anonymes en droit allemand, 1929, 230p.
- DUQUENNE (H.), Les actions à voix plurales et leur légalité en Belgique, Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales, 1925, tome XXX, p.73 - 95.
- ESCARRA (J.), A propos des actions à droit de vote privilégié, Annales de droit commercial, 1927, nr.1, p.5 - 33.
- GESNOT (J.), Les pouvoirs spéciaux : historique analysé, Bruxelles, 1990, 138p.
- HORNER (R.), The value of the corporate voting right, Journal of banking and finance, 1988, 12, p. 69-83.
- JOYE (P.), Les trusts en Belgique : la concentration capitaliste, Bruxelles, 1964, 229p.
- La Faillite de légalité : les actions à vote privilégié et la déconfiture de la Banque Chaudoir, Monimat, 22/2/1930.
- LAMAL (E.), La faillite du système des actions à vote privilégié et ses conséquences, Vie économique et sociale, 1934, p.7-14.
- LAMAL (E.), Les actions à vote privilégié, Monimat, 22,23/12/1929, 4/1/1930, 30/1/1930.
- LAMAL (E.), Une enquête sur les actions privilégiées en Belgique, Bruxelles, Bruylant, 1930, 148p.
- LEFEVRE (P.), Marquet Georges, in : Biographie Nationale, 1979, deel 41, p. 498 - 515.

LEMOINE (R.), Les entreprises par actions dans le cadre de l'évolution industrielle, Conférence faite devant la Société d'Economie Politique de Belgique, 24 février 1931, 52p.

Les actions à vote plural ou à vote privilégié, L'Echo de la Bourse, 5/2/1930.

LUYKX (T.), Politieke geschiedenis van België, Antwerpen, 1985, 765p.

MALECOT (E.), Du vote plural dans les sociétés par actions, Poitiers, 1923, 193p.

MARX (J.-M.), Le vote plural et les procédés de maîtrise dans les S.A., 1929, 167p.

MASSONAUD, Les actions à vote privilégié en France et à l'étranger, Paris, 1930, 230p.

MAZEAUD (H.), Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux, Paris, 1924, 327p.

MERCHERS (Y.), Macht en onmacht, Brussel, 1990, 33p.

Nieuw rechtsmiddel voor minderheidsaandeelhouders, Financieel Economische Tijd, 11/12/1997.

PARIDANT (F.), Le droit de vote privilégié dans les sociétés par actions, Revue pratique des sociétés civiles et commerciales, 1/1928, p.211 – 216.

PIRET (R.), L'évolution de la législation belge sur les Sociétés Anonymes, Paris, 1946, 224p.

RESTEAU (C.), Les sociétés anonymes, vol. II, 1913, 582p.

STRUYE (P.), La faillite des actions à vote plural, La Libre Belgique, 2/3/1930, 5/3/1930.

STRUYE (P.), Les actions à vote privilégié et le gouvernement, La Libre Belgique, 16/3/1930.

VAN DE VELDE (G.), Le rendement des placements, Leuven, 1943, 532p.

VAN DER VALK, (H.M.H.A.), De betrekkingen tusschen banken en industrie in België, Haarlem, 1932, 209p.

VAN DER WEE (H.), ed., De Generale Bank 1822 – 1997, Tielt, 1997, 736p.

VAN HILLE (J.-M.), Aandelen en obligaties in het Belgisch recht, Brussel, 1977, 947p.

VAN RYN, La réglementation du droit de vote, Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales, 1958, tome LVII, p.69-76.

VANTHEMSCHE (G.), L'élaboration de l'arrêté royal sur le contrôle bancaire (1935), Belgisch tijdschrift voor nieuwste geschiedenis, 1980, 3, p.389-439.

VANTHEMSCHE (G.), De Belgische socialisten en Congo 1895-1960, Brood en Rozen, 1999, nr.2, p.31-67.

VANTHEMSCHE (G.), De val van de regering Pouillet – Vandervelde : een samenzwering der bankiers?, Belgisch Tijdschrift voor Nieuwste geschiedenis, IX, 1978, p.165-214.

VELGE (H.), Le droit de vote dans les S.A., Revue pratique des sociétés civiles et commerciales, 1936, tome XLI, p.169-180.

VERAGHTERT (K.), Het economische leven 1918-1940, in : BLOK (D.P.) ed., Algemene Geschiedenis der Nederlanden, deel 14.

WITTE (E.), Politieke geschiedenis van België, 1990, 416p.

