

ENIGE OPMERKINGEN NOPENS DE POSITIE VAN DE AANDEELHOUDERS IN HET KADER VAN FUSIES EN ANDERE VORMEN VAN SAMENWERKING

door Dr. H. P. W. van Ravestijn en Drs. H. P. M. van Ravestijn

„In this respect, there will be little perceptible difference between the good head of a State undertaking and the good head of a private enterprise. The primary concern of both is the sound functioning and continued existence of the undertaking. It is the latter's interests that they have to safeguard and sometimes to protect against excessive demands, whether from the tax authorities, the workers or the shareholders”.

Dr. P. Rijkens: Towards a European Economy,
Journal of Industrial Economics, april 1953.

In zijn hier aangehaalde artikel stelt Dr. P. Rijkens zeer nadrukkelijk vast, en wel als Chairman van Unilever N.V. en Vice-Chairman van Unilever Ltd., dat het nieuwe verenigde Europa een grote mate van vrijheid zal moeten kennen, en zich zal moeten bevrijden van een aantal obsoleete begrippen. Daartoe rekent hij de aloude tegenstelling tussen kapitalisten en werknemers, tussen „managers” en leiders van vakverenigingen, en ook tussen leiders van ondernemingen en aandeelhouders. Sinds het jaar, waarin dit artikel verscheen, is er geruime tijd verlopen, en de briljante schets, welke Dr. Rijkens ontwierp, heeft zich in de tijd ontvouwd tot een veelheid van problemen. Het is dan ook niet mogelijk een enigermate realistisch inzicht te verkrijgen in de vraagstukken rondom de positie van de aandeelhouders in geval van fusies of andere samenwerkingen, zonder deze gehele problematiek tegen een bredere achtergrond te bezien. Niet alleen dat er aandeelhouders én aandeelhouders zijn; niet alleen dat er een E.E.G. is, maar ook een E.F.T.A. en belangrijke landen buiten beide organisaties, welke economische ontwikkeling van doorslaggevende betekenis is voor hetgeen in de E.E.G. gebeurt; maar ook en vooral het feit, dat fusies in talloze vormen en onder zeer verschillende invloeden tot stand komen, mag zeker niet uit het oog worden verloren, juist omdat deze verschillen van wezenlijk belang zijn voor de positie van de aandeelhouders, wat men dan ook onder deze term moge verstaan.

Over elk van deze punten enige zeer summiere aantekeningen.

Para. 1: Enkele kanttekeningen ten aanzien van inhoud en wezen van het begrip fusie in verband met de positie van aandeelhouders

Om te beginnen kan men een onderscheid maken tussen formele en materiële fusies, of, indien men dit liever wil, „juridische” en economische fusies. Het wezen van de formele of „juridische” fusie is, dat zij naar buiten blijkt en bekend is. De materiële of economische fusie daarentegen blijkt slechts in bijzondere gevallen naar buiten en dan nog is dit naar buiten blijken een ongewenst bij-effect. De bedoeling van de economische fusie is niet zelden om de economische machtsvorming, welke naast en vaak boven de winstmaximalisering beoogd wordt, te maskeren en bij het grote publiek de indruk te vestigen van wat men in de economie pleegt aan te duiden met het begrip „workable competition”. De gevallen van dit soort geruisloze fusies zijn legio. In het algemeen komen deze fusies tot stand via groepen aandeelhouders, welke meerderheidspakketten bezitten, dan

wel het geruisloos overnemen van familievennootschappen, welke praktisch beheerst worden door één of enkele families. Wij noemen de familie Quandt, het Solvay-concern, de Oetker-groep, de Schneider-groep, het Tata-concern e.t.q. Het is zeer duidelijk, dat, ook indien er outsiders aandeelhouders zijn, hun positie een geheel andere zal zijn dan die van de groepen, welke de meerderheid bezitten. Met andere woorden: dat er aandeelhouders én aandeelhouders zijn.

In een ander aantal gevallen gaat er iets verkeerd en ontstaan hetgeen men in de U.S.A. „proxy fights” noemt, niet zelden gevoerd met behulp van pensioenfondsen en andere institutionele beleggers als grootaandeelhouders. Een analogie daarvan kan men vinden bij de zogenaamde „take over-bids” in Engeland, waarvan een van de meest geruchtmakende gevallen de kwestie I.C.I. - Courtaulds was.

In landen, waar het investment bank-wezen een zeer belangrijke rol speelt, zoals bijvoorbeeld in België en Frankrijk, zijn het de banques d'affaires, welke tal van geruisloze fusies en concentraties tot stand brengen, bijvoorbeeld in de electriciteitsindustrie, de glasindustrie, de textielsector, de chemische industrie, en tevens de internationale contacten ver over de grenzen heen leggen, zonder dat de aandeelhouders-outsiders daarbij geraadpleegd worden of zelfs veel te klagen hebben.

De stemming, welke in Nederland bij zulk soort gelegenheden nogal eens tot uitdrukking pleegt te komen, is in België een zeer grote uitzondering.

Overigens treft men ook in Nederland het beeld aan, dat de zogenaamde handelsbanken in toenemende mate fusies en nauwe samenwerkingen tot stand brengen, zij het dan overwegend in de sector van de besloten vennootschappen. Men kan hier denken aan de textielindustrie.

Men mag daarbij niet uit het oog verliezen, dat de beoordeling van machtsconcentraties van land tot land varieert: in het bijzonder in de U.S.A., maar ook in Engeland, richt de wetgever zich zeer duidelijk tegen het ontstaan van een „staat in de staat”. Wij behoeven in dit opzicht alleen maar te herinneren aan het optreden van de rechterlijke instanties in de U.S.A. tegen allerlei monopolies, van de ontbinding van de U.S. Steel, American Tobacco, Standard Oil af via de wetgeving onder F. D. Roosevelt tegen de public utility holding companies, tot aan de huidige anti-trust-processen onder Kennedy toe. Duitsland en Japan daarentegen waren van oudsher de gebieden, waar niet slechts de kartels, maar vooral ook de economische machtsconcentraties een zeer grote rol speelden. Vandaar dan ook het verschijnsel in beide landen van de zogenaamde „Wiederverflechtung”: het herstel van de grote concentraties, vooral ook in Japan (in drie of vier grote concerns). Onder de invloed van de Engels-Amerikaanse opvattingen heeft men in het algemeen nog de vorm gekozen van schijnbaar onafhankelijke concerns, zowel in Japan als in Duitsland. Deze economische concentratievormen gaan niet zelden gepaard met een belangrijke rol van de banken als financieringsinstituten van de industrie, hoewel men niet uit het oog mag verliezen, dat een aantal grote concerns over eigen banken beschikt.

In zekere zin kan men binnen de E.E.G. een streven waarnemen naar een soort gesloten blok, waarbinnen dan al dan niet zichtbaar intensieve samenwerkingen tot stand komen tussen b.v. Franse, Duitse, Belgische en Spaanse groepen. In hoeverre men hier met fusies in engere zin dan wel met de vorm van „interlocking directorates” of onderlinge afspraken te maken heeft, is veelal niet eenvoudig vast te stellen.

Overgaande tot economische en bedrijfseconomische raisons voor fusies en samenwerkingen, kan men drie grote groepen van motieven onderscheiden, t.w.:

a. winstmaximalisering

b. economische machtsvorming in de zin van beheersing van de markt, zowel wat het aanbod als wat de prijs betreft

c. verzekering van de continuïteit van de onderneming. Dit laatste punt is een zeer belangrijk punt, zoals ook het betoog van Dr. P. Rijkens duidelijk naar voren brengt. Het gaat hier namelijk om de sociale functie van de onderneming of, indien men het anders wil uitdrukken, het sociale kapitalisme. Zeer sterk in de hand gewerkt enerzijds door het tot stand komen van hetgeen men wel eens noemt de „managerial revolution”, anderzijds beïnvloed door de gestegen welvaart en de wenselijkheid de werknemers bij de gang van zaken te interesseren door middel van het volkskapitalisme, is het gehele maatschappelijke patroon sinds de oorlog vrij aanzienlijk gewijzigd, al moet men deze wijzigingen ook weer niet overschatten. Daardoor zijn de leiders van de ondernemingen in vele gevallen niet meer identiek met de kapitaalverschaffers, maar veel meer geïnteresseerd in het voortbestaan van de onderneming, niet zelden ook als houders van aandelen of van opties op aandelen; de werknemers vormen via het volkskapitalisme eveneens weer een aparte groep van aandeelhouders, en door dit alles heen speelt dan weer de verhouding van de vakverenigingen tegenover enerzijds management en anderzijds de leden der vakverenigingen.

Van land tot land variëren deze verhoudingen en zonder strijd gaat het niet.

En dit is ook volkomen logisch; immers, zoals wij hiervóór betoogden, bestaan er talrijke categorieën van aandeelhouders, welke onderlinge belangen zeer beslist niet parallel lopen, en ook niet parallel lopen met die van de zogenaamde managers, en bepaald ook niet met die van de vakverenigingen. In een zeer grondige studie wijst Prof. P. Sargent Florence o.a. op de door Sir Dennis Robertson geformuleerde „Gulden Regel”; dat „control goes with risk”.¹⁾

Voor ons deel zouden wij daar nog aan toe willen voegen, dat het zeker niet alleen het risico is, dat beslissend is, maar in zeer belangrijke mate ook de deskundigheid én de public-mindedness van aandeelhouders, welke van groot belang is voor de beoordeling van de positie van de aandeelhouders bij een fusie. En deze factor van deskundigheid en public-mindedness dient dan bovendien nog te worden gezien over een langere termijn. Niet ten onrechte heeft Prof. C. F. Scheffer in een recente publikatie over het „volkskapitalisme” aan verschillende van deze aspecten aandacht gewijd.²⁾ Deze aspecten spelen ook een rol bij de kwestie van de machtsvorming (o.a. zich uitend in de theorie van de „loss-leaders”), welke men niet zonder meer kan herleiden tot zuivere economische raison, zonder te vervallen in de dwalingen van het historisch materialisme en de overschatting

¹⁾ P. Sargent Florence: The Reward for Risk-bearing by shareholders in large companies; The Journal of Industrial Economics, maart 1957.

Zie ook: Hugh Bullock: The Story of Investment Companies, Columbia University Press 1959; en verder: Prof. J. K. Galbraith: The Great Crash, Londen 1955; Prof. B. Graham: The Intelligent Investor, Harper & Bros. 1959; H. B. Rose: The economic background to investment, Cambridge University Press 1960 en tal van andere publicaties. Vergelijk ook de reacties op de Aktienrechtsreform in Duitsland van de zijde van belangrijke en machtige groepen (omzetting van de top in een GmbH).

²⁾ Prof. Dr. C. F. Scheffer: Popularisering van effectenbezit, De Naamlooze Vennootschap, augustus 1962, en tal van beschouwingen over dit onderwerp in de Duitse, Engelse en de USA-financiële pers.

van de economische functie. In feite kan men in een aantal gevallen zeer duidelijk vaststellen, dat marktbeheersing, gegrond op machtsstreven, uiteindelijk leidt tot verlaging van de prijzen, en dit brengt ons dan tot een nadere onderverdeling.

Para. 2: Enige opmerkingen nopens de economische en bedrijfseconomische raison van fusies en samenwerkingen in verband met de positie van aandeelhouders

Geheel afgezien van de kwestie van de machts- en kartelvorming en haar beoordeling zouden wij een aantal typen van fusies willen onderscheiden, zonder daarbij volledigheid na te streven.

1. De technisch-economisch geïndiceerde fusie

In een aantal bedrijfstakken doet zich in verband met de vergroting van de markt tot Euromarkt - overigens een variant van een van Schumpeter's „Neue Kombinationen” - het verschijnsel voor, dat slechts een zeer groot produktie-apparaat economisch kan werken. Een duidelijk voorbeeld van een dergelijke technisch-economisch geïndiceerde fusie of samenwerking kan men vinden in dergelijke industrietakken als de ijzer- en staalindustrie, de auto-industrie en ook in de chemische industrie. Voor een deel is dit uiteraard een kwestie van de „economies of scale”; in de staalindustrie is zeer duidelijk het streven naar steeds grotere eenheden en steeds meer geïntegreerde vormen aanwezig, mede in verband met de ontwikkeling van oxystaalprocedé's, LD- en andere technieken. Men zou de zaak weer te simpel stellen, indien men dit uitsluitend technisch zou willen zien en van de zijde van de optimale produktie-omvang: daarnaast speelt de kwestie van verplaatsing van de vestigingsplaats, de grootte van de overslagbedrijven aan diep water en de gewijzigde behandeling van erts, om maar enige factoren te noemen, een grote rol, zoals zeer terecht door Prof. Van Berkum is betoogd.³⁾

En anderzijds dient men niet uit het oog te verliezen, dat hier een wisselwerking optreedt, evengoed als bij de auto-industrie en de chemische industrie, met de reuzen op elk van deze gebieden, in de U.S.A., in Japan en in andere landen, daarbij inbegrepen die achter het ijzeren gordijn. Bij de chemische industrie is het al bijzonder duidelijk, dat tegenover de enorme kapitaalkracht en know-how van concerns als DuPont, I.C.I. e.d.m. samenwerking of fusie binnen de E.E.G. noodzakelijk is. Niet minder duidelijk is dit bij de auto-industrie, welke geconfronteerd wordt op eigen gebied niet slechts met General Motors, Ford, Chrysler, maar ook met de zich snel concentrerende Britse auto-industrie, terwijl aan de horizon de Japanse auto-industrie, welke Italië met Fiat reeds van de vijfde plaats in de wereld heeft verdrongen, opdoemt (ondernemingen als Nissan en Toyota).

Ook hier gaat het niet eenvoudig; allerlei nationalistische overwegingen verhinderen een rationele oplossing, en het is heel duidelijk, dat ook hier een aantal groepen van aandeelhouders door onvoldoende inzicht in de ontwikkeling roet in het eten kunnen gooien, zoals men geïllustreerd kan vinden aan het geval van B.M.W. in Duitsland, waar het uiteindelijke resultaat is geweest, dat de onderneming geheel werd opgeslokt door de min of meer autoritaire groep Quandt,

³⁾ Zie de beschouwingen in de financiële pers en de grote dagbladen over het project-Rosenburg, alsmede de beschouwingen in de Belgische pers over het Sidmar-project, welk laatste project inmiddels in uitvoering is.

waarbij nog te bezien valt, of aandeelhouders door hun verzet tegen het aanbod van Daimler-Benz uiteindelijk niet slechter uit zullen komen.

2. In veel van deze gevallen heeft men niet uitsluitend te maken met de zogenaamde „economies of scale” in nauwere zin, maar in de moderne tijd tevens met de „economies of distribution”, en dat niet alleen in de zin van aantal, spreiding en rationaliteit van de distributiepunten over de gehele wereld, daarbij inbegrepen service en reputatie, maar bovendien t.a.v. het produktengamma, dat men aan kan bieden. Men zou hier kunnen spreken van een fusie resp. samenwerking op grond van „sales promotion”, service en reputatie, niet zelden over de gehele wereld, of, indien men wil, van de *commercieel-economisch geïndiceerde fusie* c.q. samenwerking. Tal van voorbeelden daarvan kan men aantreffen in Engeland, maar ook in Nederland. Niet zelden worden onrendabele bedrijven met een gerenommeerd merk uitsluitend vanwege het merk overgenomen door concerns, welke over een goed en gerenommeerd distributie- en verkoopapparaat beschikken. Het behoeft weinig betoog, dat kleine aandeelhouders slechts zelden voldoende inzicht in deze materie hebben om de vraagstukken, welke hiermede samenhangen, op haar werkelijke waarde te kunnen schatten. Daarbij kan direct de vraag worden gesteld, of het in het belang van deze aandeelhouders zelve, maar ook breder, sociaal en economisch gezien, wel mogelijk en wenselijk is vast te houden aan de fictie van de soevereiniteit van de algemene vergadering. Men kan zelfs de vraag stellen, of het wel wenselijk is, nog daargelaten of het uitvoerbaar is, door wettelijke maatregelen en anderzins de ondernemingen te verplichten tot de uiterste publiciteit. Als de ervaring van de laatste jaren iets geleerd heeft, dan is het wel, dat in een zeker niet klein aantal gevallen een dergelijke publiciteit schadelijk is, niet slechts voor vele aandeelhouders, die nu eenmaal geen ondernemers zijn, maar voor de gehele maatschappelijke en economische ontwikkeling. Wij zullen de laatsten zijn om te ontkennen, dat er tal van gevallen voorkomen, waarin de ondernemingen overdreven geheimzinnig doen, maar met een eenvoudige herziening van de wet of wel een verplichting tot grotere publiciteit lost men deze vraagstukken niet op. Der Staat des Gesetzes ist nicht der Staat des Rechtes! O.i. zijn er zeer veel gevallen, waarin vooral de kleine aandeelhouders tegen zichzelf én niet zelden ook tegen derden zullen moeten worden beschermd, juist in een tijd van het volkskapitalisme, zoals Prof. Scheffer terecht betoogt. In vele gevallen zal deze bescherming niet de vorm aan kunnen nemen van grotere publiciteit, meer cijfermatige gegevens e.d., integendeel; voor de beoordeling van hetgeen in het werkelijke belang van de kleine en werkelijke aandeelhouders is, spelen talloze imponderabilia een rol, welke niet te vangen zijn in lawines van cijfers, gegevens, ratio's of wat men maar verder als panacée beschouwt. Immers, zelfs de beste deskundigen kunnen zich vergissen en vergissen zich.

3. De financierings-technisch geïndiceerde fusies en samenwerkingen

In het gebied van de Euromarkt en in het bijzonder in de kleinere landen, welke tot dit gebied behoren, wordt men geconfronteerd met de concurrentie van veel kapitaalcrachtiger concerns, zowel uit andere Euromarktlanden als van de zijde van de zeer kapitaalcrachtige U.S.A.-concerns, terwijl men ook een aantal van de Britse en Zwitserse concerns, wat de kapitaalcracht betreft, niet mag onderschat-

ten. Daardoor ontstaat niet zelden de noodzakelijkheid terug te grijpen op fusies en samenwerkingen teneinde over de middelen te kunnen beschikken voor de financiering van de noodzakelijke investeringen, zowel diepte- als breedte-investeringen, zowel investeringen in het productie-apparaat als in het administratieve en verkoop-apparaat. In de dynamische wereld, waarin wij leven, kan men zich eenvoudig de luxe niet veroorloven door gebrek aan middelen achter te blijven. Daarbij speelt de omvang van de kapitaalmarkt een grote rol: in Nederland heeft men dit in de afgelopen jaren wel zeer duidelijk kunnen ervaren; immers, tal van grote Nederlandse concerns konden op de binnenlandse kapitaalmarkt niet voldoende middelen aantrekken, waarbij uiteraard ook het financiële beleid van de overheid een rol speelt, en moesten teruggrijpen op de ruimere Amerikaanse kapitaalmarkt. Een Europese kapitaalmarkt zal nog moeten ontstaan. Daarnaast is van betekenis het reeds hiervòòr gereleveerde bestaan van een uitgebreid en krachtig investment bank-wezen, zoals dat bijvoorbeeld in België en Frankrijk aanwezig is. Overigens is hier ook een duidelijke wisselwerking aanwezig: men ziet zich ook zeer duidelijk een sterkere concentratie van het bank-wezen aftekenen, niet slechts als gevolg van dwang tot automatisering, maar ook uit anderen hoofde, waarmede niet gezegd wil zijn, dat de particuliere bankhuizen daardoor zouden worden verdrongen of zelfs maar in belang zouden afnemen. Ook de grootte en omvang heeft haar nadelen, zoals terecht betoogd wordt door Prof. L. Kohr in „Overdeveloped Nations” (1961). In een geheel andere stijl en op geheel andere gronden kan men een niet ongeestige parodie op dit thema aantreffen in Parkinson's Inlaws and Outlaws, in het bijzonder in de twee laatste hoofdstukken. In de praktijk kan men in ons land wijzen op het „steering committee” van drie man, dat onlangs door de Unilever-groep werd ingesteld.

Over de functie van de controller zullen wij in dit verband niet spreken.

Ook hier zal men er rekening mede moeten houden, dat, in het bijzonder wat betreft de bij grote concerns gebruikelijke planning op lange termijn, ook ten aanzien van de financiering, de meeste aandeelhouders niet capabel zijn deze kwesties op hun mérites te beoordelen, en dat het zelfs soms hoogst ongewenst kan zijn, indien niet-deskundige figuren zich daarmee zouden willen bemoeien, zowel in hun eigen belang als in het belang van de gehele maatschappij en van de Euromarkt. Niet zelden treft men nog de geestelijke instelling aan van het willen slachten van de kip met de gouden eieren, of, zoals de Engelsen dat noemen, van het „penny-wise and pound-foolish”.

4. Een bijzondere vorm van fusie c.q. samenwerking of concernvorming - want grenzen zijn nu eenmaal grenzen, en ex definitione nimmer scherp te trekken - nauw samenhangende met de hiervòòr genoemde vormen, zou men kunnen vinden in de combinatie van specialisatie en differentiatie; in het bijzonder wel in de textielindustrie, maar ook op het gebied van de bierbrouwerijen, gedistilleerd, wijnen, frisdranken en hotels, en zelfs chemische produkten, zoals vitaminen, proteïnes e.d. kan men deze vormen aantreffen. Wat de bierbrouwerijen cum annexis betreft, kan men opmerkelijke voorbeelden vinden in Engeland, maar ook wel in Nederland. Soortgelijke situaties doen zich voor in tal van andere industrieën, zoals bijvoorbeeld de machinefabrieken, maar ook de electronica, vaak met producenten buiten de E.E.G. Soms gaat dit in de vorm van gentlemen's agreements, soms in andere, meer stringente vormen, maar de overgangen zijn

voor de buitenstaander bijzonder moeilijk na te gaan. Ook hier rijst weer de vraag, of het voor de outsider-aandeelhouders in eigen belang, voor de maatschappij als geheel en in het kader van de Euromarkt wel wenselijk is, aan deze kwesties grote publiciteit te geven. La vérité n'est pas toujours bonne chose à dire. Ook in het belang van de betrokkenen zelf!

Er zijn nog een aantal andere vormen van fusie en concentratie aan te wijzen; men kan bijvoorbeeld denken aan differentiatie als raison voor een fusie, dan wel aan de integratie-fusie, maar het zou ons te ver voeren om op al deze vormen in te gaan, temeer omdat al deze vormen, zowel wat betreft de positie in de E.E.G. als wat betreft de positie van aandeelhouders, geen bijzondere nieuwe gezichtspunten opleveren.

Para. 3: Samenvatting; de positie van de aandeelhouders in het kader van fusies welke geïnduceerd worden door de E.E.G.

Dat de E.E.G., en niet zij alleen, maar ook de scherpe concurrentie van landen buiten de E.E.G., tot fusies en samenwerkingen noopt, is uit het voorafgaande wel duidelijk gebleken. Evenzeer, dat deze fusies zeer verschillende vormen aan kunnen nemen, maar dat vorm en inhoud elkaar bepaald niet altijd dekken. Ook, dat de E.E.G. in haar ideale vorm eerst op zeer lange termijn zal kunnen worden verwezenlijkt, behoeft weinig betoog; niemand minder dan de vader van de E.E.G.-gedachte, Monnet, acht dit een aangelegenheid van generaties. Veel minder stellig kan men zijn ten aanzien van de positie van de aandeelhouders in het kader van dergelijke fusies, om de doodsimpele reden, dat er zeer uiteenlopende categorieën en soorten van aandeelhouders zijn. In tal van gevallen zijn de aandeelhouders niet in staat hun eigen belang op lange termijn te beoordelen, en hebben zij zelfs de neiging ten eigen detrimente op zichzelf rationele en verantwoorde fusies tegen te werken. Enerzijds kan geenszins worden ontkend, dat er gevaren schuilen in de détournement de pouvoir van de zijde van houders van meerderheidsbelangen, al of niet samenvallende met de groep van de managers, maar anderzijds mag evenmin over het hoofd worden gezien, dat dezelfde gevaren van détournement de pouvoir kunnen komen van allerlei andere kanten. Uiteindelijk beschikken de meeste aandeelhouders noch over de bekwaamheid, noch over de intelligentie, noch over de economische horizon, welke voor de onderneming en haar leiders noodzakelijk zijn om de juiste of althans de meest juiste beslissing te nemen, niet op korte termijn, maar op lange termijn. Alleen degenen, die alle factoren, welke van beslissende betekenis zijn, kunnen overzien, daarbij inbegrepen het al of niet gewenst zijn van publiciteit, kunnen met een redelijke mate van zekerheid - en ook dat nog onder het nodige voorbehoud - de meest juiste beslissingen treffen. Het echte sociale kapitalisme en ook het echte volkskapitalisme is heel vaak niet gediend met een overmaat van publiciteit, in de eerste plaats, omdat de kleine aandeelhouders zeer beslist niet de nodige capaciteiten hebben voor het ondernemerschap, en in de tweede plaats, omdat het sociaal uitermate wenselijk is, deze aandeelhouders te houden buiten de emotionele sfeer en de emotionele stormen, welke de beurs kenmerken. Détournement de pouvoir is mogelijk, denkbaar en komt ook praktisch voor van de zijde van allerhande pressiegroepen, zoals de internationale praktijk bewijst: men kan daarbij evengoed denken aan détournement de pouvoir van de zijde van directies als

van institutionele beleggers (zie het recente onderzoek in de U.S.A., ingesteld door de Securities & Exchange Commission naar de faits et gestes van de beleggingmaatschappijen), van de zijde van pensioenfondsen, eveneens in de U.S.A., van de vakverenigingen, eveneens in de U.S.A., maar ook in andere landen, al dan niet via pensioenfondsen, van stichtingen met een liefdadig doel, van de zijde van politieke groeperingen in vrijwel alle landen en evengoed van de zijde van investment bankers, waarvan men illustraties kan vinden in het verleden in de geschiedenis van het huis Rothschild (cf. The Rothschilds, by Frederic Morton, Londen 1961).

En uiteindelijk komt de beoordeling van de positie van aandeelhouders toch altijd weer neer op het vraagstuk van détournement de pouvoir, hetzij van de kant van aandeelhouders zelve of van andere groepen, en van de bescherming van de kleine aandeelhouder tegen nadelige gevolgen voor hem van een eventuele détournement de pouvoir. Men kan dit vraagstuk niet oplossen door wettelijke maatregelen, zelfs niet op het gebied van gedwongen publiciteit. Zoals het lid van de Supreme Court van de U.S.A., Felix Frankfurter, zeer terecht in 1962 opmerkte: „There is not under our Constitution a judicial remedy for every public mischief, for every undesirable exercise of legislative power. The framers carefully and with deliberate forethought refused so to enthrone the judiciary”. „Without open minds, no open Society”.

En wat voor de U.S.A. geldt, geldt voor elke democratie, ook voor de Nederlandse.