



## HOLDINGS IN DE SCHIJNWERPER

### Inleiding

Wie zich interesseert in de financiële wereld en in de krachtsverhoudingen binnen ons economisch systeem beleeft een boeiende tijd. Voor zijn gezicht immers speelt zich een spannend tafereel af van openbare aanbiedingen op grote maatschappijen en van tegenacties. Ook hebben de holdingmaatschappijen de laatste maanden een hernieuwde belangstelling gekregen naar aanleiding van de perikelen rond de Generale Maatschappij.

De belangstelling voor het fenomeen der Belgische holdingmaatschappijen is niet nieuw. Met betrekking tot de rol der Belgische holdings werd geschiedenis geschreven door het A.B.V.V. met de publicatie in 1956 van het rapport "Holdings en Economische Democratie" (ABVV [1956]), en door de CRISP (Centre de Recherche et d'Information Socio-Politiques) (CRISP [1962], [z.d. a], [z.d. b]). Nochtans bleef eigenlijk tot heden aan de studie van de holdings een links-politiek kleurtje hangen, en bij de weinige economen die de holdings hebben bestudeerd overheerst het idee dat het een 19de eeuwse restant is, die onefficient werkt en bijgevolg vanuit een economisch standpunt oninteressant (zie in dit verband DAEMS [1978]). Bovendien zou de manier waarop de holdings hun macht trachten uit te oefenen in tegenspraak zijn met de elementaire werkingsprincipes van het "managerieel kapitalisme", en a fortiori op nog slechts weinig gebaseerd. Als men van dergelijke redenering vertrekt is men onmogelijk in staat de inzet te begrijpen van wat zich de laatste maanden rond de Generale Maatschappij van België heeft afgespeeld.

In deze bijdrage stellen we ons tot taak deze visie op verschillende punten te nuanceren en corrigeren. We zullen vooreerst een overzicht geven van wat holdings precies doen, waarom ze worden opgericht, hoe ze functioneren. Deze informatie zal ons toelaten beter de Belgische situatie te begrijpen, waar de holdings traditioneel een belangrijke

rol spelen. We zullen tevens de implicaties van het bestaan van holdings voor de industriële structuur van België onderzoeken.

## **1. Holdingmaatschappijen en financieel-industrieële groepen**

In het moderne kapitalisme is het fenomeen van de financieel-industrieële groep uitermate belangrijk voor het goed begrijpen van de reële werking van het systeem in zijn totaliteit. Samenwerking van ondernemingen binnen een groep heeft de bedoeling door bundeling van krachten, concentratie van middelen en onderlinge arbeidsverdeling tot betere resultaten te komen dan dat de ondernemingen, wanneer niet groepsgebonden, zouden kunnen bereiken (de resultaten van "synergie" genoemd). Zoals eigen aan een structurele benadering van de economische systemen, zien we hier eens te meer het verschijnsel optreden dat het geheel meer is dan de som der delen. Als dusdanig beschouwd is een financieel-industrieële groep een theoretische overgangssituatie naar de volledig horizontale en vertikale integratie van de groep in een gigantische onderneming. De reden waarom de groep toch een stabiele situatie is, moet o.m. worden gezocht in het feit dat de groep bijeengehouden kan worden met minder kapitaalinzet (ingevolge verschillende participatietechnieken) dan de geïntegreerde mammoet-onderneming.

Groepsvorming kan op vrijwillige basis gebeuren of niet. Normaal echter behoren ondernemingen tot een financieel-industrieële groep, omdat hun aandelenkapitaal op determinerende wijze toebehoort aan andere ondernemingen, banken en holdingmaatschappijen. Holdingmaatschappijen of portefeuillemaatschappijen hebben tot doel het gros van hun werkingsmiddelen in het aandelenkapitaal van andere ondernemingen te investeren. Hiermee is echter maar de helft gezegd van wat een holdingmaatschappij is. Inderdaad, hoewel zij een zekere diversificatie in hun aandelenportefeuille nastreven om redenen van risicospreiding, is de voornaamste bedoeling van hun aandelenbezit controle uit te oefenen op het beleid van ondernemingen. Ondernemingen waarin wordt geparticipeerd zijn dan zodanig gekozen dat zij een strategische positie innemen in een nijverheidssector of in een groep van ondernemingen die sterk met elkaar verbonden zijn door toelevering en verkoop, zonder vertikaal geïntegreerd te zijn. Daarom zullen holdingmaatschappijen dikwijls de financiële kern en het "état-major" uitmaken

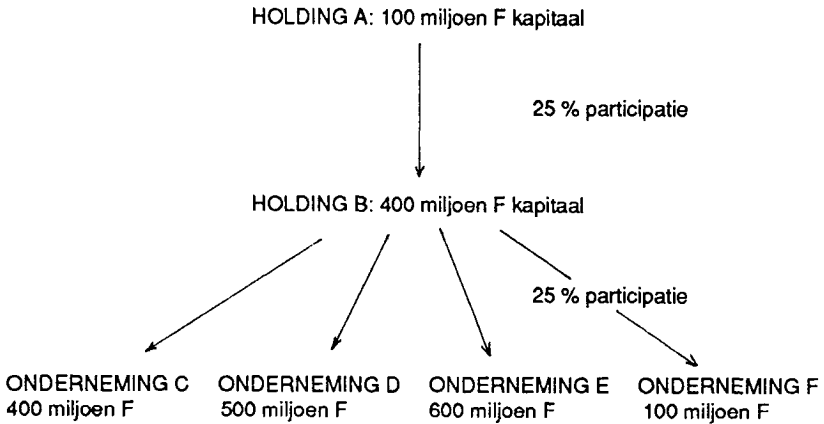
van een financieel-industriële groep van ondernemingen.

In de ondernemingen waarin de holdingmaatschappij participeert, wordt invloed uitgeoefend door aangestelde bestuurders. Door de samenstelling en de verwevenheid der raden van bestuur te analyseren in bijvb. België, waar holdingmaatschappijen vooral op die manier werken, kunnen de contouren der groepen vrij accuraat worden getrokken. Maar de holdingmaatschappij kan ook invloed uitoefenen op de ondernemingen van de groep via de banken van de groep, en discipline afdwingen aan de uitgedokterde "groepsstrategie".

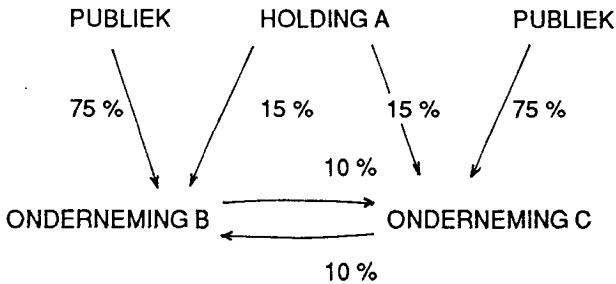
Een holdingmaatschappij kan om verschillende redenen ontstaan. Een industriële onderneming met een belangrijke aandelenportefeuille in geaffilieerde ondernemingen, kan zelf een holdingmaatschappij worden door haar industriële activiteiten in te brengen in een nieuw opgerichte onderneming, of zij kan net het omgekeerde doen en een holdingmaatschappij oprichten waarin zij haar portefeuille inbrengt en waarvan zij de aandelen onder haar aandeelhouders verdeelt. Of nog: een groep van aandeelhouders van een belangrijke onderneming kunnen bijvb. beslissen hun invloed voortaan door een holdingmaatschappij te bundelen, waarin zij hun aandelen inbrengen, in ruil voor aandelen van de holdingmaatschappij. In België werden de belangrijkste holdingmaatschappijen opgericht toen in 1934-1935 de gemengde banken werden verboden, en deze zich splitsten in een depositobank en een holdingmaatschappij. Aldus ontstond de huidige Generale Maatschappij uit de splitsing van de gemengde bank Société Générale de Belgique in de depositobank Banque de la Société Générale de Belgique, en de holdingmaatschappij Société Générale de Belgique. Een andere reden kan zijn dat een rijke familie haar aandelenportefeuille in een familie-holding inbrengt om versnippering van familiebezit en verlies van controle over de groep te vermijden. In België werden op deze wijze de interesses van de bijvb. de families Solvay en Boël beveiligd.

Teneinde effectieve controle te hebben en invloed uit te oefenen op het management van andere ondernemingen, moet men geen 50 % van het aandelenkapitaal, laat staan 100 % bezitten. Binnen de groep kan men participatietechnieken toepassen en combineren. Door het gebruik van de techniek van *pyramide-participaties* en van *kruisparticipaties* kan een holding snel een veelvoud van het eigen kapitaal controleren. Beide technieken worden geïllustreerd in Figuur 1.

**FIGUUR 1A: PYRAMIDE-PARTICIPATIE.**



**FIGUUR 1B: KRUISPARTICIPATIE.**



In de veronderstelling dat ingevolge een grote verspreiding der aandelen onder het publiek, een participatie van 25 % volstaat om op de algemene vergadering nagenoeg de gehele raad van bestuur van een onderneming met eigen bestuurders te bemannen, en de onderneming en haar beleid 100 % te domineren, zal de holdingmaatschappij met een kapitaal van 100 miljoen F op directe wijze een kapitaal in diverse ondernemingen, groot 400 miljoen F, kunnen controleren. Als deze op hun beurt in andere ondernemingen participeren, kan de holding direct

en indirect een kapitaal van 1600 miljoen F controleren. Bij kruisparticipaties bezitten twee ondernemingen van elkaar aandelen, bijvb. 10 % ieder. Dit heeft voor gevolg dat nog slechts 90 % van ieders kapitaal onder het publiek verspreid is, en dat de holdingmaatschappij haar eigen participatie verder kan terugbrengen dan anders. Beide participatietechnieken zijn dus zeer geschikt om binnen een financieel-industriële groep de schaarse kapitaalmiddelen maximaal aan te wenden en maximaal controle uit te oefenen.

In ruil voor de controle door de holdingmaatschappij verkrijgen de ondernemingen van de financieel-industriële groep een aantal belangrijke voordelen. Zo zullen zij kunnen beroep doen op nieuw kapitaal van de groep, de holdingmaatschappij en/of de bank van de groep. Tevens zullen samenwerking, afspraken, informatieuitwisseling, afzet- en leveranciersproblemen een betere oplossing binnen de groep kennen. Ook is het management van de ondernemingen doeltreffend beschermd tegen een mogelijke "take-over bid" en zullen zij meer winsten kunnen reserveren. Niet in het minst zullen de groepsleden het voordeel genieten van de internationale relaties en vertakkingen via de internationale bankconsortia waarmee de bank van de groep geaffilieerd is.

Mits de holdingmaatschappij aan de ondernemingen een gedecentraliseerde besluitvorming toestaat en de relatieve autonomie van het management garandeert, zijn dit geen onaanzienlijke voordelen. Bovendien kan de holdingmaatschappij door de coöptatie van de verdienstelijkste topkaders uit de groep in de eigen raad van bestuur, bijkomende promotiekansen verlenen aan het management en het op deze wijze binden aan de (dikwijls ongeschreven) gedragscode binnen de groep.

Holdingmaatschappijen blijken belangrijk te zijn in Frankrijk en België. In enkele landen zijn holdingmaatschappijen bij wet verboden (bijvb. Japan); in andere landen bestaan ze nauwelijks omdat de belangrijkste holdingactiviteiten door de banken worden uitgeoefend. De toestand in België wordt in de volgende paragraaf beschreven.

In Frankrijk zijn de voornaamste private groepen deze van Paribas en Suez. Beide groepen verschillen grondig van elkaar. In de Paribas-groep overwegen de industriële participaties, in de Suez-groep de financiële interesses. De Paribas-groep werkt relatief gedecentraliseerd, de Suez-groep gecentraliseerd.

De reden voor het voortbestaan van belangrijke holdingmaatschappijen in landen als Frankrijk en België, moet waarschijnlijk worden gezocht in hun ontstaan, hun geschiedenis, de economische structuur (de

beperkte van de binnenlandse markt, kapitaalintensiteit van de productie, kolonisatie ...) en het institutioneel en wettelijk kader in die landen.

## **2. Holdingmaatschappijen in België.**

### **2.1. Ontstaan en types van de Belgische holdingmaatschappijen.**

De eerste gemengde banken die in België de industrialisatie in de vorige eeuw financierden waren creaties van de overheid en internationale financiers. De huidige Generale Maatschappij werd in 1822 opgericht onder Nederlands bewind, op initiatief van Willem I (die oorspronkelijk 75 % van de aandelen bezat), terwijl de latere Bank Lambert, het filiaal was van de Rothschilds in België. Eens echter het industrialiseringsproces goed op gang was gekomen kwamen er ook industriële projecten buiten de invloedssfeer der bestaande financiers tot stand, welke de basis legden voor de familie-dynastieën van de Boels, de Solvays, de Empains e.a. Teneinde hun familierijkdommen te beheren en de controle erover te behouden, hebben deze families holdingmaatschappijen opgericht.

De meest evidente manier om de Belgische holdings te catalogeren, is ze te onderscheiden naargelang ze al dan niet door een familie worden gecontroleerd.

#### *- Familiegecontroleerde holdingmaatschappijen.*

De *Groep Brussel Lambert* is de belangrijkste familie-gecontroleerde holdingmaatschappij in België. De maatschappij ontstond in 1972 uit het samengaan van de families Lambert en de Launoit, en de fusie en latere herstructurering van de Cie. Lambert pour l'Industrie et la Finance, Cofinindus, Cofinter en Brufina. De stamvader van de Lamberts, Samuel Lambert (1811-1875) was vertegenwoordiger van de Rothschilds in België vanaf de jaren 1840. Zijn zoon, Leon Lambert (1851-1915) huwde de dochter van de stichter van de Franse tak van de Rothschild-familie. De financiële belangen van de de Launoits daarentegen, gaan terug tot de vroegere Bank van Brussel, opgericht in 1871, die vanaf ca. 1910 snel aan belang won door de financiering van

trammaatschappijen en electriciteitsbedrijven. Het was nochtans pas in 1935 dat de de Launoits de Bank van Brussel konden domineren. De familie-holdingmaatschappijen die de Groep Brussel Lambert domineerden waren oorspronkelijk *Mutuelle Lambert* en *Mutuelle Mobilière* (deze laatste is van de de Launoits). Sinds 1982 is de groep Brussel Lambert sterk geallieerd met Cobepa (dochtermaatschappij van Paribas), Frère-Bourgeois, Gevaert en Pargesa. Hierdoor controleert de familie Lambert nog slechts 3,9 % van het uitstaand kapitaal van GBL en is de familie de Launoit praktisch uitgerangeerd. In feite kan GBL nog moeilijk als een familiale holding worden beschouwd. In bovenvermelde alliantie vervult de Groep Brussel Lambert dikwijls de rol van spil bij internationale financiële operaties.

*Electrorail*, werd opgericht in 1930, na de dood van baron Edouard Empain, uit de fusie van drie maatschappijen. Edouard Empain is de stichter van een familie-imperium waarvan de belangen vooral geconcentreerd waren in electriciteitsbedrijven, trammaatschappijen en in de ontwikkeling van Oost-Congo. De Empain-familie was traditioneel een meester in de toepassing van pyramide-participaties.

*Solvay & Cie.*, opgericht in 1863, en de *Mutuelle Solvay*, opgericht in 1914, zijn de holdingmaatschappijen van de Solvayfamilie, waarvan de oorsprong teruggaat tot Ernest Solvay (1838-1922), een "verlicht industrieel", die vanaf 1861 fortuin maakte bij de productie van soda volgens een door hem ontwikkeld procédé.

*Union Financière Boël*, opgericht in 1957, is de holdingmaatschappij van de familie Boël. De oorsprong van de rijkdommen van deze familie liggen in de steenkoolwinning en ijzer- en staalproductie in de streek van La Louvière, door Gustave Boël (1837-1912). De Boël-familie is verbonden door huwelijk met de familie Solvay.

*Etablissements Frère-Bourgeois* is de holding van de familie Frère, een jonge dynamische dynastie, geallieerd met de Franse Paribas-groep. Albert Frère, van oorsprong staalfabrikant, heeft zicht ten overstaan van Paribas verdienen gemaakt door het opzetten van financiële operaties via de holdingmaatschappij Pargesa-Zwitserland, die de nationalisering van Paribas in Frankrijk in 1981 heeft belet. Sinds 1982 heeft hij zijn familiebelangen en de belangen van Paribas uitgebreid naar de Groep Brussel Lambert.

- *Niet-familiegecontroleerde holdingmaatschappijen.*

De belangrijkste holdingmaatschappij in België is de *Generale Maatschappij van België*. Zij is niet-familiegecontroleerd. De voornaamste aandeelhouders van de Generale waren tot voor kort de verzekeringsmaatschappijen AG-groep, de groep Royale Belge en Assubel, waarin de Generale op haar beurt participeert. Door deze kruisparticipaties was de Generale tot voor kort in staat haar raad van bestuur samen te stellen uit gecoöpteerde managers uit haar groep, terwijl de families die mee in het kapitaal participeerden (Solvay, Lippens, de Jonghe d'Ardoye, het Koningshuis) niet aan het bestuur deelnemen. Deze toestand is grondig veranderd in 1988 naar aanleiding van de verdediging tegen het overnamebod van Cerus, de Franse holding van Carlo de Benedetti. Tot de belangrijkste aandeelhouders van de Generale behoren vandaag de Franse holdings Compagnie Financière de Suez en Cerus, de Belgische ondernemingen Gevaert, AG, Artois-Piedboeuf, de zakenbank Lessius, en de holding Cobepa, en de Generale-dochtermaatschappij Sodecom.

*Almanij*, is de holdingmaatschappij die in 1931 werd opgericht door verschillende Vlaamse kapitalisten (de Boerenbond, textielbaronnen en rijke handelaars uit Antwerpen en Gent). Deze niet-familiegecontroleerde holdingmaatschappij (er zijn nochtans verschillende Vlaamse rijke families in geïnteresseerd en vertegenwoordigd) participeert vooral in bank- en financiewezens (bijvb. Kredietbank). De grootste aandeelhouder is de Assurantiemaatschappij van de Belgische Boerenbond, die eveneens participeert in de Kredietbank.

*Cobepa* is de Belgische holdingmaatschappij van de Franse-Zwitserse Paribas-groep. Ook Frère-Bourgeois participeert in Cobepa.

## **2.2. Wettelijke regeling van de holdingmaatschappijen in België.**

Tijdens de eerste helft der jaren dertig kwamen verschillende grote banken in likwiditeitsmoeilijkheden. De paniekreacties bij de bevolking ingevolge de devaluaties van het Britse pond en de US dollar, alsook door de koersdalingen op de beurs en enkele spectaculaire faillissementen, leidden tot grote deposito-opvragingen, waaraan de gemengde banken niet konden voldoen doordat zij hun middelen hetzij op lange termijn hadden geïnvesteerd of uitgeleend, hetzij omdat deze mid-



delen zelf waren aangevreten door de koersdalingen en faillissementen. De werkingsmiddelen van de banken, en bijgevolg de broodnodige bankkredieten gingen zienderogen achteruit. De overheid in België greep uiteindelijk in door in 1934-1935 gemengde banken te verbieden en een bankcontrole in te stellen.

De *wet van 22 augustus 1934* heeft de toenmalige gemengde banken in België verplicht hun permanente industriële participaties op te geven. Als gevolg van deze wet hebben zij hun bank- en portefeuilleactiviteiten gesplitst (zie boven).

Daar waar evenwel de banken bij het K.B. van 9 juli 1935 werden gereguleerd, moet men voor een eerste reglementering van de holdingmaatschappijen wachten tot het K.B. van 10 november 1967. Dit Koninklijk Besluit voorzag een controle op de informatie van de aandeelhouders, het publiek en de Bankcommissie betreffende de structuur en interesses van de voornaamste financiële groepen. De regelingen uit dit K.B. werden echter drastisch gewijzigd in 1977 en 1978.

De *wet van 20 januari 1978* beschouwt als holdingmaatschappij, iedere maatschappij die:

- participaties aanhoudt in een of meer industriële ondernemingen in België of in het buitenland, die het mogelijk maken *de facto* of *de jure* deze ondernemingen te besturen,

- participaties aanhoudt van in totaal minstens 500 miljoen F of minstens 50 % vertegenwoordigend van de eigen middelen,

- beroep hebben gedaan op het publiek bij de plaatsing van haar aandelen (hetzij zelf, hetzij een filiaal of sub-filiaal).

Tevens stelt de wet van 1978 een *wettelijk vermoeden* in nopens de status van filiaal of sub-filiaal van een holdingmaatschappij voor iedere Belgische of buitenlandse maatschappij,

- waarin een andere maatschappij een participatie heeft (direct of indirect, persoonlijk of via een tussenpersoon) van minstens 50 % van het kapitaal of uitlopend op een stemmenpercentage van minstens 50 %, of die op de laatste algemene vergadering van de aandeelhouders een stemmenpercentage van minstens 50 % opleverde,

- die wordt gecontroleerd door een andere maatschappij ingevolge een contractueel of niet-contractueel mechanisme, of zelfs ingevolge een feitelijke toestand.

Jaarlijks publiceert de *Bankcommissie* de lijst van maatschappijen die aan deze criteria voldoen. Het belang van die lijst berust in het feit

dat deze maatschappijen bij de Bankcommissie gestandaardiseerde jaarrekeningen moeten deponeren, benevens een reeks documenten en informaties die bestemd zijn voor hun aandeelhouders, de raad van bestuur, de commissarissen, en een gedetailleerde lijst van hun portefeuille en de veranderingen die hierin optreden. Ook moeten deze "officiële" holdingmaatschappijen aan het *Planbureau* een gedetailleerde dokumentatie bezorgen over hun investeringsprojecten en van deze van hun filialen en sub-filialen in België en in het buitenland (voorzover deze projecten direct of indirect van invloed zijn op de Belgische economie).

Het *K.B. van 29 november 1977* regelt de kwestie van de informatie die bestemd is voor de Bankcommissie. De informatie betreft, afgezien van de gewone jaarrekening, een geconsolideerde balans en verlies- en winstrekening en een lijst van de bij de consolidatie beschouwde ondernemingen en de gehanteerde consolidatiecriteria en -methode. De Bankcommissie kan holdingmaatschappijen van deze verplichting ontslaan, als zij op een equivalente manier het publiek informeren. In 1979 bekleog de "Financial Times" zich erover dat de Generale nog geen geconsolideerde rekeningen had gemaakt (de brochure van de Generale Maatschappij naar aanleiding van het aanbod tot openbare inschrijving op nieuwe reserve-aandelen in 1983, geeft dan uiteindelijk toch dergelijk geconsolideerde rekeningen).

## **Implicaties van holdings voor de Belgische Industriële structuur.**

Het is aangevoerd geworden dat de creatie van gemengde banken en holdingmaatschappijen, en hun controle over de ontluikende en zich ontwikkelende Belgische nijverheid — eerst door bankiers en financiers, daarna door industriëlen zelf — bepalend is geweest voor de industriële diversificatie van de belangen en participaties. Deze diversificatie is mee een belemmering geweest voor de verticale integratie der Belgische groepen (dit is bijvb. gebleken uit mislukte pogingen binnen de *Société Générale* tot verticale integratie). De reden hiervoor is dat de controle bij niet-integratie, met minder kapitaal kan worden uitgevoerd (zie boven) en dat het niet ondenkbaar is dat bij integratie de grote conglomeraten gauw de holdingmaatschappij als centrum van de groep, naar de kroon zouden steken (zie CUYVERS en MEEUSEN [1985]).

In tegenstelling tot horizontale integratie (fusies binnen dezelfde industrietak) is verticale integratie waarschijnlijk ook belemmerd door het feit dat de diverse financiële groepen in dezelfde sectoren — en zelfs dezelfde ondernemingen — interesses hebben. Vertikale integratie zou immers pas mogelijk zijn na duidelijke, doorzichtige en controleerbare afspraken tussen de groepen en hun resp. leiders, over de toekomstige verdeling van invloedssferen, specialisaties e.d. Ingevolge onzekerheid over de toekomstige ontwikkelingen (markten, technologie, ...) en gebrek aan wederzijds vertrouwen zijn dergelijke afspraken uitgebleven (afgezien van enkele uitzonderingen, bijvb. de fifty-fifty verdeling van Electrafina in 1982, tussen de Generale en de Groep Brussel Lambert, na inbreng door de Generale van diverse participaties, o.m. van deze in de Compagnie Luxembourgeoise de Télédiffusion).

Dat de Belgische financieel-industriële groepen gedomineerd worden door machtige holdingmaatschappijen bewijst dat dominantie door het "financieelkapitaal" nog steeds een realiteit is. De organisatieschema's van de Generale Maatschappij en de Groep Brussel Lambert, tonen ons welke belangrijke ondernemingen aldus worden gecontroleerd en gedomineerd. Dit neemt niet weg dat ook sterke management-invloeden, min of meer los van de ultieme eigenaars, zich kunnen doen gelden, zoals ons de Generale Maatschappij laat zien. Daar echter de Generale haar groep domineert met dezelfde traditionele participatietechnieken kan in dit verband best gesproken worden van "managerialisme binnen het financieelkapitalisme" [CUYVERS en MEEUSEN (1985)].

In de bovenvermelde publikatie van de CRISP uit 1962 over de Belgische groepen [Morphologie des Groupes Financiers, 1962], waarvan de bevindingen als volgt kunnen worden samengevat:

- de Belgische holdingmaatschappijen zijn geen industriële conglomeraten, maar financiële machtscentra. Zij komen normaal niet tussen in de technische en commerciële beslissingen van de ondernemingen van hun groep. Zij zijn in de eerste plaats geïnteresseerd in een voldoende en stabiele opbrengst voor hun participaties;

- de participaties van de Belgische holdingmaatschappijen zijn voornamelijk geconcentreerd in de financiële sector, de zware nijverheid en de energie. De groepen vertonen de neiging zich te beperken tot de technologisch en qua marketing weinig complexe half-afgewerkte producten (gewalst staal, cement, nonferromaterialen ...);

- ingevolge de vele reorganisaties en fusies in de traditionele sectoren zijn de gemeenschappelijke belangen van de verschillende hol-

dingmaatschappijen toegenomen. Nieuwe activiteiten worden dikwijls gezamenlijk gefinancierd (bijvb. petroleuminteresses, nucleaire energie ...).

Onderzoek voor het midden der jaren zeventig (CUYVERS en MEEUSEN [1985]) hebben dit "industriële conservatisme" bevestigd. Het onderzoek was gebaseerd op de analyse van het netwerk tussen de voornaamste Belgische ondernemingen, dat ontstaat tengevolge van de verstrengeling van raden van bestuur. De bestuurders van de holdingmaatschappijen cumuleren vooral mandaten in de eerder traditionele nijverheidstakken.

Uit deze tabellen blijkt dat de Groep Brussel Lambert, meer nog dan de Generale, geïnteresseerd is in de financiële sector. In 1987 vertegenwoordigde de sector der financiële diensten in de portefeuille van de Generale 28,8 %. De Generale heeft tevens een meer gediversifieerde portefeuille, maar de non-ferrosector is nog ruim vertegenwoordigd (15,6 %). Dit is een sector waarin de Generale van uit de Belgische koloniale periode een groot belang heeft.

De groep van Generale Maatschappij is steeds sterk gecentraliseerd geweest. De hoge graad van centralisatie van de groep van de Generale Maatschappij heeft waarschijnlijk gevolgen voor de houding ten opzichte van nieuwe technologische ontwikkelingen in de zakenwereld, en verklaart waarschijnlijk mee het "industriële conservatisme" (zie boven). Deze conclusie kan, zij het tentatief, worden getrokken uit de vergelijking van de werking der financieel-industriële groepen in België en Japan (CUYVERS [1982]). In Japan, waar na de tweede wereldoorlog holdingmaatschappijen werden verboden, maar desalniettemin de oude (en ook nieuwe) financieel-industriële groepen (Mitsui, Mitsubishi, ...) terug uit de grond rezen, werken de groepen sterk gedecentraliseerd. Het financieel centrum van de belangrijkste Japanse groepen wordt telkens gevormd door een bank, een internationale handelsmaatschappij en een verzekeringsmaatschappij, die door gemeenschappelijk aandelenbezit met elkaar en de groep zijn verbonden. De coördinatie en het uitstippelen van het groepsbeleid komt tot stand via verweven raden van bestuur en de "clubs van presidenten". In België werken de groepen veel gecentraliseerder. Het groepsbeleid wordt binnen de holding uitgestippeld en opgelegd aan de groep [zie bijvb. het interview met J. VAN DER SCHUEREN van het toenmalige Tractionel en Electrobél, in Trends van 14 april 1983]. In het licht van deze bedenkingen moet wellicht ook de herstructureringspolitiek van de Generale via decentralisatie in spilvennootschappen worden beschouwd (zie boven).

De laatste jaren zijn de voornaamste Belgische holdingmaatschappijen uiteindelijk gekomen tot een snelle sectoriële reorganisatie. Enerzijds hebben zij hun oude participaties in de Belgische staalnijverheid, die hen sinds jaren een blok aan het been waren geworden, aan de staat verkocht, anderzijds tonen zij belangstelling voor meer toekomstgerichte sectoren. In 1984 werd het

Tabel 2: Sectoriële verdeling der participaties van de Generale Maatschappij van België (30 juni 1987)

Sector	% van de totale ramingswaarde
Non-ferrometalen	15,6
Financiële ondernemingen en banken	28,8
Energie, engineering	20,3
Diamant	4,7
Chemische nijverheid	3,5
Cement	6,9
Metaalverwerking	6,6
Maritiem vervoer	2,5
Internationaal handel	3,5

Tabel 3: Sectoriële verdeling der participaties van de Groep Brussel Lambert (eind 1986)

Sector	% van de boekwaarde
Financiële ondernemingen en banken	55,6
Audiovisuele media	8,6
Petroleum	18,7
Immobilien	2,7
Nutsbedrijven en studie bureaus	7,2
Toerisme	3,3
Agro-industrie	1,9
Overige	2,1

kapitaal van de Groep Brussel Lambert verhoogd, waarmee deze in staat was haar participatie in de petroleumsector plotsklaps op 25 % te brengen. Anderzijds kondigde de gouverneur van de Generale op de buitengewone algemene vergadering van november 1984 aan dat in de nabije toekomst bij de strategische participaties drie sectoren prioriteit zouden krijgen, nl. de financiële sector, de electronica- en telecommunicatiesector en de "trading" (vooral non-ferro, maar ook compensatiehandel en de handel in grondstoffen).

Met betrekking tot de herstructurering binnen de Generale zijn enkele belangrijke elementen te vermelden. Deze herstructurering startte rond 1980 en is een direct gevolg van de economische crisis die de groep van de Generale zwaar heeft getroffen. Eerst wordt de elektriciteitssector aangepakt (in samenwerking met GBL), nadien de non-ferro. De politiek die daarbij wordt gevolgd is het zoeken van een spilvennootschap per grote sector, waarna (zo mogelijk) alle participaties in ondernemingen van de betrokken sector, die ergens binnen de groep bestaan, in de spilvennootschap worden geconcentreerd. In tegenstelling tot vroeger is de Generale Maatschappij in vele gevallen 50 % of meer eigenaar van deze spilvennootschappen (in enkele gevallen zelfs 100 %). De reden van het loslaten van de vroegere doorgedreven pyramide-participaties moet waarschijnlijk worden gezocht in het feit dat er een grote behoefte aan efficiëntere controle vanuit de top is; de Generale decentraliseert zich via de gecreerde spilvennootschappen en is in staat beter door te dringen in het dagelijks beleid van de dochtermaatschappijen. De nood aan nieuw kapitaal is in sterke mate kunnen worden gelenigd door kapitaalverhogingen onder het systeem van fiscale vrijstelling dat was ingesteld door de wet Cooreman-De Clercq. In de periode 1981-1982 nam de groep van de Generale alleen 32 % voor haar rekening van alle openbare uitgaven van nieuwe aandelen met fiscale vrijstelling.

Een schoolvoorbeeld hoe deze herstructurering verloopt tonen ons de non-ferroparticipaties van de Generale die vanaf 1981 werden ingebracht in Union Minière, na overname door de Generale van de voornaamste mede-aandeelhouder van Union Minière: Tanks Consolidated. Van Tanks wenst de Generale alleen de Londense financiële activiteit west te behouden (de rest zoals de Benguela-spoorweg, diamantbelangen en Noordzeeolie zal waarschijnlijk worden afgestoten). Union Minière werd hierdoor de non-ferro spilvennootschap ("sub-holding") van de Generale. In 1984 slaagde Union Minière er bijvb. in door een optrekken van haar participatie in Vieille Montagne van 28,2 naar 40,2

% om het overnamebod van een groep Westvlaamse beleggers te verrijdelen. Zijn de Belgische holdingmaatschappijen wakker geworden? Wat heeft hen wakker geschud? Of was het "industriële conservatisme" van voorheen (zo die periode al als afgesloten mag worden beschouwd) enkel het elkaar zoals katers versteend beloven en het niet tot beweging komen uit schrik een gevecht te moeten aangaan, dat men in de grond niet wenst? Welke rol speelt de economische crisis of de verkoop aan de Belgische staat van de staalbelangen? Het antwoord op deze vragen weet men enkel nauwkeurig te beantwoorden aan de top van de holdingmaatschappijen. Overigens moet een effectief verlaten van het vroegere immobilisme nog blijken.

## Bibliografie

- ABBV [1956]: "Holdings en Economische Democratie", Brussel.
- CRISP [z.d. a]: "Répertoire permanent des groupes financiers et industriels", Brussel, losbladig.
- CRISP [z.d. b]: "Répertoire permanent des groupes d'entreprises", Brussel, losbladig.
- CRISP [1962]: "Morphologie des Groupes Financiers", Brussel.
- L. CUYVERS [1982]: "The Japanese Financial-Industrial Groupings (Keiretsu)", in: Lessons from Japanese Management, Brussel: ICM.
- L. CUYVERS en W. MEEUSEN [1985]: "Financial Groups in the Belgian Network of Interlocking Directorships", in: F.N.-STOKMAN, R. ZIEGLER., J. SCOTT (Eds.): Networks of Corporate Power, Oxford: Polity Press, 1985, blz. 150-151.
- H. DAEMS [1978]: "The Holding Company and Corporate Control", Leiden/Boston: Martinus Nijhoff.