

**" Cumulative Voting ,, in de V.S.A.
< evenredige vertegenwoordiging
der aandeelhouders >**

door Alain Dieryck

INLEIDING

Het probleem van de evenredige vertegenwoordiging van de aandeelhouders en van de « cumulative voting » voor de keuze van de beheerders in de naamloze vennootschap, dat in Amerika een overvloed van geschriften en diskussies heft geïnspireerd, is bij ons haast onbekend.

Wellicht is het dan juist de taak van de rechtsvergelijking om ons zulke begrippen te leren kennen, en de voor- en nadelen te schetsen van een instelling die evengoed op onze vennootschappen zou kunnen toegepast worden.

I. WEZEN EN DOEL VAN DE « CUMULATIVE VOTING ».

Het « cumulative voting » heeft als doel aan een voldoende minderheid toe te laten op de beheerraad vertegenwoordigd te zijn. Het beoogt een *evenredige vertegenwoordiging* van de aandeelhouders op de beheerraad.

Deze evenredigheid wordt bereikt door aan elk aandeel zoveel stemmen te verbinden als er zetels vrij zijn : deze stemmen mag hij ofwel onder verschillende kandidaten verdelen, ofwel « kumulieren » op één of enkele kandidaten. (De kandidaten die het grootste aantal stemmen behalen worden benoemd).

Om een bepaald aantal beheerders te kunnen benoemen moet dus een groep aandeelhouders beschikken over een aantal aandelen gegeven door de formule :

$$\frac{\text{aantal aandelen in omloop} \times \text{aantal beheerders te benoemen}}{\text{totaal aantal vrije zetels}}$$

Verondersteld dat er dit jaar vijf beheerders-zetels vrij komen, en dat er 1.000 aandelen in omloop zijn : om twee beheerders te kunnen benoemen moet de groep beschikken over 1.000×2

————— = 400 aandelen.
5

Deze 400 aandelen geven recht op $400 \times 5 = 2.000$ stemmen ; aan elk van haar kandidaten zal de groep dus 1.000 stemmen geven. De groep kan haar stemmen ook over meer kandidaten verdelen, maar dan loopt zij het risico niet in de beheerraad te zullen vertegenwoordigd zijn.

De aandeelhouder die een vierde van de aandelen van de vennootschap bezit kan dus een vierde van de zetels controleren, mits hij al zijn stemmen onder zijn kandidaten verdeelt.

II. TOEPASSINGSGEBIED VAN HET « CUMULATIVE VOTING ».

Het « cumulative voting » is verplicht in 21 Staten (waaronder Illinois, Californië, Pennsylvanië). Deze verplichting wordt opgelegd door de wet, of zelfs door de grondwet (b.v. in de Staat Missouri).

In 17 andere Staten is het door de wet voorzien, maar niet opgelegd. Soms wordt ze stilzwijgend verondersteld indien de stichters van de vennootschap het niet uitdrukkelijk hebben uitgesloten.

III. VOORDELEN EN GEVAREN VAN HET « CUMULATIVE VOTING ».

Minoritaire aandeelhouders hebben soms de indruk dat ze het slachtoffer zijn van de meerderheid, die hen vrijwillig in onwetendheid laat over het beheer van de onderneming. Voor dit geval is de « cumulative voting » een goede remedie. Ook wanneer de aandelen onder verschillende belangen-groepen verdeeld zijn of onder één belangrijke financiële groep en minoritaire aandeelhouders is de « cumulative voting » van nut (1).

Nieuwsgierige aandeelhouders maken echter dikwijls van het « cumulative voting » gebruik om de interne politiek van een onderneming te bespieden. Dit is natuurlijk een misbruik van deze instelling.

Verder stelt zich de vraag of een beheerraad die één enkele homogene groep vertegenwoordigt niet doelmatiger zal zijn dan een beheerraad waarin enkele leden systematisch obstructie plegen.

Een laatste gevaar schuilt erin dat een goed georganizeerde minderheid meer vertegenwoordigers zou krijgen dan een onoplettende meerderheid :

Veronderstellen we een vennootschap in handen van een meerderheid van 55 % en een minderheid van 45 %, en met een beheerraad van zes leden. Een evenredige vertegenwoordiging zou aan de meerderheid vier zetels geven en aan de minderheid twee. Maar de onoplettende meerderheid verdeelt haar stemmen onder haar zes kandidaten, terwijl de minderheid al haar stemmen concentreert op vier kandidaten. In dat geval zal de minderheid uiteindelijk vier beheerders benoemen en de meerderheid slechts twee !

Laten we dit laatste verschijnsel mathematisch uitleggen :

Verondersteld dat er honderd aandelen zijn. De meerderheid beschikt dus over $55 \times 6 = 330$ stemmen, en de minderheid over $45 \times 6 = 270$ stemmen. De meerderheid die haar stemmen onder zes kandidaten verdeelt geeft aan elke kandidaat $330 : 6 = 55$ stemmen. Maar de minderheid die haar stemmen onder haar vier kandidaten verdeelt geeft aan elk $270 : 4 = 67$ stemmen !

(1) Vertegenwoordiging van de minderheid in de beheerraad betekent nog geen beslissingsbevoegdheid of vetorecht ; maar waar de leden van een beheerraad in een routine vastgeraken en de zaken steeds op dezelfde manier beschouwen, kan het nuttig zijn dat de minderheid hen op nieuwe aspecten of nieuwe feiten attent maakt.

IV. CUMULATIVE VOTING en CLASSIFICATION OF DIRECTORS. VERSCHILLENDE INTERPRETATIES DOOR DE RECHT- SPRAAK VAN VERSCHILLENDE STATEN.

Vele belangrijke vennootschappen in de V.S.A. vernieuwen niet in één verkiezing hun gehele beheerraad, maar benoemen bijvoorbeeld ieder jaar één derde van de beheerders. Dit geeft een zekere continuïteit in het beleid.

Een buitenstaander die al de aandelen van een vennootschap zou afkopen zou slechts na drie jaar de beheerraad volledig controleren.

Nu stelt zich de vraag of deze procedure, in Amerika « classification of directors » genoemd, al dan niet verenigbaar is met het wezen en het doel van de « cumulative voting ».

Veronderstellen we een beheerraad van 12 leden, waarvan een derde jaarlijks herkozen. Indien een financiële groep een derde van de aandelen bezit, die stemrecht geven (2), heeft zij vier jaar nodig om de evenredige vertegenwoordiging te bekomen waarop zij recht heeft. (Ieder jaar worden vier beheerders gekozen, waaronder één door deze financiële groep).

In dat geval zijn « cumulative voting » en « classification of directors » volledig verenigbaar.

Maar veronderstellen we nu dat een financiële groep één zesde van de aandelen bezit waaraan stemrecht verbonden is. Volgens het principe van de evenredige vertegenwoordiging zou hij twee beheerders moeten kunnen aanstellen. Maar indien ieder jaar slechts een derde van de beheerraad vernieuwd wordt, zal de groep nooit een enkele beheerder kunnen benoemen ! (bij elke vernieuwing van 1/3 heeft hij slechts recht op 1/6 !)

Dit probleem werd in verschillende Staten op verschillende wijzen opgelost.

Zo heeft de Supreme Court van Illinois in 1955 beslist dat de twee instellingen onverenigbaar zijn, en dat « classification of directors » verboden is, daar de grondwet van Illinois « cumulative voting » waarborgt. (3)

Het jaar daarop besliste het Supreme Court van Pennsylvanië in te

(2) In de meeste Staten van Noord-Amerika laat het vennootschapsrecht hieromtrent de grootste vrijheid aan de vennootschappen. Zo mag b.v. het stemrecht voorbehouden worden aan één bepaalde categorie van aandeelhouders. In sommige Staten mogen de statuten bepalen dat een zeker aantal beheerders door één categorie aandeelhouders zullen gekozen worden, en de overige beheerders door andere aandeelhouders.

(3) Arrest Wolfson v. Avery 1955.

gengestelde zin, ofschoon ook in deze staat de « cumulative voting » door de grondwet gewaarborgd wordt. Maar het Supreme Court van Pennsylvanië overwoog ook de nadelen of gevaren van het « cumulative voting » en beschouwde de « classification of directors » als een nuttige rem hiertegen. Verder verklaarde het hof dat de grondwet weliswaar het « cumulative voting » waarborgde, maar niet het treffen van maatregelen opdat deze instelling haar grootste draagwijdte zou behouden.

Nog treffender was de houding van de Staat Ohio in 1956 : hier stond het Supreme Court voor een geval waar het « cumulatieve voting » door de « classification of directors » volledig teniet werd gedaan. Inderdaad, door « classification » werd een aandeelhouder die 40 % der stemmen had volledig uit de beheerraad uitgesloten (zie hoger onder « Voordelen en gevaren van het cum. vot.). Niettemin heeft het hof de « classification » niet nietig verklaard !
