

Mischaël Modrikamen:



Luis in de pels van meerderheidsaandeelhouders

“De Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) zou beter wat minder een burgemeester zijn en wat meer politieagent.” Die stelling opperde de Brusselse advocaat Mischaël Modrikamen eind februari tijdens zijn voordracht voor de Koninklijke Kring voor Verzekeraars van België (KKVB) over de bescherming van de minderheidsaandeelhouders.

De 39-jarige advocaat heeft al een aardig palmares bij elkaar gefietst als het erop aankomt de kleine aandeelhouders of beleggers te verdedigen tegen wat hij de geïnstitutionaliseerde krachten noemt. Denk maar aan de gedupeerde obligatiebeleggers in de Canadese levensverzekeraar Confederation Life, de zaak-Cera, het openbare overnamebod van Suez op Tractebel via Société Générale, en dat van BNP Paribas op Cobepa, en de nog lopende rechtszaken rond de Nationale Bank en de zaak-Assubel. Modrikamen hanteert een ietwat eigenzinnige definitie van minderheidsaandeelhouder. Dat is volgens hem iedere aandeelhouder die hetzij geen macht heeft in de onderneming waarin hij participeert – bijvoorbeeld omdat hij onvoldoende zijn stem kan laten klinken in de algemene vergadering of in de raad van bestuur – hetzij niet over alle informatie beschikt. “Ondanks alle inspanningen die ten behoeve van een grotere transparantie in bijvoorbeeld de prospectussen werden geleverd”, zo argumenteert Modrikamen, “kampt de minderheidsaandeelhouder toch nog altijd met een deficit aan informatie. Neem bijvoorbeeld de oliereserves van Petrofina naar aanleiding van het uitkoopbod (‘squeeze out’) door het toenmalige TotalFinaElf. Waren die wel juist gewaardeerd? Voor een doodgewone aandeelhouder valt dat niet te controleren.”

‘FREE RIDERS’

De verdediging van de minderheidsaandeelhouders verschilt volgens Modrikamen naargelang het om beursgenoteerde dan wel niet-beursgenoteerde ondernemingen gaat. In het eerste geval kampt een advocaat die minderheidsaandeelhouders wil verdedigen met de uitdaging dat hij zoveel mogelijk gedupeerde aandeelhouders moet kunnen samenbrengen. Want alleen op die manier blijft een eventuele rechtsgang betaalbaar voor de kleine aandeelhouders. Probleem is echter dat een advocaat deontologisch geen klanten mag ronselen. Daar kan een mouw aan gepast worden door een aandeelhouder het voortouw te laten nemen.

Een andere struikelblok zijn de zgn. *free riders*, nl. zij die erop uit zijn om anderen de kastanjes uit het vuur te laten halen. Zo haalt Modrikamen het voorbeeld aan van de zaak-Cera, naar aanleiding van de fusie van ABB, Cera en KB tot KBC, waarbij zijn kantoor hooguit 500 misnoegde Cera-coöperanten vertegenwoordigde, terwijl de bank 480.000 coöperanten telde. “Met die 500 aandeelhouders hebben we Cera ertoe kunnen dwingen om drie miljard euro cash toe te kennen aan de coöperanten, dat nadien omgevormd werd in aandelen van Almancora. Als we zo’n regeling uit de brand hebben weten te slepen, dring ik er altijd op aan dat de

aandeelhouders die hun stoute schoenen hebben aangetrokken een aparte schadevergoeding krijgen.”

Een andere moeilijkheid voor Modrikamen is de noodzaak om de beleggingsgemeenschap te informeren. “Grote groepen gooien onmiddellijk een leger gespecialiseerde advocaten en communicatiespecialisten in het strijdtoneel zodra ze worden aangevallen. Omdat kleine aandeelhouders zich zo’n inspanning niet kunnen veroorloven, hebben wij ook moeten leren communiceren. En het is niet omdat men het goed kan uitleggen in de rechtbank dat men ook goed met de pers communiceert. De resultaten zijn soms verbluffend. Zo is het al voorgekomen dat ik op een persconferentie tien journalisten verwachtte, terwijl ze er met vijftig stonden te drummen terwijl de televisiecamera’s zoemden. Een andere keer had ik vijftig journalisten uitgenodigd en kwamen er maar twee opdagen. Dat is een realiteit waarmee men moet kunnen leven. Het is ook al gebeurd dat ik na een rechtszitting ’s namiddags veertig journalisten moest opbellen met telkens hetzelfde verhaal. Dat is afmattend. Maar ik moest ze alle veertig bellen, want de tegenpartij zou het sowieso doen. Dit soort zaken wordt uiteraard voor de rechtbank gewonnen of in een minnelijk akkoord, maar ook en evenveel in de pers.”

Volgens Modrikamen moet een advocaat die de minderheidsaandeelhouders vertegenwoordigt vooral een degelijke technicus zijn. In de zaak-Cera bijvoorbeeld had hij de fusie vanuit alle mogelijke hoeken onder vuur genomen. Zijn conclusies besloegen niet minder dan tweehonderd pagina’s. “Vreemd genoeg heeft de rechter met geen enkele redenering rekening gehouden, behalve dan met de laatste die steunde op de kwade trouw. Een en ander betekent dat een rechter, niettegenstaande alle rechtsregels nagezet werden nageleefd, toch kan corrigeren zodra blijkt dat bijvoorbeeld de waarderingen niet correct zijn gebeurd.”

POLITIEAGENT

En wat met de rol van de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen in dit alles? In de ogen van Modrikamen mag die zich niet opstellen als een burgemeester in een dorp, maar moet hij de rol van politiemans op zich nemen. Zoals de Amerikaanse ‘Securities and Exchange Commission’. “De Belgische beurswaakhond moet veel agressiever uit de hoek komen”, vindt Modrikamen. “In het verleden was die maar al te vaak de adviseur van de grote groepen. Wanneer het vierkant draait, is ze te weinig agressief. In alle zaken die ik voor de rechtbank gewonnen heb, heb ik de toenmalige Bank-

acties. Ik ben altijd vriendelijk door hen ontvangen geweest, ze hebben ook geluisterd, maar op begrip heb ik nooit kunnen rekenen. Zowel de zaak-Confederation Life als die in verband met Tractebel, Cobepa en Cera zijn een regelrechte belediging voor de beurswaakhond. In de zaak-Cobepa bijvoorbeeld had de Bankcommissie samen met ons naar de rechter kunnen stappen. Ze heeft dat niet gedaan uit schrik om door de rechter in het ongelijk te worden gesteld. *So what?* Op zijn minst had ze kunnen bewijzen dat ze haar werk deed en dat ze zich niet zou laten intimideren.”

Mischaël Modrikamen:
“Een advocaat
die de minderheids-
aandeelhouders
vertegenwoordigt,
moet vooral een
degelijke technicus
zijn.”

FAR WEST-SYNDROOM

Bij niet-genoteerde, voornamelijk familiale ondernemingen ligt de problematiek van de minderheidsaandeelhouders helemaal anders. In dergelijke vennootschappen leidt de meerderheidsaandeelhouder volgens Modrikamen meer dan eens aan het Far West-syndroom, hetgeen erop neerkomt dat hij zich als een tiran binnen de vennootschap gedraagt met miskennis van de rechtsregels. Zonder namen te noemen schetst hij het verhaal van een Amerikaans bedrijf dat een participatie van 50 % neemt in een Belgische firma. De volgen-

ochtend al kondigt het aan dat het 50 % plus een aandeel bezit en dus de baas is. De CEO van de firma, die de overige 50 % van de aandelen bezit, beschouwt dit voorval al een bevestiging. Dat had hij beter niet gedaan, want zijn belangrijkste leveranciers ontvangen daarna een brief, waarin staat dat er een nieuwe raad van bestuur is geïnstalleerd. Zonder dat zoiets in een buitengewone algemene vergadering was goedgekeurd! En wanneer Modrikamen op verzoek van de CEO de Amerikaanse aandeelhouder daarvoor in gebreke stelt, vindt die laatste er niet beter op dan het bureau van de CEO leeg te halen en al diens persoonlijke spullen in een verhuisdoos te stoppen. “Een en ander mag een karikatuur lijken”, gromt Modrikamen, “maar het voorbeeld toont wel aan hoe agressief sommige aandeelhouders zich gedragen. Zelf krijg ik een tiental van dergelijke zaken per jaar te behandelen.”

In al die gevallen van machtsmisbruik is volgens de advocaat een sterk signaal nodig. Bijvoorbeeld het aanspannen van een kortgeding gekoppeld aan een dwangsom die kan oplopen tot een miljoen euro per uur zolang de aangevochten handeling niet wordt stopgezet. Dat volstaat meestal om de meerderheidsaandeelhouder tot rede te brengen. Ook de eis om een voorlopig bestuurder aan te wijzen is uiterst efficiënt. Want op die manier verliest degene die denkt een zonnekoning te zijn, van de ene dag op de andere elke beslissingsmacht. Zo’n maatregel is vaak de voorbode van een snelle minnelijke regeling.

Herman Van Doninck