

INTERVIEW | MISCHAËL MODRIKAMEN

Deminor eist 'juiste prijs' voor aandelen Electrabel

Het Deminor Active Governance Fund en Trafalgar – twee investeringsfondsen – hebben zowel Suez als Electrabel voor het hof van beroep gedaagd. Ze eisen dat de prijs van het uitrookbod van Suez op Electrabel met 200 euro per aandeel verhoogd wordt.

ENERGIE

VAN ONZE REDACTEUREN
PASCAL DENDOOVEN
PASCAL SERTYN

BRUSSEL | Suez lanceerde zijn uitrookbod op de 1,38% van de aandelen Electrabel die het nog niet had in juni vorig jaar. Dat gebeurde tegen 590 euro per aandeel. Bij een uitrookbod, dat een vennootschap kan uitbrengen zodra zij 95% van de aandelen van het doelwit heeft, hebben de resterende aandeelhouders geen keus. Ze moeten verplicht op het bod ingaan, zo niet komen de aandelen van rechtswege bij de bieder. Deminor Active Governance Fund eist samen met het investeringsfonds Trafalgar via de advocaat Mischaël Modrikamen een meerprijs van 200 euro per aandeel. Een arrest wordt later dit jaar verwacht.

Waarom trekt u naar het hof van beroep?

'Er is op geen enkel ogenblik een dialoog met de aandeelhouders geweest. We hebben dat uitrookbod moeten ondergaan. De geboden prijs miskent de rechten van de minderheidsaandeelhouders die uitgedreven worden. Suez heeft met de medeplichtigheid van Electrabel dat uitrookbod gelanceerd op het voor de aandeelhouders minst gunstige moment, tijdens de mini-beurscrash van februari 2007. Maar Suez heeft daarbovenop voor de waardebeoordeling criteria gekozen die systematisch in het nadeel waren van de beleggers. Het hof van beroep is de enige instantie waar we ons subjectief recht kunnen laten gelden.'

En de beurstoezichthouder, de CBFA, dan?

'De beurstoezichthouder kijkt of het prospectus volledig is, maar het is niet de CBFA die zich uitsprekt over de geboden prijs. Sinds de zaak Wagons-Lits weten we dat aandeelhouders een subjectief recht hebben en dat de aandeelhouders dat kunnen verdedigen, los van wat de CBFA beslist.'

Waar zit de miskenning van de waarde van de aandelen in?

'Het financieel referentiekader is systematisch in het nadeel van de uitgedreven aandeelhouders, maar bovendien wordt ook de waarde van de Belgische kerncentrales miskend. Suez en zijn zogenaamd onafhankelijke expert, Lehman Brothers, gaan uit van de hypothese dat er nieuwe kerncentrales gebouwd worden, terwijl het economisch meest logische en politiek haalbare een verlenging van de levensduur van de kerncentrales is. Dat kan tien of twintig jaar zijn. Uitgaan van een sluiting van de bestaande kerncentrales en nieuwbouw is een verkeerde en zelfs onwettelijke voorstelling van de realiteit. De raad van bestuur



Mischaël Modrikamen: 'Wat me schokt, is dat Suez voor het berekenen van de waarde van Electrabel systematisch uitgaat van ongunstige criteria.' © photowest

van Electrabel heeft laten betijen.' **De regering heeft toch gekozen voor een nucleaire uitstap.**

'Vandaag is 54,7% van de Belgische elektriciteitsproductie afkomstig van kerncentrales. Die kerncentrales zijn afgeschreven en zijn voor Electrabel een bron van goedkope energie. De wet van 31 januari 2003 legt in principe een geleidelijke uitstap op en verbiedt de bouw van nieuwe kerncentrales. De helft van onze elektriciteitsproductie uitschakelen lijkt niet haalbaar, waardoor een verlenging van de levensduur van de huidige centrales de enige realistische optie is. Zelfs tijdens de formatiegesprekken tussen de oranje-blauwe partijen lag dat expliciet op tafel. Een dergelijke mogelijkheid om de levensduur te verlengen is in de wet opgenomen in geval de bevoorrading in het gedrang komt. Alle actoren, inclusief Suez en Electrabel, pleiten voor zo'n verlenging, maar in het prospectus van het uitrookbod weigeren ze op die mogelijkheid in te gaan. De reden is duidelijk: een verlenging is veel geld waard.'

Hoe groot is de waarde van zo'n verlenging?

'Als je de waarde actualiseert die de sectorregulator, de CREG, in 2005 becijferde, zie je dat een verlenging van de levensduur met tien jaar liefst 8,53 miljard euro

oplevert en een verlenging van twintig jaar 9,71 miljard euro. Welnu, tegen alle logica in negeert Suez die mogelijkheid in zijn prospectus. Sterker nog: het neemt als werkhypothese nieuwbouw, wat economisch de slechtste keuze is.'

Als nieuwbouw in België niet kan, kan dat dan niet in het buitenland?

'Nieuwbouw is niet alleen duurder, het is politiek onrealistisch om in een ander land centrales te bouwen waarbij de stroom voor België is en het zogenaamd veiligheidsrisico voor de inwoners van dat land. Bovendien is het ook technisch onhaalbaar. De beschikbare transportcapaciteit is volstrekt onvoldoende om zoveel stroom in België te importeren.'

Het bod van Suez steunt wel op de expertopinie van Lehman Brothers.

'Ik heb nog nooit een fairness-opinie gezien, betaald door de opdrachtgever, die de opdrachtgever in de kou zet. Lehman Brothers heeft een belangenconflict, want die bank is ook de adviseur van de Franse staat bij de fusie van Gaz de France en Suez. Centraal in die aanspendende kwestie staat de ruilverhouding. Door de prijs van Electrabel, dat toen circa driekwart van de waarde van Suez uitmaakte, laag te houden, laat men toe dat de Franse staat een groter

belang in die fusiegroep verwerft.' **U vecht ook de financiële criteria van de waardebeoordeling aan.**

'De nucleaire rente is goed voor 102 euro per aandeel, maar nog eens zoveel waarde wordt weggevoerd via abusieve financiële criteria bij de berekening van de waarde van de cashflow. Men neemt 2 maart voor het bepalen van de financiële criteria – de uitrookintentie werd op 5 maart bekendgemaakt. Op 2 maart zaten we in een minicrash op de beurs. Dat drukte de koers, maar ook de risicovrije rente. Wat zie je? Voor de risicovrije rente nemen we 14 februari, of een verschil van 23 basispunten. Suez neemt een marktrisicopremie van 4,6% (Bel-20), terwijl het die van de bredere markt moet nemen. Voor de bèta (specifiek Electrabel-risico) neemt Suez 0,68 in plaats van 0,49 die Electrabel de vijf jaar ervoor had. Die financiële kleintjes maken een groot: zo'n 109 euro per aandeel.'

'Wij zijn de enigen die deze mistoestand aanklagen. Als het hof ons volgt, zal Suez wellicht zijn uitrookbod voor iedereen moeten aanpassen, wat 150 miljoen euro zou kosten, waarvan 12 miljoen voor Trafalgar en Deminor. De juiste waarde van Electrabel is ook van belang voor het Franse fusiedebat.'

Discussie over waarde openhouden kerncentrales centraal

Voor het eerst samen

Het is de eerste keer dat Deminor en Mischaël Modrikamen samen optrekken. In het verleden streden ze elk apart voor de verdediging van de belangen van (minderheids)aandeelhouders. Erik Bomans, partner bij Deminor die de analyse maakte voor het uitrookbod, kwam Modrikamen bijvoorbeeld al tegen in dossiers zoals dat van de Nationale Bank.

Modrikamen en Bomans komen in de zaak Suez/Electrabel ook enkele bekende advocaten tegen: Jan Meyers, topadvocaat van Cleary Gottlieb en Jean-Marie Nelissen Grade van Linklaters. Die laatste kruiste de degen met Modrikamen in de discussie over de KBC-fusie.

Meer economisch nieuws op www.standaard.biz

ECONOMIE & FINANCIËN

DOSSIER Twintig jaar geleden begon de strijd om de Generale > Blz. E8-E9

Deminor eist 'correcte' prijs voor Electrabel

Deminor eist voor het hof van beroep 200 euro per aandeel extra van Suez.

ENERGIE

BRUSSEL | Volgens Deminor heeft Suez bij zijn uitrokbod op Electrabel ongunstige waardeingscriteria gebruikt. Deminor is een bureau dat de rechten van minderheidsaandeelhouders verdedigt. Het Deminor Active Governance Fund en het Britse investeringsfonds Trafalgar hebben Suez en Electrabel voor de rechtbank gedaagd. Ze eisen een aanvullende prijs van 200 euro per aandeel, wat toegepast op het volledig uitrokbod 150 miljoen euro betekent. De advocaat Mischaël Modrikamen voert de actie voor het hof van beroep. In de loop van dit jaar wordt een arrest verwacht. Deminor-partner Erik Bomans stoort er zich aan dat de zogenaamde 'nucleaire rente' niet ernstig berekend werd. 'Terwijl iedereen weet en beseft dat een verlenging van de levensduur van de bestaande kerncentrales economisch en politiek de meest realistische optie is, werd die optie niet in aanmerking genomen. Men gaat uit van de bouw van nieuwe kerncentrales, maar dat is wettelijk onmogelijk.' Ook bij de financiële criteria gebeurde volgens Deminor systematisch een ongunstige selectie. (pdd, pse) E12 > Interview Modrikamen.

Doorbraak in bieroorlog

Scottish & Newcastle (S&N) praat met Heineken en Carlsberg over een onderhandeld bod van 800 pence. Alken Maes komt bij Heineken.

BROUWERIJEN

VAN ONZE REDACTEUR
PASCAL DENDOOVEN

BRUSSEL | De drie brouwers melden de doorbraak gisterenmiddag in een mededeling. Heineken en Carlsberg mogen een beperkt boekenonderzoek uitvoeren. De drie brouwers vragen de Britse overnamewaakhond, het Takeover Panel, daartoe om het biedultimatum van maandag 21 januari 12.00 uur te verlengen tot 24 januari. De nieuwe biedprijs van 800 pence is 20 pence hoger dan het vorig bod, dat als eens verhoogd was ten opzichte van de initiële biedprijs van 750 pence. Heineken en Carlsberg maakten op 17 oktober hun biedintentie bekend. Scottish & Newcastle had zich tot nu toe hevig verzet tegen de overnamepoging. Onlangs circuleerden nog geruchten dat S&N durfkapitalisten en de Amerikaanse brouwer Anheuser-Busch had benaderd om het 50%-belang van Carlsberg in het Russische Baltic Beverages Holdings (BBH) over te kopen. Die gezamenlijke Russische dochter van S&N en Carlsberg is het kroonjuweel. De brouwers willen nu tot een onderhandeld bod komen. Op de Londenbeurs steeg S&N met 39 pence (5,67%) tot 765 pence. Het bod van 800 pence per aandeel waar-

deert S&N op zo'n 10 miljard pond inclusief 1,9 miljard schulden.

Als de doorbraak uitmondt in een definitief akkoord zal het Britse conglomeraat worden opgesplitst. Heineken krijgt dan de Britse en Belgische belangen, terwijl de Franse en Griekse brouwerijen voor Carlsberg zijn. De Deense brouwer sleept ook de hoofdprijs in de wacht: het belang van Scottish & Newcastle in de Russische brouwer BBH.

Alken-Maes nu vrijwel zeker naar Heineken

Heineken zou door de overname voor het eerst een stevige voet aan de grond krijgen in België, de historische thuisbasis van zijn grote rivalen InBev, de brouwer van Stella Artois, Jupiler en Hoegaarden. Alken-Maes, de Belgische dochter van S&N, omvat merken als Maes, Cristal en Grimbergen en is in België de nummer twee met een marktaandeel van 13,5%. Marktleider InBev heeft 57%. Nummer drie is brouwerij Haacht. Heineken wordt geleid door de Belg Jean-François van Boxmeer. Afgezien van de overname van de Opwijkse brouwer Affligem in 2000, kreeg Heineken in ons land

nooit voet aan de grond inzake verkoop of productie. Theo Vervloet, voorzitter van de Federatie van Belgische Brouwers en tevens gedelegeerd bestuurder van Affligem, zei eerder te verwachten dat de komst van Heineken de Belgische markt gaat dynamiseren. De doorbraak in de bieroorlog komt er enkele dagen voor het ultimatum van 21 januari. Analisten gingen ervan uit dat de belang hun prijs zouden aanpassen. S&N had eerder al aangegeven pas met de twee bieders rond de tafel te zitten bij een bod van minimaal 800 pence per aandeel. Heineken en Carlsberg zeiden dat ze geen vijandige overname nastreven. De verhoging van 20 pence naar 800 pence per aandeel wordt betaald door Carlsberg. De Deense brouwer financierde ook al grotendeels de vorige verhoging, van 750 naar 780 pence per aandeel. Carlsberg verwerft de Russische groeiemarkt terwijl Heineken sterker wordt in krimpende biermarkten. De verwachting is dat de overname van S&N de consolidatie in de sector een nieuwe impuls zal geven. InBev wordt met de regemaat van de klok gekoppeld aan Anheuser-Busch, de grootste brouwer in de Verenigde Staten. InBev, dat eergisteren op de beurs nog een dreun kreeg van 4,71%, steeg gisteren met 0,43%.

Dexia naar laagste peil in drie jaar

De voortwoekerende kredietcrisis blijft de Belgische bankaandelen teisteren.

BRUSSEL (BELGA, DS) | Het aandeel Dexia kreeg gisteren een nieuwe klap van 4,7 procent en zakte naar 16 euro, de laagste koers sinds eind 2004. De koersdaling was vooral te wijten aan de kelderende koersen van Ambac en MBIA, twee Amerikaanse obligatieverzekeraars en sectorgoten van Dixia-dochter FSA. Woensdag zei de kredietbeoordelaar S&P dat hij de kredietwaardigheid van Ambac en MBIA gaat herbejken wegen de voortwoekerende kredietcrisis. Gisteren liet Moody's weten dat voorbeeld te zullen volgen. Dexia zit in financieel betere papieren dan Ambac en MBIA – zijn dochter FSA heeft als enige een AAA-rating – maar daar hield de markt (te) weinig rekening mee. 'Dexia wordt ten onterechte afgestraft', vond alvast analist Ivan Lathouwers van Bank Degroof. Dexia raakte zijn forse winst van vorige week meer dan volledig kwijt. Toen steeg het aandeel ruim 8% na speculatie dat de miljardair Warren Buffett de Dixia-dochter FSA zou willen kopen. Na een miljardenverlies bij Merrill Lynch flirtte trouwens ook Fortis (-1,8% tot 16,02 euro) met nieuwe dieptepunten. KBC, dat deze week ruim 10 procent verloor, kon een slechte start herstellen (+0,2% tot 83,63 euro) (nta) Blz. E6 > Kredietcrisis rondt kaap van 100 miljard dollar.



AARTSELAAR
Antwerpsesteenweg 57
Tel. 03 877 52 00

WATERLOO
Brusselsesteenweg 38
Tel. 02 354 56 91

Winkels geopend, zelfs op zondag, van 10 tot 19 uur.

www.cuircenter.com