

Nyrstar: deugdelijk bestuur of absurd theater?

Kroniek van een aandeelhoudersvergadering
onder hoogspanning

DOOR MICHEL VERMAERKE EN WIM DESTRIJKER

Nog voor de zomer goed en wel begon, kreeg de slepende saga rond Nyrstar nv een nieuwe stuiptrekking: de algemene vergadering. Geen voetnoot in een jaarverslag dat nauwelijks iemand leest, maar een nieuw hoofdstuk in een verhaal met de allure van een financiële thriller. Temeer nu het bedrijf recent formeel in verdenking werd gesteld van ernstige strafrechtelijke feiten. De auteurs, beiden adviseur van *Nyrstar Collective*, nemen u mee achter de schermen van hetgeen minderheidsaandeelhouders een goed geënceneerd theaterstuk met hoge spektakelwaarde noemen. Als bevoorrechte getuigen schetsen zij de meest markante incidenten en de manier waarop die door de leden van het collectief van de lege beursschelp werden beleefd. Verplichte lectuur voor al wie begaan is met beleggersvertrouwen en corporate governance. Om elf uur 's ochtends ging het doek op. Het zou pas laat in de avond van 30 juni weer vallen.

Commedia dell'arte *on repeat*

2

Nyrstar nv is niet zomaar een bedrijf of een merk. De naam staat symbool voor de bescherming van beleggers op de Belgische kapitaalmarkt. Tegelijk is het een testcase voor corporate governance, misschien zelfs dé lakmoesproef voor de kwaliteit van het Belgische ondernemingsbestuur van de voorbije decennia.

Ooit was het een kroonjuweel van de Brusselse beurs. Vandaag is Nyrstar nv een begrip. Een bedrijf is het al lang niet meer, nadat alle activa van de zinksmelter in 2019 via een sterk gecontesteerde herstructurering bij grondstoffengigant Trafigura werden ondergebracht. Het operationele Nyrstar heeft sindsdien enkel aan belang gewonnen, want het produceert naast zink nu ook kritische mineralen. Die bijproducten zijn onmisbaar voor technologie, defensie en de energietransitie. De waarde en het geopolitieke belang van de activa zijn dus enkel maar toegenomen.

“Het operationele Nyrstar heeft sinds 2019 enkel aan belang gewonnen, want het produceert naast zink nu ook kritische mineralen. Die bijproducten zijn onmisbaar voor technologie, defensie en de energietransitie.”

De quasi lege beursschelp die na 2019 overbleef, vormt al jaren het toneel van een verbeterd strijd tussen aandeelhouders. De tegenstanders van de herstructurering verzetten zich met klem tegen wat zij een georkestreerde putsch op Euronext Brussel noemen. Die beleggers verenigden zich in *Nyrstar Collective*, samen goed voor 15 procent van de aandelen. Daartegenover staat referentieaandeelhouder Trafigura met een belang van ruim 24 procent. Het versplinterde aandeelhouderschap maakte van Nyrstar het ideale target. Het zorgt er ook voor dat Trafigura de algemene vergadering kan domineren, ook vandaag nog. De *commodity trader* kan zijn wil doordrukken, zelfs wanneer die haaks staat op het vennootschapsbelang.

De timing maakte deze vergadering bijzonder explosief, meer nog dan de voorbijgaande jaren. Enkele weken eerder had de Antwerpse onderzoeksrechter Nyrstar immers formeel in verdenking gesteld in het strafonderzoek naar de gebeurtenissen rond de omstreden herstructurering. Ook beurswaakhond FSMA kwam opnieuw tussenbeide.

Dat leidde er onder meer toe dat een geplande stemming over de ontbinding van de vennootschap in extremis werd geschrapt.

Meer dan ooit beloofde het dus een bewogen jaarvergadering te worden. De vragen die op de lippen van elke ‘kleine’ aandeelhouder brandden, waren: Zou het ook nu weer de hoogmis van de verholen waarheid worden? Zouden de bestuurders opnieuw de aria van de onschuld aanheffen? Zou de raad van bestuur naar ‘goede’ gewoonte de repeatknop indrukken en alle pertinente tussenkomsten van de minderheidsaandeelhouders omzeilen met voorgekauwde standaardzinnnetjes? *Spoiler alert*: jazeker!

De neutrale toeschouwer was getuige van een ontluisterende vaudeville: absurd corporategovernancetheater dat soms meer weg had van een Griekse tragikomedie dan van een aandeelhoudersvergadering. De hoofdrol was weggelegd voor de voorzitter van de raad van bestuur. Martyn König danste volgens de leden van *Nyrstar Collective* een Weense wals op de tonen van een partituur die door Trafigura werd geschreven. Op haast elke kritische vraag volgde dezelfde choreografie: ontwijken, afwimpelen en vooral geen inhoudelijke duidelijkheid verschaffen. König vervulde zijn voorzittersrol met zichtbaar dedain, maar het weinig verheffende schouwspel was geregeld onthutsend, zelfs beschamend, vonden de minderheidsaandeelhouders.

“De neutrale toeschouwer was getuige van een ontluisterende vaudeville: absurd corporategovernancetheater dat soms meer weg had van een Griekse tragikomedie dan van een aandeelhoudersvergadering.”

Een ongeldige uitputtingsslag?

De jaarvergadering van Nyrstar werd een ware uitputtingsslag. Tien uur lang doken de bestuurders de loopgraven in, dekking zoekend voor een spervuur aan vragen van de aandeelhouders. Alleen een reces van anderhalf uur onderbrak de marathonzitting. Die pauze moest de advocaten van het bedrijf de gelegenheid geven om antwoorden voor te bereiden op de vele mondelinge interventies, die nadien letterlijk werden afgelezen.

Verrassend was dat het eerste incident zich al voordeed nog vóór de meeting officieel van start ging. De aandeelhouders voerden aan dat de vergadering niet rechtsgeldig kon plaatsvinden. Voorzitter Konig legde die bezwaren eenvoudigweg naast zich neer en ging zonder verder verwijl over tot de orde van de dag. Ruimte voor discussie liet hij niet. Dat is veelzeggend, want tenslotte gaat het om fundamentele wettelijke voorschriften.

“Tien uur lang doken de bestuurders de loopgraven in, dekking zoekend voor een spervuur aan vragen van de aandeelhouders. Alleen een reces van anderhalf uur onderbrak de marathonzitting.”

Over de juridische merites van de argumentatie kan uiteraard worden gedebatteerd. Maar de kwestie of een algemene vergadering rechtsgeldig wordt bijeengeroepen en gehouden, raakt de kern van het vennootschapsrecht. Net daarom behoort het tot de essentiële verantwoordelijkheid van de voorzitter en de secretaris om erop toe te zien dat alle wettelijke formaliteiten strikt worden nageleefd. Over de geldigheid van de vergadering zou in principe geen twijfel mogen bestaan.

Dialogoog of dovemansgesprek?

“I know nothing!”

Een algemene vergadering hoort in essentie een dialoog te zijn. Eén keer per jaar krijgen aandeelhouders de kans om de raad van bestuur rechtstreeks ter verantwoording te roepen. Dat veronderstelt een bestuur dat bereid is openheid van zaken te geven. Want deugdelijk bestuur is een bestuur met open vizier. Maar dat was tijdens de algemene vergadering van Nyrstar allerminst het geval.

Enige arrogantie was de bestuurders niet vreemd. Nochtans zou een raad van bestuur zich ten aanzien van gedupeerden, die de facto onteigend werden, begrip aan de dag mogen leggen. Volgens *Nyrstar Collective* wanen de bestuurders zich onaantastbaar en zien zij de aandeelhouders als tegenpartijen, terwijl zij het bedrijf in het verleden net veel vertrouwen gaven, vertrouwen dat volgens hen schromelijk werd beschaamd.

Als er één constante was, dan was het wel dat de voltallige raad van bestuur inhoudelijke discussies systematisch uit de weg ging. Bestuurders hulden zich unisono in stilzwijgen of lazen zorgvuldig gescripte antwoorden voor die zelden of nooit ingingen op inhoudelijke vragen. De voorgekauwde replieken leken wel ontleend aan een theatermonoloog met als leidmotief: hoe ontwijk ik de kern van de zaak?

“Bestuurders hulden zich unisono in stilzwijgen of lazen zorgvuldig gescripte antwoorden voor die zelden of nooit ingingen op inhoudelijke vragen.”

Dat gold in het bijzonder voor de interpellaties over de in verdenkingstelling in het lopende strafonderzoek. De vennootschap wordt verdacht van valsheid in geschrifte, het neerleggen van valse jaarrekeningen en misbruik van vennootschapsgoederen. Dat is een bedenkelijke eer die maar weinig beursgenoteerde bedrijven te beurt valt.

Uiteraard is het begrijpelijk dat een raad van bestuur zich in die context behoedzaam opstelt. Temeer omdat Nyrstar vorig jaar door de FSMA al werd veroordeeld wegens marktmanipulatie. Dan krijgt een jaarvergadering onvermijdelijk een bijzonder karakter, zeker bij een onderneming als Nyrstar die zich in zwaar financieel weer bevindt.

Maar de manier waarop de raad van bestuur reageerde op interpellaties van de vele beleggers, deed bij momenten denken aan een aflevering van Fawlty Towers. Voorzitter König leek geregeld in de huid te kruipen van Manuel, de Spaanse kelner die onvergetelijk werd met zijn gevleugelde uitspraak “I know nothing”. Op andere momenten spiegelde hij zich dan weer aan het personage Basil Fawlty, die gasten liever afsnauwde dan klare wijn te schenken.

De snelheid waarmee de voorzitter telkens weer de paraplu van geveinsde onwetendheid opentrok, was volgens de minderheidsaandeelhouders werkelijk ongezien. Nochtans mag van een beursgenoteerde onderneming die formeel in verdenking is gesteld voor ernstige strafrechtelijke feiten, worden verwacht dat zij haar aandeelhouders op zijn minst neutraal en correct informeert.

Het absolute minimum is een gedegen toelichting over de mogelijke acties of bewarende maatregelen die zij plannen te nemen om de vennootschap te beschermen. Het kan nooit een vrijbrief zijn om niet te reageren. De raad van bestuur koos echter voor een andere communicatiestrategie: “Wij hebben geen inzage in het strafdossier en zullen ons onthouden van alle verdere commentaar.” Punt andere lijn.

‘Onafhankelijke’ voorzitter met Trafigura-verleden

Om het onverzettelijke optreden van voorzitter Martyn Konig tijdens de algemene vergadering te begrijpen, is enige context noodzakelijk. Zijn benoeming stond al van meet af aan ter discussie. Tegen het advies van de toenmalige raad van bestuur in werd Konig benoemd tot onafhankelijk bestuurder, op voordracht van Trafigura.

Voor hij voorzitter werd, beheerde Konig als Chief Investment Officer van T-Wealth naar verluidt het persoonlijke kapitaal van de partners van Trafigura. Desondanks werd hij dus als ‘onafhankelijk’ bestuurder benoemd dankzij de doorslaggevende stem van Trafigura. De minderheidsaandeelhouders hebben dat standpunt nooit aanvaard.

Hetzelfde scenario herhaalde zich later bij de benoeming van verschillende zogenaamd ‘onafhankelijke’ bestuurders, waaronder Marc Taeymans, die evenmin op de steun van de minderheidsaandeelhouders konden rekenen. Hetzelfde geldt voor Dirk Tirez, de gewezen CEO van Bpost, die op 30 juni werd verkozen tot onafhankelijk bestuurder.

Tegen die achtergrond hoeft het nauwelijks te verbazen dat de raad van bestuur jaar na jaar kwijting krijgt dankzij de stemmen van Trafigura, terwijl de Belgische minderheidsaandeelhouders zich daar systematisch tegen verzetten.

“It’s a shame they don’t speak English!”

Even ‘terug naar start’. De eerste slide die bij aanvang van de vergadering werd geprojecteerd, bleek meteen een voorbode voor hetgeen zou volgen. Op het scherm verscheen de boodschap: “This meeting will be held in Dutch.” Daarop opende voorzitter Martyn Konig de vergadering ... in het Engels. De ironie ontging de minderheidsaandeelhouders niet. Nyrstar had weliswaar simultaanvertaling voorzien, maar de paradox was compleet.

Toen de voorzitter vervolgens aankondigde dat hij de vragen en antwoorden op alle vooraf in het Nederlands ingediende schriftelijke vragen gedurende anderhalf uur in het Engels zou aflezen, klonk opnieuw protest uit de zaal. De aandeelhouders namen geen genoegen met het voornemen van Konig om Engels als voertaal te gebruiken én diens uitdrukkelijke eis om niet onderbroken te worden. Daarop polsten zij of de enige Nederlandstalige bestuurder, de heer Marc Taeymans, bereid was in te springen. De voorzitter liet er evenwel geen twijfel over bestaan: “No!”

Daar bleef het niet bij. Even later liet Konig zich ontvallen: “It’s a shame they don’t speak English.” De uitspraak schoot bij de aanwezigen meteen in het verkeerde keelgat. Voor de kleine beleggers was het tekenend voor wat zij naderhand omschreven als een hooghartige houding en een gebrek aan bereidheid om hen tegemoet te komen.

Uiteindelijk besliste de vergadering bij handopsteking om de vooraf ingeblikte lektuur opzij te schuiven en meteen over te gaan tot de mondelinge vragen. Veel verschil maakte dat echter niet. Tot vervelens toe volgde op quasi elke vraag dezelfde stereotiepe repliek: “We will note your question and will come back to it later.” Zoals te verwachten viel, werden bepaalde vragen ‘toevallig’ vergeten of geherformuleerd om vervolgens keer op keer dezelfde ontwijkende strategie toe te passen.

“Tot vervelens toe volgde op quasi elke vraag dezelfde stereotiepe repliek: “We will note your question and will come back to it later.”

De advocaat-souffleur: dirigent en secretaris van dienst

Ook voor de advocaat van Nyrstar was een opmerkelijke rol weggelegd. Wie ooit *La Grande Vadrouille* zag, waarin Louis de Funès gestalte gaf aan een temperamentvolle orkestmeester, kon zich moeilijk van de indruk ontdoen dat de raadsman van Nyrstar een gelijkaardige parodie opvoerde. Vanuit de zaal dirigeerde hij de vergadering met hoofdbewegingen en handgebaren, een geoefende pantomimespeler waardig. Daaruit kon voorzitter Konig afleiden wanneer hij wel of niet mocht antwoorden.

Pogingen om die regie enigszins te verbergen, werden nauwelijks gedaan. Dat ontging de investeerders niet. Meermaals klonk de vraag wie de vergadering nu eigenlijk leidde: de voorzitter of zijn juridisch adviseur? Een kritische stem vroeg zich zelfs luidop af of de advocaat ‘slechts’ de souffleur was van de voorzitter, dan wel een feitelijke bestuurder. Die observatie was niet eens zo verwonderlijk. Tijdens een eerdere algemene vergadering kreeg *Nyrstar Collective* ook al de indruk dat de raadsman de feitelijke voorzittersrol op zich had genomen, ook al ontkende die dat nadien in alle talen.

“Meermaals klonk de vraag wie de vergadering nu eigenlijk leidde: de voorzitter of zijn juridisch adviseur? Een kritische stem vroeg zich zelfs luidop af of de advocaat ‘slechts’ de souffleur was van de voorzitter, dan wel een feitelijke bestuurder.”

De verbazing nam nog toe toen een aandeelhouder wilde weten wie de notulen van de vergadering zou opstellen. De *company secretary*, Anthony Simms, gaf aan dat de advocaat die taak op zich zou nemen. Die mededeling veroorzaakte opnieuw beroering. Vrijwel onmiddellijk kwam de secretaris, die zelf amper nota nam, op zijn woorden terug. Hij besepte dat hij meer had prijsgegeven dan hem lief was en haastte zich dan ook om zijn bekentenis te nuanceren: de advocaat zal de notulen “mee” redigeren.

De episode roept niettemin een aantal fundamentele vragen op: Welke rol vervult een *company secretary* wanneer de advocaat een prominente rol speelt bij het opstellen van de notulen? Moet een secretaris niet op onafhankelijke en zorgvuldige wijze de beraadslagingen en beslissingen van de algemene vergadering notuleren? En als *Nyrstar* een andere werkwijze hanteert, waarom dan wel?

Transparantie van notaris en deurwaarder? “No!”

De vergadering werd integraal opgenomen. Op zich niet uitzonderlijk. Treffend was wel dat de aanwezige aandeelhouders uitdrukkelijk werd verboden om zelf beeld- of geluidsopnames te maken, onder het mom van privacy. Wanneer de vertegenwoordigers van *Nyrstar Collective* vroegen of de opnames achteraf zouden worden gedeeld, repliceerde de voorzitter kort en categoriek: “No!”

De *company secretary* en de advocaat zouden dus solo slim uitmaken wat er in de officiële notulen zou verschijnen. Daarop wendden de minderheidsaandeelhouders zich tot de aanwezige notaris en gerechtsdeurwaarder. Konden zij in alle objectiviteit de gesignaleerde incidenten in hun verslag opnemen? *Nyrstar Collective* kreeg ook daar nul op het rekest. De notaris zou daartoe geen opdracht hebben gekregen, terwijl de deurwaarder enkel zou noteren wat hijzelf relevant achtte. Zijn verslag was bestemd voor de voorzitter en de *company secretary*, niet voor de aandeelhouders.

De bal lag daarmee opnieuw in het kamp van de bestuurders. Waren zij bereid het verslag van de deurwaarder alsnog met alle aandeelhouders te delen? Het antwoord van voorzitter Konig was opnieuw niet mis te verstaan: “No!”

Logischerwijze mag men er toch van uitgaan dat erkende functies alles nauwgezet notuleren om misverstanden te vermijden. Tenslotte gaat het om een vergadering van een beursgenoteerd bedrijf, waar *Nyrstar Collective*, naast Trafigura, de grootste groep aandeelhouders vertegenwoordigde. Toch botsten zij op alle fronten op een njet. Niet bepaald een voorbeeld van transparantie en deugdelijk bestuur.

“Wanneer de vertegenwoordigers van Nyrstar Collective vroegen of de opnames achteraf zouden worden gedeeld, repliceerde de voorzitter kort en categoriek: “No!”

Onafhankelijk juridisch advies? Ja, maar...

In de aanloop naar de algemene vergadering liet ook de FSMA opnieuw van zich horen. Nadat bekend raakte dat *Nyrstar* formeel in verdenking werd gesteld in het lopende strafonderzoek, wilde de toezichthouder zich ervan vergewissen dat een eventuele ontbinding van de vennootschap het onderzoek op geen enkele manier zou doorkruisen. Belangrijk, want ook na een eventuele ontbinding dient *Nyrstar* nog in staat te zijn om rechtsvorderingen in te stellen tegen derden, in casu Trafigura.

Daarom werd *Nyrstar* door de FSMA opgedragen om onafhankelijk juridisch advies in te winnen. De toezichthouder was helder: de vaste advocaten van *Nyrstar* of raadslieden die voor de bestuurders of de aandeelhouders optreden, kwamen niet in aanmerking. Bovendien diende het advies specifiek te worden toegespitst op de uitzonderlijke situatie waarin *Nyrstar* zich bevindt.

Tijdens de vergadering rezen echter twijfels over de manier waarop die opdracht werd uitgevoerd. Toen gevraagd werd of de leningsovereenkomst tussen Nyrstar en Trafigura – een zogenaamde ‘limited recourse facility’ – werd gedeeld met het advocatenkantoor dat het juridisch advies opstelde, was de voorzitter resoluut. U raadt het al: “No!”

Voor *Nyrstar Collective* was dat cruciale informatie. De advocaten die de opdracht van de FSMA uitvoerden, beschikten duidelijk niet over alle informatie om een correct en evenwichtig advies te kunnen verlenen. De ‘limited recourse facility’ is immers essentieel om de juridische positie van de vennootschap te beoordelen. De leningsovereenkomst bepaalt namelijk dat Nyrstar bij elke juridische actie vooraf met Trafigura moet overleggen. Meer zelfs, de leningsovereenkomst stipuleert uitdrukkelijk dat Nyrstar zich nooit tegen Trafigura of diens adviseurs mag keren.

“De modus operandi roept onvermijdelijk vragen op over hoe ‘onafhankelijk’ een ‘extern’ juridisch advies werkelijk kan zijn, wanneer het bedrijf zelf kan kiezen wie het formuleert, wanneer de eigen raadslieden de briefing opstellen en wanneer het bedrijf zelf beslist welke informatie wel en niet ter beschikking wordt gesteld.”

Daardoor komt de mogelijkheid van de vennootschap om na een eventuele ontbinding nog daadwerkelijk vorderingen in te stellen tegen derden (lees: Trafigura) ernstig in het gedrang. Nochtans wilde de FSMA net dié mogelijkheid vrijwaren en was dat dé reden om extern juridisch advies in te winnen. Overigens bleef het advies ook op een tweede punt opvallend stil: de lopende aansprakelijkheidsvordering tegen de bestuurders.

Zo mogelijk nog frappanter is dat de raad van bestuur tijdens de algemene vergadering moest toegeven dat de gebruikelijke raadslieden van Nyrstar betrokken waren bij de selectie en de briefing van het advocatenkantoor dat de *legal opinion* opstelde. Was dat niet exact wat de FSMA wou vermijden om belangenvermenging tegen te gaan?

De modus operandi roept onvermijdelijk vragen op over hoe ‘onafhankelijk’ een ‘extern’ juridisch advies werkelijk kan zijn, wanneer het bedrijf zelf kan kiezen wie het formuleert, wanneer de eigen raadslieden de briefing opstellen en wanneer het bedrijf zelf beslist welke informatie wel en niet ter beschikking wordt gesteld. *Nyrstar Collective* bracht de FSMA inmiddels op de hoogte van de praktijk die het bedrijf erop nahield.

‘Attorney-client privilege’?

De twijfel over het juridisch advies werd verder gevoed door de reactie van de *company secretary*, die weigerde toelichting te geven bij de *legal opinion*. Opvallend genoeg deed hij daarbij een beroep op het principe van ‘attorney-client privilege’.

Of dat zwijgrecht hier zonder meer opgaat, is echter allerm minst evident. Het advies werd immers niet op vrijwillige basis ingewonnen. Het werd opgelegd door de FSMA, precies om alle aandeelhouders duidelijkheid te verschaffen over de mogelijke gevolgen van een eventuele ontbinding van de vennootschap. Door de vertrouwelijkheid in te roepen, wordt net het tegenovergestelde bereikt. De aandeelhouders tasten in het duister.

“Hoever reikt ‘attorney-client privilege’ wanneer een juridisch advies door een derde partij, in casu de regulator, wordt opgelegd?”

De paraplu van het zwijgrecht noopt willens nillens tot reflectie over de invulling van het begrip ‘vertrouwelijkheid’ in deze context: Hoever reikt ‘attorney-client privilege’ wanneer een juridisch advies door een derde partij, in casu de regulator, wordt opgelegd? Kan een *company secretary* zich in voorkomend geval het voorrecht van geheimhouding toedichten? Of is Nyrstar ook in deze een *sui generis*, een geval apart?

Na het kat-en-muisspel, een welles-nietesverhaal

Na ruim tien uur sloot voorzitter Martyn Konig de algemene vergadering af, om vrijwel onmiddellijk daarna een ‘buitengewone’ algemene vergadering te openen. Op het scherm achter de raad van bestuur verscheen... een lege slide.

Nog voor de minderheidsaandeelhouders goed en wel beseften wat er gebeurde, werd ook de buitengewone vergadering afgesloten. Volgens de voorzitter was het vereiste aanwezigheidsquorum niet bereikt. Pas nadat er verduidelijking werd gevraagd, verscheen alsnog een slide met het agendapunt: de incorporatie van de overgedragen verliezen in het

maatschappelijk kapitaal. Tot een inhoudelijke bespreking kwam het niet meer. Einde verhaal. Boeken toe!

Of toch niet? Daags na 30 juni kondigde Nyrstar nv aan dat het een nieuwe bijzondere algemene vergadering zou plannen. Op 31 juli, exact een maand later dus, circuleerde de firma een nieuw persbericht: tot nader order wordt een nieuwe buitengewone algemene vergadering van de planning gehaald. Eerst wel, dan misschien, om ten slotte een nieuwe bijzondere algemene vergadering alsnog in het vriesvak op te bergen. *Il faut le faire.*

“Voor de minderheidsaandeelhouders is het een déjà vu: de vennootschap wordt op kosten gejaagd, wat bij nader inzien onnodig en irrelevant blijkt te zijn.”

Het script van de Nyrstar-soap wordt nog maar eens *à la minute* herschreven. Dat de verrassende plotwending een tactisch manoeuvre is, staat volgens de *Nyrstar Collective* buiten kijf. Intussen doen de raadslieden van Nyrstar hun uiterste best om de rechtsgang te vertragen met procedureslagen. Het gerechtelijk verlof houdt hen niet tegen om te proberen de zaak op de lange baan te schuiven.

Past de nieuwe demarche in die verdragingsstrategie? Probeert de raad van bestuur zich in te dekken voor de *liabilities* die gerelateerd zijn aan de inertie en het gebrek aan daadkracht? Zou het kunnen dat Dirk Tirez als pas benoemde onafhankelijke bestuurder intern is tussengekomen? Is het mogelijk dat hij een streep getrokken heeft over wat kan en niet mag? Of heeft de FSMA de bestuurders nog maar eens teruggefloten?

De inkt van het persbericht is nog niet droog of de plottwist roept nieuwe vragen op. Voor de minderheidsaandeelhouders is het een déjà vu: de vennootschap wordt op kosten gejaagd, wat bij nader inzien onnodig en irrelevant blijkt te zijn. In hun beleving is het de zoveelste episode van een slecht geregisseerde boulevardkomedie, waarvan het scenario wordt geschreven terwijl de acteurs al op de Bühne staan. De cliffhanger op het einde van seizoen zeven van de Nyrstar-kroniek zou in september wel eens een wit konijn kunnen baren.

Een vals slotakkoord

Het is een veelzeggend slotakkoord van een jaarvergadering die werd gekenmerkt door procedurele discussies, ontwijkende antwoorden en een fundamenteel gebrek aan dialoog. Een markant dissonant beeld, omdat de lat voor deugdelijk bestuur de voorbije jaren net hoger is gelegd. Raden van bestuur professionaliseren, secretarissen krijgen een steeds belangrijkere rol, governancecodes worden verfijnd en bestuurders scholen zich voortdurend bij. Initiatieven zoals de *Governance Summit* van *De Bestuurder* met best practices van gerenommeerde sprekers, evenals ronde tafels en gespecialiseerde opleidingen illustreren hoe sterk het thema leeft binnen het Belgische bedrijfsleven.

“De algemene vergadering van Nyrstar was een valse noot op de toonladder van deugdelijk bestuur.”

Maar wat baten kaars en bril als den uil niet zien wil? Waartoe dienen al die inspanningen, al die regels van *hard* en *soft law* en al die governancecodes, wanneer algemene vergaderingen volgens het draaiboek van Nyrstar mogelijk blijven? Discussies over de rechtsgeldigheid van de vergadering, betwiste agendapunten, een urenlange dovemansdialoog en een bestuur dat zich systematisch afschermt van kritische vragen: het contrast met de uitgangspunten van de Belgische Corporate Governance Code kon nauwelijks groter zijn. De algemene vergadering van Nyrstar was een valse noot op de toonladder van deugdelijk bestuur.

Is het niet stilaan tijd dat de wetgever lessen trekt uit hetgeen zich bij Nyrstar afspeelt? Want als een aandeelhoudersvergadering van een beursgenoteerd bedrijf volgens dergelijk scenario verloopt, kan men enkel concluderen dat de bestaande wettelijke waarborgen voor de bescherming van beleggers niet volstaan. Een aanscherping van het juridisch kader lijkt aangewezen om te voorkomen dat bestuurstheater van het type Nyrstar zich in de toekomst kan herhalen.

Het dossier overstijgt al lang het lot van één beursgenoteerde vennootschap. In essentie gaat Nyrstar over de geloofwaardigheid van corporate governance in ons land: de uitkomst ervan zal bepalen hoe ernstig begrippen als deugdelijk bestuur, transparantie en beleggersbescherming in België werkelijk worden genomen. Wat zullen investeerders doen in het licht van dit alles? Afhaken en niet langer beleggen? Willen we dat vermijden, dan is er dringend nood aan een

stevige bewaking van excessen. Alleen kordaat optreden kan vermijden dat investeringen opdrogen voor de vele bedrijven en bestuurders die het wél goed voorhebben met hun investeerders. De Nyrstar-case raakt dus aan het vertrouwen van beleggers in de Belgische kapitaalmarkt, en bij uitbreiding aan de kern van onze economie.

Wat er ook van zij, volgens de minderheidsaandeelhouders had de algemene vergadering van Nyrstar meer gemeen met een aflevering van het befaamde *Fawlty Towers*, met flarden van de absurde sitcom *'Allo 'Allo!*, dan met corporate governance. Een schoonheidsprijs voor deugdelijk bestuur zal Nyrstar in elk geval niet winnen.

“Wat zullen investeerders doen in het licht van dit alles? Afhaken en niet langer beleggen? Willen we dat vermijden, dan is er dringend nood aan een stevige bewaking van excessen.”

Over de auteurs

Michel Vermaerke is voormalig CEO van Febelfin, de federatie van de Belgische bancaire en financiële sector, en Secretaris-Generaal van Cedel, het huidige Clearstream. Hij was General Counsel en Secretary General bij Belgacom, nu Proximus. Hij bekleedde bestuurs- en adviesmandaten, onder meer binnen het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO). Ook vandaag nog zetelt hij in diverse raden van bestuur en adviseert hij Nyrstar Collective inzake corporate governance en beleggersbescherming.

Wim Destrijker is adviseur corporate communicatie en Managing Director van Bright&More. Voordien was hij Executive Vice President bij de Omnicom-communicatieagentschappen Porter Novelli en Ketchum, waar hij ondernemingen begeleidde op het vlak van reputatiemanagement, public affairs en crisiscommunicatie. Hij verleende ook litigation support in verschillende spraakmakende gerechtszaken. Vandaag treedt hij op als communicatieadviseur van Nyrstar Collective.