

# OK WIL NADERE UITLEG

**E**ind juni 2008 heeft CVC het belang van twee grootaandeelhouders in Schuitema (Ahold en CKK) overgenomen. Omdat het daarmee het grootste deel van de zeggenschap over Schuitema verwierf, was het verplicht een openbaar bod op de overige aandelen uit te brengen. Een poging om een vrijstelling van die biedingsplicht te krijgen mislukte, toen te weinig aandeelhouders instemden met een onderhands inkoopbod. CVC was op dat moment bereid om 26 euro per aandeel te betalen. Die prijs werd ondersteund door een fairness-opinie.

Bij het openbare bod dat CVC op 29 juli 2008 uitbracht bood het echter nog maar 20,11 euro per aandeel. Volgens de VEB is deze prijs substantieel lager dan de prijs die CVC aan Ahold betaald heeft, terwijl op grond van de wet de minderheidsaandeelhouders dezelfde prijs moeten krijgen.

## Billijke prijs

De VEB heeft de Ondernemingskamer (OK) gevraagd een billijke prijs

voor de aandelen vast te stellen. De ondergrens voor die billijke prijs is de prijs die Ahold heeft gekregen voor zijn aandelen. Het is zeer waarschijnlijk dat Ahold in totaal meer heeft ontvangen dan de voorgestelde 20,11 euro per aandeel. De waarde van het driejarig vetorecht van Ahold ten aanzien van belangrijke besluiten voor de toekomst van Schuitema is niet meegenomen in de prijs. Ook de optie om alle aandelen CKK (met een eigen vermogen van ten minste de koopsom voor de aandelen Schuitema van 177 miljoen euro) te verkrijgen voor een bedrag van nog geen ton is daarin niet meegenomen. Daarnaast is onduidelijk of het vastgoed en de 58 winkels 'at arm's length' aan Ahold zijn verkocht.

Op 15 september 2008 heeft de mondelinge behandeling van het verzoek van de VEB plaatsgevonden, waarna op 23 oktober 2008 een onderzoek naar de billijke prijs voor de aandelen van start gegaan is. In december 2008 hebben de door OK benoemde deskundigen Haanappel

en Traas vastgesteld dat Ahold geacht wordt voor aandelen een prijs van 26,85 euro ontvangen te hebben, inderdaad substantieel meer dan de geboden 20,11 euro.

De deskundigen wijken in hun waarderingsrapport af van de eerdere beschikking van de OK. Daarin bepaalde de OK dat de te behalen margeverbeteringen na de ombouw van C1000-winkels tot Albert Heijn niet in de waarde van aandelen Schuitema tot uitdrukking hoeft te komen. Verder heeft de OK bepaald dat de waarde van de CKK-constructie niet in de berekening mag worden meegenomen. De deskundigen zijn, evenals de VEB, van mening dat deze elementen wel in de ondernemingswaarde van Schuitema dienen te worden meegenomen en hebben dit in hun rapport met valide (economische) argumenten onderbouwd.

## Ruimte voor discussie

Omdat CVC en Schuitema zich niet konden vinden in de conclusies van de onderzoekers, heeft in december

een tweede zitting plaatsgevonden. Begin februari 2009 heeft de OK in een tweede tussenuitspraak bepaald dat zij nog uitleg van de deskundigen op een aantal punten nodig heeft. De VEB hoopt dat de OK de deskundigen zal volgen in hun oordeel dat de billijke prijs 26,85 dient te bedragen. De zitting waarop de onderzoekers hun standpunten zullen toelichten zal plaatsvinden op 9 april 2009. ■



# ONTERECHE TE GOEDKEURING

**D**e VEB heeft onlangs bekendgemaakt dat zij Deloitte Accountants zal dagvaarden vanwege het ten onrechte afgeven van goedkeurende verklaringen op de jaarrekeningen van Ahold over de jaren 1996 tot 2001. Aanleiding voor deze procedure is een uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (Cbb) tegen accountant Van den Dries, die bij Deloitte verantwoordelijk was voor de accountantscontrole bij Ahold.

Het Cbb oordeelde dat Deloitte in de Ahold-zaak:

1. ten onrechte aan de US-Amerikaanse toezichthouder SEC heeft

verklaard dat Ahold doorslaggevende zeggenschap had in enkele joint ventures (de zogenaamde 20F-verklaring);

2. de fraude bij de US-Amerikaanse Ahold-dochter US Foodservice ter zake van leverancierskortingen (omvang 880 miljoen dollar) onvoldoende heeft onderzocht en heeft nagelaten hier aan te dringen op doeltreffender maatregelen.

Het Cbb is in deze tuchtprocedure tot het eindoordeel gekomen dat "de accountant ernstig is tekortgeschoten en blijkt heeft gegeven van een grote mate van passiviteit ten opzichte van wat hem werd aangeleverd."

## Ten onrechte goedgekeurd

De VEB ziet in de uitspraak voldoende gronden om Deloitte Accountants verantwoordelijk en aansprakelijk te houden voor een gebrekkige con-



trole van de boekhouding bij Ahold. Deloitte wist van de problemen bij US Foodservice en de problematiek rond de zogenaamde side letters, waarmee de eerder aangenomen doorslaggevende zeggenschap in enkele joint ventures werd herroepen. Deloitte had dus nimmer tot de afgifte van goedkeurende verklaringen over de jaarrekeningen kunnen en mogen komen. Beleggers in Ahold zijn daarvoor misleid over de resultaten van Ahold en hadden als zij door de accountant wel op juiste wijze waren voorgelicht, andere investeringsbeslissingen over Ahold genomen.

De VEB bereidt nu de te nemen processtappen voor. ■