

RODAMCO: PROCEDURE IN EINDFASE

De uitkoopprocedure Unibail-Rodamco is in de eindfase beland. De Ondernemingskamer (OK) bepaalt binnen afzienbare tijd wat een billijke prijs is voor de aandelen Rodamco.

Openbaar bod en uitkoopprijs

Unibail heeft in het voorjaar van 2007 een openbaar bod op de aandelen Rodamco uitgebracht, waarbij de aandeelhouders Rodamco betaald zijn in aandelen Unibail (0,5223 aandeel Unibail voor een aandeel Rodamco, ofwel 124,82 euro omgerekend in contanten). Veel aandeelhouders Rodamco hebben hun aandelen onder dit bod aangeboden. Unibail-Rodamco, zoals de nieuwe vennootschap heet, heeft op 14 december 2007 gevorderd dat de overblijvende aandeelhouders hun aandelen alsnog aan hem moeten verkopen. Unibail-Rodamco biedt hun slechts 81,03 euro per aandeel. Het heeft die prijs berekend door het ruilbod om te

rekenen naar een geldbedrag (uitkoop moet in contanten plaatsvinden), maar heeft daarbij niet aangeknoopt bij de koers op de datum van gestanddoening van zijn bod in juni 2007, maar bij de gemiddelde koers in de dertig dagen voorafgaand aan de datum van dagvaarding. Op die manier profiteert Unibail-Rodamco van de in de zomer van 2007 ingezette koersdaling. Had het, zoals op 11 juli 2007 aangekondigd, de uitkoopprocedure zo spoedig mogelijk gestart, dan had de uitkoopprijs op basis van dezelfde ruilverhouding ten minste boven de 100 euro gelegen.

De VEB voert verweer in deze uitkoopprocedure. Met een aantal hedge funds is de VEB van oordeel dat de door Unibail-Rodamco gehanteerde berekeningsmethode principieel onjuist is. Met name omdat daarmee de koersrisico's verbonden aan het aandeel Unibail voor rekening gebracht worden van een groep aandeelhouders die er juist voor heeft gekozen dat risico niet te willen dra-

gen. In het najaar van 2008 dienden gedaagden – de VEB, de bij de VEB aangesloten hedge funds en nog een aantal andere hedge funds – hun laatste schriftelijke processtuk in. De pleidooien hebben plaatsgevonden op 23 april 2009.

Wijziging van eis

Slechts twee dagen voordat de pleidooien zouden plaatsvinden heeft Rodamco nog een wijziging van eis ingediend. Volgens Rodamco omdat, door het verstrijken van ruim vijftien maanden, de waarde van de aandelen zo ver beneden het oorspronkelijk voorgestelde bedrag van 81,03 euro is gezakt dat een aanpassing van dat bedrag naar 54,33 euro geboden is. Unibail probeert de vertraging in

deze procedure voor rekening van de minderheidsaandeelhouders te laten komen. Daarmee gaat het er echter aan voorbij dat het zelf de grootste veroorzaker van die vertraging is geweest. De VEB heeft daarom fel verweer gevoerd tegen deze wijziging van eis. Het kan niet zo zijn dat een treuzelende eisende partij zomaar kan verzoeken de uitkoopprijs te wijzigen. Dat is in strijd met de regels van goede procesorde en kan de belangen van onbekende minderheidsaandeelhouders zeer schaden. De OK heeft partijen aangehoord en gaat nu bepalen wat een billijke prijs voor de aandelen is. De uitspraak is een aantal keren uitgesteld, maar wordt nu een dezer dagen verwacht. ■



SCHUIITEMA: BILLIJKE PRIJS

Eind juni 2008 heeft private-equityfirma CVC het belang van grootaandeelhouders Ahold en CKK in Schuitema overgenomen. Omdat CVC 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

ders instemden met een onderhands inkoopbod. CVC was op dat moment bereid om 26 euro per aandeel te betalen. De prijs van 26 euro werd ondersteund door een fairness-opinie waaruit de redelijkheid van die prijs blijkt.

Bij het openbare bod van 29 juli 2008 bood CVC echter nog maar 20,11 euro per aandeel. Volgens de VEB is deze prijs substantieel lager

wet de minderheidsaandeelhouders dezelfde prijs moeten krijgen.

Eindbeschikking

De VEB heeft de Ondernemingskamer (OK) daarom verzocht 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. In de eindbeschikking van 21 augustus 2009 heeft de OK de VEB op de meeste punten gelijk gegeven. De OK stelde de prijs vast op 24,21 euro per aandeel. Dat is volgens de OK het bedrag dat Ahold geacht moet worden te hebben ontvangen.

Ook stelde de OK vast dat de CKK-constructie (CVC verwierf 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 en heeft die optie uitgeoefend) een waardevermeerdering van 1,20 euro per aandeel inhoudt. Op grond van de wet mag de OK dit bedrag echter niet meer bij de billijke prijs optellen.

De aanmeldingstermijn is na de eindbeschikking hervat en inmiddels heeft de VEB aangekondigd in de uitkoopprocedure verweer te gaan voeren. In de uitkoopprocedure zal het bedrag van de CKK-constructie naar alle waarschijnlijkheid wel weer bij de prijs geteld worden. ■

Schuitema

die biedingsplicht te krijgen mislukte, toen te weinig aandeelhou-

dan de prijs die CVC aan Ahold betaald heeft, terwijl op grond van de