

## LCI: TELEURSTELLEND

**W**at deden commissarissen Dick Schonis, Jan Tollenaar en Rik Maes toen het Smartpen-project LCI naar de afgrond trok en bestuurder Sam Asseer voor 50 miljoen euro aan ongedekte garanties verstrekke ten behoeve van Oostenrijkse werkmaatschappijen? Zij deden niets.

Op 18 februari 2008 heeft de Ondernemingskamer (OK) het eindrapport van onderzoeker Van den Blink naar het beleid en de gang van zaken van het failliete ict-bedrijf LCI Technology Group NV openbaar gemaakt. De onderzoeker trekt daarin vernietigende conclusies over het beleid en het functioneren van bestuurder en commissarissen. Conclusies die voor de VEB de opmaat vormden naar de tweede fase van deze enquêteprocedure: de vaststelling van wanbeleid.

De uitspraak van de OK over het wanbeleid volgde op 12 maart 2009.

Die uitspraak was voor velen een verrassing. De OK bepaalde dat het door haar bevolen onderzoek naar mogelijk wanbeleid te bep0oog de OK. De OK is niet ingegaan op de feiten die de onderzoeker voor het gepleegde wanbeleid door bestuurder en commissarissen heeft aangedragen.

Naar de mening van de VEB zijn de



door de onderzoeker gepresenteerde feiten voldoende voor de conclusie dat er sprake was van wanbeleid door de bestuurder en de commissarissen. De OK heeft nagelaten zich daarover een oordeel te vormen. De VEB vraagt

zich af waarom de OK dan niet eerder opdracht heeft gegeven het door haar bevolen onderzoek aan te vullen of uit te breiden. Het is tenslotte de OK die over de kwaliteit van het onderzoek dient te waken. Dit geldt temeer nu de VEB in het onderzoekstraject geen formele bevoegdheden heeft om zich over de inhoud en kwaliteit van het

rapport uit te laten en de OK om aanvullend onderzoek te vragen. De VEB vindt het een opmerkelijke en teleurstellende gang van zaken en is op 12 juni 2009 dan ook in cassatie gegaan tegen de beschikking van de OK.

### Hoge Raad

De Hoge Raad oordeelde 10 september 2010 dat de OK een discretionaire bevoegdheid heeft – en dus naar eigen oordeel en inzicht mag handelen – om te bepalen wat er dient te gebeuren als het onderzoek naar haar oordeel te beperkt is. Voorts oordeelde de Hoge Raad dat de OK dit discretionaire oordeel niet eens hoeft te motiveren. De eindbeschikking van de OK bleef aldus onaangestast, zodat de gedupeerde beleggers nog steeds met lege handen staan. De VEB is teleurgesteld in de formalistische wijze waarop de Hoge Raad de procedure afdoet.

De VEB beraadt zich op vervolgstappen. Een van de mogelijkheden is op basis van het onderzoek alsnog een civiele actie beginnen tegen de bestuurders. ■

## RODAMCO: ADVIES ACTUALISEREN

**U**nibail 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 haar moeten verkopen. Unibail-Rodamco biedt hun slechts 81,03 euro per aandeel. Zij 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 haar bod in juni 2007, maar bij de gemiddelde koers in de dertig dagen voorafgaand aan de datum van de dagvaarding. Op die manier profiteert Unibail-Rodamco van de in de zomer van 2007 ingezette koersdaling. Had zij, zoals op 11 juli 2007 aangekondigd, de uitkoopprocedure zo spoedig mogelijk gestart, dan had de uitkoop prijs op basis van dezelfde ruilverhouding ten minste boven de 100 euro gelegen.

De VEB voert verweer in deze uitkoopprocedure. Met een aantal hedgefonds is de VEB van oordeel dat de door Unibail-Rodamco gehanteerde berekeningsmethode

princiepelijk 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 die risico's niet te willen dragen. In het najaar van 2008 dienden gedaagden – de VEB, de bij de VEB aangesloten hedgefonds en nog een aantal andere hedgefonds – hun laatste schriftelijke processtuk in. De pleidooien hebben plaatsgevonden op 23 april 2009.

### Deskundigenbericht

De OK achtte zich evenwel door partijen onvoldoende voorgelicht om de prijs van de uit te kopen aandelen zelf te bepalen en heeft daarom bij beschikking van 9 maart 2010 drie deskundigen de opdracht gegeven

een advies uit te brengen over deze prijs. De deskundigen hebben hun vertrouwelijk advies aan de OK afgerond op 12 juli 2010.

In het tussenarrest van 1 februari 2011 heeft de OK besloten dat het deskundigenrapport dient te worden geactualiseerd, omdat – kort gezegd – op grond van de halfjaarcijfers van Rodamco een opwaartse ontwikkeling was te zien waar de deskundigen geen rekening mee hebben gehouden. ■