

Neutraal standpunt is geen ^{bezoeker} gemotiveerde standpuntbepaling

Bestuurders en commissarissen van beursgenoteerde vennootschappen met een meerderheidsaandeelhouder worden soms geconfronteerd met (de schijn van) een tegenstrijdig belang als de moeder een openbaar bod uitbrengt op de niet in haar bezit zijnde aandelen in de dochter. Dat (schijnbare) tegenstrijdig belang is dan bijvoorbeeld gelegen in het feit dat zij op voordracht van de bieder zijn benoemd, belangen hebben in de bieder of anderszins belang hebben bij het slagen van het bod. Daardoor kan een spanningsveld ontstaan met het belang van de dochter en de met haar verbonden onderneming.

Op grond van artikel 9q lid 2 onder a Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995) dient het bestuur van de dochter een gemotiveerde standpuntbepaling openbaar te maken ten aanzien van het bod. Deze gemotiveerde standpuntbepaling dient te zijn opgenomen in het biedingsbericht, dan wel uiterlijk vier dagen vóór de algemene vergadering van aandeelhouders waarin het bod besproken wordt voor aandeelhouders verkrijgbaar te worden gesteld. Voor een partieel bod of een tenderbod

bevat artikel 9r Bte 1995 een vergelijkbare bepaling. De vraag rijst of aan het vereiste van een gemotiveerde standpuntbepaling is voldaan als het bestuur, indachtig een (schijnbaar) tegenstrijdig belang, zich neutraal opstelt.

Deze problematiek deed zich voor bij het openbaar bod van de INEOS groep, via een financieringsvehikel, op de niet in haar bezit zijnde aandelen in EVC International N.V. (hierna: EVC). (Zie in dit verband tevens de column over Ondeugende dochters van Gerard van Solinge in *Ondernemingsrecht* 2003, p. 201-202) Ten tijde van het uitbrengen van het bod hield de INEOS groep een belang van 75,3% in EVC. Blijkens het biedingsbericht was de primaire reden voor het uitbrengen van het bod het verwerven van aandelen in EVC met als doel deze aan te wenden voor een werknemersparticipatieplan en aldus verwatering van het belang van de INEOS groep in EVC te voorkomen. Het merendeel van de bestuurders en commissarissen van EVC was benoemd op voordracht van de INEOS groep. Er was één 'onafhankelijke' commissaris; de overige twee commissarissen waren benoemd op voordracht van de INEOS groep en zij hielden tevens belangen in de INEOS groep. Alle leden van het bestuur waren gerechtigd om deel te nemen in het werknemersparticipatieplan.

Aanvankelijk wilden de 'afhankelijke' bestuurders en commissarissen van EVC een neutrale positie innemen ten aanzien van het bod, zo wordt vermeld in het biedingsbericht. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is echter, blijkens het biedingsbericht, in dit geval van mening dat een dergelijk neutraal standpunt niet kwalificeert als een gemotiveerde standpuntbepaling in de zin van artikel 9q lid 2 Bte 1995. Dat heeft geleid tot een ongebruikelijke stellingname van het bestuur van EVC: aan aandeelhouders 'met een korte termijn beleggingsvisie' (twee tot drie jaar) werd het bod aanbevolen; aan aandeelhouders 'die een langere termijn beleggingsstrategie hanteren' (drie tot vijf jaar) niet. De 'afhankelijke' commissarissen ondersteunden de aanbevelingen van het bestuur, terwijl het enige 'onafhankelijke' lid van de raad van commissarissen het bod niet heeft aanbevolen. Curieus is de mededeling dat bestuur en raad van commissarissen hebben overwogen of zij het bod konden aanbevelen, meenden dat daarvoor een fairness-opinie van EVC nodig zou zijn, maar daarvan hebben afgezien vanwege de aanzienlijke kosten van een fairness-opinie, die in dit geval 'van twijfelachtige waarde' zou zijn.

Relevant is dat het overleg tussen EVC en de INEOS groep niet tot overeenstemming omtrent het bod had geleid. In de beleidsregel biedingsbericht (Beleidsregel 01-02 van de Stichting Toezicht Effectenverkeer inzake het biedingsbericht als bedoeld in artikel 6a lid 2 Wet toezicht effectenverkeer 1995) wordt gesteld dat bij een vriendelijk bod kan worden volstaan met de vermelding dat het bod van de bieder wordt gesteund, maar dat ingeval het standpunt afwijkt van dat van de bieder, de motivering van de standpuntbepaling van het bestuur van de doelwitvennootschap van veel groter belang is. In het laatste geval zal gemotiveerd moeten worden aangegeven op welke punten de meningen uiteenlopen.

Het standpunt van de AFM dat in dit geval niet volstaan kon worden met een neutraal standpunt is in overeenstemming met de beleidsregel biedingsbericht en lijkt mij overigens ook juist. Juist bij een niet ondersteund bod is het immers van belang voor aandeelhouders om te weten waarom het bestuur het bod niet aanbeveelt. Twijfelachtig lijkt mij echter of het standpunt dat het bestuur van EVC uiteindelijk heeft ingenomen enige verduidelijking voor de aandeelhouders heeft gebracht.

*Mr. D.C.C. van Everdingen
Stibbe*