

PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/74088>

Please be advised that this information was generated on 2019-04-26 and may be subject to change.

Implementatie 13e Richtlijn

Algemeen

1. De 13e Richtlijn (hierna ook de “**Richtlijn**” of “**RI**”) behelst een regeling voor een verplicht openbaar bod voor de situatie dat één of meer partijen gezamenlijk een controlerend belang houden in een beursgenoteerde vennootschap. Voorts beoogt de richtlijn enige harmonisatie aan te brengen in de regelgeving betreffende openbare biedingen. De totstandkoming van de Richtlijn en haar implementatie kent een lange historie. Op 4 juli 2001 werd een in 1989 ingediend voorstel ter stemming voorgelegd aan het Europees Parlement, dat door een staking van stemmen werd verworpen. Een nieuw voorstel, ingediend in 2002 is op 21 april 2004 aangenomen.[\[noot:1\]](#) De richtlijn had op 20 mei 2006 moeten zijn geïmplementeerd in nationale wetgeving. Alhoewel onze regelgeving op onderdelen eerder werd aangepast,[\[noot:2\]](#) is de richtlijn uiteindelijk (integraal) ingevoerd op 28 oktober 2007.[\[noot:3\]](#) De Richtlijn en haar implementatie zien uitsluitend op vennootschappen waarvan effecten worden verhandeld op een gereguleerde markt in een lidstaat van de EU. Dit heeft tot gevolg dat er geen (Nederlandse) regeling is voor openbare biedingen op Nederlandse N.V.’s met een andersoortige notering, bijv. een notering op Alternext of uitsluitend een notering buiten de EU. Indien dergelijke vennootschappen bepaalde onderdelen uit de regelgeving van toepassing zouden willen doen zijn, zoals bijv. een verplicht bod, kan worden overwogen daarvoor te voorzien in een statutaire uitwerking.[\[noot:4\]](#)

Het verplichte bod

Algemeen

2. Art. 5:70 Wft bepaalt dat een ieder die alleen of samen met personen waarmee in onderling overleg wordt gehandeld, rechtstreeks of middellijk, overwegende zeggenschap verkrijgt in een N.V. waarvan aandelen of met medewerking van de N.V. uitgegeven certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt een openbaar bod moet uitbrengen op alle aandelen en met medewerking van de N.V. uitgegeven certificaten van aandelen. Uit de woorden “alle aandelen” blijkt dat een bod zich ook zal moeten uitstrekken tot andere klassen van aandelen dan die de persoon/personen met overwegende zeggenschap bezit(ten). Van overwegende zeggenschap is sprake indien 30 procent van de stemrechten kan worden uitgeoefend.[\[noot:5\]](#) Bij de statuten van een vennootschap kan een lagere grens worden gesteld waarbij een verplicht bod moet worden uitgebracht.[\[noot:6\]](#) De uitwerking van een dergelijke regeling vergt enige aandacht omdat in de statuten alleen verplichtingen kunnen worden opgelegd aan directe aandeelhouders.[\[noot:7\]](#)

Acting in concert

3. Overwegende zeggenschap kan ook bestaan wanneer een belang dat 30 procent of meer van de stemrechten geeft samen met anderen in onderling overleg wordt gecontroleerd (acting in concert). Daarvan is sprake wanneer het onderling overleg als doel heeft (i) het verwerven van de overwegende zeggenschap of (ii) het in samenwerking met de doelvennootschap dwarsbomen van een aangekondigd bod door een derde.[\[noot:8\]](#) Of daarvan sprake is zal afhangen van de feitelijke omstandigheden. Een samenwerking die is gericht op op dialoog of (voorkomen van) wijziging van de corporate governance zal algemeen niet tot een biedplicht

leiden.[\[noot:9\]](#) Het onderlinge overleg hoeft niet te blijken uit een schriftelijke overeenkomst. Mondelinge afspraken en zelfs stilzwijgende afgestemde handelingen kunnen voldoende zijn. In de wettelijke regeling is een aantal verhoudingen vastgelegd waarin een (onweerlegbaar) wettelijk vermoeden is van onderling overleg (bijv. als aandelen worden gehouden door verschillende groepsmaatschappijen, echtgenoten, bloed- en aanverwanten).

Eigen handelen of andere omstandigheden

4. Een verwerving van overwegende zeggenschap kan het gevolg zijn van een eigen handelen (een aankoop van aandelen), maar kan ook het gevolg zijn van andere omstandigheden. Daarbij kan vooral worden gedacht aan een inkoop of intrekking van aandelen door de vennootschap die ertoe leidt dat het relevante percentage van de overige aandeelhouders toeneemt, maar ook kan worden gedacht aan de uitbreiding van een belang van een partij met wie in onderling overleg samen wordt gehandeld.

Terme de grace

5. Indien een persoon, al dan niet in onderling overleg met één of meer anderen, overwegende zeggenschap verwerft dan moet er een verplicht bod worden uitgebracht, Die verplichting vervalt indien de overwegende zeggenschap binnen 30 dagen niet meer bestaat, mits (i) binnen die periode geen stemrecht is uitgeoefend en (ii) geen overdracht van aandelen plaats vindt aan een andere aandeelhouder met overwegende zeggenschap die valt onder de vrijstellingsregeling voor het verplichte bod.[\[noot:10\]](#)

Het verbod op uitoefening op stemrecht is algemeen geformuleerd, hetgeen betekent dat ook geen stemrecht mag worden uitgeoefend op dat deel van de aandelen dat niet leidt tot een verplicht bod (i.e. de aandelen onder de 30 procent). De Ondernemingskamer kan genoemde periode met maximaal 60 dagen verlengen. De regeling is duidelijk voor de situatie dat één persoon een pakket van 30 procent of meer verwerft, wat zich in de praktijk niet snel zal voordoen. Waarom zou een persoon zich aan een verplicht bod willen onderwerpen? De verplicht bodregeling is naar zijn aard een sanctieregeling, iemand die een controlerend belang wenst op te bouwen dient dat te doen door middel van een openbaar bod. De gratieregeling is dan ook vooral bedoeld voor de situatie dat een persoon onbewust een controlerend belang verwerft. Als die situatie zich voordoet kan het aandelenpakket binnen 30 dagen worden afgebouwd tot een pakket dat minder dan 30 procent van de stemrechten geeft. Hoewel dat niet direct duidelijk is, kan de regeling mijns inziens ook toepassing vinden in de situatie waarin twee of meer personen die in onderling overleg handelen zoals hiervoor bedoeld gezamenlijk beschikken over 30 procent of meer van de stemrechten. Dat zal zich niet snel onbewust voordoen, maar dan zou voldoende moeten zijn dat binnen 30 dagen nadat het handelen in onderling overleg is begonnen dat overleg wordt beëindigd, uiteraard mits in die periode geen stemrecht op de aandelen is uitgeoefend. Of daarmee in de praktijk ook bij een handelen in onderling overleg ook aan het verplichte bod kan worden ontkomen is maar zeer de vraag. Aangenomen mag worden dat de aanvang van een in onderling overleg handelen niet wordt geadverteerd. Als regel zal een zodanig handelen eerst bekend worden nadat meer dan 30 dagen zijn verstreken.

Biedprijs. Geen voorwaarden bij een verplicht bod

6. Bij het verplichte bod moet de bieder een billijke prijs bieden. Het bod mag gedeeltelijk in geld en effecten luiden of een combinatie daarvan.[\[noot:11\]](#) Een bod mag alleen in effecten

luiden, mits die liquide zijn en tot een gereguleerde markt zijn toegelaten. Een bod moet echter tevens in geld luiden wanneer degene die het bod moet uitbrengen in het voorafgaande jaar meer dan 5 procent van de stemrechten in de vennootschap tegen betaling in geld heeft verkregen.[\[noot:12\]](#)

De hoogste prijs die de bieder (of met hem in onderling overleg handelende personen) heeft betaald voor dezelfde effecten in de periode voorafgaand aan het bod geldt in beginsel als een billijke prijs.[\[noot:13\]](#) Heeft de bieder in die periode geen effecten verworven dan geldt als billijke prijs de gemiddelde beurskoers in dat jaar.[\[noot:14\]](#) Bij de Ondernemingskamer kan echter binnen twee weken nadat het bod is uitgebracht een verzoek worden ingediend tot vaststelling van een hogere prijs.[\[noot:15\]](#) Alsdan wordt de aanmeldingstermijn opgeschort.[\[noot:16\]](#)

Anders dan bij een vrijwillig bod mogen bij een verplicht bod geen voorwaarden voor gestanddoening worden gesteld.[\[noot:17\]](#)

Vrijstellingen

7. In de wet is een aanzienlijk aantal vrijstellingen voor het verplichte bod opgenomen. Het gros daarvan heeft automatische werking, waarvan de meest in het oog springende zijn:[\[noot:18\]](#)

- een *grandfathering clause* voor bestaande belangen; degene die ten tijde van inwerkingtreding van de wet al overwegende zeggenschap in een N.V. heeft hoeft geen verplicht bod te doen. Ook een uitbreiding van een op dat moment reeds bestaande overwegende zeggenschap leidt niet tot de verplichting een bod uit te brengen;
- de regeling voor een onafhankelijke rechtspersoon (in Nederland veelal een stichting) die na aankondiging van een openbaar bod (zie hierna nr. 17) beschermingsaandelen voor een periode van maximaal 2 jaar verwerft;
- de regeling voor een onafhankelijke rechtspersoon die optreedt als administratiekantoor in geval de aandelen met medewerking van de vennootschap zijn gecertificeerd (zie hierna nr. 17);
- de regeling voor een bewaarnemer (*custodian*) van aandelen die het stemrecht niet naar eigen goeddunken kan uitbrengen;
- de regeling voor vererving van of huwelijk (of geregistreerd partnerschap) met een persoon die overwegende zeggenschap bezit;
- de regeling voor een N.V. die in surseance van betaling of faillissement verkeert; en - de regeling voor de persoon die overwegende zeggenschap houdt bij een beursgang van de betreffende vennootschap.

8. Daarnaast bestaat nog een aantal vrijstellingen dat niet automatisch werkt:

- de Ondernemingskamer kan een bieder, op verzoek van de doelvennootschap of haar aandeelhouders, vrijstellen van de verplichting een openbaar bod te doen indien de toestand van de doelvennootschap daartoe aanleiding geeft.[\[noot:19\]](#) Hierbij kan worden gedacht aan een kapitaalinjectie bij een N.V. die in financiële problemen verkeert;
- het verplichte bod geldt niet voor een verkrijging van 30 procent of meer van de stemrechten als binnen drie maanden voorafgaande aan de verkrijging de algemene

vergadering (“AvA”) met minimaal 95 procent van de stemmen (zonder meetelling van de stemmen van de verkrijger) daarmee instemt. Deze vrijstelling is vooral van belang voor de situatie waarin een beursgenoteerde N.V. een bedrijf wenst te verwerven tegen uitgifte van aandelen aan de vervreemder van dat bedrijf;[noot:20]

- groepsmaatschappijen die gezamenlijk een belang van 30 procent of meer verkrijgen zijn vrijgesteld, mits één van hen wordt aangewezen als de partij die het verplichte bod zal doen.[noot:21]

Sancties

9. Wanneer een persoon nalaat een verplicht bod uit te brengen kan de Ondernemingskamer bevelen alsnog een bod uit te brengen en andere maatregelen treffen, waaronder schorsing van stemrecht, verplichte afbouw van het belang en schorsing of vernietiging van besluiten van de AvA die zijn genomen sinds het moment dat er een biedplicht bestond.[noot:22] De vennootschap waarin een controlerend belang wordt gehouden, iedere houder van (certificaten van) aandelen daarin en een “collectieve actie”-rechtspersoon als bedoeld in art. 3:305 BW kunnen daartoe een actie instellen.

Certificaten van aandelen

10. Het feit dat het kunnen uitoefenen van 30 procent van de stemrechten leidt tot een verplicht bod lijkt te veronderstellen dat slechts de verkrijging van aandelen kan leiden tot een verplicht bod. Dat is echter niet zo. Met medewerking van een N.V. uitgegeven certificaten van aandelen die ter beurse worden verhandeld worden in beginsel gelijkgesteld met aandelen.[noot:23] Ook de verwerving van certificaten van aandelen kan leiden tot een biedplicht en een verplicht bod dient zich mede uit te strekken tot certificaten van aandelen. Dit volgt uit het beginsel dat certificaathouders bij beursvennootschappen in beginsel gerechtigd zijn om op de onderliggende aandelen te stemmen en een volmacht daartoe kunnen krijgen van het administratiekantoor. Twee situaties kunnen hier worden onderscheiden. De eerste is de wel voorkomende figuur waarbij het administratiekantoor heeft bekend gemaakt dat zij altijd een volmacht zal verschaffen. De biedplicht ontstaat dan op het moment dat de 30 procent grens wordt bereikt. Een andere situatie is die waarin het administratiekantoor op ad hoc basis besluit of de volmacht zal worden verleend. De biedplicht ontstaat dan wanneer de 30 procent grens wordt bereikt *en* het administratiekantoor de volmacht verleent of anderszins bekend maakt die te zullen verlenen. Geen biedplicht ontstaat wanneer het administratiekantoor gebruik maakt van haar wettelijke bevoegdheid bij een vijandige dreiging te weigeren een stemvolmacht af te geven aan de certificaathouder.[noot:24] In een dergelijke situatie zal een houder van 30 procent of meer van de certificaten geen verplicht bod hoeven uit te brengen tot het administratiekantoor de volmacht verleent. In deze systematiek is het overigens mogelijk dat een certificaathouder eerst een verplicht bod dient uit te brengen en het administratiekantoor daarna gebruik maakt van de mogelijkheid niet langer een stemvolmacht af te geven. Dat wordt dan een tijd procederen met een onduidelijke afloop, hoewel ook hier moet worden aangenomen dat de bescherming een tijdelijk karakter dient te hebben.[noot:25]

In de literatuur is gesteld dat ook een biedplicht bestaat wanneer een persoon het relevante aantal certificaten verwerft die onbeperkt in aandelen kunnen worden omgewisseld (vrijelijk royeerbaar zijn).[noot:26] Ik ben het daar niet mee eens, in de wettelijke regeling is het kunnen uitoefenen van (ten minste) 30 procent van de stemrechten een vereiste dat niet zo maar opzij kan worden geschoven.

Het openbaar bod. Toezicht, aankondigingen, tijdpad, certain funds en best price rule[noot:27]

Toezicht

11. Wordt eenmaal, al dan niet vrijwillig, een bod gedaan dan berust het toezicht op het biedingproces terzake van een openbaar bod op een N.V. met een notering in Nederland bij de AFM.[noot:28] Uitgangspunt bij dat toezicht is dat een (vrijwillig of verplicht) openbaar bod op effecten van een beursgenoteerde vennootschap slechts mag worden gedaan nadat een biedingsbericht is goedgekeurd door de AFM. Op dit uitgangspunt bestaan uitzonderingen, bijv. een openbaar bod dat door een N.V. op haar eigen aandelen wordt gedaan.[noot:29] De AFM houdt mede toezicht op de verdere procedure van een openbaar bod. Indien de regelgeving dienaangaande niet wordt nageleefd, kan de AFM naleving afdwingen, boetes en lasten onder een dwangsom opleggen.[noot:30] Bovendien kan de AFM de bij de uitvoering van een bod betrokken banken door het geven van een aanwijzing gelasten zich te onthouden van de medewerking aan het openbaar bod. Daarmee zal een bod niet gestand kunnen worden gedaan, althans zal geen settlement kunnen plaatsvinden.[noot:31]

Aankondigingen

12. In de meeste situaties is in de praktijk sprake van een bod dat wordt aanbevolen door het bestuur en de raad van commissarissen van de doelvennootschap. In die situatie moet een voorgenomen bod uiterlijk worden aangekondigd als de bieder en de doelvennootschap, al dan niet voorwaardelijk, overeenstemming hebben bereikt.[noot:32]

Van voorwaardelijke overeenstemming is sprake wanneer partijen het eens zijn, maar het uitbrengen van het bod of de overname nog afhankelijk is van de vervulling van wettelijk voorgeschreven voorwaarden. Daarbij kan worden gedacht aan een goedkeuring door mededingingsautoriteiten en een advies van de ondernemingsraad van de doelvennootschap. Afhankelijk van de soort van aanbeveling en medewerking van het bestuur van de doelvennootschap zal een dergelijk advies moeten worden gevraagd.[noot:33]

Voorts vereist de SER-Fusiecode dat overleg met de vakbonden van de werknemers van de doelvennootschap plaatsvindt.[noot:34]

Aankondigingen geschieden door middel van een persbericht.[noot:35] De aankondiging van een openbaar bod moet overigens worden onderscheiden van een mogelijke openbare mededeling *betreffende* een openbaar bod. Mededelingen betreffende een eventueel voorgenomen bod kunnen en moeten soms eerder worden gedaan dan het moment dat sprake is van een aankondiging.[noot:36]

13. Anders dan onder de oude regeling bestaat er niet langer de verplichting voor een bieder alvorens een eventueel voorgenomen bod publiek te maken (het bestuur van) de doelvennootschap de gelegenheid te geven te overleggen omtrent een voorgenomen bod. Er is geen verbod meer op een zogenaamd “rauwelijks bod”. Een potentiële bieder kan daarom ook voorafgaand of zonder (voorwaardelijke) overeenstemming met de doelvennootschap een mededeling doen dat hij een bod overweegt of concreet een zodanig bod aankondigen. Als gevolg van de SER-Fusiecode moet het bestuur van de doelvennootschap in geval van een vijandige overname wel ten minste 15 dagen voor het uitbrengen van het bod worden geïnformeerd.[noot:37] Nu de achtergrond hiervan is dat de SER-Fusiecode uitgaat van

overleg van het bestuur van de doelvennootschap met de vakbonden en de ondernemingsraad zal dat veelal meebrengen dat het bestuur van de doelvennootschap de informatie moet krijgen binnen een redelijke termijn voordat de bieder de goedkeuring van de AFM vraagt op het conceptbiedingsbericht (zie hierna nr. 14). Of een dergelijke procedure ook daadwerkelijk kan of zal worden gehandhaafd in het geweld van de strijd bij een daadwerkelijk vijandig bod valt overigens te bezien.

Tijdpad, verplichtingen en termijnen

14. Tenzij de AFM daarvan vanwege bijzondere omstandigheden ontheffing verleent,[\[noot:38\]](#) geldt vanaf het moment van de aankondiging van het voornemen een openbaar bod te doen een reeks van verplichtingen en termijnen waarvan de belangrijkste hieronder kort worden opgesomd.

De bieder en doelvennootschap moeten alle door hen verrichte transacties in effecten waarop de aankondiging betrekking heeft (met uitzondering van beurstransacties, maar met inbegrip van securities lending en repo's) onverwijld melden aan de AFM.[\[noot:39\]](#) Na het daadwerkelijk uitbrengen van het bod dienen deze transacties publiekelijk te worden gemeld, zie hieronder.

Uiterlijk 4 weken na de aankondiging moet de bieder door middel van een persbericht laten weten of hij een biedingsbericht zal opstellen (dat vervolgens goedkeuring van de AFM behoeft) of daarvan afziet.[\[noot:40\]](#)

Als de bieder meedeelt een biedingsbericht op te stellen, moet een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht uiterlijk 12 weken na de aankondiging van het bod bij de AFM worden ingediend.[\[noot:41\]](#)

Het concept-biedingsbericht moet voldoen aan gedetailleerde voorschriften.[\[noot:42\]](#) Het mag in het Nederlands of het Engels of eventueel een andere taal zijn gesteld. Een Engelstalig biedingsbericht vereist wel een Nederlandstalige samenvatting; opstelling in een andere taal een vertaling.

Zonder goedkeuring van de AFM mag geen biedingsbericht worden uitgebracht.[\[noot:43\]](#) In beginsel geeft de AFM goedkeuring binnen 10 werkdagen, maar deze termijn kan worden verlengd als de AFM aanvullende informatie vraagt.[\[noot:44\]](#)

Het bod wordt daadwerkelijk gedaan door het biedingsbericht algemeen verkrijgbaar te stellen en in dit feit publiekelijk bekend te maken.[\[noot:45\]](#) Dit moet uiterlijk binnen 6 werkdagen na goedkeuring van het biedingsbericht door de AFM, tenzij de bieder binnen die termijn in het openbaar meedeelt af te zien van het bod.[\[noot:46\]](#) De informatie moet ook onverwijld aan de ondernemingsraad van de doelvennootschap worden verschaft.[\[noot:47\]](#)

Aan het bod mogen bepaalde voorwaarden worden verbonden, zoals een minimum percentage, bijvoorbeeld 95 procent, van de aangeboden aandelen. Voorwaarden die afhankelijk zijn van de wil van de bieder zijn echter niet toegestaan.[\[noot:48\]](#)

Nadat het bod is gedaan, moeten alle transacties in relevante effecten (met inbegrip van repo's en securities lending), met uitzondering echter van reguliere beurstransacties, die door de bieder en doelvennootschap worden gedaan publiek worden gemeld.[\[noot:49\]](#)

De initiële aanmeldingstermijn na het uitbrengen van het bod belooft ten minste 4 weken en ten hoogste 10 weken.[\[noot:50\]](#) De bieder mag deze termijn echter één keer met nog eens met minimaal 2 weken en maximaal 10 weken verlengen.[\[noot:51\]](#)

Bij een verlenging van de termijn zijn degenen die effecten hebben aangemeld wel steeds vrij hun aanmelding te herroepen. Onder de oude regeling bestond geen maximale termijn, alleen een minimum termijn. Deze wijziging heeft onder andere tot gevolg dat een bieder moet nadenken over de vraag van timing van bijvoorbeeld naleven van regels inzake mededingingsrecht en daadwerkelijk uitbrengen van het bod. Wanneer het mededingingstraject niet is afgerond voordat de maximale termijn is verstreken, kan er de noodzaak ontstaan om een nieuw bod uit te brengen, waarbij dan ook een nieuw biedingsbericht zal moeten worden gemaakt en allerlei formaliteiten opnieuw moeten worden doorlopen.

Wordt door een derde een concurrerend bod uitgebracht op de doelvennootschap, dan kan daarenboven het bod nog worden verlengd tot het einde van de aanmeldingstermijn van de concurrerende bieder.[\[noot:52\]](#)

De bieder mag gedurende de gehele aanmeldingstermijn (inclusief de verlenging) de prijs één keer verhogen.[\[noot:53\]](#)

Ten minste 6 werkdagen voor het einde van de aanmeldingstermijn dient de doelvennootschap een AvA te houden waarin het bod wordt besproken aan de hand van een gedetailleerde standpuntbepaling van het bestuur die uiterlijk vier werkdagen voor de vergadering beschikbaar moet zijn.[\[noot:54\]](#) Bij een vriendelijk bod zal deze standpuntbepaling reeds in het biedingsbericht zijn opgenomen. Uiterlijk de 3e werkdag na het einde van de aanmeldingstermijn moet via een persbericht worden meegedeeld of het bod gestand wordt gedaan of de termijn wordt verlengd.[\[noot:55\]](#) Wordt het bod gestand gedaan dan kan nog wel een na-aanmeldingstermijn van maximaal 2 weken worden gegeven.[\[noot:56\]](#) Gedurende de na-aanmeldingstermijn kunnen degenen die hun effecten eerder aanmeldden deze niet (meer) herroepen en vindt al wel settlement van die aanmeldingen plaats (normaliter 3 a 5 dagen na gestanddoening).

Certain funds

15. Uiterlijk op het tijdstip dat een bieder goedkeuring vraagt voor zijn biedingsbericht aan de AFM, moet sprake zijn van *certain funds*.[\[noot:57\]](#) Deze regel verplicht de bieder om ervoor zorg te dragen dat hij een vergoeding in geld kan opbrengen, of alle redelijke maatregelen heeft getroffen om elke andere vorm van vergoeding te kunnen verstrekken om het bod gestand te kunnen doen. Zodra de bieder de genoemde vergoeding kan opbrengen of de genoemde maatregelen heeft getroffen, dient hij hierover een openbare mededeling te doen. Betreft het een bod in geld, dan moet de bieder op dat moment in staat zijn het geld op te brengen. Een bankgarantie of -verklaring is niet nodig. Luidt het bod (mede) in effecten, dan volstaat dat alle redelijke maatregelen getroffen zijn om die vergoeding te kunnen betalen zoals voorbereiding van besluiten tot het uitgeven van aandelen. De betreffende besluiten zelf hoeven echter pas uiterlijk 7 werkdagen voor de afloop van de aanmeldingstermijn genomen te worden. Het begrip *certain funds* is enigszins misleidend, nu er feitelijk geen garantie is dat de vergoeding daadwerkelijk kan worden opgebracht.

Best price rule. Verbod transacties tegen gunstiger voorwaarden

16. Indien de bieder na het aankondigen van het bod effecten verwerft tegen een hogere vergoeding dan de biedprijs, dan hebben alle houders van die effecten daarop recht: de zogenaamde *best price rule*.[\[noot:58\]](#) Dit geldt niet als de hogere prijs is betaald in reguliere beurstransacties. Gedurende 1 jaar na gestanddoening van het bod mag de bieder geen effecten verkrijgen voor een hogere prijs dan het bod.[\[noot:59\]](#) Dit geldt wederom niet als de hogere prijs is betaald in reguliere beurstransacties, dit geldt ook niet wanneer de hogere prijs is betaald in het kader van toepassing van de geschillen-, uitkoop- of uitstootregeling.[\[noot:60\]](#)

Het verbod geldt voorts niet in het kader van een juridische fusie waarbij de doelvennootschap ophoudt te bestaan, dan worden geen aandelen verworven.[\[noot:61\]](#)

Hetzelfde zou moeten gelden in het kader van een splitsing.

Deze regelingen leiden in de praktijk nog wel eens tot vragen wanneer een bod wordt uitgebracht dat (gedeeltelijk) in aandelen wordt betaald. Wanneer dan buiten de context van het bod aandelen worden gekocht tegen een betaling in contanten, hoe moet dan de maximale toegelaten prijs worden berekend? Op welk moment moet de waarde van de “aandelencomponent” van het bod worden gefixeerd? Hoewel ook andere principes verdedigbaar lijken, meen ik dat de fixatie pas kan en moet plaatsvinden op het moment van gestanddoening, in de praktijk de openingskoers op de datum van gestanddoening van de aandelen die onderdeel van het bod vormen.[\[noot:62\]](#) Dit kan consequenties hebben in geval van een combinatie van (i) koersfluctuaties in de aandelen die onderdeel vormen van het bod en (ii) een verwerven van aandelen in de doelvennootschap door de bieder buiten de beurs (al dan niet tegen betaling uitsluitend in contanten) voor gestanddoening van het bod. Niet onlogisch is dat de bieder en de verkoper van die aandelen een prijs overeenkomen die (mede) gerelateerd zal zijn aan de openingskoers van de aandelen die onderdeel vormen van het bod op de datum dat het bod is uitgebracht. Dat geeft echter geen garantie dat het bod niet hoeft te worden aangepast. Een koersdaling van die aandelen zal er toe kunnen leiden dat een bijbetaling moet plaatsvinden (in contanten of in aandelen) ten opzichte van het bod vermeld in het biedingsbericht.

Beschermingsmaatregelen

Impact op bestaande beschermingsmaatregelen

17. De implementatie van de richtlijn heeft een beperkt effect op de gangbare beschermingsmaatregelen in Nederland. Wat betreft de certificering van aandelen is er geen effect, een administratiekantoor is algemeen vrijgesteld van de verplicht bod- regeling, mits het administratiekantoor een rechtspersoon is dat onafhankelijk is van de vennootschap. Op basis van art. 5:71, lid 2 Wft kunnen bij AMvB nadere regels worden gesteld voor de vrijstelling, waaronder het criterium “onafhankelijk”, maar dat is niet gedaan. Uit de wetsgeschiedenis volgt wel dat als een dergelijke AMvB zal worden opgesteld, daarbij aangesloten zal worden bij de principes als neergelegd in art. 2:118a, lid 3 BW.[\[noot:63\]](#) In dit verband is nog van belang dat kort na implementatie van de Richtlijn Bijlage X bij A-2.7 Rulebook Euronext is komen te vervallen, zodat de daarin opgenomen regeling betreffende het doel van het administratiekantoor en de samenstelling van het bestuur daarvan niet langer van toepassing zijn.

Hoewel op dat gebied enige discussie is geweest in de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel[noot:64] is de in art. 118a, lid 3 neergelegde regeling die het een bestuur van een administratiekantoor mogelijk maakt bij een (dreigende) overname geen stemvolmachten te verlenen aan certificaathouders in stand gebleven.

18. Wat betreft het gebruik van preferente beschermingsaandelen lijkt de impact van de nieuwe regelgeving beperkt. De in een dergelijke opzet gebruikelijke stichting is vrijgesteld van de regeling inzake het verplichte bod, mits (i) zij onafhankelijk is van de doelvennootschap (zie hiervoor), (ii) zij ten doel heeft het behartigen van de belangen van de doelvennootschap en de met haar verbonden onderneming en (iii) zij de aandelen na de aankondiging van een openbaar bod zal houden voor een periode van maximaal 2 jaar. Waar de stichting vooral op zal moeten letten, is dat zij een optie tot verwerving van preferente beschermingsaandelen niet uitoefent voor een percentage van 30 procent van de stemrechten in de vennootschap dan na de aankondiging van een openbaar bod. Deze beperking in de uitoefening van een optie zal algemeen niet bezwaarlijk zijn. Een partij die al dan niet samen met anderen een belang opbouwt met het oogmerk controle over de vennootschap uit te oefenen, zal ook de 30-procent grens in acht moeten nemen. Een dergelijk belang zal dus normaal gesproken kunnen worden geneutraliseerd. Niettemin moet in ogenschouw worden genomen dat het effect van de bescherming wel degelijk afneemt waar het gaat om bepaalde vormen van aandeelhoudersactivisme, zoals de situatie waarin twee of meer aandeelhouders onafhankelijk van elkaar een groot belang aanhouden en bepaalde wijzigingen wensen door te voeren die de continuïteit van de vennootschap kunnen aantasten.

De (maximale) periode van twee jaar zal algemeen voldoende zijn om met een bieder tot overeenstemming te komen of alternatieven door te voeren. Een vennootschap zal uiteraard extra kwetsbaar kunnen zijn rond de periode dat de preferente beschermingsaandelen worden ingetrokken. Indien het optierecht evenwel juist is geformuleerd, zal direct na de intrekking de optie wederom kunnen worden uitgeoefend. Ook als dat niet het geval is, zijn er alternatieven. Er kan uiteraard voor intrekking een nieuwe optie worden verleend. Na aanpassing van onze wetgeving aan de aangepaste 2e Richtlijn kunnen de preferente beschermingsaandelen (voorzover nodig na volstorting) ook boven de 10 procent van het geplaatste kapitaal worden ingekocht.[noot:65] Na inkoop kunnen de aandelen zo nodig weer verkocht worden. De houder van de preferente beschermingsaandelen kan meestemmen ten gunste van de vereiste besluiten van de AvA in dat verband.

Dortmond heeft nog gesuggereerd dat de problematiek betreffende het uitoefenen van de optie voor 30 procent of meer en de periode van 2 jaar omzeild kan worden door de preferente beschermingsaandelen te certificeren, waarmee de hierboven besproken vrijstelling van toepassing zou zijn.[noot:66] Hoewel dat technisch gezien mogelijk lijkt, zie ik daarbij nog wel een aantal aandachtspunten. De certificaten van de preferente beschermingsaandelen moeten dan door één of meer partijen worden gehouden die geen invloed kunnen uitoefenen op het bestuur van de stichting die de aandelen houdt, althans het op de aandelen uit te oefenen stemrecht, anders ontstaat een biedplicht op een hoger niveau. Een ander punt is dat de vrijstelling alleen dan werkt wanneer de certificering geschiedt met medewerking van de vennootschap in kwestie. Ik kan mij voorstellen dat bij het bestuur en de raad van commissarissen enige aarzeling zal bestaan over het verlenen van die medewerking uitsluitend om de beperkingen in de regeling van de vrijstelling voor de gebruikelijke structuur bij preferente beschermingsaandelen te ontlopen, althans als dat in een (dreigende) oorlogssituatie moet gebeuren.

Vrijwillige toepassing van de passiviteits- of de doorbraakregeling

19. Met de implementatie van de Richtlijn is ons vennootschapsrecht uitgebreid met art. 2:359b BW dat, ter keuze van de betreffende vennootschap, impact kan hebben op beschermingsmaatregelen in het kader van een openbaar bod. De bepaling is gebaseerd op art. 12 RI. Deze bepaling vormt de weerslag van een compromis terzake van de vragen in hoeverre (i) een openbaar bod mag worden gefrustreerd en (ii) de persoon die een openbaar bod heeft uitgebracht mag worden belemmerd om aandelen te verwerven, stemrecht uit te oefenen of wijzigingen door te voeren in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen. Het uitgangspunt van de Richtlijn is neergelegd in de artt. 9 en 11 RI. Art. 9 stelt beperkingen aan de bestuursautonomie en bepaalt, kort gezegd, dat het bestuur van een vennootschap na de aankondiging van een openbaar bod zonder voorafgaande specifieke machtiging van de AvA geen actie mag ondernemen die het bod zou kunnen frustreren. Daaronder is in het bijzonder begrepen een uitgifte van aandelen die voor de bieder een blijvende belemmering kunnen vormen om zeggenschap over de doelvennootschap te verkrijgen. Art. 11 behelst een doorbraakregeling en bepaalt, kort gezegd, dat een aantal belemmeringen bij het uitoefenen van stemrecht, het overdragen van aandelen en het doorvoeren van wijzigingen in de samenstelling van het bestuur of de raad van commissarissen (tijdelijk) opzij worden gezet wanneer een openbaar bod op een vennootschap is uitgebracht.

20. Het compromis van art. 12 RI zit hierin dat iedere lidstaat de keuze heeft om art. 9 of art. 11 (dwingend) van toepassing te doen zijn op een vennootschap die haar statutaire zetel op zijn grondgebied heeft ("**Opt Out**"). Nederland is een Opt Out land.[\[noot:67\]](#) Wanneer een lidstaat de keuze maakt die bepalingen niet (dwingend) van toepassing te doen zijn, moet zij bedoelde vennootschappen de mogelijkheid geven art. 9 of art. 11 toe te passen ("**Opt In**"). Een vennootschap die heeft gekozen voor het Opt In principe, kan die keuze later weer ongedaan maken ("**Opt Out op Opt In Algemeen**"). Het sluitstuk van art. 12 behelst een reciprociteitsbeginsel. Een lidstaat kan een vennootschap die ervoor heeft gekozen art. 9 of art. 11 toe te passen, toelaten de toepassing achterwege te laten, wanneer een bod wordt uitgebracht door een vennootschap die niet dezelfde artikelen toepast of door een vennootschap die een dochtermaatschappij is van zodanige vennootschap ("**Opt Out op Opt In Bijzonder**"). Nederland laat dit toe. Voor een Opt In of een Opt Out is een besluit nodig van de AvA. Tot de Opt Out op Opt In Bijzonder kan het bestuur van de vennootschap besluiten op basis van een machtiging (goedkeuring) van de AvA met een duur van maximaal 18 maanden.

21. Een vennootschap die (onderdelen van) art. 359b wil toepassen dient dat te verankeren in haar statuten. Van de toepassing dient mededeling te worden gedaan aan de AFM en aan andere betrokken toezichthoudende instanties.[\[noot:68\]](#) In afdeling 3 (en dus ook hieronder bij de bespreking van de relevante bepalingen) wordt een certificaat dat met medewerking van de vennootschap is uitgegeven gelijk gesteld met een aandeel en wordt een certificaathouder gelijkgesteld met een aandeelhouder. Geschillen over de toepassing van art. 359b, leden 1 tot en met 4 worden beslecht voor de Ondernemingskamer. Iedere aandeelhouder, houder van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten, bestuurder of commissaris van de vennootschap is bevoegd rechtsvorderingen ter zake in te dienen.[\[noot:69\]](#)

22. Art. 359b biedt de vennootschap een aantal keuzes. De eerste keuze betreft het toepassen van één of meer van de in art. 359, lid 1 opgenomen elementen.[\[noot:70\]](#) Het palet bevat 5 elementen die te maken hebben met een tijdelijke aanpassing van regelingen betreffende (i) de

bestuursautonomie, (handelingen die een bod kunnen frustreren behoeven de voorafgaande goedkeuring van de AvA), (ii) de overdracht van aandelen en (iii) het uit te oefenen stemrecht. De tweede keuze betreft het verschaffen van de bevoegdheid aan de aandeelhouder die ten gevolge van een openbaar bod ten minste 75 procent van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigd een AvA bijeen te roepen waarin (i) bijzondere statutaire rechten van aandeelhouders betreffende benoeming of ontslag van bestuurders of commissarissen niet gelden, (ii) ieder aandeel 1 stem heeft en (iii) eventuele stemrechtbeperkingen niet van toepassing zijn. Een uitwerking van een keuze moet, als gezegd, in de statuten worden opgenomen. Omdat de regeling een optioneel karakter heeft mag worden aangenomen dat er tot op zekere hoogte vrijheid bestaat een implementatie een customised karakter te geven.[\[noot:71\]](#) Het enkele feit dat een vennootschap art. 359b toepast, betekent niet automatisch dat de vennootschap een (volledig) onbeschermd karakter heeft. Het effect kan worden beperkt tot bepaalde onderdelen van art. 359b (al dan niet in customised vorm). Overigens is het mogelijk dat (onderdelen van) art. 359b wordt toegepast in combinatie met in de praktijk gangbare beschermingsmaatregelen zoals preferente beschermingsaandelen of een certificering. Ook is voorstelbaar dat de mogelijkheid openblijft dat ad hoc beschermingsmaatregelen worden getroffen. Bij het bepalen van het speelveld dienaangaande zullen de hieronder besproken principes, voor zover van toepassing, in acht moeten worden genomen. Voorts zal van belang zijn welke publieke uitlatingen in dat kader door de vennootschap zijn of worden gedaan.

23. Toepassing van art. 359b is in die zin ook optioneel dat er *geen* verplichting rust op de vennootschap om een voorstel aan de AvA voor te leggen over het al dan niet toepassen van deze bepaling. Een daartoe strekkend amendement heeft het niet gehaald.[\[noot:72\]](#) Omdat de Nederlandse Corporate Governance Code geen bepalingen betreft inzake (de principes van) art. 359b is er ook geen verplichting op de voet van art. 3 van het Vaststellingsbesluit nadere voorschriften inhoud jaarverslag[\[noot:73\]](#) aandacht aan deze materie te wijden in het jaarverslag. Een en ander neemt uiteraard niet weg dat aandeelhouders wel vragen kunnen stellen over dit onderwerp. Het is ook denkbaar dat aandeelhouders op de voet van art. 2:114a BW het onderwerp doen agenderen. Veelal zal echter in de statuten van een vennootschap zijn bepaald dat een besluit tot statutenwijziging slechts kan worden genomen op voorstel van de raad van bestuur of de raad van commissarissen. Indien deze het voorstel niet overneemt of ondersteunt zal er enkel discussie over het onderwerp kunnen plaatsvinden. Een eventuele stemming zal dan niet meer effect hebben dan een motie van de AvA.

24. Algemeen zal het geen aanbeveling verdienen als vennootschap voor het treffen van maatregelen in het kader van een vijandig bod geheel afhankelijk te zijn van de goedkeuring van de AvA. In ons wettelijk systeem hebben het bestuur en de raad van commissarissen tot taak ook rekening te houden met de belangen van andere stakeholders dan aandeelhouders. Onder omstandigheden kunnen zij in het belang van andere stakeholders gedwongen zijn niet passief te blijven. De invulling van die taak kan ernstig worden belemmerd, zo niet geheel onmogelijk worden gemaakt wanneer de vennootschap geen enkele vorm van bescherming zou hebben en overigens ook nog art. 359b ongeclausuleerd zou toepassen.

Informatieverschaffing re beschermingsmaatregelen

25. Ingevolge art. 10 RL geldt dat beursvennootschappen extra informatie dienen te verschaffen die meer inzicht geeft in de zeggenschapsverhoudingen in, en mogelijke bescherming van, de vennootschap. Deze bepaling is in Nederland al ingevoerd door een Koninklijk Besluit van 5 april 2006. Op basis daarvan moet in het jaarverslag van een N.V.

mededeling worden gedaan van een groot aantal feiten dat relevant wordt geacht voor de zeggenschapsverhoudingen en de eventuele bescherming van de vennootschap.

Uitstoting en uitkoop van minderheidsaandeelhouders

26. De nieuwe wetgeving brengt tot slot enige aanvulling op de zogenaamde uitkoopregeling. Naar geldend recht geldt al geruime tijd dat een uitkoop van minderheidsaandeelhouders mogelijk is als een of meer (samenwerkende) aandeelhouders 95 procent van het aandelenkapitaal verschaffen.[\[noot:74\]](#) De nieuwe wetgeving voorziet in een “extra” uitkoopregeling.[\[noot:75\]](#) Anders dan in de al bestaande uitkoopregeling kan in de extra uitkoopregeling ook een uitkoop plaatsvinden van alleen aandeelhouders van een bepaalde soort. De uitkopende partij moet dan wel beschikken over 95 procent van het kapitaal en stemrecht van de betreffende soort. Een ander verschil is dat in de extra regeling de prijs van het bod uitgangspunt is voor de prijs die de overblijvende minderheidsaandeelhouders bij de uitstoting moeten accepteren. Dat geldt in het bijzonder als na een bod 90 procent of meer van de aandelen verworven is. De Ondernemingskamer kan echter afhankelijk van de omstandigheden bevelen dat 1 of 3 deskundigen zich over de prijs zullen uitlaten. De vordering tot uitstoting dient te worden ingesteld bij de Ondernemingskamer binnen 3 maanden na afloop van de aanmeldingstermijn van het openbaar bod.

27. Nieuw is ook de spiegelbeeldregeling.[\[noot:76\]](#) Laat de bieder uitkoop achterwege of bestaat daarover geen duidelijkheid, dan kunnen minderheidsaandeelhouders die eerder niet op een openbaar bod zijn ingegaan, zich alsnog laten uitkopen. Voorwaarde is dat de bieder 95 procent van het aandelenkapitaal heeft verworven alsmede ten minste 95 procent van de stemrechten. Zijn er verschillende soorten aandelen, dan kunnen minderheidsaandeelhouders binnen een bepaalde soort zich ook doen uitkopen wanneer de bieder niet de hiervoor bedoelde percentages berekend op het totale kapitaal heeft verkregen maar wel van de betreffende soort. Met betrekking tot de prijs gelden dezelfde uitgangspunten als hiervoor in nr. 26 zijn vermeld. Ook hier dient de vordering binnen 3 maanden na afloop van de aanmeldingstermijn van het openbaar bod te worden ingesteld bij de Ondernemingskamer.

[\[1\]](#)

Richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, PbEU L 142.

[\[2\]](#)

Zie het Besluit Artikel 10 Overnamerichtlijn Stb 2006/191, vastgesteld op 5 april 2006, Stb 2006, 191. Het besluit is in werking getreden per 31 december 2006. Zie ook de Regeling van de Minister van Financiën van 15 mei 2006, nr. FM/2006/1209, tot vrijstelling van art. 6a, eerste tot en met derde lid, en 6c van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Tijdelijke vrijstellingsregeling overnamebiedingen).

[\[3\]](#)

Wet van 24 mei 2007 tot uitvoering van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, Stb 2007/202. Tegelijkertijd zijn in werking getreden het Besluit Openbare Biedingen en de Vrijstellingsregeling Overnamebiedingen (opgenomen in de Vrijstellingsregelin Wft) in

werking getreden, Stb 2007, 329 resp. Stb 2007, 201, p. 12. Het Vrijstellingsbesluit Overnamebiedingen is in werking getreden op 1 februari 2008 (Stb 2008/27).

[4]

Zie hieromtrent o.a. Van Olfen, Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw, oratie, p. 60 e.v.

[5]

Art. 1:1 Wft.

[6]

Kamerstuk II 30 419, nr. 3, p. 23.

[7]

Zie hieromtrent Van Olfen, Beschermingsmaatregelen in de 21e eeuw, oratie, p. 60 e.v. en Van Olfen/Rensen, Statutaire biedplicht Numico, Ondernemingsrecht 2004, p. 389 e.v.

[8]

Art. 1:1 Wft.

[9]

Zie Kamerstuk I 30 419C, p. 1.

[10]

Art. 5:72 Wft.

[11]

Art. 5:80a leden 1 en 4 Wft.

[12]

Art. 26 Bob.

[13]

Art. 5:80a Wft.

[14]

Art. 5:80a lid 3 Wft jo art. 26 Bob.

[15]

Art. 5:80b.

[\[16\]](#)

Art. 15 Bob.

[\[17\]](#)

Art. 24 Bob.

[\[18\]](#)

Zie art. 5:71 Wft.

[\[19\]](#)

Art. 5:72 Wft.

[\[20\]](#)

Art. 2, lid 1, sub a Vrijstellingsbesluit.

[\[21\]](#)

Art. 2, lid 2 Vrijstellingsbesluit.

[\[22\]](#)

Art. 5:73 Wft.

[\[23\]](#)

Zie hieromtrent Kamerstuk II, 30 419, nr. 3, p. 7; Kamerstuk II 30 419, nr. 13; Kamerstuk II 30 419, nr. 15, p. 3 en Kamerstuk I, 30 419C, p. 3.

[\[24\]](#)

Art. 2:118a, lid 2 BW.

[\[25\]](#)

Zie Hoge Raad HR 18 april 2003, NJ 2003, 286 (RNA/Westfield).

[\[26\]](#)

Zie Van den Ingh, Certificering van aandelen, WPNR 2008, p. 6 en de aldaar aangehaalde literatuur.

[\[27\]](#)

In deze bijdrage worden de specifieke elementen voor een tenderbod of een partieel bod buiten beschouwing gelaten.

[\[28\]](#)

Korthedshalve wordt de mogelijkheid dat een andere toezichthouder bevoegd is buiten beschouwing gelaten, zie daaromtrent art. 5:74 Wft.

[\[29\]](#)

Zie art. 56a, sub b Vrijstellingsregeling Wft.

[\[30\]](#)

Zie met name hfd 1.4 Wft.

[\[31\]](#)

Art. 5:80, lid 2 Wft.

[\[32\]](#)

Art. 5 Bob.

[\[33\]](#)

Zie hieromtrent o.a. Duk, Onvriendelijke overname en ondernemingsraad, A-T-D Bundel, p. 73 e.v.

[\[34\]](#)

Zie 4 SER-Fusiecode.

[\[35\]](#)

Alle openbare mededelingen die op grond van de Bob moeten worden gedaan, moeten worden gedaan overeenkomstig het bepaald in art. 4 Bob. Anders dan in het verleden behoeven de openbare mededelingen niet langer voorafgaand aan de publicatie aan de AFM te worden gezonden. Wel is gelijktijdige toezending aan de AFM vereist.

[\[36\]](#)

Zie art. 5:59 Wft.

[\[37\]](#)

Art. 5 SER-Fusiecode

[\[38\]](#)

Zie art. 5:81, lid 3 Wft.

[\[39\]](#)

Art. 5 Bob.

[\[40\]](#)

Art. 7, lid 1 Bob. In geval van een verplicht bod geldt uiteraard geen keuze, zie art. 7, lid 2 Bob.

[\[41\]](#)

Art. 7, lid 3 Bob.

[\[42\]](#)

Zie Bijlagen A tot en met G bij het Besluit openbare biedingen.

[\[43\]](#)

Art. 5:74 Wft.

[\[44\]](#)

Art. 5:77 jo art. 11 Bob.

[\[45\]](#)

Art. 10 Bob.

[\[46\]](#)

Art. 5:78 Wft

[\[47\]](#)

Artt. 10, lid 4 en 27 Bob.

[\[48\]](#)

Art. 12 Bob.

[\[49\]](#)

Art. 13 Bob.

[\[50\]](#)

Art. 14 Bob.

[\[51\]](#)

Art. 15 Bob.

[\[52\]](#)

Art. 15 Bob.

[\[53\]](#)

Art. 15 Bob.

[\[54\]](#)

Art. 18 Bob.

[\[55\]](#)

Art. 16 Bob.

[\[56\]](#)

Art. 17 Bob.

[\[57\]](#)

Art. 7, lid 4 Bob.

[\[58\]](#)

Art. 19 Bob.

[\[59\]](#)

Art. 5:79 Wft.

[\[60\]](#)

Art. 56b Vrijstellingsregeling Wft.

[\[61\]](#)

Zie hieromtrent Van Solinge/Nieuwe Weme, Gedragsregels inzake een openbaar bod op aandelen, p. 321 e.v., Serie Onderneming en Recht, deel 16.

[\[62\]](#)

Zie over deze materie in relatie tot een verplicht bod, Nieuwe Weme, Het verplicht bod op effecten, p. 197 e.v.

[63]

Nota nav Verslag, p. 7.

[64]

Zie Kamerstuk, 30 419, nr. 15, p. 3.

[65]

Zie het voorstel van wet tot uitvoering van richtlijn 2006/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 september 2006 (PbEU L 264) tot de wijziging van richtlijn 77/91/EEG betreffende de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding en wijziging van hun kapitaal, Kamerstuk II 31 220, nr. 2. Hierin worden o.a. wijzigingen voorgesteld in art. 2:98 BW, als gevolg waarvan de 10-procent grens voor de inkoop van aandelen komt te vervallen.

[66]

Dortmond, Bescherming van de meerderheidsaandeelhouders, Ondernemingsrecht 2006 p. 205.

[67]

Zie voor een overzicht van de toepassing in andere Lidstaten:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/takeoverbids/index_en.htm

[68]

Zie art. 2:359b, lid 5 BW. Het afschrift van de notariële akte dat bij het handelsregister wordt gedeponeerd, wordt ook aan de AFM verstrekt; zie Kamerstuk 30 419 II, nr. 3, p. 38.

[69]

Art. 359b, lid 6.

[70]

Waar toepassing van art. 359, lid 1 optioneel is, geldt dat ook een optie is om slechts een gedeelte daarvan toe te passen. Zie in dat verband ook Kamerstuk II 30 419, nr. 8, p. 33.

[71]

Hieronder zal bij ieder van de elementen worden aangegeven waar daar ruimte voor bestaat.

[72]

Kamerstuk II 30 419, nr. 12. Zie ook Kamerstuk II 30 419, nr. 8, p. 34 en Kamerstuk I 30 419 C, p. 4 e.v.

[\[73\]](#)

Stb 2006, 663.

[\[74\]](#)

Art. 2:92a BW.

[\[75\]](#)

Art. 2:359c BW.

[\[76\]](#)

Art. 2:359d BW.