

## Nieuwe aanpassing regels openbaar bod

### 1. Inleiding

Het op 24 mei 2011 aanhangig gemaakte wetsvoorstel Wijzigingswet financiële markten 2012<sup>1</sup> bevat wijzigingen in de Wft en enkele andere wetten met betrekking tot financiële markten. Enkele daarvan betreffen de regels inzake het openbaar bod op aandelen (“de biedingsregels”). Zij vormen niet de kern van dit wetsvoorstel, maar zijn daarom niet minder van belang. Voordat de wijzigingen inhoudelijk besproken zullen worden (§ 4-8) maak ik enkele opmerkingen over de aan het wetsvoorstel voorafgaande consultatie (§ 2) en de door de Minister gestelde maar niet geheel duidelijke samenhang met de nog in te voeren “*put up or shut up*”-regel (§ 3).

Overigens maken deze wijzigingen deel uit van een bredere herziening van de biedingsregels. Zo staan op stapel wijzigingen in het Besluit openbare biedingen (Bob) Wft, het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn<sup>2</sup> en het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft<sup>3</sup>. Het gaat het bestek van deze bijdrage te buiten op deze herziening in te gaan.<sup>4</sup> Ik wijs er hier enkel op dat de verschillende wijzigingen mogelijk niet synchroon in werking zullen treden nu het Ministerie van Financiën een ambitieus tijdschema<sup>5</sup> heeft opgesteld voor de Wijzigingswet financiële markten 2012 zonder dat er een formeel voorstel voor de overige wijzigingen ligt.<sup>6</sup> Een ander “gevaar” heeft zich al verwezenlijkt. Op verschillende plaatsen suggereert de Memorie van Toelichting bij de onderhavige wijzigingswet dat enkele nog door te voeren wijzigingen reeds geldend recht zijn.<sup>7</sup>

### 2. Consultatie

De bepalingen die verband houden met de biedingsregels zijn in een later stadium separaat aan marktpartijen voorgelegd en aan dit wetsvoorstel toegevoegd.<sup>8</sup> Uit de Memorie van Toelichting valt op te maken welke partijen gereageerd hebben en welke feedback dit opleverde. De volledige reacties van de respondenten zijn op hun website te vinden. Vermeldenswaard zijn twee kwesties die in de consultatie naar voren kwamen zonder direct het consultatiedocument te betreffen. In de Memorie van Toelichting wordt thans

---

<sup>1</sup> Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten (Wijzigingswet financiële markten 2012), Kamerstukken II, 2010/11, 32 781.

<sup>2</sup> Zie het in juni 2010 ter consultatie gepubliceerde ontwerpbesluit houdende wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn, <www.minfin.nl>.

<sup>3</sup> Zie het eveneens in juni 2010 ter consultatie gepubliceerde ontwerpbesluit houdende wijziging van het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft. Dit document lijkt niet meer beschikbaar op het internet.

<sup>4</sup> Zie uitgebreid B.R. van der Klip in *Ondernemingsrecht* 2010, 47, p. 503-508 en F.L. Pierik in *V&O* 2010, p. 158-161.

<sup>5</sup> Zie de besluitenlijst bij de procedurevergadering van de vaste Kamercommissie voor Financiën van 1 juni 2011 <www.tweedekamer.nl>.

<sup>6</sup> Vgl. eerder hierover Van der Klip 2010, voetnoot 5 en de reactie van de Gecombineerde Commissie Venootschapsrecht inzake de consultatie d.d. 9 augustus 2010 over het voorontwerp van de Wijzigingswet financiële markten 2012, p. 1-2 <www.knb.nl>.

<sup>7</sup> Zie bijvoorbeeld Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 37 (waar wordt gesproken over art. 2a Bob Wft).

<sup>8</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 10-11. Zie hierover reeds Van der Klip 2010, p. 507-508.

verduidelijkt dat een gereguleerde markt - per definitie - is gelegen of werkzaam is in de EU of EER.<sup>9</sup> Het toepassingsbereik van de regelgeving die betrekking heeft op effecten die zijn toegelaten tot “de handel op een gereguleerde markt”, zoals de biedplicht van art. 5:70 Wft, is hierdoor - per definitie - beperkt tot de vennootschappen waarvan effecten tot de handel op dergelijke markten in de EU of EER zijn toegelaten. De discussie over de reikwijdte van het begrip gereguleerde markt<sup>10</sup>, is hiermee dus definitief beslist.<sup>11</sup> Vooral nog lijkt het er echter niet op dat dit (op korte termijn) wettelijk verankerd zal gaan worden.<sup>12</sup> Een tweede interessante kwestie is dat in een van de consultatiereacties werd aangedrongen op het opnemen van een wettelijke grondslag om in het Bob Wft situaties aan te kunnen wijzen die in elk geval niet kwalificeren als handelen in onderling overleg zoals gedefinieerd in art. 1:1 Wft (acting in concert).<sup>13</sup> De Minister gaat hierin niet mee. Gezien de grensoverschrijdende aspecten verbonden aan acting in concert wordt de voorkeur gegeven aan een Europese aanpak. Bij de aanstaande evaluatie van de Europese richtlijn betreffende het overnamebod (Overnamerichtlijn) (voorzien in 2011<sup>14</sup>) zal hiervoor aandacht worden gevraagd.<sup>15</sup>

### 3. Samenhang met put up or shut up-regel

Op grond van het voorgestelde art. 2b Bob Wft<sup>16</sup> kan de AFM worden verzocht om een termijn te stellen aan een (potentiële) bidder om een openbare mededeling te doen waarin een openbaar bod wordt aangekondigd of waarin wordt aangegeven dat geen voornemen bestaat tot het uitbrengen van een openbaar bod (“put up or shut up”).<sup>17</sup> Volgens de Memorie van Toelichting hangen de wijzigingen uit onderhavige wijzigingswet “hiermee mede samen”.<sup>18</sup> Deze samenhang wordt niet verder toegelicht en lijkt op het eerste gezicht te ontbreken. In het consultatiedocument werd nog wel voorgesteld de kring van personen die zich zouden kunnen beroepen op de put up or shut up-regel te beperken tot de doelvennootschap en de (potentiële) bidder<sup>19</sup>, maar nu uiteindelijk is afgezien van een regeling daarover in het uiteindelijke wetsvoorstel<sup>20</sup>, lijkt de opmerking over de samenhang een *slip of the pen*.

<sup>9</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 12. Dit is overigens een herhaling van de toelichting op het consultatiedocument Bob Wft etc. (zie voetnoot 2). Hiertoe was verzocht door de Gecombineerde Commissie, zie p. 7-8 van haar reactie op het consultatiedocument Wijzigingswet financiële markten 2012.

<sup>10</sup> Zie o.a. Josephus Jitta en Grundmann-Van de Krol in *Ondernemingsrecht* 2010, p. 145 e.v. en Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\* 2009, nr. 625.

<sup>11</sup> Voor zover hierover nog twijfel bestond na het materieel gelijklopende oordeel van de OK in een recent tussenarrest in een uitkoopprocedure (OK 19 april 2011, JOR 2011/180 m.nt. Salemink).

<sup>12</sup> Vgl. Van der Klip 2010, p. 505-506.

<sup>13</sup> Consultatiereactie Eumedion, p. 4 <www.eumedion.nl>.

<sup>14</sup> Na een openbare aanbestedingsprocedure is Marccus Partners opdracht verleend om een studie te verrichten naar de werking van Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, PB EU 2004 L 142/12. Deze studie dient ter voorbereiding op de in 2011 geplande herziening van de richtlijn (zie ook art. 20 Overnamerichtlijn).

<sup>15</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 13-14.

<sup>16</sup> Zie het in voetnoot 2 genoemde consultatiedocument, p. 2.

<sup>17</sup> Over deze regel eerder Van der Klip 2010, p. 503-504 en P.E.B. Corten en J.A.C. van Veersen in *Financieel Recht* 2010, p. 207-210.

<sup>18</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 3.

<sup>19</sup> Zie art. 1:110 lid 3 van het consultatiedocument. Zie voor het motief de concepttoelichting, p. 15.

<sup>20</sup> Omdat volgens de Minister hetzelfde ook al op grond van het belangenhebbende-criterium van art. 1:2 Awb zou gelden, is uiteindelijk hiervan afgezien, Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 3-4. Of deze analyse

#### 4. Bevel mededeling verwerving overwegende zeggenschap (nieuw art. 5:73 lid 5)

In de reeds genoemde bredere herziening van de biedingsregels is voorgesteld in een nieuw art. 2a Bob Wft de verplichting op te nemen tot het doen van een openbare mededeling op het moment van verkrijging van overwegende zeggenschap.<sup>21</sup> Hetzelfde geldt indien de overwegende zeggenschap binnen de gratieperiode van art. 5:72 lid 1 Wft wordt afgebouwd of een verzoek wordt ingediend tot verlenging van de gratieperiode (art. 5:72 lid 2 Wft). Zijdelings merk ik op dat dergelijke in de toekomst verplichte openbare mededelingen in de praktijk nu al regelmatig gedaan worden.<sup>22</sup>

In het onderhavige wetsvoorstel wordt de handhaving van deze mededelingsplicht aan de OK opgedragen.<sup>23</sup> Op grond van een nieuw art. 5:73 lid 5 Wft kunnen de belanghebbenden van art. 5:73 lid 1 Wft de OK verzoeken om te bevelen dat degene die ingevolge de in art. 5:76 lid 2 Wft gestelde regels overwegende zeggenschap heeft verkregen of verloren, daaromtrent een openbare mededeling doet. Art. 5:73 lid 4 Wft, betreffende de bevoegdheid om voorlopige voorzieningen te treffen, wordt van overeenkomstige toepassing verklaard.

Ik constateer dat de mededelingsplicht terzake van een beroep op de verlengingsbevoegdheid van de OK (art. 5:72 lid 2 Wft) wel in art. 2a Bob Wft zal komen te staan, maar thans niet is meegenomen in het voorgestelde art. 5:73 lid 5 Wft. Mogelijk is dit een vergissing. Anderzijds sluit ik niet uit dat de weglating betekent dat de mededelingsplicht voor dit geval niet in het definitieve art. 2a Bob Wft terecht zal komen.

Niet geheel duidelijk is de betekenis van de (niet toegelichte) verwijzing naar art. 5:76 lid 2 Wft. Deze bepaling biedt de grondslag voor nadere regels met betrekking tot het openbaar bod. Wellicht is bedoeld het toepassingsbereik van de mededelingsplicht te beperken tot verkrijging van overwegende zeggenschap door een openbaar bod. Ik vraag mij af of dit juist is. Bovendien, hoe moet deze verwijzing dan worden gelezen bij het eveneens een mededelingsplicht uitlokkende *verlies* van overwegende zeggenschap? In de mededelingsplicht van het voorgestelde art. 2a Bob Wft wordt niet verwezen naar art. 5:76 Wft.

Bij de keuze voor civielrechtelijke handhaving door de OK boven administratiefrechtelijke handhaving door de AFM zijn in de consultatie enkele kanttekeningen geplaatst.<sup>24</sup> Hiermee is uiteindelijk niets gedaan. Ook het voorstel om de AFM ten minste ook verzoekgerechtigd te maken in het kader van het voorgestelde art. 5:75 lid 5 Wft is niet overgenomen. Bij de afwijzing hiervan wordt de reeds bij de implementatie van de Overnamerichtlijn gehanteerde

---

juist is valt te betwijfelen (zie over de ruime reikwijdte van het (derde)belangenhebbende-criterium G.P. Roth, De belanghebbenden in het financieel toezichtsrecht: wie zijn het, wat kunnen ze? *Ondernemingsrecht* 2011, 38, p. 192-198). Verschillende consultatiereacties waren overigens kritisch op dit punt.

<sup>21</sup> Ook hier spreekt de toelichting over een nog door te voeren wijziging als geldend recht, Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 12. Vgl. eerder voetnoot 7.

<sup>22</sup> Zie bijvoorbeeld de persberichten van Value8 van 21 april 2011 en 19 mei 2011 inzake de verkrijging en het verlies van overwegende zeggenschap in Fornix Biosciences, <[www.value8.com](http://www.value8.com)>.

<sup>23</sup> In navolging van art. 5:70 lid 2 Wft verklaart het nieuwe art. 2a lid 3 Bob Wft art. 1:72 Wft en art. 1:74 Wft, die aan de AFM bepaalde bevoegdheden geven, buiten toepassing.

<sup>24</sup> Reactie Gecombineerde Commissie, p. 2. Zie ook Van der Klip 2010, p. 508.

argumentatie om de AFM geen rol te geven bij de handhaving van het verplicht bod in grote lijnen herhaald.<sup>25</sup>

Eumedion stelde ten slotte - terecht - de vraag of de voorgestelde procedure niet wat zwaar en omslachtig is, nu aandeelhouders en doelvennootschap bij een vermoeden van overwegende zeggenschap de OK vermoedelijk rechtstreeks zullen verzoeken om een bevel tot het uitbrengen van een openbaar bod. Volgens de Minister valt echter niet uit te sluiten dat partijen om voor hen moverende redenen toch opteren voor de voorgestelde mogelijkheid van “artikel 5:79, vijfde lid” (bedoeld is art. 5:73, vijfde lid) Wft.<sup>26</sup>

#### *5. Ingetrokken voorstel vervaltermijn biedplicht (art. 5:73 lid 6 Wft)*

Het voorstel om in een nieuw art. 5:73 lid 6 Wft te bepalen dat de mogelijkheid tot het doen van een verzoek tot het bevelen van een biedplicht (of een van de andere verzoeken genoemd in art. 5:73 Wft) twee jaar na de verkrijging van overwegende zeggenschap zou vervallen, is geschrapt. Uit de consultatiereacties bleek dat tegen dit voorstel verschillende bezwaren bestaan.<sup>27</sup>

#### *6. Beperking toepassingsbereik verbod transacties tegen gunstiger voorwaarden en billijke prijs-bepaling (art. 5:79 en 5:80a/b Wft)*

Het wetsvoorstel maakt een einde aan de onduidelijkheid over het toepassingsbereik van art. 5:79 Wft (verbod op transacties na een openbaar bod tegen gunstiger voorwaarden) en art. 5:80a/b Wft (billijke prijs-bepaling bij verplicht bod). In Nederland was tot dusver onzeker hoe de regels van art. 5:80a/b Wft en de daaraan gekoppelde bepalingen in het Bob Wft moesten worden toegepast bij een verplicht bod op een Nederlandse doelvennootschap met een notering in een andere lidstaat. Ook leek art. 5:80a/b Wft toepassing te missen bij een verplicht bod op een buitenlandse doelvennootschap met notering in Nederland.<sup>28</sup> Bij art. 5:79 Wft speelde onder meer het probleem van samenloop met de bevoegdheid van toezichthouders uit andere lidstaten.<sup>29</sup> In een nieuw art. 5:78a Wft zal nu worden bepaald dat art. 5:79 en 5:80a/b Wft alleen van toepassing zijn op openbare biedingen terzake waarvan de AFM ingevolge art. 5:74 lid 2 Wft het biedingsbericht kan goedkeuren.

Met de komst van art. 5:78a Wft wordt het toepassingsbereik van art. 5:80a/b Wft niet langer gekoppeld aan de zetel van de doelvennootschap, maar aan de plaats van notering; de regels

---

<sup>25</sup> Zie Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 12. Vgl. eerder Kamerstukken II, 2004/05, 30 419, nr. 3, p. 6 en nr. 8, p. 20. Op deze argumentatie bestaat de nodige kritiek, zie C.M. Grundmann-Van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, BJU 2010, p. 446. Onlangs heeft ook het IMF aanbevolen de keuze voor de OK als exclusief bevoegde handhaver van de biedplicht te herzien, zie de *Financial System Stability Assessment* van 22 juni 2011, p. 55 (principle 15) <www.afm.nl>.

<sup>26</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 12-13.

<sup>27</sup> Zie Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 13.

<sup>28</sup> Zie uitgebreid A. Doorman, Het verplicht bod, in: *Handboek openbaar bod* (Serie O&R deel 46), Kluwer 2008, p. 521-524 en E.A.M. van der Velden en L.M. Mantel, Billijke prijs? *Financieel Recht* 2008, 6, p. 200-203.

<sup>29</sup> Daarnaast zou art. 5:79 Wft naar huidig recht (mogelijk) ook van toepassing zijn bij openbare biedingen op effecten die niet tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten, zie nader over de reikwijdte van art. 5:79 *Toezicht Financiële Markten* (Groene Serie), art. 5:79, aant. 10.

omtrent de bevoegdheid van de AFM tot goedkeuring van het biedingsbericht van art. 5:74 Wft, waarnaar het voorgestelde art. 5:78a Wft verwijst, zijn immers marktregels. Volgens de Minister is dit conform de Overnamerichtlijn.<sup>30</sup> Art. 4 lid 2 sub e), eerste volzin Overnamerichtlijn schrijft voor dat in gevallen waarin de doelvennootschap een notering heeft in een andere lidstaat dan waar zij haar statutaire zetel heeft “*in aangelegenheden in verband met de vergoeding, in het bijzonder de prijs*” de voorschriften van de lidstaat van notering gelden. Daarentegen zijn op grond van de tweede volzin de voorschriften van de lidstaat waar de statutaire zetel van de doelvennootschap zich bevindt van toepassing op “*aangelegenheden in verband met het vennootschapsrecht, in het bijzonder het percentage van de stemrechten waarmee zeggenschap wordt verkregen [...]*”. Kennelijk leest de Minister de eerste volzin aldus dat hieronder mede is begrepen de billijke prijs-bepaling in het kader van het verplicht bod en dit dus niet behoort tot de “aangelegenheden in verband met het vennootschapsrecht” uit de tweede volzin van lid 2 sub e.<sup>31</sup> Op grond van de letterlijke tekst valt hier wat voor te zeggen. In de ons omringende lidstaten is deze zienswijze ook gevolgd.<sup>32</sup> Toch staat voor mij niet onomstotelijk vast dat deze lezing juist is. De tekst sluit niet uit dat de opstellers van de richtlijn het verplicht bod *inclusief* de billijke prijs hebben beschouwd als een “aangelegenheid in verband met het vennootschapsrecht”. Dit zou ook stroken met de ratio van de biedplicht, het bieden van een exit tegen een billijke prijs. Scheiding van die twee elementen, al was het maar ter bepaling van de bevoegdheid van de toezichthouder, doet geforceerd aan. Het is gewenst dat hierover bij de herziening van de Overnamerichtlijn duidelijkheid wordt verschaft.

Afgezien van het voorgaande leidt invoering van art. 5:78a Wft mogelijk tot ongewenste gevolgen. Op grond van art. 5:73 lid 1 Wft kan aan de OK enkel verzocht worden een bevel tot het uitbrengen van een bod overeenkomstig het “*bij of krachtens dit hoofdstuk [lees: hoofdstuk 5.5 Wft, JB] bepaalde*”. Bij een vennootschap met zetel in Nederland en notering in Duitsland kan de OK niet een bod bevelen overeenkomstig de Duitse billijke prijs-regels.<sup>33</sup> Bij gebreke van deze mogelijkheid zijn de “Nederlandse” minderheidsaandeelhouders voor naleving van de billijke prijs-regels aangewezen op de goede wil van de bieder en bij het ontbreken daarvan op de Duitse toezichthouder. Overwogen kan worden aan de OK de bevoegdheid te geven een biedplicht op te leggen overeenkomstig de regels van de desbetreffende lidstaat van notering.<sup>34</sup> Het in de Overnamerichtlijn gemaakte onderscheid tussen markt- en zetelregels hoeft hierdoor niet te worden doorkruist. Immers, de toezichthouder van de lidstaat van notering blijft bevoegd inzake de handhaving van de billijke prijs-regels en past daarbij de eigen voorschriften toe.<sup>35</sup> Hierin zit echter tegelijk de achilleshiel van deze oplossing; voor handhavend optreden moet in het hiervoor gegeven

---

<sup>30</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 14 en 38.

<sup>31</sup> In gelijke zin Van der Klip 2010, p. 507; Van der Velden/Mantel, p. 201 en Doorman 2008, p. 523-524.

<sup>32</sup> Verenigd Koninkrijk (*Introduction on the City Code*, § 3); Duitsland (§ 1, Abs. 3, Nr. 1 WpÜG); Frankrijk (art. 433-1, II Code Monétaire et Financier) en België (art. 4, § 2, 3<sup>o</sup> Overnamewet).

<sup>33</sup> Zie consultatiereactie Gecombineerde Commissie, p. 6-7.

<sup>34</sup> *Idem*.

<sup>35</sup> De opmerking van de Gecombineerde Commissie dat de handhavingsbevoegdheden van de OK in dit verband betrekkelijk indirect zijn (p. 7), begrijp ik dan ook niet. Afgezien daarvan wordt in de literatuur aangenomen dat de bevoegdheid inzake de naleving van art. 5:80a Wft toekomt aan de AFM, zie Grundmann-Van de Krol 2010, p. 438-439 en Doorman in zijn bespreking van de Schuitema-zaak in *Ondernemingsrecht* 2008, p. 631.

voorbeeld alsnog de gang naar de Duitse toezichthouder gemaakt worden. De Minister is helaas niet ingegaan op deze kwestie.<sup>36</sup>

Terecht niet in het wetsvoorstel opgenomen is dat art. 5:80a/b Wft niet toegepast kan worden op doelvennootschappen als bedoeld in art. 5:74 lid 2 sub e Wft, die hun zetel buiten de EER hebben.<sup>37</sup> Nu op dergelijke vennootschappen het verplicht bod niet van toepassing is, speelt de bepaling van de billijke prijs logischerwijs niet. Datzelfde geldt volgens mij overigens voor Nederlandse vennootschappen met een notering buiten de EER nu het begrip gereguleerde markt in art. 5:70 Wft is beperkt tot gereguleerde markten in de EU/EER (zie eerder § 2).

Ten slotte signaleer ik dat een nieuw art. 5:78a Wft kennelijk de voorkeur krijgt boven het geconsulteerde voorstel om het toepassingsbereik van art. 5:75 Wft te verruimen en de suggestie om art. 5:80a/b Wft naar afdeling 5.5.3 van de Wft te verplaatsen.<sup>38</sup> Hierbij zal meegespeeld hebben dat pas naar aanleiding van de consultatie de wens ontstond om tegelijk het toepassingsbereik van art. 5:79 Wft mee te nemen.

### *7. Wijziging beroepstermijn aanpassing billijke prijs (art. 5:80b lid 2 Wft)*

Art. 5:80b Wft ziet op de aanpassing van de billijke prijs door de OK. Door de voorgestelde aanpassing van lid 2 wordt de termijn waarin het verzoek tot aanpassing van de billijke prijs kan worden gedaan teruggebracht tot twee weken nadat het (verplicht) bod is uitgebracht. Naar huidig recht geldt een termijn van vier weken nadat het bod is *aangekondigd*.<sup>39</sup> De thans voorgestelde termijn gold reeds sinds de implementatie van de Overnamerichtlijn, maar is later<sup>40</sup> aangepast aan de vier weken-termijn van art. 25 lid 3 Bob Wft. Met het schrappen van art. 25 lid 3 Bob Wft<sup>41</sup> is de cirkel weer rond.

De aansluiting bij het moment waarop het bod daadwerkelijk is uitgebracht ligt voor de hand. Op het moment dat het openbaar bod is uitgebracht ontstaat immers pas de onherroepelijke verplichting het bod tegen die (billijke) prijs uit te brengen.<sup>42</sup> Bovendien is onder de huidige regeling mogelijk dat de termijn waarin een verzoek op grond van art. 5:80b Wft moet worden gedaan, is geëindigd voordat een bod is uitgebracht of de bieder heeft medegedeeld op welke wijze de billijke prijs wordt berekend.<sup>43</sup> Een punt dat nadere aandacht verdient betreft de samenhang met art. 5:80b lid 3 Wft, waarin als drempel voor ontvankelijkheid is opgenomen dat de billijke prijs op grond van art. 5:80a Wft meer dan 10% moet afwijken van de gemiddelde beurskoers tijdens de periode van drie maanden voorafgaand aan de indiening van het verzoek. In de consultatie is terecht gewaarschuwd dat de voorgestelde aanpassing mogelijk (onvoorziene) gevolgen heeft voor art. 5:80b lid 3 Wft. Door de nieuwe berekening van de termijn van art. 5:80b lid 2 Wft valt de drie maanden-periode van art. 5:80b lid 3 Wft

<sup>36</sup> Of het moet besloten liggen in de mysterieuze toelichting van Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 14.

<sup>37</sup> Zie de consultatiereactie van de Gecombineerde Commissie, p. 6. In gelijke zin Van der Klip 2010, p. 507.

<sup>38</sup> Zie aldus Van der Velden/Mantel 2010, p. 203.

<sup>39</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 13.

<sup>40</sup> Bij de Wet van 20 november 2008, houdende herstel van wetstechnische gebreken in de Wet op het financieel toezicht en een aantal andere wetten (Reparatiewet Wft), Stb. 2008, 545.

<sup>41</sup> Zie het consultatiedocument Bob Wft etc. (zie voetnoot 2) en Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 38.

<sup>42</sup> Kamerstukken II, 2010/11, 32 781, nr. 3, p. 38.

<sup>43</sup> Zie over de hierdoor ontstane ruimte voor manoeuvreren Doorman 2008, p. 525.

volledig na de aankondiging van het bod en bestaat het risico dat het bod van invloed wordt op de in lid 3 genoemde drempel voor ontvankelijkheid.<sup>44</sup> De Minister gaat hier zonder toelichting aan voorbij.<sup>45</sup>

Het terugbrengen van de termijn van vier naar twee weken wordt niet gemotiveerd. Dit is opmerkelijk aangezien de Raad van State heeft aangedrongen op een nadere toelichting op dit punt.<sup>46</sup> Als reden voor de gewijzigde termijn van vier weken (zie eerder) werden destijds genoemd de zekerheid en transparantie voor stakeholders in het overnameproces en het voorkomen van onnodige vertraging van het biedingsproces.<sup>47</sup> Onduidelijk is of de nu voorgestelde verkorting van de termijn ook in dit kader begrepen moeten worden. Hoe dan ook zijn in de consultatie mijns inziens terecht vraagtekens geplaatst bij de termijn van twee weken.<sup>48</sup> Mocht de wetgever hieraan uiteindelijk niet tegemoet willen komen, dan zou - om deze termijn toch aanvaardbaar te maken - geregeld kunnen worden, dat de markt tijdig voordat een verplicht bod wordt uitgebracht geïnformeerd wordt omtrent de hoogte van de overeenkomstig art. 5:80a Wft te betalen prijs.<sup>49</sup> Een andere optie betreft het in art. 5:80b Wft opnemen van een vergelijkbare bepaling als art. 5:81 lid 3 Wft, dat de AFM de bevoegdheid geeft ontheffing te verlenen van bepaalde termijnen.

#### *8. Opschonen bijlagen art. 1:79 en 1:80 Wft*

De verwijzing naar de biedplicht van art. 5:70 lid 1 Wft wordt geschrapt uit de bijlagen bij art. 1:79 en 1:80 Wft. In deze bijlagen zijn de bepalingen opgesomd terzake waarvan de AFM bevoegd is een last onder dwangsom en/of een bestuurlijke boete op te leggen. De verwijzing naar art. 5:70 Wft betreft een kennelijke misslag.<sup>50</sup> Zoals bekend is de handhaving van de biedplicht in art. 5:73 Wft niet aan de AFM opgedragen, maar aan de OK.

*J.H.L. Beckers*

*Van der Heijden Instituut*

---

<sup>44</sup> Aldus de consultatiereactie van Allen & Overy, p. 1-2.

<sup>45</sup> Kamerstukken II, 2010/2011, 32 781, nr. 3, p. 13.

<sup>46</sup> Kamerstukken II, 2010/2011, 32 781, nr. 4, p. 3.

<sup>47</sup> Zie Kamerstukken II, 2007/08, 31 468, nr. 3, p. 34 (Reparatiewet Wft).

<sup>48</sup> Consultatiereactie Gecombineerde Commissie, p. 7.

<sup>49</sup> *Idem*.

<sup>50</sup> Vgl. hierover Grundmann-Van de Krol 2010, p. 625 en mijn bijdrage in *Ondernemingsrecht* 2010, 62, p. 274.