

VERPLICHT BOD EN CASSATIE

*J.H.L. Beckers*¹

1. *Inleiding*

Wie 30% of meer van de stemrechten in een Nederlandse beursvennootschap kan uitoefenen, is verplicht een openbaar bod uit te brengen tegen een billijke prijs. De verplicht bod-regeling, waarvan de hiervoor genoemde regel de kern vormt, is verspreid over verschillende bepalingen te vinden in de Wft en enkele uitvoeringsbesluiten.²

De verplicht bod-regeling heeft al vele pennen in beweging heeft gebracht.³ De belangrijkste is tot op heden echter blijven liggen: die van de Ondernemingskamer (OK). Zij is de bevoegde rechter inzake de handhaving van de biedplicht (art. 5:73 lid 1 Wft), maar heeft daarover nog niet hoeven oordelen.⁴ Met het oog op eventuele geschillen in de toekomst is het van belang tijdig aandacht te besteden aan de mogelijkheid van cassatie tegen beslissingen van de OK.

In deze bijdrage bespreek ik na een kort overzicht van de rol van de OK bij de biedplicht (§ 2) enkele vragen van formele aard, bijvoorbeeld of OK-beschikkingen uitvoerbaar bij voorraad verklaard kunnen worden (§ 3). Vervolgens ga ik in op de toetsing van beslissingen van de OK door de Hoge Raad (§ 4). Ten slotte komt aan de orde of de per 1 juli 2012 bestaande mogelijkheid om prejudiciële vragen aan de Hoge Raad te stellen een nuttig “alternatief” voor cassatie vormt (§ 5).

2. *De rol van de OK bij de verplicht bod-regeling*

De OK is de bevoegde rechter in het kader van de verplicht bod-regeling.⁵ Zij kan in dat verband beschikken over de volgende bevoegdheden:

- het geven van een bevel tot het uitbrengen van een bod (art. 5:73 lid 1 Wft)
- het opleggen van een van de maatregelen van art. 5:73 lid 2 Wft
- het geven van een bevel tot het afbouwen van het belang in verband met mededingingsrechtelijke complicaties (art. 5:73 lid 3 Wft)
- het opleggen van een voorlopige voorziening (art. 5:73 lid 4 Wft)
- het verlengen van de gratietermijn (art. 5:72 lid 2 Wft)
- het verlenen van ontheffing van de biedplicht wegens de financiële toestand van de doelvennootschap (art. 5:72 lid 3 Wft)

¹ Jos Beckers is als promovendus verbonden aan het Van der Heijden Instituut en het Instituut voor Financieel recht (Radboud Universiteit Nijmegen). Hij werkt aan de afronding van zijn proefschrift over acting in concert in het kader van het verplicht bod.

² Zie nader over de verplicht bod-regeling C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, Deventer: Kluwer 2012, p. 474-486; Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/624 e.v. en A. Doorman, Het verplicht bod, in: Handboek Openbaar Bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 485-539

³ Ook Christel Grundmann-van de Krol heeft zich verscheidene keren over deze regel uitgelaten, onder meer in haar Wft-encyclopedie Koersen door de Wet op het financieel toezicht, zie p. 474 e.v.

⁴ Wel over de billijke prijs-regels, die in het kader van de biedplicht een belangrijke rol spelen (OK 23 oktober 2008, JOR 2008/334 m.nt. Josephus Jitta (Schuitema I) en OK 21 augustus 2009, JOR 2009/256 m.nt. Josephus Jitta (Schuitema II).

⁵ Zie over de rol van de OK ook J.H.M. Willems, De rol van de ondernemingskamer bij het verplichte overnamebod, in: Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 979 e.v.

- het vaststellen van een alternatieve billijke prijs (art. 5:80b Wft)

Per 1 januari 2013 kan de OK degene die in strijd handelt met de verplichting tot het doen van een openbare mededeling omtrent de verkrijging en/of het verlies van overwegende zeggenschap of omtrent het doen van een verzoek zoals bedoeld in art. 5:72 lid 2 of 3 Wft⁶, een bevel opleggen tot nakoming van die verplichting (art. 5:73 lid 5 Wft).⁷

Terzijde: per 1 juli 2012 kan de OK degene die, handelend in strijd met de voorschriften uit de *put up or shut up*-regel, overwegende zeggenschap verwerft, bevelen zijn belang af te bouwen (art. 2a lid 9 en art. 7 lid 11 Bob Wft).⁸

3. *Formele aspecten*

3.1 *Bevoegdheid instellen cassatieberoep*

Ingevolge de hoofdregel van art. 426 lid 1 Rv zijn bevoegd tot het instellen van cassatie in verzoekschriftprocedures zoals de verplicht bod-regeling, degenen die in eerdere instanties zijn verschenen. De verplicht bod-regeling regelt niet met zoveel woorden wie bij de OK (de enige voorafgaande instantie) kan verschijnen.

Vanzelfsprekend zijn dat degenen die zijn aangemerkt als verzoekgerechtigde inzake een of meer van de in § 2 genoemde beslissingen.

Daarnaast kunnen op grond van art. 282 lid 1 Rv ook belanghebbenden in de procedure verschijnen. Voor belanghebbenden geldt dat zij zijn verschenen in een vorige instantie, indien zij hetzij krachtens wettelijk voorschrift hetzij met toestemming van de rechter een verweerschrift hebben ingediend (via art. 282 Rv) dan wel gehoord zijn (via art. 279 Rv).⁹ Aangenomen mag worden dat degene die beweerdelijk de biedplicht heeft geschonden door de OK in de gelegenheid gesteld zal worden als belanghebbende een verweerschrift in te dienen. Ik zou menen dat degene die als verzoekgerechtigde wordt aangemerkt in een van de in § 2 genoemde bepalingen, maar zich niet als zodanig stelt - denk bijvoorbeeld aan de doelvennootschap in het kader van art. 5:73 lid 1 Wft - per definitie als belanghebbende kan worden aangemerkt. Anderzijds is niet doorslaggevend voor het zijn van belanghebbende of die partij genoemd wordt als verzoekgerechtigde.

3.2 *Beslissingen waartegen cassatie kan worden ingesteld*

Volgens art. 5:73 lid 7 Wft staat “tegen beschikkingen van de OK uit hoofde van dit artikel [...] uitsluitend beroep in cassatie open.” Deze bepaling roept verschillende vragen op.

In de eerste plaats rijst de vraag of met de zinsnede “uitsluitend beroep in cassatie” beoogd is andere rechtsmiddelen uit te sluiten.¹⁰ Dit lijkt een theoretisch punt nu andere rechtsmiddelen sowieso niet open staan: in verzoekschriftprocedures geldt het rechtsmiddel van verzet niet, tenzij de wet anders bepaalt¹¹ (hetgeen hier niet het geval is). Uit het samenstel van art. 358-

⁶ De verplichting daartoe is opgenomen in art. 5:72a lid 1 en 2 Wft.

⁷ Deze regel is ingevoerd door de Wet van 13 december 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten (Wijzigingswet financiële markten 2013), Stb. 2012,678 en Stb. 2012,693.

⁸ De *put up or shut up*-regel is ingevoerd door het Besluit van 9 maart 2012 houdende wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn, Stb. 2012, 196 en Stb. 2012, 242. Zie nader B.R. van der Klip, Consultatie(s) wijziging biedingsregels, Ondernemingsrecht 2010/104, p. 503-508.

⁹ Zie onder meer HR 10 januari 1990, NJ 1990/466 m.nt. Maeijer (Ogem).

¹⁰ *Idem* Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/628b.

¹¹ HR 12 april 1991, NJ 1992/215 m.nt. H.J. Snijders.

359 Rv en art. 60 en 78 RO volgt bovendien dat hoger beroep van een uitspraak van een gerechtshof, waarvan de OK deel uitmaakt, enkel bij de Hoge Raad aanhangig gemaakt kan worden.

De tweede kwestie is van meer praktisch belang. Uit art. 398 Rv volgt dat tegen beschikkingen van de OK beroep in cassatie open staat, behoudens het geval de wet dit uitsluit. Moet art. 5:73 lid 7 Wft nu aldus gelezen worden, dat geen rechtsmiddelen, waaronder cassatie, kunnen worden ingesteld tegen OK-beschikkingen *uit anderen hoofde* dan art. 5:73 Wft? Ik lees in art. 5:73 lid 7 Wft niet een dergelijke uitsluiting.¹² Bovendien valt uit het Bob Wft, dat nadere regels bevat omtrent de biedplicht, op te maken dat cassatie in ieder geval mogelijk is inzake de billijke prijs-vaststelling ex art. 5:80b Wft. In art. 15 lid 6 en 7 Bob Wft wordt immers als criterium de onherroepelijkheid van de OK-beslissing gebruikt; indien cassatie bewust was uitgesloten, zou dit criterium zinloos zijn.

3.3 *De wenselijkheid van cassatie*

Terzijde wijs ik er op dat bij de totstandkoming geen discussie is geweest over de vraag of cassatie tegen elke beslissing van de OK wel gewenst is.¹³ Dat is opmerkelijk omdat men zich kan afvragen of hierdoor niet te veel vertraging en onzekerheid in het biedingsproces sluipt. Bij de “gewone” biedingsprocedure is wel oog geweest voor de gevolgen van het beroep tegen besluiten van de AFM op het verloop van de biedingsprocedure.¹⁴ Afgezien daarvan zijn sommige beslissingen van de OK naar hun aard moeilijk ongedaan te maken na vernietiging in cassatie (zie nader § 3.4).

3.4 *Schorsende werking van het cassatieberoep*

Hieronder komt eerste aan de orde of de OK haar beslissing uitvoerbaar bij voorraad *kan* verklaren (§ 3.4.1). Daarna analyseer ik of de OK dat daadwerkelijk zou moeten doen (§ 3.4.2).

3.4.1 *De OK kan haar beslissing uitvoerbaar bij voorraad verklaren*

Buiten de gevallen, waarin de rechter de voorlopige tenuitvoerlegging heeft toegestaan, heeft het beroep in cassatie schorsende kracht (art. 404 Rv). Voorlopige tenuitvoerlegging of uitvoerbaarverklaring bij voorraad is mogelijk, tenzij uit de wet of de aard der zaak anders voortvloeit (art. 288 Rv). Gelet hierop moet onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende soorten beslissingen van de OK.

¹² *Idem* Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/629c en M.W. Josephus Jitta, De rol van de AFM en die van de Ondernemingskamer in het Wetsvoorstel betreffende het openbaar overnamebod, Ondernemingsrecht 2006/69, p. 232. Anders: J.H.M. Willems, De rol van de ondernemingskamer bij het verplichte overnamebod, in: Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 986.

¹³ In de literatuur is daar al eerder aandacht voor gevraagd, zie M.W. Josephus Jitta, De rol van de AFM en die van de Ondernemingskamer in het Wetsvoorstel betreffende het openbaar overnamebod, Ondernemingsrecht 2006/69, p. 232.

¹⁴ In art. 1:110 Wft is voorzien in de mogelijkheid tegen besluiten van de AFM inzake de biedprocedure rechtstreeks beroep bij het CBB aan te tekenen, zie daarover nader A.J. Boorsma en J.H. Lemstra, Bestuursrechtelijke rechtsbescherming bij openbare biedingen, in: Handboek Openbaar Bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 956 en - over de “oude” biedingsregels in de Wte 1995 - M.P. Nieuwe Weme, Beroep tegen besluiten van de Autoriteit Financiële Markten inzake openbare biedingen, in: Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2001-2002 (Serie VHI, deel 68), Deventer: Kluwer 2002, p. 135-140.

Hieronder komen enkel de “problematische gevallen” aan bod. De overige beslissingen van de OK (zie eerder § 2) kunnen zonder meer uitvoerbaar bij voorraad verklaard worden omdat uit de wet, noch de aard der zaak anders voortvloeit in de zin van art. 288 Rv.

Het bevel tot nakoming van de biedplicht (art. 5:73 lid 1 Wft)

In de literatuur is betoogd dat uitvoerbaarverklaring bij voorraad van het bevel tot nakoming van de biedplicht niet mogelijk is omdat art. 5 lid 3 sub b Bob Wft bepaalt dat een verplicht bod als aangekondigd heeft te gelden na het onherroepelijk worden van de beslissing van de OK.¹⁵ Klaarblijkelijk ziet men art. 5 lid 3 sub b Bob Wft als een bepaling waaruit “anders voortvloeit” zoals bedoeld in art. 288 Rv. Daar valt zeker iets voor te zeggen. Anderzijds is de fictie van art. 5 lid 3 sub b Bob Wft, dat een bod vanaf het onherroepelijk worden als aangekondigd heeft te gelden, niet bedoeld om uitvoerbaarverklaring bij voorraad onmogelijk te maken. Volgens de toelichting is hiermee beoogd een “leemte” in de regeling van het biedingsproces te vullen.¹⁶ Ik neem aan dat hier wordt bedoeld op het ontbreken van een formeel begin van de biedingsprocedure met de daaraan verbonden termijnen.¹⁷ Als dat juist is, dan kan men zich afvragen waarom die termijnen van belang zijn zolang niet wordt voldaan aan de biedplicht. Hoe dit ook zij, het gaat in mijn ogen te ver om aan art. 5 lid 3 sub b Bob Wft conclusies te verbinden betreffende de schorsende werking van het cassatieberoep. Evenmin vloeit uit de aard der zaak zoals bedoeld in art. 288 Rv voort dat uitvoerbaarverklaring bij voorraad onmogelijk is. Op zichzelf kan een eenmaal uitgebracht verplicht bod in geval van latere vernietiging van dat bevel moeilijk ongedaan gemaakt worden. Dat geldt als de vernietiging wordt uitgesproken terwijl het bod nog loopt, maar zeker ook in het vaker voorkomende geval dat het bod op dat moment reeds is afgewikkeld. Volgens vaste rechtspraak van de Hoge Raad echter, staan de mogelijke ingrijpende gevolgen van toewijzing van de vordering, die later moeilijk ongedaan kunnen worden gemaakt, op zichzelf aan uitvoerbaarverklaring bij voorraad niet in de weg.¹⁸

Maatregelen en voorzieningen (art. 5:73 lid 2 en lid 4 Wft)

Noch de aard der zaak, noch enige wettelijke bepaling verzet zich tegen uitvoerbaarverklaring bij voorraad van een of meer van de voorlopige voorzieningen genoemd in art. 5:73 lid 4 Wft.¹⁹ Zou men hier anders over denken, dan ontdoet men dit soort ordemaatregelen van hun bestaansrecht.²⁰

De maatregelen genoemd in art. 5:73 lid 2 Wft zijn geen ordemaatregelen; zij kunnen immers pas getroffen worden nadat de OK heeft vastgesteld dat de biedplicht is geschonden.²¹ Langs dezelfde lijnen als ten aanzien van het bevel tot het nakomen van de biedplicht (zie hiervoor)

¹⁵ Zie Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/630a. Anders: Josephus Jitta 2012 (T&C Ondernemingsrecht Effectenrecht), art. 5 Bob Wft, aant. 3. Zie eerder echter M.W. Josephus Jitta, De rol van de AFM en die van de Ondernemingskamer in het Wetsvoorstel betreffende het openbaar overnamebod, Ondernemingsrecht 2006/69, p. 231.

¹⁶ Zie NvT, Stb. 2007, 329, p. 37.

¹⁷ *Idem* A. Doorman, Het verplicht bod, in: Handboek Openbaar Bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 532.

¹⁸ Zie onder meer HR 28 mei 1993, NJ 1993, 468 en HR 20 januari 1995, NJ 1995, 413.

¹⁹ Anders: M.W. Josephus Jitta, De rol van de AFM en die van de Ondernemingskamer in het Wetsvoorstel betreffende het openbaar overnamebod, Ondernemingsrecht 2006/69, p. 231.

²⁰ Vgl. over de uitvoerbaarverklaring van onmiddellijke voorzieningen in het enquêterecht (art. 2:349a lid 2 BW) Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/765 en Schaafsma Beversluis, Burgerlijke Rechtsvordering (Groene Serie), art. 288, aant. 4.

²¹ *Idem* J.H.M. Willems, De rol van de ondernemingskamer bij het verplichte overnamebod, in: Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 994-995, die dat overigens onwenselijk vindt. Vgl. Kamerstukken II, 2005/06, 30 419, nr. 3, p. 32.

kan hier betoogd worden dat de wet, noch de aard der zaak zich verzetten tegen uitvoerbaarverklaring bij voorraad. Het zou ook ongerijmd zijn als over de uitvoerbaarheid bij voorraad van met de biedplicht samenhangende maatregelen anders zou worden geoordeeld dan over die van de biedplicht zelf.

Vaststelling billijke prijs (art. 5:80b lid 1 Wft)

Aangenomen moet worden dat de OK haar beslissing inzake de billijke prijs (art. 5:80b Wft) uitvoerbaar bij voorraad kan verklaren. Daarvan wordt ook op verschillende plaatsen uitgegaan in het Bob Wft. Zo bepaalt art. 25 lid 4 Bob Wft dat de door de OK vastgestelde prijs de in het biedingsbericht opgenomen billijke prijs vervangt op het moment dat de beslissing van de OK uitvoerbaar bij voorraad is verklaard of onherroepelijk is geworden. Uit art. 15 lid 6 Bob Wft volgt dat de (verlengde) aanmeldingstermijn wordt opgeschort tot en met het tijdstip waarop beslissing van de OK uitvoerbaar bij voorraad is verklaard of deze onherroepelijk is geworden.

Bij een toewijzende beschikking, inhoudende dat de OK een alternatieve billijke prijs vaststelt, is de bieder gehouden - en kan de bieder gehouden *worden* - de nieuwe, alternatieve billijke prijs op te nemen in het biedingsbericht. Bij een afwijzende beschikking is voorlopige tenuitvoerlegging niet aan de orde.²²

3.4.2 Maar, moet zij dat ook doen?

Hiervoor kwam aan de orde dat de OK haar beslissingen uitvoerbaar bij voorraad kan verklaren (§ 3.4.1). Dit laat onverlet dat zij met de gevolgen van latere vernietiging rekening dient te houden in de door haar te verrichten belangenafweging.²³ Daarbij moet wederom onderscheid worden gemaakt naar de verschillende beslissingen van de OK.

Het bevel tot het uitbrengen van een bod (art. 5:73 lid 1 Wft) zou de OK naar mijn mening niet uitvoerbaar bij voorraad moeten verklaren gelet op de aan latere vernietiging van dat bevel verbonden, zeer ingrijpende gevolgen (zie eerder § 3.4.1). Dit bezwaar geldt in beginsel ook voor de met de biedplicht samenhangende maatregelen en voorzieningen, met dien verstande dat het de OK vrij moet staan om bepaalde conservatoire maatregelen te treffen - en uitvoerbaar bij voorraad te verklaren - teneinde de status quo te handhaven hangende het cassatieberoep.²⁴

Bij de vaststelling van een alternatieve billijke prijs ex art. 5:80b Wft staat de OK voor een dilemma. Enerzijds ligt het voor de hand dat zij die beslissing uitvoerbaar bij voorraad verklaart. Hiermee voorkomt zij immers dat het reeds uitgebrachte bod op de voet van art. 15 lid 6 Bob Wft moet worden opgeschort totdat de Hoge Raad heeft geoordeeld over de billijke prijs en aldus vertraging in het biedingsproces sluipt (zie eerder § 3.4.1).²⁵ Anderzijds zijn ook hier de praktische consequenties van uitvoerbaarverklaring bij voorraad bij een latere vernietiging door de Hoge Raad moeilijk te overzien.²⁶ Gelet op het principiële karakter van dit dilemma ligt ingrijpen door de wetgever voor de hand. De meest radicale oplossing is het

²² Dat geldt in het algemeen voor afwijzende beslissingen. Indien de OK oordeelt dat de oorspronkelijk in het biedingsbericht opgenomen prijs billijk is, gaat het bovendien om een declaratoire beschikking, waarbij voorlopige tenuitvoerlegging ook niet aan de orde is, zie daarover A.A. van Rossum, *Uitvoerbaarheid bij voorraad van rechterlijke beslissingen*, Rechtspleging in balans 5, Arnhem: Gouda Quint 1995, p. 7-8.

²³ Vgl. Asser *Procesrecht/Bakels*, Hammerstein & Wesseling-van Gent 2012/224 (met rechtspraakverwijzingen) en Asser *Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen* 2005/70.

²⁴ Daarbij kan worden gedacht aan het schorsen van de besluitvorming op de voet van art. 5:73 lid 2 sub d Wft.

²⁵ Aldus A. Doorman, *Het verplicht bod*, in: *Handboek Openbaar Bod* (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 526 (voetnoot 95).

²⁶ Zie uitgebreid daarover de noot van Josephus Jitta onder OK 21 augustus 2009, JOR 2009/256 (Schuitema II).

uitsluiten van de mogelijkheid van cassatie.²⁷ Het grote voordeel hiervan is dat veel onheil wordt voorkomen. Nadeel is dat hier een fors verlies aan rechtsbescherming tegenover staat. Juist bij de zeer summiere en op bepaalde punten onduidelijke billijke prijs-regels is dit onwenselijk. Een minder vergaande optie is het expliciet uitsluiten van uitvoerbaarverklaring bij voorraad. De keerzijde daarvan is dat een eventueel cassatieberoep schorsende werking heeft, waardoor de procedure vertraging op zal lopen. Ten slotte, mocht de OK in de ogen van een der partijen ten onrechte de uitvoerbaarverklaring bij voorraad hebben toegestaan, dan resteert de mogelijkheid de Hoge Raad te vragen de voorlopige tenuitvoerlegging te schorsen.²⁸

4. *Toetsing in cassatie*

Centraal staat de vraag welke maatstaf de Hoge Raad dient aan te leggen bij de toetsing van beslissingen van de OK. De bespreking van die vraag is ingericht naar de twee gronden van cassatie: verzuim van vormen (art. 79 lid 1 sub a RO), waarbij het met name gaat om de motivering (§ 4.1) en schending van het recht (art. 79 lid 1 sub b RO; § 4.2).

4.1 *Verzuim van vormen (art. 79 lid 1 sub a RO)*

De beschikking van de OK dient op straffe van nietigheid de gronden waarop haar oordeel rust te bevatten (vgl. art. 120 GW, art. 5 RO en art. 230 Rv). In het algemeen stelt de Hoge Raad strengere eisen aan de motivering van beslissingen die voor de betrokkene zeer ingrijpende gevolgen hebben.²⁹ Ik zou menen dat de aan een biedplicht verbonden gevolgen een verzwaarde motiveringsplicht rechtsvaardigen. Bij een afwijzende beschikking bestaat een minder vergaande motiveringsplicht.³⁰

In het algemeen stelt de Hoge Raad aan voorlopige voorzieningen minder strenge motiveringseisen.³¹ Dit blijkt ook uit de toetsing van onmiddellijke voorzieningen ex art. 2:349a lid 2 BW in het enquêterecht.³² Wel dient te OK bij het opleggen van voorlopige voorzieningen een belangenafweging te maken. Dit betekent overigens niet noodzakelijk - ook weer analoog aan het enquêterecht³³ - een gedetailleerdere motivering.

4.2 *Schending van het recht (art. 79 lid 1 sub b RO)*

Als de OK het recht onjuist toepast, vernietigt de Hoge Raad de beschikking. Hij is gebonden aan hetgeen de OK in de bestreden uitspraak omtrent de feiten heeft vastgesteld (art. 419 lid 3 Rv). Bij twee beslissingen van de OK in het kader van de biedplicht noopt het onderscheid tussen feitelijke beslissingen en rechtsbeslissingen tot een nadere beschouwing: de vaststelling of er sprake is van acting in concert (§ 4.2.1) en de vaststelling van de billijke

²⁷ Zie - met bedenkingen - de hiervoor genoemde noot van Jitta.

²⁸ In de procesrechtelijke literatuur wordt algemeen aangenomen dat de Hoge Raad daartoe bevoegd is, zie Asser 2011, p. 77-78; Asser Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen 2005/70 en A.A. van Rossum, Uitvoerbaarheid bij voorraad van rechterlijke beslissingen, Rechtspleging in balans, deel 5, Arnhem: Gouda Quint 1995, p. 47.

²⁹ Asser Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen 2005/127.

³⁰ Vgl. over het onderscheid tussen toe- en afwijzende beslissingen ook Asser Algemeen deel**, nr. 228.

³¹ Asser Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen 2005/125.

³² Zie HR 13 juli 2007, JOR 2007/178 m.nt. Nieuwe Weme (ABN Amro), r.o. 4.2 (tweede alinea). Zie in dit verband ook Leijten/Nieuwe Weme 2012, p. 145 (over de vraag of de onlangs gecodificeerde "DSM-norm" (art. 2:349a lid 3 BW) tot een uitvoeriger motivering noopt).

³³ Zie Leijten/Nieuwe Weme 2012, p. 145, die van mening zijn dat dit oordeel uit de Unilever-beschikking van de Hoge Raad (HR 18 november 2005, NJ 2005, 292, r.o. 4.4.2) - inzake de vraag of een enquête-onderzoek wel gerechtvaardigd is - onverkort geldt bij de beslissing over het treffen van onmiddellijke voorzieningen.

prijs (§ 4.2.2). Deze beslissingen zorgen in de praktijk voor de meeste vragen en maken dientengevolge de meeste kans om aan de Hoge Raad te worden voorgelegd.

4.2.1 *Overeenkomst in de zin van de acting in concert-definitie van art. 1:1 Wft*

De vaststelling van het bestaan van een overeenkomst “met als doel het verwerven van overwegende zeggenschap” of “het dwarsbomen van een aangekondigd openbaar bod” zoals bedoeld in de acting in concert-definitie art. 1:1 Wft, draagt zowel elementen van een feitelijke beslissing als van een rechtsbeslissing in zich. In beginsel is de kwalificatie en uitleg van de overeenkomst het domein van de feitenrechter. De vaststelling van het bestaan van een overeenkomst en/of de beslissing of het bewijs daarvan is geleverd, zijn beslissingen van feitelijke aard en kunnen in cassatie niet met een rechtsklacht worden bestreden. Hetzelfde geldt voor de beslissing waarbij de rechter bij wege van vermoeden uit vaststaande feiten het vaststaan van andere feiten af leidt of weigert een dergelijke conclusie te trekken.³⁴ Anderzijds heeft de Hoge Raad vuistregels geformuleerd voor de beoordeling of een overeenkomst tot stand is gekomen en voor de uitleg van de overeenkomst.³⁵ Of de feitenrechter die regels in acht heeft genomen, toetst de Hoge Raad wel volledig.³⁶ De uitleg en toepassing van rechtsbegrippen als “overeenkomst”, “overwegende zeggenschap” of “aangekondigd openbaar bod” zijn daarentegen aan te merken als rechtsbeslissingen, welke aan volledige toetsing onderworpen kunnen worden.

4.2.2 *Vaststelling van de billijke prijs (art. 5:80b lid 1 Wft)*

De vaststelling van een alternatieve billijke prijs door de OK is geen aangelegenheid van zuiver feitelijke aard.³⁷ De rechtspraak inzake de waardering van aandelen in het kader van de geschillenregeling en de uitkoopregeling laat zien dat bij dit soort beslissingen eerder sprake is van een gemengde rechtsbeslissing, die zowel feitelijke elementen bevat (het waarden zelf) als meer juridische elementen (welke maatstaven moeten worden gehanteerd).³⁸ De Hoge Raad heeft zich in beide procedures - bij gebrek aan wettelijke maatstaven - bereid getoond handvatten te formuleren aan de hand waarvan de OK de waardering dient te verrichten. Ik acht het aannemelijk dat de Hoge Raad eenzelfde bereidheid aan de dag legt in het kader van de vaststelling van de billijke prijs, waarbij immers evenmin wettelijke maatstaven bestaan.

5. *Prejudiciële vragen aan de Hoge Raad: “alternatief” voor cassatie?*

Sinds 1 juli 2012 bestaat de mogelijkheid om prejudiciële vragen te stellen aan de civiele kamer van de Hoge Raad.³⁹ De procedure is neergelegd in art. 392-394 Rv. Ook de OK heeft de mogelijkheid daartoe, op verzoek van een partij of ambtshalve.

³⁴ Asser Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen 2005/102.

³⁵ Vgl. W.D.H. Asser, Civiele cassatie, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2011, p. 55.

³⁶ Zie voor een recent voorbeeld HR 18 november 2011, RvdW 2011/1422 (ISG c.s./Cornefruit c.s.), r.o. 3.3.2. Zie uitgebreider over deze materie W.D.H. Asser, Civiele cassatie, Nijmegen: Ars Aequi Libri 2011, p. 55 en Asser Procesrecht/Veegens-Korthals Altes/Groen 2005/103 en 109.

³⁷ Anders: J.H.M. Willems, De rol van de ondernemingskamer bij het verplichte overnamebod, in: Handboek openbaar bod (Serie Onderneming en Recht, deel 46), Deventer: Kluwer 2008, p. 986.

³⁸ Zie respectievelijk HR 11 september 1996, NJ 1997/177 m.nt. Maeijer (Zondag Beheer) en HR 11 september 1996, NJ 1997/176 (ING/Offerhaus).

³⁹ Wet van 9 februari 2012 tot wijziging van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering en de Wet op de rechterlijke organisatie in verband met de invoering van de mogelijkheid tot het stellen van prejudiciële vragen aan de civiele kamer van de Hoge Raad, Stb. 2012, 65 en 166.

Om een aantal redenen verwacht ik niet dat het in het kader van de biedplicht prejudiciële vragen zal regenen. Volgens art. 392 lid 1 Rv moet het antwoord op een prejudiciële vraag nodig zijn om op de eis of het verzoek te beslissen en rechtstreeks van belang zijn:

a. voor een veelheid aan vorderingsrechten die gegrond zijn op dezelfde of soortgelijke feiten en uit dezelfde of soortgelijke samenhangende oorzaken voortkomen, of b. voor de beslechting of beëindiging van talrijke andere uit soortgelijke feiten voortvloeiende geschillen, waarin dezelfde vraag zich voordoet.

Hieruit volgt dat een prejudiciële vraag slechts in een concreet, bij de OK aanhangig, geding kan worden gesteld.⁴⁰ Tot op heden hebben zich nog geen concrete verplicht bod-zaken voorgedaan. Naar verwachting zal dat ook niet snel gebeuren. Dat geldt zeker voor acting in concert-kwesties, omdat de onduidelijkheid van die regels er juist aan in de weg staat dat aandeelhouders zich in een positie brengen waarin zij biedplichtig zouden kunnen zijn.⁴¹ Mocht er een concreet verplicht bod-geschil rijzen, dan staat overigens niet meteen vast dat de OK bevoegd is om in dat kader een prejudiciële vraag te stellen. In de eerste plaats lijkt hier geen sprake van een “veelheid aan vorderingsrechten” zoals bedoeld onder a. Het vorderingsrecht waar het hier om gaat is - naar ik aanneem - de aanspraak op het verplicht bod. Weliswaar komt dit recht toe aan iedere aandeelhouder/certificaathouder en is goed denkbaar dat verschillende onder hen tegelijk naar de OK stappen, maar de OK kan het slechts een keer toewijzen.⁴² Mogelijk valt een prejudiciële vraag in het kader van de biedplicht wel in categorie sub b, die ziet op andere vorderingen dan massavorderingen waarin eveneens een rechtsvraag speelt die niet alleen in een individuele zaak beantwoording behoeft, maar welke beantwoording een zaakoverstijgend belang heeft omdat deze vraag ook aan de orde is in talrijke andere feitelijk vergelijkbare zaken.⁴³ De rechter die een prejudiciële vraag wil stellen - en die moet beargumenteren dat sprake is van een kwestie als bedoeld in art. 392 lid 1 Rv (art. 392 lid 3 Rv) - kan volgens de toelichting wijzen op verschillende gegevens, waaronder de publiciteit waarin melding wordt gemaakt van een massaschade en geschillen daaromtrent, maar ook op de omvang van de vorderingen en de maatschappelijke onrust.⁴⁴ Gelet daarop kan een vraag omtrent de biedplicht mogelijk onder het vereiste sub b gebracht kan worden, zeker als dat in de context van een geruchtmakend dossier geschiedt. De precieze voorwaarden daarvoor daargelaten kan een prejudiciële vraag in mijn ogen wel degelijk een nuttig “alternatief” vormen voor een cassatieprocedure. In het algemeen zal de prejudiciële procedure tijdwinst kunnen opleveren, nu de Hoge Raad enkel naar de kernvragen hoeft te kijken. De kans dat dit voordeel weer teniet wordt gedaan indien partijen alsnog in cassatie gaan tegen de met inachtneming van het “prejudiciële antwoord” van de Hoge Raad gegeven beschikking acht ik klein⁴⁵; de Hoge Raad zal behoudens bijzondere omstandigheden niet terugkomen van zijn antwoord.⁴⁶ Een ander voordeel is dat de Hoge Raad in een prejudiciële procedure een grotere beoordelingsvrijheid toekomt met betrekking tot meer feitelijk getinte beslissingen dan hem in de cassatieprocedure is gegeven (zie eerder §

⁴⁰ Zie ook Kamerstukken II, 2010/11, 32 612, nr. 3, p. 12.

⁴¹ Vgl. B.J. de Jong, Het wetsvoorstel prejudiciële vragen aan de Hoge Raad, Ondernemingsrecht 2011/64, p. 324-325.

⁴² De OK zal zich dan ook in het geval er meerdere verzoekers zijn uitspreken over *het* verzoek. Daarbij kan natuurlijk wel onderscheid wordt gemaakt naar wie, wat verzocht heeft, voorzover daartoe aanleiding bestaat.

⁴³ Kamerstukken II, 2010/11, 32 612, nr. 3, p. 4.

⁴⁴ Kamerstukken II, 2010/11, 32 612, nr. 3, p. 12-13.

⁴⁵ Vgl. B.J. de Jong, Het wetsvoorstel prejudiciële vragen aan de Hoge Raad, Ondernemingsrecht 2011/64, p. 328, die tot dezelfde conclusie komt maar dan op grond van de inschatting dat partijen doorgaans een minnelijke regeling zullen treffen. Bij de biedplicht zie ik dit niet snel gebeuren.

⁴⁶ Kamerstukken II, 2010/11, 32 612, nr. 3, p. 9.

Gepubliceerd in Christels Koers (Serie Onderneming en Recht, deel 79), Kluwer 2014, p. 55-67

4.2). Hierdoor is hij ook in staat de richting te geven waarom met de prejudiciële vragen wordt verzocht.⁴⁷

⁴⁷ Kamerstukken II, 2010/11, 32 612, nr. 3, p. 10