

## Hoe verloopt het proces van openbare biedingen?

**Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden.**

Hieronder wordt het biedingsproces eerst samengevat. Vervolgens kunt per onderwerp meer informatie over de verschillende processen vinden.

### Samenvatting biedingsproces

Een biedingsproces start in de meeste gevallen met de aankondiging van een openbaar bod. Dit gebeurt vaak met een persbericht waarin staat dat bieder en doelvennootschap 'voorwaardelijke overeenstemming' over het voorgenomen bod hebben bereikt (aankondiging bod). Het proces kan ook anders beginnen ('put up or shut up'-regeling, vijandig bod en verplicht bod).

Binnen vier weken na de aankondiging van een bod zal door de bieder een update worden gegeven over het voorgenomen bod (4-weken persbericht). In deze update staat (ook) vermeld binnen welke termijn de bieder een aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM zal indienen (aanvraag goedkeuring biedingsbericht).

Uiterlijk op het tijdstip van indienen van het verzoek tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM moet de bieder een mededeling doen over de financiering van het bod (certainty of funds persbericht). Wanneer het biedingsbericht is goedgekeurd door de AFM brengt de bieder zijn bod uit door het algemeen verkrijgbaarstellen van het biedingsbericht. De doelvennootschap laat aan haar aandeelhouders weten of zij het bod steunt of niet (standpuntbepaling).

Aandeelhouders hebben de mogelijkheid om gedurende een bepaalde periode in te gaan op het bod (aanmeldingstermijn en gestanddoening). Wanneer een bod eenmaal is aangekondigd, maar een bieder beëindigt het biedingsproces zonder het bod gestand te doen, dan mag deze bieder gedurende zes maanden niet nogmaals een bod doen op dezelfde doelvennootschap ('put up or shut up'-regeling vanaf aankondiging openbaar bod).

### Wettelijke biedingsregels

De specifieke biedingsregels kunt u vinden in de Wet op het financieel toezicht (Wft), hoofdstuk 5.5, en zijn uitgewerkt in het Besluit openbare biedingen Wft (Bob). Daarnaast is er een aantal vrijstellingen van de biedingsregels opgenomen in de Vrijstellingsregeling Wft (te vinden in de artikelen 56a – 56c) en het Vrijstellingsbesluit overnamebiedingen Wft.

## Aankondiging van een openbaar bod

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Het biedingsproces begint in de meeste gevallen met de aankondiging van een voorgenomen openbaar bod. Dit gebeurt vaak via een persbericht waarin staat dat partijen (bieder en doelvennootschap) 'voorwaardelijke overeenstemming' hebben bereikt. Dit betekent dat overnamegesprekken hebben geleid tot – al dan niet onder bepaalde voorwaarden – overeenstemming tussen partijen over een openbaar bod.

Het biedingsproces kan ook anders beginnen, zoals met een vijandig bod, een verplicht bod of via de 'put up or shut up-regeling'.

### 'Put up or shut up'-regeling

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Het biedingsproces kan starten als een potentiële bieder vanwege de door de AFM opgelegde 'put up or shut up'-regeling een openbaar bod aankondigt. De AFM kan door een doelvennootschap worden verzocht om een potentiële bieder te verplichten duidelijkheid te geven over zijn bedoelingen.

Als de AFM de 'put up or shut up'-regeling heeft opgelegd, moet de potentiële bieder binnen zes weken óf een openbaar bod aankondigen, óf bekendmaken dat hij geen openbaar bod zal aankondigen. Als de potentiële bieder bekendmaakt dat hij geen openbaar bod zal aankondigen, dan mag deze potentiële bieder zes maanden lang geen nieuw openbaar bod aankondigen op dezelfde doelvennootschap. Deze periode bedraagt negen maanden als de potentiële bieder niet voldoet aan de door de AFM opgelegde 'put up or shut up'-regeling. Daarnaast mag hij zich in die periode niet in de positie brengen dat hij overwegende zeggenschap krijgt in de doelvennootschap.

Als tijdens de hierboven genoemde termijn van zes of negen maanden door een derde een openbaar bod wordt aangekondigd op dezelfde doelvennootschap, vervalt het verbod. Het moet hier uiteraard wel gaan om een van de oorspronkelijke bieder onafhankelijke derde. Ook wanneer een openbaar bod is aangekondigd, maar niet wordt voortgezet, geldt de "put up or shut up"-regeling.

### Vijandig bod

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Als de doelvennootschap niet geïnteresseerd is in een overname door de bieder of de bieder anderszins niet de medewerking van de doelvennootschap heeft, maar toch een bod wil uitbrengen, dan moet hij een 'vijandig traject' doorlopen. De bieder is op grond van de biedingsregels overigens niet verplicht de doelvennootschap van zijn voornemen op de hoogte te brengen voordat hij zijn voorgenomen bod aankondigt in de markt.

Het biedingsproces kan dan beginnen doordat door toedoen van de bieder concrete informatie over de inhoud van het voorgenomen openbaar bod bekendgemaakt is. Van concrete informatie is in ieder geval sprake indien de bieder de naam van de doelvennootschap openbaar maakt in combinatie met een voorgenomen prijs of in combinatie met een concreet omschreven voorgenomen tijdschema voor het verloop van het voorgenomen bod. De concrete informatie hoeft daarbij door de bieder niet noodzakelijkerwijs via een persbericht bekend te zijn gemaakt.

Een doelvennootschap kan echter voorkomen dat een openbaar bod is aangekondigd. Namelijk als een doelvennootschap onmiddellijk na de mededeling met concrete informatie van de bieder publiek maakt dat de bieder en de doelvennootschap in gesprek zijn. De mededeling van de bieder geldt dan niet langer als een aankondiging van een openbaar bod, met als gevolg dat de wettelijke termijnen niet gaan lopen.

## **Verplicht bod**

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Een ieder die – al dan niet tezamen met anderen ('acting in concert') – ten minste 30% van de stemrechten in een algemene vergadering van aandeelhouders kan uitoefenen, is verplicht een openbaar bod uit te brengen op alle overige aandelen.

Als de 30%-houder desalniettemin geen bod uitbrengt, kan hij daartoe door de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam verplicht worden. De Ondernemingskamer stelt een verplichting tot het uitbrengen van een bod alleen vast wanneer aandeelhouders of de doelvennootschap daarom verzocht hebben. De AFM heeft geen mogelijkheid een hiervoor bedoeld verzoek bij de Ondernemingskamer te doen.

## **Billijke prijs**

Een verplicht bod moet worden uitgebracht tegen een 'billijke prijs'. De billijke prijs is in principe de hoogste prijs die door de bieder in het jaar voorafgaand aan de aankondiging van het verplichte bod is betaald. In afwijking daarvan kan de Ondernemingskamer op verzoek de billijke prijs vaststellen. Het oordeel of iemand verplicht is een bod te doen en de bevoegdheid tot vaststelling van de billijke prijs liggen dus bij de Ondernemingskamer en niet bij de AFM. Aan een verplicht bod mogen geen voorwaarden worden gesteld.

Een verplicht bod wordt aangekondigd doordat de bieder hierover een persbericht publiceert of doordat de uitspraak van de Ondernemingskamer over de verplichting een bod uit te brengen onherroepelijk is geworden (en als andere mogelijkheid overigens ook doordat de doelvennootschap een persbericht publiceert waarin zij aangeeft dat naar het recht van een andere lidstaat vaststaat dat een verplicht bod dient te worden uitgebracht).

De bieder moet uiterlijk bij de aankondiging van een verplicht bod een persbericht publiceren met daarin de hoogte van en de wijze waarop de billijke prijs is berekend. Zodra een verplicht bod is aangekondigd, valt het onder het toezicht op openbare biedingen van de AFM en geldt daarvoor – met kleine uitzonderingen – het hierna beschreven biedingsproces.

## 4-weken persbericht

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden.

Binnen vier weken na de aankondiging van een openbaar bod moet door de bieder een persbericht worden gepubliceerd waarin hij aangeeft:

1. dat hij binnen een door hem te bepalen en te noemen periode van ten hoogste twaalf weken na de aankondiging van het voorgenomen bod een verzoek tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM zal indienen (in de praktijk geven partijen in dit persbericht ook een 'update' van de vorderingen in de voorbereiding van het bod), of
2. dat hij alsnog afziet van een bod. Uiteraard bestaat deze laatste mogelijkheid niet bij een verplicht bod.

Wanneer de bieder er niet in slaagt om binnen de genoemde periode de aanvraag tot goedkeuring van het biedingsbericht bij de AFM in te dienen, moet hij daarover een openbare mededeling doen.

## Certainty of funds-persbericht

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces

Een bieder moet ervoor zorgen dat hij uiterlijk op het tijdstip van indiening van het verzoek aan de AFM om het biedingsbericht goed te keuren, de biedprijs in geld kan opbrengen dan wel alle redelijke maatregelen heeft getroffen om enige andere vorm van vergoeding te kunnen verstrekken om zo zijn bod te kunnen betalen ('certain funds').

Zodra de bieder over deze certain funds beschikt, moet hij daarover een openbare mededeling doen. Bij iedere verhoging van de biedprijs moet de bieder weer een 'certain funds'-persbericht publiceren.

## Aanvraag goedkeuring biedingsbericht

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Binnen de door de bieder in het 4-weken persbericht genoemde periode moet hij een aanvraag voor goedkeuring van het biedingsbericht indienen bij de AFM. De AFM neemt vervolgens een besluit op dit verzoek. Nadat het besluit tot goedkeuring aan de bieder is bekendgemaakt, brengt deze binnen zes werkdagen zijn bod uit door het goedgekeurde biedingsbericht algemeen verkrijgbaar te stellen (dat wil zeggen: de bieder plaatst het biedingsbericht bijvoorbeeld op de website van de doelvennootschap of op zijn eigen website en maakt bekend waar het biedingsbericht kosteloos kan worden opgevraagd).

De bieder publiceert een persbericht over dit algemeen verkrijgbaar stellen van het biedingsbericht waarin hij aangeeft waar het biedingsbericht verkrijgbaar is. Overigens is het ook nog mogelijk dat de bieder binnen de bovengenoemde zes werkdagen publiekelijk mededeelt dat hij geen openbaar bod zal uitbrengen.

## **Standpuntbepaling doelvennootschap bij openbare biedingen**

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Een Nederlandse doelvennootschap moet ten minste zes werkdagen voor het einde van de aanmeldingstermijn een aandeelhoudersvergadering beleggen om haar aandeelhouders te informeren over het bod. Elke doelvennootschap dient ten minste tien werkdagen (in enkele gevallen vier werkdagen) voor het einde van de aanmeldingstermijn een standpuntbepaling te publiceren waarin onder meer beargumenteerd moet worden of zij het bod steunt of niet.

Bij een vriendelijk bod wordt de standpuntbepaling van de doelvennootschap regelmatig op hetzelfde moment gepubliceerd als het biedingsbericht. Anders dan het biedingsbericht wordt de standpuntbepaling niet voorafgaand aan publicatie daarvan door de AFM goedgekeurd.

## **Aanmeldingstermijn en gestanddoening bij openbare biedingen**

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bieder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces.

Niet eerder dan de eerste werkdag volgend op het uitbrengen van het bod (met de publicatie van het biedingsbericht), maar uiterlijk binnen negen werkdagen na de goedkeuring van het biedingsbericht door de AFM, vangt de aanmeldingstermijn aan. Per soort bod schrijft de wet- en regelgeving een verschillende minimum aanmeldingstermijn voor. Er geldt bijvoorbeeld een minimumtermijn van acht weken bij een (vrijwillig of verplicht) bod op alle aandelen van de doelvennootschap.

### **Partieel bod of tenderbod**

Bij een zogenoemd partieel bod of tenderbod is de minimale aanmeldingstermijn twee weken. De maximale aanmeldingstermijn is voor alle soorten biedingen tien weken. De aanmeldingstermijn kan eventueel eenmaal worden verlengd als nog niet alle voorwaarden van het bod zijn vervuld. Een verlenging moet uiterlijk op de derde werkdag na het einde van de oorspronkelijke aanmeldingstermijn worden medegedeeld. Bij verlenging hebben aandeelhouders de mogelijkheid hun eerder aangemelde aandelen in te trekken.

Verder is er in de specifieke situatie dat een concurrerend bod (zie hieronder) is uitgebracht de mogelijkheid voor de eerste bieder dat hij nog ten tijde van zijn aanmeldingstermijn deze termijn eenmaal kan verlengen tot bijvoorbeeld de datum van sluiting van de aanmeldingstermijn van het concurrerende bod.

Een bieder kan gedurende de - al dan niet verlengde - aanmeldingstermijn de geboden prijs meerdere keren verhogen. Hierover moet hij een openbare mededeling doen. Als de resterende aanmeldingstermijn op het moment van verhoging van de biedprijs minder dan zeven werkdagen is, wordt de termijn (van rechtswege) verlengd tot zeven werkdagen. Afhankelijk van de geboden aanvullende vergoeding zal een uitgebreider informatiedocument moeten worden verschaft.

## **Concurrerend bod**

Een eventuele concurrerende bidder kan in principe op elk moment van een reeds lopend biedingstraject van de eerste bidder, een alternatief bod aankondigen. In de praktijk is het zo dat dit concurrerende bod vaak een vijandig bod zal zijn omdat de doelvennootschap in de regel gebonden zal zijn aan haar aanbeveling van het eerste bod (als dit een vriendelijk bod is).

## **Gestanddoening**

Uiterlijk op de derde werkdag na het einde van de (eventueel verlengde) aanmeldingstermijn dient te bidder bekend te maken of hij zijn bod gestand doet.

## **Na-aanmeldingstermijn**

De bidder kan uiterlijk binnen drie werkdagen na de gestanddoening nog openbaar mededelen dat hij een zogenoemde na-aanmeldingstermijn zal openstellen van niet langer dan twee weken. Gedurende de na-aanmeldingstermijn kunnen aandeelhouders die hun effecten nog niet onder het bod hadden aangemeld, dit alsnog doen tegen dezelfde prijs en voorwaarden die golden voor het gestand gedane bod. In de praktijk wordt een na-aanmeldingstermijn overigens vaak al aangekondigd in het persbericht over de gestanddoening van het bod.

## **'Put-up or shut up'-regeling vanaf aankondiging openbaar bod**

Voor het proces van een openbaar bod gelden regels. De bidder en de beursgenoteerde onderneming (doelvennootschap) die wordt overgenomen, moeten zich aan deze regels houden. De biedingsregels zorgen voor een ordelijk en transparant biedingsproces

Ook wanneer een openbaar bod is aangekondigd, maar niet gestand wordt gedaan, is het een bidder gedurende zes maanden niet toegestaan opnieuw een openbaar bod op dezelfde doelvennootschap aan te kondigen.

Daarnaast is het de bidder, als hij het biedingsproces staakt in de periode vanaf het moment van aankondiging tot het moment van goedkeuring (dus voorafgaand aan goedkeuring), niet toegestaan om zich binnen de termijn van zes maanden in de positie te brengen dat hij overwegende zeggenschap verkrijgt in de doelvennootschap. Als de bidder toch overwegende zeggenschap verkrijgt, kan de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam op verzoek van de doelvennootschap de bidder bevelen zijn belang af te bouwen.

Als tijdens de hierboven genoemde termijn van zes maanden door een derde een openbaar bod wordt aangekondigd op dezelfde doelvennootschap, dan vervalt het verbod. Het moet hier uiteraard wel gaan om een van de oorspronkelijke bidder onafhankelijke derde.