

## Verhogen van de biedprijs ex artikel 15 lid 4 Bob

Met de invoering van de nieuwe biedingsregels in 2012, is het op grond van artikel 15 lid 4 Besluit openbare biedingen Wft (Bob) mogelijk geworden voor eenieder om de biedprijs meer dan eens te verhogen. Vóór de invoering van deze nieuwe regel kon eenieder de biedprijs slechts eenmalig verhogen. In het kader van deze wijziging zijn ook andere wijzigingen opgenomen in het Bob zoals de verplichting een document algemeen verkrijgbaar te stellen indien bij verhoging van de biedprijs de samenstelling van de prijs veranderd en de verhoging niet alleen bestaat uit geld. Dergelijke wijzigingen zullen voor zover van belang in het kader van onderstaand standpunt, worden geadresseerd.

Ook onder de nieuwe regels blijft onderstaand standpunt van de AFM van belang bij de vraag wat moet worden verstaan onder het verhogen van de biedprijs.<sup>1</sup>

Een bod wordt uitgebracht door middel van het algemeen verkrijgbaar stellen van het goedgekeurde biedingsbericht (artikel 10 Bob). Een openbaar bod mag nadat het is uitgebracht niet meer gewijzigd worden - het is dan onherroepelijk. Artikel 15 lid 4 Bob kan gezien worden als een uitzondering op de onherroepelijkheid van een openbaar bod doordat het artikel de mogelijkheid schept om de biedprijs na het uitbrengen van een bod te verhogen.

Het verhogen van de biedprijs ex artikel 15 lid 4 Bob is mogelijk tijdens de aanmeldingstermijn, tijdens of bij verlenging hiervan of tijdens of bij verlenging van de aanmeldingstermijn in het geval van een concurrerend bod. Deieder draagt er zorg voor dat hij voor de verhoging van de geboden prijs een vergoeding in geld kan opbrengen of alle redelijke maatregelen heeft getroffen om enige andere vorm van vergoeding te kunnen verstrekken om het bod gestand te kunnen doen. Over de verhoging van de biedprijs en de wijze waarop deieder deze verhoging zal financieren, dient op grond van artikel 15 lid 4 Bob en artikel 4 lid 1 Bob onverwijld een openbare mededeling te worden gedaan. Artikel 15 lid 4 Bob bepaalt dat indien de verhoging van de prijs meebrengt dat de samenstelling van de geboden prijs wijzigt en de verhoging niet alleen bestaat uit geld, de verhoging van de prijs plaatsvindt door middel van algemeenverkrijgbaarstelling van een document. De eisen waaraan dit document moet voldoen staan opgenomen in artikel 15a lid 1 Bob. Indien de samenstelling van de biedprijs wijzigt waarbij de verhoging niet alleen uit geld bestaat en derhalve een dergelijk document vereist is, kunnen aandeelhouders op grond van artikel 15 a lid 3 Bob hun aanmelding binnen zeven werkdagen na algemeenverkrijgbaarstelling van dit document herroepen.

Aandeelhouders hebben in ieder geval ten minste zeven werkdagen de tijd om op die prijsverhoging in te gaan. Als de geboden prijs is verhoogd en de resterende aanmeldingstermijn korter is dan zeven werkdagen, dan wordt de (verlengde) aanmeldingstermijn van rechtswege verlengd met de resterende duur van de periode van zeven werkdagen (artikel 15 lid 9 Bob). Gedurende deze periode kan deieder de prijs niet opnieuw verhogen.

Hieronder geeft de AFM haar standpunt over de vraag wat de omvang is van de bevoegdheid om de prijs te verhogen. Achtergrond daarvan is het bieden van rechtszekerheid, mede in het licht van de onherroepelijkheid van het reeds uitgebrachte bod.

---

<sup>1</sup> Zie ook Nota van Toelichting Staatsblad 2012, 196, pagina 39 e.v..

## **Standpunt AFM**

De AFM is van oordeel dat artikel 15 lid 4 Bob het mogelijk maakt om iets toe te voegen aan de al geboden (en in het biedingsbericht beschreven) vergoeding, maar niet om deze vergoeding (anderszins) te wijzigen.

De verhoging van een bod kan bestaan uit het bieden van een hoger bedrag in contanten dan oorspronkelijk was geboden. Ook kan de verhoging bestaan uit het toevoegen van een bedrag in contanten aan een ruilbod of het toevoegen van effecten aan een bod in contanten ("cashbod").

Van een verhoging van de biedprijs is geen sprake indien bijvoorbeeld aan een cashbod een ruilelement wordt toegevoegd en daarbij tegelijk het oorspronkelijke cashgedeelte wordt verlaagd, waarbij economisch nog wel sprake zou zijn van een verhoging. Als voorbeeld: een cash bod van 10 euro wordt gewijzigd door er drie aandelen van de bieder aan toe te voegen maar het cash gedeelte naar 8 euro te verlagen. Ook indien de biedprijs hierdoor omgerekend een waarde van 12 euro zou krijgen, beschouwt de AFM dit als een ontoelaatbare wijziging van het bod en geen verhoging. De AFM neemt daarbij in overweging dat de beslissing van aandeelhouders of zij het bod accepteren in belangrijke mate wordt beïnvloed door de vraag of het bod (voornamelijk) uit cash of uit effecten bestaat. Een cashbod wordt door aandeelhouders over het algemeen als aantrekkelijker ervaren, onder meer gezien het aan aandelen verbonden koersrisico. Door een wijziging zoals hiervoor beschreven zou een oorspronkelijk cash bod kunnen worden gewijzigd in een (bijna) uitsluitend ruilbod. Een zodanige wijzigingsmogelijkheid van de biedprijs past naar het oordeel van de AFM niet binnen de toegestane verhogingsmogelijkheid van de biedprijs ex artikel 15 lid 4 Bob.

Ook de navolgende situatie beschouwt de AFM als een ontoelaatbare wijziging: een bieder voegt een alternatieve biedprijs toe en maakt het bod daarmee tot een keuzebod. Ter illustratie: de bieder biedt 10 euro in cash. In het kader van een verhoging zou hij een keuze willen introduceren voor een alternatieve biedprijs in de vorm van 3 aandelen van de bieder die op dat moment in totaal 12 euro waard zijn. Ten aanzien van de oorspronkelijke biedprijs is in dit geval naar het oordeel van de AFM geen sprake van een verhoging, slechts van een wijziging van het bod. De oorspronkelijke cash vergoeding wordt immers niet verhoogd. Een zodanige wijzigingsmogelijkheid van de biedprijs past naar het oordeel van de AFM in beginsel niet binnen de toegestane verhogingsmogelijkheid van de biedprijs ex artikel 15 lid 4 Bob.

## **Informatievoorziening bij verhoging van een bod met andersoortige vergoeding**

Indien de verhoging van de biedprijs meebrengt dat de samenstelling van de geboden prijs wijzigt en de verhoging niet alleen bestaat uit geld, vindt de verhoging plaats door middel van algemeenverkrijgbaarstelling van een document (artikel 15 lid 4 Bob). Artikel 15a lid 1 Bob bepaalt aan welke eisen dit document dient te voldoen. Het document moet alle gegevens bevatten die voor een redelijk geïnformeerde en zorgvuldig handelende persoon van belang zijn voor het vormen van een verantwoord oordeel over de verhoging van de geboden prijs. Wat hieronder in ieder geval wordt verstaan wordt uiteengezet in artikel 15a lid 1 aanhef en onder a tot en met d Bob.

Het informatiedocument wordt niet voorafgaand aan publicatie goedgekeurd door de AFM. Na algemeenverkrijgbaarstelling zal de AFM wel beoordelen of het document voldoet aan de eisen van artikel 15a lid 1 Bob, waaronder de informatievereisten van bijlage F bij het Bob. Ook zal de AFM na publicatie (marginaal) toetsen of sprake is van een verhoging van het bod.

## **Gevolgen van het moment tot wanneer verhoging mogelijk is**

In de nieuwe regels is gewaarborgd dat aandeelhouders in ieder geval ten minste zeven dagen de tijd hebben om op een prijsverhoging te reageren. De periode van zeven werkdagen vangt aan op het moment dat de openbare mededeling (of het aanvullend document) algemeen verkrijgbaar wordt gesteld. Artikel 15 lid 9 Bob bepaalt dat indien de geboden prijs wordt verhoogd en de, al dan niet verlengde, aanmeldingstermijn korter is dan zeven werkdagen, de aanmeldingstermijn van rechtswege verlengd wordt met de resterende duur van de periode van zeven werkdagen indien deze periode zich uitstrekt tot na de, al dan niet verlengde, aanmeldingstermijn. Opgemerkt dient te worden dat ingevolge artikel 15 lid 9 Bob de bieder de prijs niet kan verhogen gedurende de hiervoor bedoelde van rechtswege verlengde termijn (i.e. dat deel van de periode van zeven werkdagen dat buiten de (verlengde) aanmeldingstermijn valt). Indien de (verlengde) aanmeldingstermijn ten tijde van de verhoging langer is dan zeven werkdagen, geldt dat aandeelhouders gedurende de gehele resterende aanmeldingstermijn de tijd hebben om op de prijsverhoging te reageren.

Tot slot wordt opgemerkt dat het de verantwoordelijkheid van de bieder zelf is om rekening te houden met mogelijke timing issues in verband met de verhoging van de biedprijs met een ruilcomponent. Een dergelijk timing issue kan bijvoorbeeld voortkomen uit de samenloop van de aanmeldingstermijn met de te volgen goedkeuringsprocedure van een prospectus.

## **Combinatiebod en keuzebod**

Voor een bod waarvan de biedprijs bestaat uit een combinatie van contanten en effecten ("combinatiebod"), danwel een keuze tussen contanten of effecten ("keuzebod"), geldt eveneens dat de biedprijs - zoals beschreven in het biedingsbericht - niet gewijzigd kan worden. Alleen een verhoging van de biedprijs is toegestaan.

Bij een combinatiebod is de AFM van oordeel dat een verhoging van de biedprijs niet mag inhouden dat één van de aangeboden componenten verlaagd wordt. Dit geldt zelfs als de andere component zodanig verhoogd zou worden dat de biedprijs in het geheel feitelijk verhoogd wordt. Bij een combinatiebod is naar het oordeel van de AFM op grond van artikel 15 lid 4 Bob alleen een verhoging van één component of een gelijktijdige verhoging van beide componenten mogelijk.

Naar het oordeel van de AFM geldt voor een keuzebod het volgende: een bieder is na het uitbrengen van een keuzebod vrij om één van beide soorten geboden vergoedingen danwel beide soorten geboden vergoedingen te verhogen op grond van artikel 15 lid 4 Bob. Zoals reeds hierboven beschreven met betrekking tot een cashbod en een ruilbod mag dit echter niet gecombineerd worden met een verlaging van een van de reeds geboden soorten vergoedingen.