

## College 10 (18 november 2009)

### *Financiële verslaggeving*

#### Doel financiële verslaggeving

Het doel van financiële verslaggeving is informatieverstrekking. Hierbij kunnen we verschillende functies onderscheiden:

1. Juridische functie. Oorspronkelijk had het meer een verantwoordelijkheidsfunctie, vooral bij niet-beursvennootschappen. Het bestuur kon met de jaarrekening verantwoording afleggen aan de aandeelhouders.
2. De Disclosure functie. De jaarrekening en het jaarverslag beïnvloeden de beurskoers. Zij geven de basis voor de prijsvorming op de financiële markt.
3. Kapitaalbescherming. De resultaten van de jaarrekening bepalen hoe veel aandelen kunnen worden uitgegeven.

De bepalingen over het jaarrekeningenrecht vinden we op verschillende plaatsen terug. Allereerst in titel 9 van boek 2 BW en daarnaast in de IAS verordening. Deze laatste is alleen van toepassing op beursvennootschappen. Ook heeft de HR in het arrest *KPN/Sobi* bepaald dat de richtlijnen voor de jaarverslaggeving dan wel geen wet zijn en dus niet juridisch bindend, maar dat zij wel een gezaghebbende leidraad zijn en een belangrijk oriëntatiepunt.

#### De financiële verslaggeving

De financiële verslaggeving bestaat uit de jaarrekening, het jaarverslag en de overige gegevens, zoals een accountantsverklaring. De jaarrekening bestaat voorts weer uit de balans, de winst- en verliesrekening en de toelichting daarop (beide ingevolge de BW) en het kasstroomoverzicht (zo blijkt uit de IAS verordening).

In Nederland onderscheiden we daarnaast de enkelvoudige (voor een onderneming) en de geconsolideerde (de moedervernootschap maakt een hele grote waar alle dochterondernemingen in betrokken worden) jaarrekening.

#### De opmaakplicht

Het bestuur heeft op grond van art. 2:101 BW de plicht om de jaarrekening op te maken. Het is vervolgens de RvC die deze jaarrekening dient te ondertekenen. Let wel, het gaat hierbij alleen om het ondertekenen van de jaarrekening. Het jaarverslag behoeft geen dergelijke ondertekening. Na opmaking en ondertekening, is het de AVA die de jaarrekening vaststelt.

De jaarrekening beslaat een boekjaar. Een boekjaar beslaat veelal een kalenderjaar, tenzij de statuten iets anders bepalen. Een boekjaar behoeft niet per se een jaar te zijn.

#### De openbaarmaking

In de praktijk wordt een jaarrekening pas 13 maanden na het boekjaar gepubliceerd. De hoofdregel is dat de BV en de NV binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening presenteren. Zij kunnen echter uitstel verkrijgen wegens bijzondere omstandigheden van zes maanden.

Voor beursvennootschappen geldt een strenger beleid. De jaarrekening moet binnen vier maanden worden gepubliceerd (art. 5:25c Wft). In de praktijk wordt hier ook vaak aan voldaan, gemiddeld wordt de jaarrekening binnen twee en een halve maand gepubliceerd. Er bestaan ook geen uitstelmogelijkheden voor de beursvennootschap.

Wanneer de jaarrekening niet op tijd wordt gepubliceerd krijgt de vennootschap een boete. Ook wordt de vennootschap hiervoor afgestraft op de beurs. Bij het niet op tijd publiceren denkt men direct dat er waarschijnlijk problemen bestaan binnen de vennootschap.

### Vaststellen van de jaarrekening

De bestuurders en commissarissen zijn verplicht de opgemaakte jaarrekening te ondertekenen en de AvA stelt de jaarrekening vast. Wanneer de jaarrekening niet wordt vastgesteld is er geen uitkering van winst en geen inkoop van eigen aandelen mogelijk.

Vroeger strekte vaststelling van de jaarrekening tot decharge van een bestuurder of een commissaris. Tegenwoordig dient de decharge expliciet in een apart besluit, genomen door de AVA, te geschieden. Een gevolg hiervan is dat de jaarrekening altijd wordt vastgesteld.

### Inhoud

De hoofdregel omtrent de inhoud van de jaarrekening is geformuleerd in art. 2:362 lid 1 BW: 'Volgens in het maatschappelijk verkeer aanvaardbare normen een zodanig inzicht dat een verantwoord oordeel kan worden gevormd.'

Art. 1.15 IAS spreekt over een "getrouw beeld". Het is niet erg als er een klein foutje in de jaarrekening zit, als er maar een getrouw beeld kan worden gevormd.

De Hoge Raad heeft in vaste rechtspraak bepaald dat een ondernemingsleiding een zekere mate van beoordelingsvrijheid heeft bij het inrichten van de jaarrekening (*KPN/Sobi*, *AFM/Spyker*)

### De geconsolideerde jaarrekening

De meeste ondernemingen zijn opgedeeld in verschillende BV's, met name de beurs-NV's. Philips NV heeft in Nederland bijvoorbeeld al ongeveer 400 BV's en wereldwijd zijn dit er rond de 10.000. Al deze BV's die onder de grote NV hangen maken een eigen jaarrekening. De geconsolideerde jaarrekening wordt dan op het hoogste niveau vastgesteld en alle BV'tjes worden daar bij elkaar gegooid.

Uit art. 2:405 jo. 2:24b BW kan worden afgeleid welke maatschappijen in de consolidatie moeten worden betrokken. Het gaat om de activa en passiva, baten en lasten van de rechtspersonen en vennootschappen die een groep of groepsdeel vormen (art. 2:405 BW). Art. 2:24b BW geeft de definitie van een groep, namelijk een economische eenheid waarin rechtspersonen en vennootschappen organisatorisch zijn verbonden.

Op de geconsolideerde jaarrekening van beursvennootschappen is de IFRS verplicht van toepassing. Dit wordt bepaald in de IAS-verordening. Wanneer een geconsolideerde jaarrekening moet worden opgesteld in plaats van slechts een enkelvoudige jaarrekening, wordt bepaald in het BW.

De enkelvoudige jaarrekening van een beursvennootschap mag worden opgesteld met toepassing van IFRS, maar dit is niet verplicht (art. 2:362 lid 8 BW).

Ook wanneer de IAS/IFRS verplicht zijn, blijven de bepalingen van Titel 9 van toepassing: de bestuurdersbeloningen, openbaarmaking, accountantscontrole en regels van kapitaalbescherming. Daarnaast moet er ook altijd een jaarverslag worden opgemaakt, welke moet voldoen aan de regels van de Corporate Governance Code.

Let wel, niet iedere beurs-NV in Nederland is echter ook een Nederlandse vennootschap. Op deze buitenlandse vennootschap zijn titel 9 en de Corporate Governance Code weer niet van toepassing!

#### Deponeren van de jaarrekening

Het deponeren geschiedt door neerlegging ten kantore van het handelsregister. Dit moet gebeuren binnen acht dagen na de vaststelling en uiterlijk binnen dertien maanden na afloop van het boekjaar (art. 2:394). De sanctie op het niet deponeren is een economisch delict. Wanneer de jaarrekening niet gedeponerd is en de vennootschap gaat failliet, dan impliceert het niet tijdig deponeren een onbehoorlijke taakvervulling in de zin van art. 2:138 jo 248 lid 2 BW.

De beursgenoteerde ondernemingen moeten binnen vijf dagen na de vaststelling de jaarrekening aan de AFM toezenden.

#### Accountantscontrole

Voor middelgrote en grote rechtspersonen is het verplicht dat zij hun jaarrekening laten controleren door een accountant. De accountant gaat hierbij na of de jaarrekening, het jaarverslag en de overige gegevens voldoende inzicht geven en of ze voldoen aan de wettelijke voorschriften.

Voorheen keurden accountants de jaarrekening heel snel goed en begonnen ze daarna met het aankletsen van consultancy voor de vennootschap. Door deze slechte accountantspraktijken is er controle gekomen door het AFM op de accountantscontrole van de jaarrekening. Er is nu dus sprake van een controle op de controle.

De accountant brengt omtrent zijn onderzoek verslag uit aan het bestuur en de Raad van Commissarissen. Hij geeft de uitslag weer in een verklaring omtrent de getrouwheid van de jaarrekening (art. 2:393 lid 6 BW). De accountant aan wie de opdracht is verleend tot het controleren van de jaarrekening van een NV is tevens bevoegd tot het bijwonen van en het woord voeren op de AVA, welke dient te besluiten over de vaststelling van de jaarrekening (art. 2:177 lid 5 BW).

#### Jaarrekeningprocedure

Op de jaarrekeningprocedure zijn de artikelen 2:447 BW e.v. van toepassing. Voor 1 januari was het een dagvaardingsprocedure, maar sinds die datum is het een verzoekschriftprocedure geworden. Dit verzoekschrift moet worden ingediend bij de Ondernemingskamer. Iedere belanghebbende die twijfels heeft over de juiste toepassing van de verslaggevingvoorschriften kan een verzoekschrift indienen. Er moeten wel redenen worden gegeven bij het verzoek, maar er hoeft geen bewijs geleverd te worden.

Het verzoek moet uiterlijk twee maanden na de vaststelling worden ingediend. Dit geeft een probleem wanneer de jaarrekening pas na twee maanden na vaststelling wordt gedeponerd. Het gaat hier om een fout in de wet en deze zal worden aangepast.

De Ondernemingskamer kan op verzoek van de belanghebbende een bevel tot herinrichting van de jaarrekening geven.

Het is sinds 31 december 2006 ook mogelijk dat de AFM een jaarrekeningprocedure tegen een onderneming start. Voordat de AFM naar de Ondernemingskamer kan, geldt er wel een bijzondere voorprocedure op grond van de Wet toezicht financiële verslaggeving:

1. Wanneer de AFM twijfels heeft over de jaarrekening dan moet zij eerst nadere toelichting vragen bij de onderneming over de jaarrekening
2. Indien de twijfels bij de AFM na de toelichting door de onderneming nog steeds niet weg zijn, dan geeft de AFM een aanbeveling over aanpassingen in de jaarrekening aan de vennootschap.
3. Wanneer de aanpassingen niet worden overgenomen kan de AFM naar de Ondernemingskamer.

Alle informatie die wordt overlegd voordat de aanbeveling wordt gegeven, is geheim en mag dus ook niet in de procedure bij de Ondernemingskamer worden gebruikt.

De procedure is slechts een keer gevoerd, namelijk in de zaak Spyker. Echter, in deze zaak had de AFM de 'short cut' genomen en dat was niet zo handig. Zij hebben niet de gehele voorprocedure gevolgd. De Ondernemingskamer oordeelde dat de bezwaren van de AFM niet zwaarwegend genoeg waren en de Hoge Raad liet deze beschikking in stand.

## **College 11 (25 november 2009)**

### *Openbare biedingen*

#### Ontwikkelingen

In eerste instantie bestonden er geen regels omtrent het openbaar bod. Op grond van de Wet toezicht effectenverkeer (Wte 1995) en het Besluit toezicht effectenverkeer (Bte 1995) is in 2001 de Fusie Code vastgesteld.

Sinds 2007 is er weer nieuwe wetgeving, welke is opgesteld in combinatie met de 13<sup>e</sup> richtlijn. Hierdoor is het Besluit Openbare Biedingen (Bob) en hoofdstuk 5.5 van de Wet financieel toezicht ontstaan. Beide hebben vooral regels over het verplichte bod en de beschermingsconstructies.

#### Het openbaar bod

De definitie van het openbaar bod staat in art 1:1 wft. Dit artikel geeft veel definities zo ook over het openbaar bod. Dit is een:

- Openbare mededeling: dit is een mededeling gericht op de aandeelhouders van de reguliere effectenmarkt.
- Daarin moet een aanbod, dan wel uitnodiging tot het doen van een aanbod gegeven worden.
- De mededeling kan ook een uitnodiging bevatten. In dat geval spreken we van een tenderbod. De aandeelhouders worden dan uitgenodigd een prijs te noemen voor hun aandelen. De bieder bekijkt vervolgens of dit nuttig is.
- Daarnaast dient de openbare mededeling gericht te zijn op het verwerven van een oogmerk.

Deze definitie dient men te lezen in samenhang met art. 5:74 Wft. Daar staat namelijk dat het doen van een openbaar bod verboden is, tenzij er een goedgekeurd biedingsbericht bestaat.

Let wel, het tenderbod geldt niet alleen voor aandelen, maar voor effecten in het algemeen. De enige voorwaarde is dat deze zijn toegelaten tot een gereguleerde markt in Nederland. De nationaliteit van de bidder en de doelvennootschap doen niet ter zake.

### Verschijningsvormen

Het openbaar bod kent, ingevolge art. 1 Bob, 4 verschijningsvormen:

- Het volledig bod, welke ziet op alle aandelen
- Het partieel bod, welke gericht is op maximaal 30% van de aandelen. Hierbij tellen ook de eigen aandelen mee om het 30% criterium te berekenen.
- Het tenderbod. Dit zit ook om maximaal 30% van de aandelen.
- Het verplicht bod ex art. 5:70 Wft. Het is feitelijk een volledig bod, maar dan is het verplicht gesteld om dit bod uit te brengen.

Let wel, bij het volledig en partieel bod mag er door de aanbieder zelf een ruilverhouding gekozen worden en bij het tenderbod zijn het de aandeelhouders die een ruilverhouding kiezen.

### Regels betreffende het openbaar bod

We kunnen verschillende soorten regels onderscheiden voor het openbaar bod:

#### 1. Informatieregels

Voor aandeelhouders is het van belang dat er voldoende regels over het openbaar bod bestaan. Op die manier weten de aandeelhouders waar ze aan toe zijn en hoe ze eventuele overnames kunnen voorkomen. Hieronder worden drietal informatieregels besproken. De precieze gang van zaken omtrent het openbaar bod, wordt bij de procedureregels besproken.

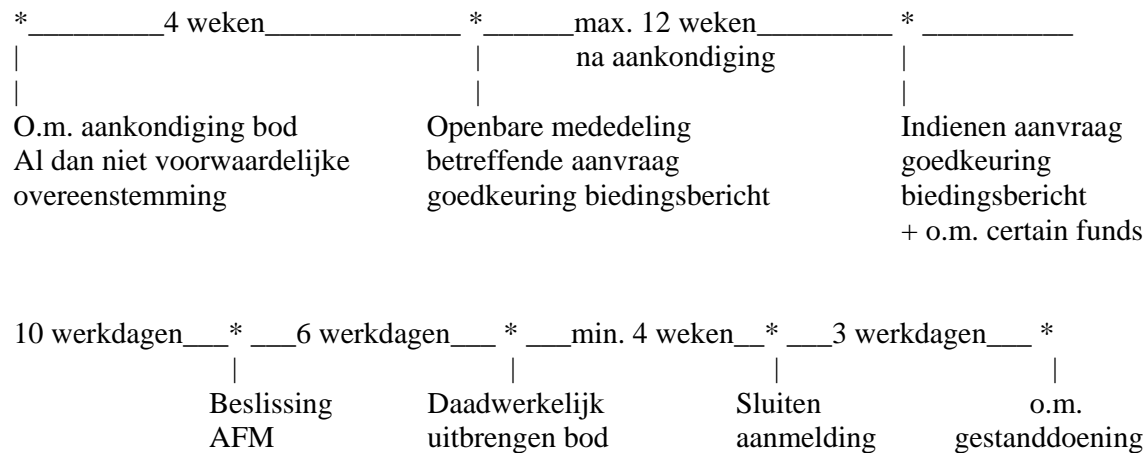
Allereerst is er bepaald dat er een biedingsbericht uitgebracht dient te worden. Hoe deze gepubliceerd dient te worden en wat hierin dient te staan, vinden we in art. 10 Bob en de bijlagen van dit Besluit. Vervolgens dient de AFM dit besluit te controleren of er aan alle vereisten van de Bob is voldaan. Zo ja, dan zullen zij het biedingsbericht goedkeuren. (art 8 Bob)

Daarnaast wil de AVA graag op de hoogte zijn, vandaar dat er een informatieve AVA bijeengeroepen dient te worden. Hierbij dient het bestuur een standpunt in te nemen, waardoor een bod vriendelijke of onvriendelijk wordt. (art 18 Bob)

Als laatste moet, sinds de 13<sup>e</sup> richtlijn, ook informatie verstrekt worden aan de werknemers van de onderneming waartegen het openbaar bod is gericht. (art 27 jo 10 lid 4 Bob)

#### 2. Procedureregels

Schematisch kan de procedure omtrent het openbaar bod als volgt worden weergegeven:



Dit schema komt feitelijk op het volgende neer:

→ Het openbaar bod wordt aangekondigd in een openbare mededeling (art 5 Bob), hetgeen vaak een persbericht zal zijn. Hierin staat wat er al is overeengekomen (dus ook de ruilverhouding), zodat de aandeelhouders weten waar ze aan toe zijn. Deze mededeling dient uitgebracht te worden op het moment dat er al dan niet voorwaardelijke overeenstemming tussen de vennootschap en de bieder is bereikt. Het gaat hierbij om voorwaardelijke overeenstemming, omdat er in de procedure nog meningen en adviezen van anderen ingewonnen moeten worden. Hierdoor kan de overeenstemming veranderen.

→ Vervolgens gaat er een termijn van 4 weken lopen waarin de bieder kan besluiten of hij daadwerkelijk een openbaar bod gaat uitbrengen. Wanneer de bieder hieromtrent een besluit heeft genomen, dan dient hij dit aan de aandeelhouders te melden. (art 7 Bob)

→ Wanneer er besloten wordt een openbaar bod uit te brengen, dan dient binnen 12 weken na de aankondiging het biedingsbericht ter goedkeuring naar de AFM gestuurd te worden. Daarbij dient de bieder ook een certain funds mededeling uit te brengen, waarin hij stelt dat hij voldoende middelen tot zijn beschikking heeft waarmee hij het openbaar bod kan financieren. Het hoeft hierbij niet om concrete middelen te gaan, een kredietverlening is daarbij voldoende. Deze mededeling is echter wel ter beoordeling van de bieder zelf, er bestaat geen controle op het inhoudelijke bericht.

→ Na 10 werkdagen dient het AFM te beslissen over het biedingsbericht, door deze te controleren op de vereisten uit art 5:76 Wft jo 8 Bob. Deze termijn kan eventueel verlengd worden als er nadere informatie verwacht wordt. (art 5:77 Wft)

→ Wanneer het biedingsbericht wordt goedgekeurd, dient er binnen 6 werkdagen een daadwerkelijk bod uitgebracht te worden. Dit wordt gedaan door het biedingsbericht algemeen verkrijgbaar te stellen (art 10 Bob). Hierbij kan de bieder voorwaarden opstellen (art 12 Bob). Wanneer er namelijk niet aan deze voorwaarden wordt voldaan, dan wordt het bod weer ingetrokken. Bv. de voorwaarde dat er minimaal 90% van de aandeelhouders op zijn bod ingaan. Deze voorwaarden mogen na het uitbrengen niet gewijzigd worden. Overigens staat het de bieder vrij op dit moment te besluiten geen openbaar bod uit te brengen.

→ Vervolgens wordt er een termijn van minimaal 4 en maximaal 12 weken gesteld, waarin de aandeelhouders hun aandelen kunnen aanbieden.

→ Is deze termijn verlopen, dan dient de bieder binnen 3 werkdagen het bod gestand te doen in een openbare mededeling. Hierin wordt bv. gemeld dat al dan niet aan alle voorwaarden is voldaan. Is aan alle voorwaarden voldaan? Dan is de bieder verplicht alle aandelen af te nemen tegen de prijs uit het biedingsbericht, tenzij:

- Er een concurrerend bod is. De biedprijs mag dan namelijk eenmalig verhoogd worden en de termijn mag ook eenmalig verlengd worden. De regel omtrent het eenmalig verhogen kan echter gemakkelijk ontdoken worden door:
  - o De best-price-rule
  - o De voorwaarde op te nemen dat het bod vervalt wanneer er een concurrerend bod wordt uitgebracht. Op dat moment kan er namelijk een nieuw bod worden uitgebracht.
  - o De AFM kan ontheffing verlenen van deze regeling.
- De bieder onderhands effecten heeft verkregen. Wanneer dit namelijk tegen een hogere prijs is gedaan, dan geldt deze prijs ipv de prijs uit het biedingsbericht. (art 19 Bob)

→ Na de gestanddoening kan er een na-aanmeldingstermijn worden ingesteld, als blijkt dat een bepaald percentage aandelen niet is gehaald. Door een extra aanmeldingstermijn kan dit percentage dan nog bereikt worden. (art 2:359c BW)

Bovengenoemde procedure is de standaardprocedure, wanneer het gaat om een vriendelijke volledig of partieel bod. Wanneer het echter een onvriendelijk bod betreft, dan is het bestuur niet op de hoogte van het bod, waardoor er geen voorwaardelijke overeenstemming bereikt kan worden. De biedingsprocedure begint dan te lopen, op het moment dat art 5 lid 2 Bob aangeeft.

Daarnaast is er een ander startpunt bij een verplicht bod. Een verplicht bod kent namelijk een gratieperiode van 30 dagen, wanneer een aandeelhouder kan proberen de 30% van de aandelen terug te brengen tot net daaronder, zodat hij geen bod hoeft uit te brengen. (art 5:72 Wft)

### 3. Materiële regels

Naast deze procedurele regels zijn er ook materiële regels die een gelijke behandeling willen afdwingen. Zo is in art 5:79 Wft bepaald dat na gestanddoening gedurende een jaar geen aandelen verkregen kunnen worden tegen gunstigere voorwaarden.

### 4. Vrijstelling en ontheffing

De hierboven genoemde regels zijn hoofdregels, waarop natuurlijk vrijstellingen en ontheffingen denkbaar zijn. Deze zijn genoemd in art 5:81 Wft. Let wij, vrijstellingen werken generiek en ontheffingen gelden in een concreet geval.

- *Materiële regels*

- Verbod gunstiger transacties na gestanddoening openbaar bod; art. 5:79 Wft. Nieuw: termijn van één jaar
- Goedkeuring biedingsbericht door AFM; art. 5:74 Wft jo. art. 8 Bob. Europees paspoort voor biedingsberichten.

- *Vrijstelling en ontheffing*

Art. 5:81 Wft. Vrijstelling werkt generiek; ontheffing in concreet geval.

## **College 12 (2 december 2009)**

### *Beschermingsconstructies*

#### Inleiding

Ondernemingen maken vaak gebruik van beschermingsconstructies, om zo de overdracht van de onderneming moeilijk te maken. Het jaarverslag geeft daarbij aan welke constructies er zijn. Ook staat in de statuten vermeld van welke beschermingsconstructies gebruik gemaakt worden.

We onderscheiden drie soorten klassieke beschermingsconstructies, namelijk:

1. De preferente beschermings aandelen
2. Certificering
3. Prioriteits aandelen.

Voorheen mochten slechts twee van deze drie beschermingsmethodes gebruikt worden, maar tegenwoordig is deze beperking verworpen.

#### Preferente beschermings aandelen

Deze aandelen zijn vaak ondergebracht in een stichting preferente aandelen. Het bestuur hiervan mag deze aandelen uitgeven, hetgeen we de call optie noemen. Dit uitgeven gebeurt op het moment dat er een gevaar voor overname bestaat. Hierbij geldt geen voorkeursrecht voor de aandeelhouders.

Om de bevoegdheid tot uitgifte te verkrijgen, is een besluit van de AVA noodzakelijk. Dit is echter vaak lastig te verkrijgen, omdat ze daarmee feitelijk hun positie verslechteren. Er is daarom voor de mogelijkheid gekozen de call optie ook aan de RvC toe te kennen. Op die manier blijkt het belang van de vennootschap namelijk behouden.

Deze beschermingsmaatregelen dienen voor 25% van de nominale waarde van het aandeel volgestort te worden. Er bestaat daarom vaak een afspraak bij de bank dat dit bedrag geleend zal kunnen worden.

Let wel, deze aandelen moeten worden ingekocht op het moment dat het gevaar is geweken. Het gaat daarom om een ad hoc bescherming.

#### Certificering

Anders dan de hierboven genoemde aandelen, gaat het hierbij om een permanente bescherming. Art 2:118a BW stelt namelijk dat certificaten geen stemrecht hebben, tenzij aan hen een volmacht is verleend door de stichting die de aandelen beheert. Deze volmacht wordt niet gegeven in geval van een oorlogssituatie, hetgeen doelt op een dreigende overname. Art IV.2.1 Code stelt voorts dat deze certificaten zijn ondergebracht in een administratiekantoor, welke zich primair richt op het belang van de certificaathouders.

Deze twee bepalingen leveren dus een strijdigheid met elkaar op. Het is onbegrijpelijk dat het in het belang van de certificaathouders is om in tijde van dreigende overname geen stemrecht te bezitten. Dit is echter opgelost door te stellen dat de maatregel tot volmachtverlening al

voor de dreigende overname gebruikt kan worden, om zo de certificaathouders tegemoet te komen.

### Prioriteits aandelen

Het gaat hierbij altijd om bijzondere zeggenschap. Deze priors zijn ondergebracht in een stichting continuïteit of een stichting kernaandeelhouders en deze kunnen op verschillende terreinen een rol spelen. Bv. bij een statutenwijziging. De statuten kunnen namelijk bepalen dat een wijziging daarvan alleen mogelijk is op voorstel van de priors. Op die manier bezitten bij een bijzondere positie.

Daarnaast is het mogelijk dat alleen de priors te benoemen bestuurders of commissarissen kunnen voordragen. Hoewel dit weliswaar doorbroken kan worden met 2/3 van de aandeelhouders, is dit een zeer hoge drempel.

Door al deze priors te vriend te houden, wordt de vennootschap als het ware ook beschermd.

### Standpunten

Omtrent deze beschermingsconstructies zijn verschillende discussies losgebarsten. Enerzijds wordt namelijk gesteld dat de aandeelhouders weten dat er de constructies bestaan en dat ze, door aandeelhouder te worden, deze constructies feitelijk aanvaarden. Op die manier worden de belangen van de vennootschap bij een vijandige overname namelijk beschermd. Anderzijds wordt gesteld dat er een vrije overname moet zijn, omdat de onderneming dan onderworpen is aan de vrije markt, waardoor de beste prijs voor de onderneming verkregen kan worden.

De ondernemingskamer heeft hieromtrent uitsluitel gegeven. Constructies, zo stellen zij in verschillende zaken, zijn in beginsel toegestaan. Echter, soms is het noodzakelijk om een white knight in te stellen. Dit is een redder in nood, welke de onderneming weliswaar overneemt, maar dit in samenwerking met de oorspronkelijke vennootschap doet. Er wordt dus feitelijk een vriendelijke concurrentiebod uitgebracht. Dit werd gedaan in de zaak Kluwer/Elsevier. Elsevier wilde een deel van Kluwer overnemen, maar Kluwer was het hier niet mee eens. In overleg met Wolters Noordhof heeft deze laatste het deel van Kluwer overgenomen, zodat Elsevier geen kans meer had en Wolters niet langer meer bedreigd werd. Een dergelijke constructie is toegestaan, zolang het geen strijdigheid met dwingend recht oplevert.

Overigens kan bovengenoemde constructie ook gebruikt worden met een onderhands bod, in plaats van een openbaar bod. Op die manier worden bepaalde regels omzeild, zo heeft de AVA geen recht op consultatie meer. Dit werd onder andere gedaan in de zaak HBG.