

# Een kijkje in de keuken bij de beslechting van post closing-geschillen

**Wouter Buikstra**

## **Inleiding**

Bij het kopen of verkopen van een onderneming komt veel kijken. Voor veel ondernemers is het iets dat ze maar één keer in hun leven meemaken. Het is een traject dat juridisch en financieel veel voeten in de aarde heeft. Het vraagt van de ondernemer veel energie en is emotioneel belastend. Een geschil is dan het laatste waar een koper of verkoper op zit te wachten.

De sectie Corporate Litigation & Dispute Resolution van DVDW behandelt veel geschillen in het kader van overnames. Die kunnen zich in elk stadium voordoen. Zo komt wel voor dat één van de partijen vergevorderde onderhandelingen afbreekt. Wij worden dan ingeschakeld om te beoordelen of de afbrekende partij gedwongen kan worden om door te onderhandelen of verplicht kan worden om schadevergoeding te betalen. Ook aan het andere eind van het spectrum, na afloop van een overname, komen regelmatig geschillen voor. Dat zijn zogenaamde 'post closing-geschillen'. Bij een overname wil de 'closing' zeggen: de uitvoering van de koopovereenkomst, zoals het leveren van aandelen of activa, het betalen van de koopprijs, et cetera. Een post closing-geschil is dus een geschil tussen de koper en de verkoper na en naar aanleiding van de uitvoering van de koopovereenkomst.

Post closing-geschillen doen zich voor in een fase waarin koper en verkoper eigenlijk al van elkaar af hoopten te zijn. De onderneming is al in andere handen gekomen, de verkoper heeft de koopprijs ontvangen en de koper wil zo snel mogelijk zijn eigen koers met de onderneming gaan varen. Post closing-geschillen hebben daarmee de potentie om een positieve, waardetoevoegende beslissing te



*Wouter Buikstra*

veranderen in een waardevernietigende, kostbare en bovenal frustrerende situatie.

Post closing-geschillen vormen een bont gezelschap, met als gemene deler dat ze pas optreden na afronding van de overname. In de praktijk hebben ze vaak betrekking op één van de volgende onderwerpen.

### **Schending van een garantie**

Vrijwel alle overnameovereenkomsten bevatten meerdere garanties. Via de garanties garandeert de verkoper aan de koper de aanwezigheid en juistheid van allerlei zaken met betrekking tot de onderneming, zoals de financiële toestand (bijvoorbeeld hoe de balans er op de *closing date* uit moet zien, wat de omvang van het werkkapitaal moet zijn, et cetera), de juridische en fiscale toestand, een correcte naleving van bedrijfs- en milieuvorschriften, en garanties dat de bedrijfsmiddelen van de onderneming geschikt zijn om blijvend het bedrijf te kunnen uitoefenen.

Garanties zijn een mechanisme om het risico bij de overname te verdelen. Een koper zal daarom over het algemeen zoveel mogelijk en onvoorwaardelijke garanties willen ontvangen. Een verkoper zal juist het tegenovergestelde willen. In de

praktijk worden garanties vaak beperkt tot onderwerpen waarvan de verkoper kennis draagt of redelijkerwijs had kunnen dragen en tot zaken die van materieel belang zijn voor de business van de target.

Garanties worden ook wel het hart van de overnameovereenkomst genoemd. Het wekt dus geen verbazing dat een fors deel van de post closing-geschillen betrekking heeft op een (gestelde) schending van een garantie.

Bijzondere aandacht is geboden bij zogenaamde 'management buy outs', waarbij een aandeelhouder zijn aandelen verkoopt aan het zittende management. Zeker als de verkoper het bedrijf meer als belegging heeft aangehouden en weinig zicht heeft op de dagelijkse gang van zaken, kan hij een wezenlijke informatieachterstand hebben ten opzichte van het management. Het gevaar bestaat dan dat de verkoper garanties afgeeft waarvan het kopende management al weet dat ze tot een claim zullen leiden. Dit kan opgelost worden door een toezegging van de koper dat hij niet bekend is met omstandigheden die aanleiding kunnen zijn voor een claim onder de garanties.

De beste manier voor een koper om een post closing-geschil over een garantie te voorkomen, is het doen van goed en grondig due diligence-onderzoek naar de over te nemen onderneming en haar business. Zo kan de koper zorgen dat hij zoveel mogelijk relevante risico's en specifieke bedreigingen in beeld heeft. Die kennis moet worden ingezet bij het onderhandelen en opstellen van de koopovereenkomst, om de garanties zo nauwkeurig mogelijk op die risico's en bedreigingen toe te snijden. Verkopers die een post closing-geschil willen vermijden, zijn erbij gebaat om in een vroeg stadium van het due diligence-onderzoek open kaart te spelen over relevante risico's en specifieke bedreigingen voor de onderneming. Op die manier kunnen die risico's en bedreigingen aan de orde worden gesteld in de onderhandelingen met de koper en kunnen de garanties in de koopovereenkomst daarop worden toegesneden.

### **Earn out-regelingen**

Een ander klassiek voorbeeld van een post closing-geschil is een discussie over een 'earn out-regeling' (ook wel nabetalingsregeling genoemd). Een earn out-regeling wil zeggen dat de betaling van een deel van de koopprijs voor de onderneming afhankelijk wordt gemaakt van het in vervulling gaan van bepaalde toekomstige voorwaarden.

Pas als die voorwaarden zijn vervuld, krijgt de verkoper recht op het restant van de koopprijs (de nabetaling). Er zijn financiële earn outs, bijvoorbeeld de afspraak dat de verkoper een deel van de koopprijs pas ontvangt als de onderneming op een, in de koopovereenkomst overeen te komen, moment na de overdracht een bepaald resultaat heeft behaald. Vaak wordt dat vormgegeven als een staffel met zogenaamde 'milestones'. De nabetaling is dan variabel en afhankelijk van de mate waarin de milestones worden behaald, waarbij de omvang van de nabetaling als fractie van de totale koopprijs vaak kleiner wordt naarmate de milestone verder in de toekomst ligt. Er zijn ook niet-financiële earn outs, bijvoorbeeld de afspraak dat de verkoper de volledige koopprijs pas ontvangt als bepaalde sleutelfiguren ('key employees') gedurende een bepaalde periode na de overdracht werkzaam zijn gebleven in het bedrijf of als de verkochte onderneming bepaalde opdrachten heeft binnengehaald of een bepaalde uitvinding heeft geïmplementeerd.

Earn out-regelingen worden vaak ingezet als er moeilijk overeenstemming kan worden bereikt over de koopprijs. De koopprijs is in hoge mate afhankelijk van de toekomstige verdien capaciteit van de onderneming. De verkoper zal daar

over het algemeen positiever over denken dan de koper. De verkoper is immers overtuigd van de kwaliteiten van zijn onderneming, terwijl de koper sceptischer zal zijn en nog maar moet afwachten of de onderneming die ook in de toekomst zal blijven behalen. Als de koper twijfelt of de onderneming wel de resultaten zal (blijven) behalen en de koopprijs wel waard is terwijl de verkoper vast blijft houden aan die prijs, kan men een earn out afspreken. Als het alternatief 'no deal' is, zal een verkoper vaak geneigd zijn daarmee in te stemmen. Een earn out-regeling kan ook een oplossing bieden als de koper niet genoeg vermogen heeft om de overnameprijs volledig te financieren. Dan heeft de earn out (ook) het karakter van een financieringsinstrument.

Earn out-regelingen kunnen in sommige gevallen een uitkomst bieden, maar ze hebben ook een hoge potentie voor geschillen. Dat komt mede doordat de vervulling van de voorwaarden vaak afhankelijk is van factoren waarop de koper invloed kan uitoefenen, terwijl de verkoper daarop geen invloed (en vaak ook geen goed zicht) heeft. De koper heeft er bovendien belang bij dat (het lijkt alsof) de voorwaarden niet in vervulling gaan. Ondanks een goed opgeschreven earn out-regeling kan er daardoor toch discussie ontstaan. Het is ook mogelijk dat de verkoper vermoedt dat de koper

doelbewust onevenredig veel kosten voor rekening van de onderneming brengt, om zo de winst te drukken en te voorkomen dat een winstafhankelijke nabetaling moet worden verricht. De kiem voor veel post closing-conflicten is dan ook vaak met een earn out-regeling gelegd.

### **Post closing-covenants**

Een derde categorie geschillen die wij vaak zien, betreft zogenaamde 'post closing-covenants'. Dit zijn afspraken die betrekking hebben op de positie en het gedrag van (meestal) de verkoper na de closing. Zo wordt vaak afgesproken dat de verkoper gedurende een bepaalde termijn na de overname niet in concurrentie mag treden met zijn voormalige onderneming ('non compete'), geen werknemers van zijn voormalige onderneming mag benaderen of in dienst mag nemen ('non solicitation') en bedrijfsinformatie en know how geheim moet houden ('non disclosure'). Zulke afspraken zijn in de praktijk erg belangrijk: voor de koper, omdat de waarde van de gekochte onderneming sterk negatief kan worden beïnvloed als de verkoper onbepakt in dezelfde vijver mag blijven vissen, en voor de verkoper, omdat die daardoor aanzienlijk in zijn ondernemingsvrijheid en verdiencapaciteit kan worden beperkt. Daardoor krijgen wij met enige regelmaat geschillen over post closing-covenants in onze praktijk.

### **Onze aanpak**

Een goed due diligence-onderzoek en een zorgvuldig opgestelde koopovereenkomst met de juiste garanties en post closing-covenants zijn belangrijk om het risico op een geschil te beperken. Voorkomen is beter dan genezen. Ook daar kan DVDW mee helpen. Maar soms ontwikkelt een verschil van inzicht zich zodanig dat een geschil onafwendbaar is. De eerste stap is dan het veiligstellen van de positie van onze cliënt. Er zijn in de praktijk immers allerlei valkuilen. Zo moet een partij die een gebrek in een geleverde prestatie ontdekt, op grond van de wet daarover binnen bekwame tijd bij zijn wederpartij klagen. Dat geldt ook voor overnames van ondernemingen. In de praktijk bevatten overnameovereenkomsten vaak eigen klachtregelingen die kortere termijnen of bepaalde formaliteiten kunnen voorschrijven. Wij begeleiden onze cliënten daarin. Tegelijk proberen wij de zaak niet nodeloos te juridiseren, maar juist te de-escaleren. Als het nodig is voeren wij de gesprekken over het (dreigende) conflict namens onze cliënten, maar soms is het juist beter om dat niet te doen. Wij kijken dan natuurlijk wel op de achtergrond mee.

Idealiter slagen wij erin een dreigend conflict te beheersen en onderling op te lossen. Soms is de tussenkomst van een

onafhankelijke derde nuttig, zoals een mediator of bindend adviseur. Als het toch niet lukt om het geschil onderling op te lossen, is een procedure soms onvermijdelijk. Dan moet de rechter eraan te pas komen. Partijen kunnen ook besluiten om geschillen over een overname te onderwerpen aan arbitrage in plaats van aan de overheidsrechter. Soms is die keuze al gemaakt in de overnameovereenkomst, maar het kan ook nadien. Arbitrage heeft voordelen en nadelen ten opzichte van de gewone rechter. Zo is arbitrage in de regel niet openbaar en zijn er ruimere mogelijkheden voor de winnaar om zijn juridische kosten te verhalen. Een nadeel is dat arbitrage kostbaar is, terwijl vaak geen mogelijkheid van hoger beroep bestaat. Over het algemeen zal een arbiter beslissen volgens 'de regelen des rechts', zodat zijn beoordeling inhoudelijk niet wezenlijk zal afwijken van die van een rechter.

### **Uitleg door de rechter**

In de praktijk zien wij regelmatig dat partijen bij post closing-geschillen twisten over wat er met een bepaalde passage, uitdrukking of beding in de overnameovereenkomst is bedoeld. Dan moet de rechter (of arbiter) zich een oordeel vormen over de vraag wat partijen hebben afgesproken. De onduidelijkheid kan betrekking hebben op alle delen van

de overnameovereenkomst, bijvoorbeeld op de vraag wat de inhoud van een garantie of een post closing-covenant precies is. Woorden of begrippen die partijen hebben opgeschreven, kunnen onduidelijk zijn; doelden partijen met “het resultaat in het eerste boekjaar na closing” op de EBITDA, op de EBIT of op nog iets anders? Het kan ook voorkomen dat de voorwaarden van bijvoorbeeld een earn out op zich wel duidelijk zijn, maar dat de verkoper de koper verwijt dat hij verhindert dat die voorwaarden in vervulling gaan. Bijvoorbeeld als een earn out afhankelijk is van het halen van een bepaalde winst, maar de verkoper vermoedt dat de koper doelbewust onevenredig veel kosten ten laste van de winst brengt om onder de earn out-betaling uit te komen. Zeker als de koper de enige aandeelhouder en enige bestuurder is geworden, kunnen ook tegenstrijdige belangen een rol spelen. Bij zulke onduidelijkheden zal de rechter de overnameovereenkomst (of een deel daarvan) moeten uitleggen om een knoop in het geschil te kunnen doorhakken.

Bij uitleg komt het altijd aan op de zin die partijen over en weer redelijkerwijs aan elkaars verklaringen en gedragingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Dat kunnen verklaringen en gedragingen zijn van vóór of bij het sluiten

van de overeenkomst, maar ook de manier waarop partijen zich na de totstandkoming van de overeenkomst of zelfs na de afronding daarvan hebben gedragen, speelt een rol bij de uitleg.

Bij een bedrijfsovername is vaak sprake van professionele partijen die over de overeenkomst hebben onderhandeld en zich hebben laten bijstaan door deskundige adviseurs. In zulke gevallen zal de rechter over het algemeen meer gewicht toekennen aan de taalkundige betekenis van de tekst van de overeenkomst. Toch blijft het ook dan mogelijk dat de rechter op basis van andere omstandigheden, zoals verklaringen of gedragingen, toch concludeert dat partijen een ander doel voor ogen hadden dan de letterlijke tekst van het beding suggereert.

Deze twee manieren van uitleg – enerzijds de redelijke verwachtingen over en weer, anderzijds de taalkundige betekenis – zijn twee uitersten van een spectrum, maar zijn niet de enige twee manieren om een onduidelijke overeenkomst te uit te leggen. Tegenwoordig wordt aangenomen dat er tussen beide uitersten als het ware een ‘glijdende schaal’ bestaat: afhankelijkheid van de omstandigheden van het geval zal de rechter de nadruk



*Wouter Buikstra*

meer op de redelijke verwachtingen kunnen leggen, dan wel meer op de taalkundige betekenis. Beide uitlegmethoden zijn uitwerkingen van de redelijkheid en billijkheid. Een overeenkomst zal uiteindelijk niet door de rechter mogen worden uitgelegd op een manier die in strijd met de redelijkheid en billijkheid is.

Het staat de rechter verder vrij om de overeenkomst uit te leggen op een manier die door geen van beide partijen is verdedigd, mits partijen over de uitleg van mening verschillen. Dat mag de rechter niet doen als partijen hebben aangegeven dat zij hun geschil willen beperken tot de vraag welke van de door hen verdedigde lezingen van de overeenkomst de juiste is. Dan moet hij kiezen tussen één van die twee.

Wij zien in de praktijk dat zowel koper als verkoper naar de rechter stappen met een post closing-geschil. Geschillen over earn out-regelingen worden vaak begonnen door een verkoper die meent dat ten onrechte geen earn out-betaling aan hem wordt verricht. Geschillen over schendingen van garanties of vrijwaringen worden daarentegen vaak ingezet door een koper die meent dat de onderneming niet aan de afgesproken eisen voldoet. Als er onduidelijkheid is

over de inhoud van een bepaald beding en de rechter de overeenkomst uitlegt, zal hij één van beide partijen kunnen opdragen om te bewijzen wat er (dan wel) is afgesproken. Het is daarom voor beide partijen – zowel koper als verkoper – belangrijk om niet alleen de koopovereenkomst zelf nauwkeurig op te (laten) schrijven, maar ook overigens een goed dossier bij te houden van (het verloop van) de gesprekken en onderhandelingen. Zo nodig kan de rechter ook bevelen dat getuigen worden gehoord om te achterhalen wat er precies is afgesproken.

### **Wat levert het op?**

Wat kan een procedure over een post closing-geschil de eisende partij opleveren? Dat is afhankelijk van de inhoud van de overeenkomst en de concrete inzet van het geschil. Op grond van de wet kan een contractspartij kiezen voor nakoming, ontbinding of schadevergoeding. Bij een overname van een onderneming is dat in principe niet anders. Soms is een beroep op vernietiging mogelijk, als een partij bij het aangaan van de overeenkomst heeft vertrouwd op de juistheid van een bepaalde garantie of mededeling die later onjuist blijkt te zijn. De overeenkomst kan dan worden vernietigd: hij wordt geacht nooit te zijn gesloten en alle uitvoeringshandelingen moeten worden teruggedraaid.

Een dwalende partij kan er ook voor kiezen om de overeenkomst in stand te laten en te vorderen dat de rechter de koopprijs aanpast om het nadeel op te heffen.

In de praktijk wijken echter nagenoeg alle overnameovereenkomsten af van dit wettelijke stramien. Partijen willen niet overgeleverd zijn aan het algemene wettelijke instrumentarium en kiezen daarom vaak voor een eigen regeling die precies voorschrijft welke acties hen ten dienste staan in het geval van een schending van de overeenkomst. Zo kiezen partijen vrijwel altijd ervoor om de mogelijkheid van ontbinding en vernietiging uit te sluiten, omdat het terugdraaien van een al uitgevoerde overname zeer omslachtig is. Verder wordt vaak opgenomen dat de rechter ook de koopprijs niet kan aanpassen als één van de partijen heeft gedwaald. Veel overnameovereenkomsten worden zo ingekleed dat het vorderen van schadevergoeding de enige mogelijkheid is om een schending van een garantie of andere verplichting in de overeenkomst te redresseren. In de praktijk lossen veel post closing-geschillen zich daarom op door de verplichting van één van de partijen om een door de rechter vast te stellen bedrag aan schadevergoeding te betalen.

Een belangrijke vraag daarbij is hoe die schadevergoeding bij een schending van een garantie of andere verplichting moet worden berekend. Het wettelijk uitgangspunt is dat een vergelijking moet worden gemaakt tussen enerzijds de financiële situatie waarin de schuldeiser werkelijk verkeert (dus met de geschonden garantie of verplichting) en anderzijds de hypothetische situatie waarin de schuldeiser zou hebben verkeerd als hij op grond van de overeenkomst had gekregen wat hij mocht verwachten c.q. waar hij recht op had. Dat betekent dat als een garantie is geschonden, de koper moet worden gebracht in de situatie waarin hij zou hebben verkeerd als de garantie juist was. In de praktijk wordt vaak afgesproken dat bij een schending van een garantie, de verkoper een zodanig bedrag moet betalen als nodig is om de koper en de overgenomen onderneming in dezelfde financiële posities te brengen als waarin zij zouden hebben verkeerd als de garantie juist zou zijn geweest. Daarmee wordt ook meteen het probleem ondervangen dat schade soms wordt geleden door de overgenomen onderneming terwijl die vaak geen partij is bij het overnamecontract.

### **Conclusie**

Een overname kan een zwaar traject zijn, maar leidt als het goed is tot waardecreatie voor koper en verkoper.

Een post closing-geschil is doorgaans voor geen van de partijen wenselijk en vereist daarom een goede aanpak: gericht op de-escalatie, maar als het niet anders kan, een sterke aanval of gedegen verdediging. Aan welke kant van de deal u ook staat, een goed doordachte strategie en aanpak van het conflict is onontbeerlijk.

**Heeft u een overname gedaan en vermoedt u dat verplichtingen door de verkoper zijn geschonden? Of heeft u uw bedrijf verkocht en dreigt u met de koper in een geschil verzeild te raken? Wij helpen u graag.**

Neem contact op met **Wouter Buikstra** :  
buikstra@dvdw.nl

De sectie Corporate Litigation & Dispute Resolution van DVDW kent diverse specialisten op dit gebied. Kijk op de **website** voor meer informatie.