



Advocatenwerk

CONTRACTEN WORDEN DIKKER, onderhandelingen duren langer en er wordt sneller geschermd met claims. *Brookz* sprak met drie advocaten over trends, valkuilen en de huidige juridische stand van zaken rondom overnames.

Burgers en bedrijven stappen steeds sneller naar de rechter om hun gelijk te halen. Het aantal uitspraken in burgerlijke rechtszaken is sinds 1980 bijna verviervoudigd. Ook bedrijfsovernames lijken niet te ontkomen aan een toenemende juridisering.

‘Kopers kijken tegenwoordig kritischer naar risico’s en willen die waar mogelijk afdekken. Er wordt meer op papier gezet dan voorheen’, stelt *Steven Storm* van het Utrechtse kantoor JLS

Advocaten, dat is gespecialiseerd in fusies en overnames. ‘Door de crisis zijn overnames complexer geworden’, vult *Robin Horstman* van het Rotterdamse kantoor DVDW Advocaten aan. ‘Er zijn meer problemen die opgelost moeten worden met de diverse stakeholders. Voor al die partijen – klanten, banken, aandeelhouders, personeel, leveranciers, toezichthouders – heeft een overname consequenties die moeten worden vastgelegd in een koopovereenkomst. Contracten worden dikker en juridi-



schert. Advocaat Henk Brat van het Amsterdamse kantoor LEX-SIGMA twijfelt of er sprake is van een duidelijke trend. 'Het is hooguit zo dat ondernemers beter begrijpen dat het opstellen van contracten een specialisme is', denkt hij. 'In plaats van zelf te gaan beunen halen ze er een overnameadvocaat bij.'

Langer onderhandelen

De drie advocaten zijn het er wel over eens dat onderhandelingen langer duren en moeizamer zijn dan voor de crisis. Horstman: 'Er zijn meer issues die besproken moeten worden en waarvoor creatieve oplossingen moeten worden bedacht. De financiering is vaak een vertragende factor. Soms gaan er vele maanden overheen voordat het tot een transactie komt. Als een onderhandeling te lang duurt, gaat op een gegeven moment het momentum verloren. Ik maak regelmatig mee dat onderhandelingen worden afgebroken en deals niet doorgaan. Vroeger was dat een zeldzaamheid.'

Ook Storm ziet het rekken van onderhandelingen als een risico: 'door het tijdsverloop kunnen deals mislopen. Elke dag vertraging kan voor een nieuwe dealbreker zorgen. De verkoper wil het liefst zo snel mogelijk verkopen als er een goed verkoopmoment is, maar kopers wachten liever af hoe de cijfers zich ontwikkelen. Naarmate de periode tussen de laatste jaarcijfers en de transactie groter wordt, neemt het risico van de koper toe. Als transacties richting het einde van het jaar kruipen, kiezen ko-

pers er vaak voor om te wachten op de nieuwe jaarcijfers.'

Als koper en verkoper het eindelijk eens zijn, is er nog de bank die roet in het eten kan gooien. Storm: 'Er wordt door banken minder gefinancierd, en tegen zwaardere voorwaarden. De bankfinanciering was vroeger een hamerstuk aan het eind van het traject, nu is het een factor om rekening mee te houden in de planning en afstemming van het overnameproces. Niet zelden komt de bank pas op het laatst serieus aan tafel. Op dat moment gaan de kredietoffertes naar het *risk management comité*. Dat gaat allerlei risico's onderschrijven waarmee op het laatste moment wat gedaan moet worden. Houd daarom als koper wisselgeld achter de hand, zodat je later in het traject dingen ten behoeve van de bank kunt weggeven. Wie alles weggeeft aan het begin van het traject, blijft op het laatst met weinig achter.'

Verwachtingen

Door de wol geverfde advocaten komen tijdens een overname niet snel voor verrassingen te staan. Maar de gemiddelde ondernemer krijgt hooguit één of twee keer in zijn leven te maken met een bedrijfsovername. Vooral DGA's die hun bedrijf willen verkopen onderschatten soms de juridische aspecten van een overname, vindt Horstman: 'ze hebben geen idee over hoe complex een overnameproces is, wat erbij komt kijken, welke expertise in huis moet worden gehaald en welke obstakels en risico's er zijn. Mijn rol begint met het scheppen van realistische verwachtingen.'

‘Onderhandel hard, doe goed onderzoek en haal alles uit de kast bij de verkoper’

gen. Hoe beter de partijen zijn voorbereid, hoe groter de kans van slagen van de transactie.’

Het liefst worden de advocaten in een vroeg stadium bij de overname betrokken. Dat gebeurt lang niet altijd. Om kosten te besparen, laten sommige ondernemers veel voorwerk, zoals het opstellen van een letter of intent (LOI), over aan de corporate finance adviseur, of ze doen het zelf. Volgens de advocaten is dat niet verstandig. Brat: ‘Adviseurs hebben vaak modellen voor een LOI. Mij wordt dan gevraagd om er nog even naar te kijken. Soms is er zelfs al een koopovereenkomst afgesloten. Dan zie ik zo tien dingen staan die niet goed zijn vastgelegd. Achteraf blijkt goedkoop duurkoop. Het is voor mij zelfs de vraag of ik de overname in zo’n geval nog moet willen aanraken.’ Horstman: ‘hoe eerder ik bij een transactie word betrokken, hoe beter ik begrijp waarom beide partijen de deal willen doen. Met die kennis kan ik beter aangeven welke zaken belangrijk zijn. Het voorkomt dat veel tijd verloren gaat aan details.’

Storm wijst op het belang van een goede samenwerking tussen de adviseur en de jurist: ‘als ik soepel schakel met de adviseur, kan ik in een vroeg stadium meedenken over de LOI en de structuur van de gehele transactie. Dat voorkomt problemen aan het eind van het traject. Vooral de LOI is belangrijk, dat is toch de eerste echte stap in de transactie. Soms is het nuttig om er een heel commercieel en niet al te juridisch stuk van te maken. Als je teveel discussiepunten al in de LOI wil regelen, loop je het risico dat je de deal vroegtijdig doordrukt. Er komen risico’s op tafel waar je op dat moment onvoldoende mee kunt. Een LOI is weliswaar juridisch niet bindend, maar moreel wel. Het is vervelend als je er later op moet terugkomen.’

Earn-out

Terughoudendheid van de banken en onzekerheid over toekomstige financiële prestaties zijn verantwoordelijk voor een scherpe toename van het aantal earn-out constructies, waarbij een deel van de koopprijs wordt vastgesteld op basis van toekomstige resultaten (bijvoorbeeld omzet). Dergelijke afspraken zijn een stuk gecompliceerder dan een rechttoe-rechtaan MBO of MBI.

Horstman noemt de earn-out constructie een ‘prima oplossing’ wanneer partijen het niet eens worden over de toekomstverwachtingen van de onderneming. Maar: ‘het is met name voor de verkoper belangrijk met welke formule er wordt afgerekend. Als je afreken op de winst, moet je zorgen dat je daar als verkoper zicht op houdt. De koper kan allerlei kosten in de onderneming schuiven zodat de winst tegenvalt. Een ander risico is de complexiteit van earn-out constructies. Het is belangrijk dat de formules duidelijk worden vastgelegd, met cijfervoorbeelden die je achteraf alleen nog maar hoeft in te vullen aan de hand van door accountants aangeleverde cijfers.’

‘Het formuleren van een earn-out is heel precies werk’, waarschuwt Storm. ‘Als je dat niet goed doet, loop je als verkopende partij een flink risico. Deels lopen de belangen van koper en verkoper parallel. Beide partijen hebben er belang bij dat de onderneming zo goed mogelijk draait. Maar de verkoper heeft er belang bij dat resultaten zo snel mogelijk gerealiseerd worden, in de periode van de earn-out. De koper heeft er juist belang bij om in de beginperiode de gekochte onderneming te integreren, veel kosten te maken en de winst pas later te pakken, bij voorkeur na de earn-out periode. Dat kan je alleen maar afdekken door een goed geformuleerde regeling neer te leggen met een objectieve procedure om in geval van conflict tot een goede oplossing te komen - bijvoorbeeld door het invliegen van een externe financieel deskundige die een bindend advies geeft.’

‘Het formuleren van een earn-out is heel precies werk’, waarschuwt Storm. ‘Als je dat niet goed doet, loop je als verkopende partij een flink risico. Deels lopen de belangen van koper en verkoper parallel. Beide partijen hebben er belang bij dat de onderneming zo goed mogelijk draait. Maar de verkoper heeft er belang bij dat resultaten zo snel mogelijk gerealiseerd worden, in de periode van de earn-out. De koper heeft er juist belang bij om in de beginperiode de gekochte onderneming te integreren, veel kosten te maken en de winst pas later te pakken, bij voorkeur na de earn-out periode. Dat kan je alleen maar afdekken door een goed geformuleerde regeling neer te leggen met een objectieve procedure om in geval van conflict tot een goede oplossing te komen - bijvoorbeeld door het invliegen van een externe financieel deskundige die een bindend advies geeft.’

Ondernemersrisico

Henk Brat benadrukt dat het belangrijk is om goed vast te leggen welke informatie de verkoper moet verstrekken. ‘Ik zie daarover veel discussies ontstaan. De koper vindt dat garanties geschonden zijn omdat bepaalde informatie niet is verstrekt, waarop de verkoper tegenwerpt dat die zaken bekend waren. Soms loopt de discussie zo hoog op dat er een rechter aan te pas moet komen. Dat is voor geen van de partijen voordelig. Als de rechter geen ervaring heeft met fusies en overnames, worden clausules uit het contract soms merkwaardig geïnterpreteerd.’

Soms moet je als koper je verlies nemen, vindt Brat: ‘onderhandel hard, doe goed onderzoek en haal alles uit de kast bij de verkoper. Als er daarna toch nog wat schade ontstaat, moet je dat als ondernemersrisico zien. Als een evidente schending van de informatieplicht leidt tot een enorme belastingclaim is het een andere zaak, maar op gerommel in de marge moet je niet willen scoren. Je maakt veel kosten om het geld te innen, met een onzekere uitkomst. En het klinkt misschien wat spiritueel uit de mond van een advocaat, maar ik vind dat je je moet blijven richten op de positieve kanten van ondernemen.’