

# Kroniek overnamegeschieden 2022

*Mr. B.A. de Ruijter en mr. P.H.H. de Kanter\**

*Deze kroniek biedt een overzicht van de relevante ontwikkelingen op het gebied van overnamegeschieden in het jaar 2022, waaronder de gepubliceerde jurisprudentie en literatuur. In deze kroniek zal gerubriceerd worden ingegaan op geschieden aangaande alle aspecten van het overnameproces, zoals het afbreken van onderhandelingen, de uitleg van de overeenkomst, garanties, de koopprijs, earn-outregelingen en postcontractuele (boete)bedingen.*

## 1 Inleiding: algemene ontwikkelingen overnamemarkt en geschieden

Na twee spannende coronajaren was de overnamemarkt in 2022 wederom actief.<sup>1</sup> Echter, er hebben zich naast de nasleep van de coronacrisis onzekere factoren voorgedaan, zoals de oorlog in Oekraïne en de stijgende inflatie en rente, die een drukkend effect hadden (en hebben) op de overnamemarkt. Verwacht wordt dat deze factoren zich de komende jaren onder andere gaan materialiseren in geschieden op het gebied van de *earn-out* en (de nabetaling van) de koopprijs.<sup>2</sup> Uiteraard is dat in deze kroniek nog niet direct terug te zien.

De deals in Europa in 2022 kenmerkten zich onder meer door een sterke afname in het gebruik van *Material Adverse Change*-clausules,<sup>3</sup> dit in tegenstelling tot het (corona)jaar 2021, waar er juist een focus lag op dergelijke bepalingen.<sup>4</sup> Daarnaast zien we dat het gebruik van *earn-outs* blijft toenemen.<sup>5</sup> Dit is voor de procespraktijk een interessant gegeven, gezien het feit dat procedures naar aanleiding van een overname regelmatig om (de berekening van) de *earn-out* draaien.<sup>6</sup> Verder wint de *Warranty & Indemnity* (W&I)-verzekering (met name bij grotere transacties) steeds meer aan populari-

teit.<sup>7</sup> Deze verzekering zal de komende jaren ongetwijfeld veel invloed gaan hebben op overnamegeschieden, omdat deze de traditionele verhoudingen tussen een koper en een verkoper aantast. Immers, de risicoverdeling verandert zodra een transactie W&I verzekerd wordt, waardoor de koper zich vaker tot de verzekeraar zal (of dient te) wenden. Het wordt interessant om te bezien hoe deze ontwikkelingen ten aanzien van huidige transacties de overnamegeschieden van de toekomst gaan beïnvloeden.

Nu terug naar de overnamegeschieden in het jaar 2022. Waar wij in 2021 over de gehele linie veel vonnissen in overnamegeschieden zagen die alle aspecten van het overnameproces bestreken, zien wij in 2022 met name een nadruk op geschieden over de totstandkoming en uitleg van overnameovereenkomsten. Ruim een derde van de gepubliceerde vonnissen zag op een discussie omtrent de totstandkoming van de overeenkomst. Veranderende marktomstandigheden zijn vaak een reden om onder de deal uit te komen. Wij zien dat de Hoge Raad-jurisprudentie steeds consequent wordt toegepast in lagere rechtspraak, waardoor er een bepaalde mate van convergentie optreedt in die lagere rechtspraak. Dat is goed voor de rechtszekerheid.

Uit tabel 1 blijkt dat er in 2022 in Nederland twee keer zoveel uitspraken inzake overnamegeschieden door de rechtbanken zijn geweest als door de gerechtshoven. Dat lijkt erop te duiden dat veel geschieden na behandeling in eerste aanleg zijn opgelost. Uit onderzoek komt naar voren dat wereldwijd bijna 75% van de overnamegeschieden zelfs al wordt geschikt voordat een procedure is gestart.<sup>8</sup> Verder zien we dat de gepubliceerde uitspraken met name relatief kleine overnamegeschieden betreffen. Dat is logisch, omdat in veel grotere overnames, vanwege de gewenste vertrouwelijkheid en uitvoerbaarheid in internationaal verband, voor arbitrage wordt geopteerd als geschilbeslechtsingsmechanisme.

\* Mr. B.A. de Ruijter is advocaat bij CMS in Amsterdam. Mr. P.H.H. de Kanter is advocaat bij CMS in Amsterdam.

1 Deze kroniek is een vervolg op B.A. de Ruijter & B. Jakic, Overnamegeschieden in tijden van (corona)crisis, in: J. van Bekkum e.a. (red.), Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2020-2021 (VDHI nr. 172), Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 221-246 en B.A. de Ruijter & D. Glazener, Kroniek overnamegeschieden in coronajaar 2021, MvO, afl. 5-6, p. 125-136.

2 Zie het M&A Disputes Report 2022 van de Berkeley Research Group, p. 6.

3 CMS European M&A Study 2023.

4 CMS European M&A Study 2022.

5 Dit geldt met name voor de Benelux en de Nordics, zie CMS European M&A Study 2023, p. 16.

6 Zie bijv. Rb. Gelderland 7 december 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:6552, Rb. Midden-Nederland 9 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:922 en Hof 's-Hertogenbosch 7 juni 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1793. Zie hiervoor ook A.J. Rijsterborgh, Geschieden over *earn-outs* vanuit procesrechtelijk perspectief, MvV 2022, afl. 11, p. 369-376.

7 CMS European M&A Study 2023; zie voor een nadere uiteenzetting van de W&I-verzekering L.P. Keijzer, A.C. Wijdeveld & R. van 't Wout, W&I insurance, an established and evolving part of the M&A toolbox – some observations from practice, TOP 2022/324.

8 M&A Disputes Report 2022 van de Berkeley Research Group, p. 28.

*Tabel 1 Een overzicht van de gepubliceerde overnamegeschillen in 2022 in cijfers*

Uitspraken hof	13
Uitspraken rechtbank	24
<b>Totaal:</b>	<b>37</b>
Koopprijs < 5 mln.	25
Koopprijs 5 - 15 mln.	7
Koopprijs > 15 mln.	5

Uit figuur 1 blijkt dat in het jaar 2022 earn-outs en garantieschendingen een grote rol hebben gespeeld bij overnamegeschillen in de EMEA-regio (Europa, Midden-Oosten en Afrika).<sup>9</sup> Met name de garantieschendingen zien wij nu in Nederland al regelmatig terugkomen als onderwerp van geschil en zoals vermeld is de verwachting dat dit voor de earn-out ook zal gaan gebeuren.

In deze kroniek zal gerubriceerd worden ingegaan op alle fasen van het overnameproces die dit jaar aan bod zijn gekomen, de totstandkoming van de overeenkomst en het afbreken van onderhandelingen (par. 2), uitleggeschillen bij koopovereenkomsten (par. 3), de earn-out (par. 4), garantieschendingen en de beperking van aansprakelijkheid (par. 5), dwaling en bedrog (par. 6), en postcontractuele verplichtingen en matiging van het boetebeding (par. 7).

## 2 Totstandkoming overeenkomst en afbreken onderhandelingen

Ruim een derde van de gepubliceerde overnamejurisprudentie zag op de vraag of er reeds een overeenkomst tot stand was gekomen, of dat partijen nog weg konden lopen van de onderhandelingstafel zonder enige verplichting ten aanzien van de andere partij.

Deze voorfase wordt steeds beheerst door de redelijkheid en billijkheid. Uit het arrest Baris/Riezenkamp volgt dat partijen in de precontractuele fase over en weer rekening moeten houden met elkaars belangen.<sup>10</sup> In sommige gevallen kan dat meebrengen dat het onrechtmatig is de onderhandelingen af te breken. Het leidende arrest voor het beantwoorden van de vraag of de onderhandelingen nog afgebroken kunnen worden zonder verdere verplichtingen, is CBB/JPO.<sup>11</sup> Hieruit volgt dat de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid kan meebrengen dat de schade uit onderhandelingskosten (negatief contractsbelang) en zelfs uit gedeelde winst (positief contractsbelang) kan bestaan. Hierbij is het uitgangspunt

dat er een strenge en tot terughoudendheid nopende maatstaf moet worden toegepast om te beoordelen of het afbreken van de onderhandelingen onaanvaardbaar is. Voor vergoeding van het positief contractsbelang is vereist dat (a) de wederpartij er door toedoen van de afbrekende partij op het moment van het afbreken van onderhandelingen gerechtvaardigd op vertrouwt dat een overeenkomst tot stand zal komen, of (b) er andere omstandigheden zijn die afbreken onaanvaardbaar maken.<sup>12</sup>

Net als in 2021 zien wij ook in 2022 bij nagenoeg iedere uitspraak op het gebied van afgebroken onderhandelingen dat de maatstaf van CBB/JPO correct wordt toegepast aan de hand van de feiten en omstandigheden van het geval. De relatief grote hoeveelheid uitspraken in dit kroniekjaar omtrent dit onderwerp, van zowel rechtbanken als hoven, onderstreept het principiële karakter en het belang van partijen om onder de deal uit te kunnen komen. De arresten en vonnissen die dit jaar in dit verband zijn geweest, zijn grosso modo op te delen in de volgende onderwerpen, die wij hieronder zullen behandelen: voorbehouden en totstandkomingsvertrouwen (par. 2.1), overeenkomst op hoofdpunten (par. 2.2) en het bindende karakter van de intentieovereenkomst (par. 2.3).

### 2.1 Opgenomen voorbehouden en totstandkomingsvertrouwen

Bij overnameovereenkomsten is ondertekening een belangrijk moment, waarin blijk wordt gegeven dat er finale overeenstemming is vanuit het bestuur van partijen. Op grond van de contractsvrijheid is het mogelijk te bedingen dat een overeenkomst pas tot stand komt als partijen het eens zijn over alle onderdelen van de overeenkomst ('subject to contract') en/of de schriftelijke overeenkomst is ondertekend ('subject to signature'). Hiervan is geen vastomlijnde betekenis volgens de Haviltex-maatstaf.<sup>13</sup> Met deze voorbehouden wordt voorkomen dat het vertrouwen in de totstandkoming van een overeenkomst kan ontstaan als een dergelijke voorwaarde niet is vervuld. Desondanks kan de vraag spelen of precontractuele aansprakelijkheid ontstaat voor gemaakte kosten. Aansprakelijkheid voor kosten hangt namelijk niet samen met het totstandkomingsvertrouwen, maar wordt gevorderd met verwijzing naar de redelijkheid en billijkheid. Hierbij is het uitgangspunt wel dat partijen, tenzij anders overeengekomen, in principe voor eigen rekening en risico onderhandelen.<sup>14</sup>

In het TMF-arrest van het gerechtshof Amsterdam van september 2022 stonden de mogelijkheid tot afbreken van langdurige onderhandelingen en eventuele schadeplechtigheid (positief dan wel negatief contractsbelang) centraal bij een 'subject to contract'-voorbehoud. TMF had dit voorbehoud opgenomen in haar eenzijdige *Indicative Offer*. In deze zaak

<sup>9</sup> Deze figuur komt uit het M&A Disputes Report 2022 van de Berkeley Research Group, p. 23.

<sup>10</sup> HR 15 november 1957, ECLI:NL:HR:1957:AG2023 (Baris/Riezenkamp).

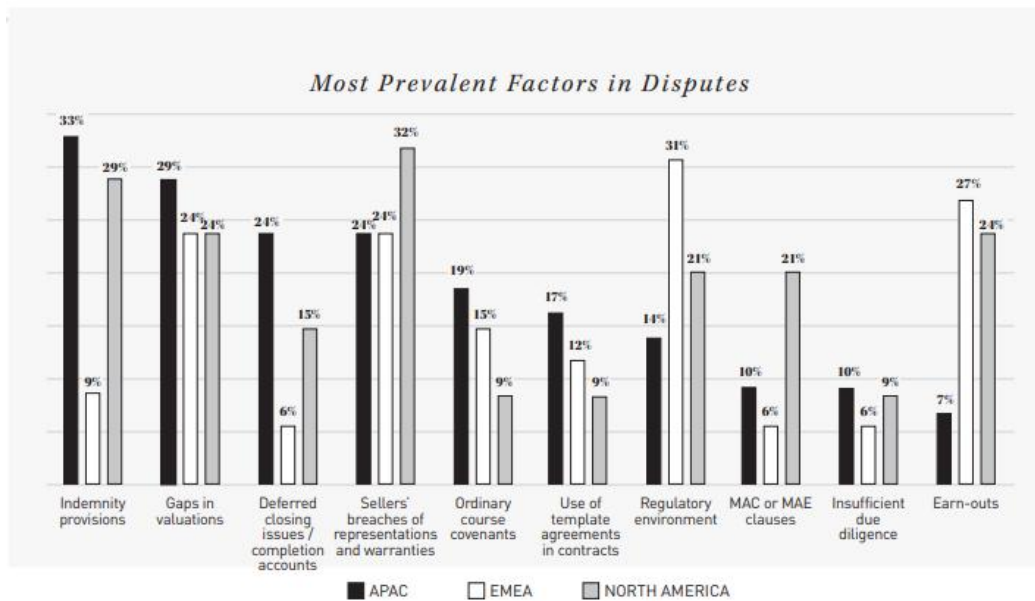
<sup>11</sup> HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7337 (CBB/JPO).

<sup>12</sup> R.J. Tjittes, *Commercieel contractenrecht*, Den Haag: Boom juridisch 2022, p. 62 e.v.

<sup>13</sup> Tjittes 2022, p. 138.

<sup>14</sup> Zie ook GS Verbintenissenrecht (Blei Weissmann), art. 6:217-227 BW, I.1, aant. 118; Tjittes 2022, p. 134.

Figuur 1 Een overzicht van de belangrijkste oorzaken van overnamegeschillen



brak TMF de onderhandelingen af met Exterus-groep na een lang traject met veel kosten, zonder dat de reden voor het afbreken bij Exterus-groep lag. Tijdens dit traject heeft TMF ook gesproken met een directe concurrent van Exterus-groep. TMF meent dat het haar vrijstond om (zonder goede reden) de onderhandelingen af te breken, omdat zij duidelijk een 'subject to contract'-voorbehoud had geuit in haar Indicative Offer. In de *Exclusivity Letter* was vervolgens bepaald dat partijen pas aan een bod gebonden zijn als 'binding agreements are duly entered into'. Nu geen koopovereenkomst is ondertekend, moet – gelet op dat voorbehoud – worden aangenomen dat geen koopovereenkomst tot stand is gekomen, ook al is dit voorbehoud eenzijdig en niet getekend door de andere partij. Het hof laat het beroep op de voorbehouden toe. Zo komt het hof, wat ons betreft niet geheel verrassend,<sup>15</sup> tot de conclusie: géén ondertekening is géén totstandkoming van de overeenkomst.

Ondanks de opgenomen voorbehouden oordeelt het hof streng over de substantiële gemaakte onderhandelingskosten met het oog op de specifieke omstandigheden van het geval (zoals de langdurige onderhandelingen, afbreken zonder dat de reden bij de target zelf ligt en praten met een directe concurrent van overnametarget over mogelijke andere overname). Het hof oordeelt dat deze onderhandelingskosten wél dienen te worden vergoed.

Het TMF-arrest maakt duidelijk dat het opnemen van voorbehouden niet voldoende is om onderhandelingen zonder consequenties af te breken, hetgeen treffend is aangeduid door annotator Standhardt als 'buutvrij' afbreken. Standhardt

meent dat partijen er goed aan doen om in de precontractuele fase vast te leggen of bij het afbreken van de onderhandelingen de onderhandelingskosten moeten worden vergoed.<sup>16</sup> Wij onderschrijven deze aanbeveling als partijen zekerheid willen in de weerbarstige precontractuele fase.

Ook in het arrest van 13 december 2022 bevestigt het gerechtshof Amsterdam dat onderhandelen van de betreffende afbrekende partij met het voorbehoud 'subject to signature' niet tot een totstandkomingsvertrouwen kan leiden bij de wederpartij, McKinley.<sup>17</sup> Het hof verwijst expliciet naar CBB/JPO.

Interessant is nog dat McKinley zich beroept op onrechtmatig handelen c.q. misbruik van bevoegdheid van een bepaalde individuele bestuurder om de koopovereenkomst niet te ondertekenen, terwijl er reeds een bestuursbesluit zou liggen om deze overeenkomst te ondertekenen. Volgens het hof is er onvoldoende gesteld voor het oordeel dat er een geldig bestuursbesluit is genomen, als door McKinley bedoeld. Maar zelfs als moet worden aangenomen dat een dergelijk bestuursbesluit is genomen, gaat het om een besluit dat de interne rechtsorde betreft en is er, zonder nadere toelichting, geen sprake van een onrechtmatige daad. Volgens het hof kunnen partijen in elk stadium vrijelijk hun onderhandelingen afbreken naar eigen oordeel, maar kan er onder uitzonderlijke omstandigheden sprake zijn van misbruik van omstandigheden. Hiervoor is onvoldoende gesteld. In de gegeven omstandigheden mocht de betreffende bestuurder gerechtvaardigd vragen stellen over de transactie, alvorens te ondertekenen.

<sup>15</sup> Wij zijn het wat dat betreft eens met G.J. Standhardt in haar noot bij dit arrest (randnr. 10) met verwijzing naar HR 1 maart 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY6755 (Greenib).

<sup>16</sup> Hof Amsterdam 6 september 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:2622, JOR 2023/54 m.nt. G.J. Standhardt.

<sup>17</sup> Hof Amsterdam 13 december 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:3537, r.o. 4.5-4.7.

### 2.2 *Overeenkomst op hoofdpunten*

Als er geen duidelijke voorbehouden zijn gemaakt in de onderhandelingsfase, dan is het volgens de Haviltex-maatstaf afhankelijk van de verklaringen en gedragingen over en weer en de omstandigheden van het geval of er sprake is van een overeenkomst.<sup>18</sup> Ook kan er sprake zijn van een overeenkomst op hoofdpunten (essentiële punten) of rompovereenkomst, afhankelijk van de bedoelingen van partijen. Bij de vaststelling van de bedoeling van partijen is volgens het leidende arrest *Regiopolitie/Hovax*<sup>19</sup> onder andere relevant:

1. de betekenis van hetgeen wel en niet geregeld is;
2. het al dan niet bestaan van het voornemen tot verder onderhandelen; en
3. hetgeen op grond van de verdere omstandigheden van het geval moet worden aangenomen.

Bij de beoordeling of er op wezenlijke onderdelen overeenstemming is bereikt, dient tevens rekening te worden gehouden met de aard en de strekking van de (beoogde) overeenkomst.

De algemene lijn in de jurisprudentie van dit jaar is dat de lat hoog ligt om een overeenkomst aan te nemen op hoofdpunten tussen grote professionele partijen, als deze nog niet is ondertekend.<sup>20</sup>

Noemenswaardig is het arrest van 10 mei 2022 van het gerechtshof 's-Hertogenbosch. Hierin heeft het hof zich uitgelaten over de vraag of een *Share Purchase Agreement* (SPA) tot stand is gekomen, zonder dat deze is ondertekend.<sup>21</sup> Het hof stelt voorop dat de vraag of op enig moment een overeenkomst tot stand is gekomen, zoals de verkopers stellen en de kopers betwisten, moet worden beantwoord aan de hand van de Haviltex-maatstaf.<sup>22</sup> Naar het oordeel van het hof is geen overeenkomst tot stand gekomen, omdat de verkopers moesten begrijpen dat de uitkomst van het due diligence-onderzoek de koopsom kon beïnvloeden die in de conceptovereenkomst was opgenomen. De verkopers moesten redelijkerwijs begrijpen dat indien het due diligence-onderzoek het beeld van de kopers niet zou bevestigen, dit van invloed kon zijn op het al dan niet sluiten van de overeenkomst op basis van de koopsom zoals die op dat moment in de conceptovereenkomst was opgenomen.<sup>23</sup>

Vervolgens komt de vraag aan de orde of de verkopers er na de toezending van het preconcept van uit mochten gaan dat met

hun reactie daarop een koopovereenkomst tot stand was gekomen. De kopers hebben laten weten dat het due diligence-onderzoek nog niet was afgerond. De verkopers wisten dat de kopers tot enkele dagen vóór het toezenden van het preconcept nog informatie aan het verzamelen waren ten behoeve van het due diligence-onderzoek. Daar komt bij dat de kopers voorafgaand aan het toezenden van het preconcept nog geen terugkoppeling hadden gegeven over het due diligence-onderzoek. Verder is van belang dat bovenaan het document staat 'uitsluitend voor discussiedoeleinden' en dat in het begeleidende e-mailbericht staat dat er nog aanpassingen kunnen komen, aangezien het preconcept nog niet door de bestuurders is bekeken.<sup>24</sup> Gebaseerd op voorgaande, kon volgens het hof bij de verkoper niet het gerechtvaardigd vertrouwen zijn gewekt dat een overeenkomst tot stand zou zijn gekomen. Dit arrest is begrijpelijk gezien de gebruikelijke overnamepraktijk op dit punt.

Het gerechtshof Den Haag oordeelde in het begin van 2022 vergelijkbaar over de mondelinge overeenstemming over essentiële onderdelen van de overeenkomst met betrekking tot een voorlopige koopovereenkomst.<sup>25</sup> In deze zaak hebben partijen enkele besprekingen gevoerd over de voorwaarden van een eventuele (ver)koop van aandelen. Naar aanleiding van een bespreking heeft koper een 'voorlopige koopovereenkomst' aan de accountant van geïntimeerden gestuurd. In de 'voorlopige koopovereenkomst' staat (onder meer) dat partijen op hoofdlijnen overeenstemming hebben bereikt dat 'verkoper een koopoptie zal verstrekken aan koper voor alle aandelen in de vennootschap' en dat 'partijen in nader overleg [zullen] treden om op zo kort mogelijke termijn de nadere voorwaarden (...) van voornoemde afspraken gestalte te geven'. Kort na ontvangst van de 'voorlopige koopovereenkomst' informeert verkoper dat de 'deal' niet doorgaat.

In deze procedure voert verkoper een omstandigheid rond de werking van de koopoptie aan om af te breken, die niet is genoemd gedurende de onderhandelingen.

Het hof is streng en legt, terecht, de lat hoog voor totstandkomingsvertrouwen voor ondertekening. Koper mocht er niet op vertrouwen dat verkoper zich tijdens een van de onderhandelingsbesprekingen wilde binden aan wat zij op hoofdlijnen met koper had besproken, zonder dat dit eerst nader uitgewerkt zou zijn in een conceptkoopovereenkomst, die nog nader juridisch en fiscaal getoetst, becommentarieerd en besproken moest worden. De enkele omstandigheid dat er tijdens de bespreking tussen koper en verkoper overeenstemming bestond over de hoogte van de koopprijs van de over te dragen aandelen, is onvoldoende om aan te nemen dat verkoper een concreet aanbod van koper tot overname van de aandelen heeft aanvaard. De koopprijs is weliswaar een van de essentia-

18 HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158 (Ermes/Haviltex).

19 Rb. Overijssel 26 september 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9414, NJ 2004/460.

20 Rb. Overijssel 14 december 2022, ECLI:NL:RBOVE:2022:4026, r.o. 8.1. Een vergelijkbare overweging is terug te lezen in bijv. Rb. Amsterdam 11 mei 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:4838, r.o. 5.9-5.11.

21 Hof 's-Hertogenbosch 10 mei 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1467, RCR 2022/71.

22 Hof 's-Hertogenbosch 10 mei 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1467, r.o. 3.24.

23 Hof 's-Hertogenbosch 10 mei 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1467, r.o. 3.26.

24 Hof 's-Hertogenbosch 10 mei 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1467, r.o. 3.28.

25 Hof Den Haag 22 februari 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:301, RCR 2022/40, met wenk van F. Lambert.



lia van een koopovereenkomst, maar niet de enige (essentiële) voorwaarde voor wilsovereenstemming: zolang over de overige voorwaarden van de transactie nog geen overeenstemming bestond, was van een volmaakte koopovereenkomst geen sprake.

In zijn wenk merkt Lambert terecht op dat ook omstandigheden die niet genoemd zijn in de onderhandelingen een essentieel punt kunnen zijn die in de weg kunnen staan aan het totstandkomingsvertrouwen.<sup>26</sup> Dat betekent natuurlijk niet per se dat er geen schadevergoedingsplicht is voor het negatief contractsbelang.

### 2.3 Het bindend karakter van een intentieverklaring

Ook is er dit kroniekjaar weer jurisprudentie over de stelling dat een *Letter of Intent* (LOI) of *Memorandum of Understanding* een zodanig bindend karakter had dat er een gerechtvaardigd vertrouwen was tot totstandkoming van een koopovereenkomst. Dat is een uphill battle.

De rechtbank Limburg maakt in een vonnis van november 2022<sup>27</sup> korte metten met het bindende karakter van de LOI in de situatie dat de verkoper een conceptkoopovereenkomst stuurt die afwijkt van de LOI. De LOI kwalificeert volgens de rechtbank niet als koopovereenkomst van aandelen. Partijen zijn in de LOI met elkaar overeengekomen dat ze enkel gaan onderzoeken of de transactie wenselijk en haalbaar is. Pas wanneer sprake is van *closing*, waarvoor tussen partijen finale overeenstemming op alle transactieonderdelen en -voorwaarden nodig is, komt een overeenkomst tot stand. Partijen hebben in de LOI weliswaar uitgangspunten met betrekking tot de prijs en de levering afgesproken, maar daarmee is nog geen koopovereenkomst gesloten.

De rechtbank Oost-Brabant komt in kort geding, over de nakoming van een verkoopmemorandum omtrent de verkoop van de dierentuin Zoo Veldhoven, tot een soortgelijk oordeel.<sup>28</sup> In deze zaak was in het ondertekende verkoopmemorandum opgenomen dat de bepalingen uit die overeenkomst als basis zouden dienen voor de te sluiten overeenkomst. Dat een bepaalde basis gelegd is, betekent niet dat deze geen verdere uitwerking behoeft. Bovendien was uitdrukkelijk opgenomen dat de bepalingen de basis bieden voor de 'uiteindelijke koopovereenkomst'. Daaruit blijkt ook dat van een 'uiteindelijke koopovereenkomst' ten aanzien van de gehele dierentuin en toebehoren op dat moment nog geen sprake was. Met het zetten van hun handtekening onder de voorovereenkomst hebben partijen zich wel tegenover elkaar gecommitteerd, maar deze commitment gaat naar het oordeel van de voorzieningenrechter niet verder dan een verplichting om met elkaar te onderhandelen om te komen tot een koopovereenkomst die beide partijen blijkens de voorovereenkomst voor ogen stond.

26 Hof Den Haag 22 februari 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:301, RCR 2022/40, met wenk van F. Lambert.

27 Rb. Limburg 23 november 2022, ECLI:NL:RBLIM:2022:9424.

28 Rb. Oost-Brabant 20 juli 2022, ECLI:NL:RBOBR:2022:2961, RVR 2022/74.

### 3 Uitleggeschillen bij koopovereenkomsten

Bij overnamegeschillen staat steeds de Haviltex-maatstaf centraal. Hierin spelen de bedoelingen van partijen met het oog op verklaringen en gedragingen over en weer een grote rol. Voor uitleg zijn in beginsel alle omstandigheden van belang.<sup>29</sup> Bij overnamegeschillen ligt wel meer nadruk op de objectieve tekstuele uitleg, aangezien deze bijna altijd intensief is uit onderhandeld door professionele partijen, bijgestaan door ter zake deskundige adviseurs.<sup>30</sup> In een geval van objectieve uitleg wordt (a) de tekst van de clausule gelezen in (b) de context van de gehele overeenkomst, waarbij (c) ook wordt gekeken naar de kenbare strekking van het relevante beding en (d) de plausibiliteit van de uitleg.<sup>31</sup>

Een vonnis van de rechtbank Amsterdam van 2 maart 2022, over een uitleggeschil aangaande de schending van garanties omtrent een overname, is illustratief voor de uitlegmethodiek volgens voornoemd stramien.<sup>32</sup> De rechtbank gaat 'Haviltexen',<sup>33</sup> maar kent een 'groot gewicht toe aan de bewoordingen van de overeenkomst', omdat het hier gaat om professioneel handelende partijen die hun rechtsverhouding uitvoerig hebben geregeld. Hierbij wordt dus de tekst van de bepaling als vertrekpunt genomen. Deze wordt vervolgens uitgelegd in verband met andere bepalingen, de conceptversies en de eerdere intentieverklaring. Vervolgens wordt getoetst aan de strekking en tot slot aan de plausibiliteit van de uitleg.

Bij een uitleggeschil bij het gerechtshof Amsterdam, omtrent een kleine overname van een kinderdagverblijf, is het hof duidelijk: wanneer een partij beargumenteert dat een bepaalde contractuele bepaling omtrent overname van personeel niet de afspraken tussen partijen weerspiegelt, vormt de tekst van de koopovereenkomst wél het startpunt voor de uitleg en daarnaast kan aan de hand van de omstandigheden van het geval worden gekeken of er wellicht een andere bedoeling kan worden afgeleid.<sup>34</sup>

Als er sprake is van een uitlegbeding dat zegt dat de tekst van de koopovereenkomst prevaleert, dan is er volgens het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden aanleiding om zelfs grote betekenis toe te kennen aan de tekst van de bepaling.<sup>35</sup> In die omstandigheden kan volgens het hof voorshands worden aangenomen dat de tekst van het contract de bedoeling van partijen zorgvuldig en juist weergeeft.<sup>36</sup> Uit jurisprudentie volgt dat in-

29 HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158 (Ermes/Haviltex).

30 Dat bij de uitleg van commerciële contracten (waaronder dus ook SPA's) de tekstuele uitleg voorop wordt gesteld, blijkt onder meer uit HR 19 januari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ3178 (Meyer/Pont Meyer).

31 Tjittes 2022, p. 325 e.v.

32 Rb. Amsterdam 2 maart 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:1495.

33 Rb. Amsterdam 2 maart 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:1495, r.o. 4.7.

34 Hof Amsterdam 5 juli 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1954, r.o. 3.6.

35 Inmiddels is door de Hoge Raad zelfs bepaald dat de Haviltex-maatstaf contractueel mag worden uitgesloten (HR 25 augustus 2023, ECLI:NL:HR:2023:1131).

36 Hof Arnhem-Leeuwarden 11 januari 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:162, RCR 2022/29.

dien een afspraak in redelijkheid niet voor meer dan één uitleg vatbaar is, de rechter de zaak daarop mag afdoen.<sup>37</sup>

Ook de rechtbank Amsterdam stelt, in een uitleggescuil van een SPA over de vraag of een bepaalde merknaam ook bij een overname hoort terwijl dit niet letterlijk in de SPA staat, de Haviltex-uitleg centraal. De rechtbank benadrukt dat het gaat om een commerciële transactie, waarbij beide partijen zijn bijgestaan door een advocaat.<sup>38</sup> In deze zaak neemt de rechtbank de tekstuele uitleg als startpunt. Zij merkt op dat in de SPA alleen de merknaam 'ATC' wordt genoemd en niet het merk 'Air Trade Centre'.<sup>39</sup> Echter, de nadere omstandigheden geven uiteindelijk de doorslag voor de rechtbank om de vordering tóch toe te wijzen. Het is volgens de rechtbank niet goed denkbaar dat de domeinnaam die de uitgeschreven naam 'Air Trade Centre' bevat aan de koper wordt overgedragen, terwijl een ander over de merknaam 'Air Trade Centre' beschikt. De conclusie van de rechtbank is dan ook dat de koper er redelijkerwijs van uit mocht gaan dat onder de over te dragen merknaam 'ATC' ook de merknaam 'Air Trade Centre' werd begrepen. Dit is een goed voorbeeld waarbij de feiten en omstandigheden zwaarder wegen dan de tekstuele uitleg, ook al betreft het een commerciële transactie met professionele partijen en adviseurs.

### 3.1 Koopprijsgeschillen

In 2022 zien we meerdere uitleggeschillen omtrent de koopprijsvaststelling en de earn-out. De partijbedoeling ingevolge Haviltex blijft, volgens een arrest van het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden<sup>40</sup> omtrent een geschil over een afgesproken overnameprijs voor aandelen, leidend, ook als de notariële leveringsakte een andere, niet-correcte, overnameprijs weergeeft (door een fout van de adviseur). Een notariële akte heeft in beginsel dwingende bewijskracht ex artikel 157 lid 1 Rv, maar omtrent de inhoud kan tegenbewijs worden geleverd ex artikel 151 lid 2 Rv. Hierin slaagt de betreffende partij, onder meer door andere feiten aan te tonen, de bedoeling van partijen kenbaar te maken en de plausibiliteit toe te lichten, maar ook door uiteen te zetten hoe er bij de uitvoering van de overname is gehandeld.

Noemenswaardig in dit verband is een vonnis van de rechtbank Midden-Nederland over de uitleg van een artikel uit de koopovereenkomst over de vaststelling van de (definitieve) koopsom voor de aandelen.<sup>41</sup> De koper zou een koopsom betalen op basis van een genormaliseerde EBITDA van de target op een zogeheten *cash and debt free*-basis per 31 december 2018. Ondanks het feit dat de tekst van de SPA een bijlage bevat met de berekening van de EBITDA, met een beperkt

aantal normalisatieposten (tekstueel), kijkt de rechtbank ruimer naar EBITDA aan de hand van de bedoeling van partijen en de plausible uitleg in dat verband. Hierbij betreft de rechtbank de bepalingen in de SPA, de correspondentie die partijen daarover hebben gevoerd en de bepalingen in de eerder gesloten Memorandum of Understanding.<sup>42</sup>

In het vonnis van 30 mei 2022 benadrukt dezelfde rechtbank Midden-Nederland uitdrukkelijk, bij de uitleg van een verrekenbeding in een leveringsakte die verband hield met een earn-out-betaling in een koopovereenkomst, dat de Haviltex-maatstaf geldt in het geval van een commerciële overeenkomst tussen professionele partijen die zich hebben laten adviseren.<sup>43</sup> De rechtbank gaat voor de uitleg eerst in op de taalkundige betekenis, om vervolgens latere verklaringen en gedragingen waar de bedoeling van partijen uit blijkt, te bespreken. De rechtbank sluit als volgt af met de beoordeling van de plausibiliteit van de door de eiser voorgestane uitleg: 'naarmate het resultaat van een bepaalde uitleg ongebruikelijker is, of leidt tot een onlogische of ongerijmde uitkomst, [is] het minder waarschijnlijk (...) dat die uitleg overeenkomt met wat partijen bij het aangaan van de overeenkomst voor ogen heeft gestaan'.<sup>44</sup>

### 4 Earn-out

Zoals in de inleiding vermeld, nemen earn-out-bepalingen bij overnames toe. Wij verwachten dan ook dat deze bepaling steeds vaker onderwerp van geschil zal zijn.<sup>45</sup> Dit kroniekjaar zijn er meerdere uitspraken gepubliceerd omtrent earn-out-gelateerde geschillen.<sup>46</sup> Zo hebben wij reeds een uitspraak besproken waar specifiek de uitleg van de bewoording van een verrekenbeding in een leveringsakte die verband hield met de earn-out-betaling centraal stond.<sup>47</sup> Ook is er in het kroniekjaar een interessant artikel verschenen van Rijsterborgh over geschillen over earn-outs vanuit procesrechtelijk perspectief.<sup>48</sup>

In de praktijk (het is geen vastomlijnd civielrechtelijk begrip) wordt met een 'earn-out' bedoeld op een contractuele afspraak op grond waarvan de koper van een vennootschap of onderneming een deel van de koopprijs pas verschuldigd is nadat een of meer overeengekomen resultaten tijdig zijn behaald. Met een earn-out-bepaling kunnen partijen, gedurende hun onder-

37 Zie bijv. HR 9 september 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC1436, NJ 1995/285 (Trouwborst/Tollenaar & Wegener).

38 Rb. Amsterdam 17 augustus 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:4801, r.o. 4.5.

39 Rb. Amsterdam 17 augustus 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:4801, r.o. 4.6.1.

40 Hof Arnhem-Leeuwarden 3 mei 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:3527.

41 Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2677.

42 Zie voor de verschillende koopprijsmechanismes bijv. J.A.E.F. van Leeuwen Boomkamp, Koopprijsmechanismes in overnamecontracten: een vergelijkend overzicht, Ondernemingsrecht 2019/22.

43 Rb. Midden-Nederland 30 mei 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2197, r.o. 3.3 met verwijzing naar HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101 (Lundiform/Mexx).

44 Rb. Midden-Nederland 30 mei 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2197, r.o. 3.12-3.14.

45 Zie ook M&A Disputes Report 2022 van de Berkeley Research Group, p. 28.

46 Zie Hof 's-Hertogenbosch 6 september 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:3089, Rb. Midden-Nederland 9 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:922, Rb. Midden-Nederland 30 mei 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2197 en Rb. Amsterdam 2 februari 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:717.

47 Rb. Midden-Nederland 30 mei 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2197.

48 Rijsterborgh 2022.

handelingen over een mogelijke transactie, verschillen van inzicht over de waardering van de doelvennootschap overbruggen. Hierbij worden onzekerheden met betrekking tot toekomstige financiële en niet-financiële gebeurtenissen rondom de doelvennootschap gekoppeld aan een gedeelte van de koopprijs.<sup>49</sup> Daarbij is het doel van een earn-out vaak het behoud van personen van wie de inzet een belangrijke factor is voor het succes van de onderneming.<sup>50</sup> Als de earn-out-resultaten niet worden behaald, betekent dit dat de verkoper niet de hieraan gekoppelde betaling ontvangt (en koper deze dus niet hoeft te betalen). Bij een earn-out lopen de belangen van partijen dus niet helemaal parallel en daarom kan dit aanleiding geven tot geschillen. Deze geschillen zullen veelal zien op de vraag of de earn-out-resultaten behaald zijn, maar ook of de koper het behalen van die resultaten heeft belet of zich wel voldoende heeft ingespannen.<sup>51</sup> De verkoper heeft in dit kader de stelplicht en bewijslast. Dat is natuurlijk een moeilijke opdracht, zeker als de inspanningsverplichting niet specifiek aan de hand van targets is geformuleerd.

#### 4.1 Inspanningsverlichting earn-out

Een voorbeeld hiervan in het kroniekjaar is het vonnis van de rechtbank Midden-Nederland van 9 maart 2022. In het geschil stond de uitleg van een inspanningsverplichting in de earn-out-regeling centraal, inhoudende dat de koper bepaalde verkoopactiviteiten niet gedeeltelijk mocht staken, op straffe van een boete.<sup>52</sup> De rechtbank wijst de vorderingen van de verkoper af en doet dat met toepassing van de Haviltex-maatstaf.<sup>53</sup> In de inspanningsbepaling is niet duidelijk vermeld wat 'gedeeltelijk staken' zou moeten inhouden. Naar het oordeel van de rechtbank is er sprake van het gedeeltelijk staken van de activiteiten, als de koper de inspanningen die nodig zijn om de producten te (kunnen) verkopen zodanig vermindert dat het belang van de verkoper bij een zo hoog mogelijke earn-out wordt gefrustreerd. Bij de beoordeling daarvan spelen de eisen van redelijkheid en billijkheid een rol. Uiteindelijk is de conclusie dat koper de inspanningen die nodig waren om de producten te (kunnen) verkopen in 2019 niet zodanig heeft verminderd, dat het belang van verkoper bij een zo hoog mogelijke earn-out is gefrustreerd. Dat brengt mee dat koper de activiteiten niet gedeeltelijk heeft gestaakt, zodat de vorderingen van verkoper worden afgewezen.

#### 4.2 Gevolgen coronacrisis voor earn-out

Interessant is dat er dit kroniekjaar ook vonnis is geweest door de rechtbank Amsterdam in een geschil tussen grote professio-

nele partijen over onder meer de earn-out in het licht van de coronacrisis bij een koopovereenkomst inzake een hotel.<sup>54</sup> Kopers vorderen dat de gevolgen van de coronacrisis 50/50 gedragen moeten worden, omdat de coronacrisis zich materialiseert precies tijdens de earn-out-periode en dit niet voorzien was bij het aangaan van de overeenkomst. Zij vorderen wijziging van de koopovereenkomst op grond van onvoorziene omstandigheden ex artikel 6:258 BW. Strikte naleving van de earn-out-bepaling zou namelijk tot het onredelijke resultaat leiden dat de gevolgen van de coronacrisis volledig door de kopers moeten worden gedragen. De rechtbank kent geen genade voor deze extreme situatie. Partijen hebben na uitvoerige onderhandelingen, met bijstand van advocaten, een duidelijke risicoverdeling afgesproken in de koopovereenkomst. Zij hebben hierin geen beperking aangebracht. Onder deze omstandigheden bestaat, naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid, geen grond voor wijziging van de overeenkomst of veroordeling van verkoper om opnieuw met kopers te onderhandelen over betaling van de earn-out.

### 5 Garantieschendingen en de beperking van aansprakelijkheid

Een van de belangrijkste onderdelen van de SPA is de *warranty schedule*. Deze set garanties dient zekerheid te verschaffen over de conformiteit van de entiteit die wordt overgenomen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de vermeende schending van garanties een onderwerp is waar veel over wordt geprocedeerd, zo ook in 2022.<sup>55</sup>

Zoals in de inleiding vermeld, is het interessant om te bezien wat de invloed gaat zijn van de toename in het gebruik van W&I-verzekeringen op garantieschendingen bij overnamegeschillen. De W&I-verzekeraar neemt als het ware (een deel van) de risico's met betrekking tot de (inbreuk op) garanties in de SPA over, meestal om een 'clean exit' te realiseren voor de verkoper.<sup>56</sup> Dit betekent dat een koper bij een schending van een garantie in beginsel een claim moet indienen bij de verzekeraar en niet bij de verkoper. We zullen dus steeds vaker gaan zien dat rechters een eisende partij zullen doorverwijzen naar het volgende (of vorige) loket: de verzekeraar.<sup>57</sup> Hierbij dient te worden opgemerkt dat partijen zich waarschijnlijk vaak in eerste instantie al tot de verzekeraar zullen wenden, alvorens zij bij de rechter terechtkomen om te trachten de schade vergoed te krijgen.<sup>58</sup>

<sup>54</sup> Rb. Amsterdam 2 februari 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:717.

<sup>55</sup> Zie bijv. Rb. Gelderland 20 april 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:1985; zoals in de inleiding vermeld, is dit tevens in internationale context aan de orde (M&A Disputes Report 2022 van de Berkeley Research Group, p. 23).

<sup>56</sup> Keijzer, Wijdeveld & Van 't Wout 2022.

<sup>57</sup> We zien dit bijv. ook in Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2633. Dit vonnis wordt verderop in de kroniek besproken.

<sup>58</sup> Dat partijen de weg weten te vinden naar de verzekeraar blijkt ook uit het Transactional Risk Global Claims Report 2022 van verzekeringsbemiddelaar Marsh: 'Claim notifications increased five-fold in the period 2017-2020, a consistent year-over-year increase in claim notifications from 2017 to 2020.'

<sup>49</sup> Rijsterborgh 2022, par. 1 en 2.

<sup>50</sup> R. Tarlavski & M. Feenstra, European M&A Study 2022 – lockdowns en locked boxes, Contracten 2022, afl. 4, par. 5.1 met verwijzing naar M.W.E. Evers & G.J.P. Freijser, Aspecten van earn-outs, TOP 2009, afl. 8, p. 291-295.

<sup>51</sup> Rijsterborgh 2022, par. 3.

<sup>52</sup> Rb. Midden-Nederland 9 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:922.

<sup>53</sup> Rb. Midden-Nederland 9 maart 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:922, r.o. 3.2-3.3. Zie voor de toepassing van de Haviltex-maatstaf op een earn-out-bepaling ook HR 18 november 2011, ECLI:NL:HR:2011:BS1706, RvdW 2011/1422, r.o. 3.3.2.

### 5.1 Mededelingsplicht versus onderzoeksplicht

Bij een schending van garanties is er een spanningsveld tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht. De mededelingsplicht wordt vaak geborgd met een informatieggarantie of een contractuele mededelingsplicht. Bij gebreke van een contractuele afwijking dient de mededelingsplicht in beginsel zwaarder te wegen, maar bij professionele kopers bijgestaan door deskundige adviseurs ligt de lat voor de onderzoeksplicht hoog, zeker als bepaalde verschaft informatie een belletje had moeten doen rinkelen. Uiteraard hangt een en ander steeds af van de wijze waarop het contractueel is vormgegeven.

In dit kader is interessant de rechtsoverweging van de rechtbank Midden-Nederland omtrent het spanningsveld tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht (in het kader van een discussie over een verkeerd ingeschatte post ‘onderhanden werk’ op de overnamebalans):

‘De reikwijdte van de mededelingsplicht is afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Het bestaan van een mededelingsplicht veronderstelt (i) dat de wederpartij de juiste stand van zaken kende en (ii) voor haar kenbaar was dat het punt in kwestie voor de wederpartij belangrijk was, terwijl (iii) zij er rekening mee moest houden dat de ander het feit niet kende en (iv) zij de wederpartij naar verkeersopvattingen had behoren in te lichten.’<sup>59</sup>

Schending van een informatieggarantie in het kader van een verschaft overnamebalans is vaak een uphill battle, zeker bij gebreke van concrete afspraken over de toepasselijke boekhoudkundige richtlijnen.<sup>60</sup>

### 5.2 Peildatum garantie

Een belangrijk punt bij de schending van een garantie is de peildatum van de garantie. De garanties worden meestal gekoppeld aan het moment van het sluiten van de koopovereenkomst. Deze worden regelmatig ook nog herhaald op closing (moment van overdracht van aandelen). Dit betekent dat een omstandigheid die zich materialiseert ná die peildatum voor rekening en risico van de koper komt. Als er bewijs is dat verkoper reeds wetenschap had dat deze omstandigheid zich zou gaan voordoen vóór of op de peildatum, dan kan er sprake zijn van schending van de informatieggarantie.

Precies over deze problematiek heeft het gerechtshof Den Haag in de zomer van 2022 een arrest gewezen.<sup>61</sup> Na *signing* (moment van ondertekenen van de SPA) is een tweetal aanmaningen voor servicekosten ontvangen. Er wordt onder een garantie geclaimd en subsidiair wordt een beroep gedaan op de informatieggarantie. Het hof overweegt dat de garanties in de koopovereenkomst zijn afgegeven op het moment van het

sluiten van de koopovereenkomst en dat deze, bij gebreke van een andersluidend beding in de koopovereenkomst, zien op de situatie zoals die is op het moment van het aangaan van de koopovereenkomst. De vraag die beantwoord moet worden, is dus of de afgegeven garanties juist waren op het moment van het aangaan van de koopovereenkomst (de peildatum). Het hof concludeert dat de aanmaningen waar het in het geschil om gaat, dateren van ná het sluiten van de koopovereenkomst en dat niet gesteld of gebleken is dat verkoper bekend was met de daarbij horende facturen op het moment van het aangaan van de koopovereenkomst. Dat betekent dat er geen feitelijke bekendheid bij verkoper bestond met de betreffende facturen op het moment van het aangaan van de koopovereenkomst (hetgeen noodzakelijk is voor een beroep op deze garantie).<sup>62</sup> Een interessante opmerking in de annotatie van Ensink is dat de aandelen pas zijn overgedragen ná de datum van de aanmaning. Regelmatig worden de garanties ‘herhaald’ op closing. Deze herhaling van garanties had de koper wellicht uitkomst geboden. Een ander pijnpunt dat in deze noot wordt aangestipt, is de moeilijke bewijspositie waar een koper soms in verkeert. Hoe ga je bewijzen dat de verkoper (stiekem) wel degelijk op de hoogte was van dergelijke facturen? Dit komt in meerdere uitspraken terug.

Het gerechtshof ’s-Hertogenbosch heeft arrest gewezen bij een overnamegeschil waarbij ook centraal stond of garanties waren geschonden.<sup>63</sup> Ook dit arrest laat zien hoe moeilijk de bewijspositie van een koper kan zijn. In de kern gaat deze zaak om de vraag of verkoper in de koopovereenkomst opgenomen garanties heeft geschonden door de wetenschap die hij voorafgaand aan het sluiten van de koopovereenkomst had over ontwikkelingen bij twee klanten (Outletcentrum en SIF) en de daarmee samenhangende terugloop van de inzet van verkeersregelaars niet met koper te delen. Het hof kan in deze procedure niet met een voldoende mate van zekerheid de juistheid vaststellen van de stelling dat verkoper inbreuk heeft gemaakt op de verstrekte garanties door de bij hem bekende informatie niet met koper te delen. Daarmee realiseert zich het op koper rustende bewijsrisico.

### 5.3 De klachtplicht en vervaltermijn

Dit jaar is ook weer jurisprudentie gewezen over de klachtplicht c.q. het vervalbeding in het kader van een beroep op een garantie.<sup>64</sup>

<sup>59</sup> Rb. Midden-Nederland 1 juni 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:3250, r.o. 4.10.

<sup>60</sup> Hof Amsterdam 17 mei 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1466.

<sup>61</sup> Hof Den Haag 19 juli 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1706, JIN 2022/165 m.nt. T. Ensink.

<sup>62</sup> Hof Den Haag 19 juli 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:1706, r.o. 6.9.

<sup>63</sup> Hof ’s-Hertogenbosch 6 september 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:3089.

<sup>64</sup> Hof Arnhem-Leeuwarden 11 januari 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:162, RCR 2022/29; Rb. Amsterdam 2 november 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:7123; Hof Den Haag 19 april 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:663.



Het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden heeft in lijn met de jurisprudentie en literatuur<sup>65</sup> streng geoordeeld over het ontbreken van een deugdelijke schriftelijke mededeling binnen de in de SPA overeengekomen termijn. Het hof oordeelde dat het recht op schadevergoeding is komen te vervallen.<sup>66</sup>

Ook het gerechtshof Den Haag heeft moeten oordelen of een koper de gestelde inbreuk op de garanties heeft gemeld binnen de vervaltermijn van één maand nadat hij hiervan kennis had genomen of kunnen nemen.<sup>67</sup> Het hof overweegt dat koper zélf in eerste aanleg heeft gesteld dat hij in januari 2014 bij toeval op de zakelijke e-mailaccount van verkoper stuitte, waaruit vele e-mailberichten naar voren kwamen die duidelijk wijzen op stelselmatige en grootschalige belastingontduiking. Verkoper is in april 2014 van de gestelde inbreuk in kennis gesteld. Op dat moment was dus reeds méér dan een maand verstreken sinds koper op de hoogte was van de gestelde inbreuk, zodat de kennisgeving niet binnen de in de koopovereenkomst overeengekomen vervaltermijn is gedaan en enige aanspraak tot schadevergoeding uit hoofde van de gestelde inbreuk op grond van de koopovereenkomst is komen te vervallen. Een klassiek geval van de strenge toepassing van de klachttermijn uit een SPA.

#### *5.4 Opzet en bewuste roekeloosheid*

Verder zijn enkele uitspraken gewezen inzake de *liability cap* c.q. maximale aansprakelijkheid voor garantie-inbreuken tot een bepaald bedrag, die vaak niet geldt in geval van opzet of bewuste roekeloosheid. De jurisprudentie van dit jaar geeft blijk van verschillende vergeefse pogingen om hierdoorheen te breken met een beroep op opzet.<sup>68</sup>

Illustratief is het vonnis van de rechtbank Amsterdam van 2 november 2022, over het discussiepunt of bij een overname van een bedrijf (dat dakramen verkocht en leverde in dertig landen) een garantie was geschonden, omdat bestelbussen structureel boven de toegestane hoeveelheid werden vlaggeladen zonder dat dit is medegedeeld (*disclosed*) ten tijde van de koop. Hierbij speelde de vraag of de beperking op de aansprakelijkheid toegepast moest worden op de schadeclaim van meer dan EUR 5 miljoen (het verschil tussen hetgeen koper heeft betaald voor de aandelen en het bedrag dat koper zou hebben betaald indien de illegale overbeladingspraktijk ten tijde van de overname bij hem bekend zou zijn geweest).<sup>69</sup> Het structureel overbeladen bleek niet te zijn disclosed. Er was dus sprake van een schending van de garantie. De rechtbank gaat er niet in mee dat deze structurele overbelading opzettelijk is

verzwegen met het doel om de koper te bewegen tot de koop (zodat de *liability cap* géén toepassing zou vinden). Verkoper wist van het structureel overbeladen af, maar heeft dit niet aan de koper disclosed. Dat betekent echter nog niet dat hij deze informatie opzettelijk heeft verzwegen met het doel om de koper te bewegen tot de koop. De *liability cap* van 30% wordt dus ‘gewoon’ toegepast. Wij denken dat de rechtbank hier, zeker gezien de hoogte van de daarmee samenhangende gestelde schade (ongeveer de helft van de koopprijs voor de aandelen; die was ruim EUR 10 miljoen), ook tot de slotsom had kunnen komen dat het niet mededelen als doel had om een belangrijk obstakel te verhullen en dus de koper te bewegen tot de koop.

Zoals ook in de hiervoor besproken uitspraak naar voren komt, is het duidelijk dat de rechtbank zich terughoudend opstelt wat betreft het *overrulen* van een overeengekomen *liability cap* op de aansprakelijkheid. Uit deze paragraaf blijkt verder dat je als koper vaak in een lastige bewijspositie zit, zowel wat betreft het bewijzen van een garantieschending als bij de vraag of de *liability cap* in stand moet blijven.

#### **6 Dwaling en bedrog**

Al garandeert een verkoper dat er niks mis is met de over te nemen onderneming, toch komt het regelmatig voor dat koper van mening is dat er, zelfs na een uitgebreid due diligence-onderzoek, na de overname lijken in de kast blijken te zitten. Het komt voor dat de koper in een dergelijk geval de overeenkomst wil vernietigen met een beroep op dwaling of bedrog. Echter, vernietiging van een SPA wordt (op deze gronden) vaak uitgesloten in de overeenkomst. Dit om de complexe situatie te voorkomen waar partijen in terecht komen als bijvoorbeeld een jaar na de transactie de SPA wordt vernietigd en de overdracht van de onderneming moet worden teruggedraaid (*you can't unscramble scrambled eggs*). Toch gebeurt dit niet altijd (zeker niet bij kleinere overnames) en heeft in dit verband in 2022 zowel het hof als de rechtbank hierover geoordeeld.

Het gerechtshof Den Haag heeft op 15 maart 2022 uitspraak gedaan inzake een geschil waarbij de kernvraag was of de verkoper voorafgaand aan de koop onjuiste informatie over de financiële situatie van de target heeft gegeven c.q. voor de koper relevante informatie heeft achtergehouden.<sup>70</sup> Korte tijd na de overname is de dochter (en haar werkmaatschappij) van de gekochte vennootschap failliet verklaard, op verzoek van koper. Koper beroept zich op schending van de mededelingsplicht door verkoper met een primair beroep op dwaling, subsidiair op bedrog en meer subsidiair op non-conformiteit respectievelijk onrechtmatig handelen. Deze vorderingen worden afgewezen. Het hof oordeelt dat de verkoper gemotiveerd heeft betwist dat hij zijn mededelingsplicht heeft geschonden, onder meer omdat hij gemotiveerd heeft aangevoerd dat aan de ko-

65 Zie De Ruijter & Glazener 2022 met verwijzing naar H. Boom, Op weg naar een consistente uitleg en toepassing van klachtbedingen, NTBR 2021/9; HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:260, NJ 2015/274 (Afvalzorg/Slotereind).

66 Hof Arnhem-Leeuwarden 11 januari 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:162, RCR 2022/29.

67 Hof Den Haag 19 april 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:663.

68 Rb. Noord-Nederland 22 december 2022, ECLI:NL:RBNNE:2022:4879.

69 Rb. Amsterdam 2 november 2022, ECLI:NL:RBAMS:2022:7123.

70 Hof Den Haag 15 maart 2022, ECLI:NL:GHDHA:2022:2698, NJF 2023/89.

per alle relevante informatie is verschaft en dat hij op de hoogte was van de terugloop van de omzet. Het hof constateert dat de koper voorafgaand aan de totstandkoming van de SPA bekend was met de (concept)jaarstukken. In al deze (concept)jaarstukken is steeds een continuïteitsparagraaf opgenomen, waarin onder meer wordt vermeld dat de werkmaatschappij voor een omvangrijk gedeelte van haar omzet afhankelijk is van een beperkt aantal relaties. Dat de koper van de inhoud van de desbetreffende continuïteitsparagrafen op de hoogte was, althans geacht moet worden hiervan op de hoogte te zijn geweest, staat dus niet ter discussie.<sup>71</sup> De koper, die in het verkoopproces werd bijgestaan door EY, moet zich volgens het hof van dit risico bewust zijn geweest. Hier wordt de lat voor een koper die wordt bijgestaan door een professionele adviseur hoog gelegd als er bepaalde informatie is verstrekt. Dat lijkt ons in deze situatie ook terecht.

### 6.1 Hoge drempel voor aannemen bedrog

De rechtbank Midden-Nederland heeft op 6 juli 2022 vonnis gewezen in een kwestie waarbij de vraag centraal stond of een SPA tot stand is gekomen onder invloed van bedrog.<sup>72</sup> In beginsel is er volgens de rechtbank geen sprake van bedrog, omdat de genoemde posten uit de jaarrekening te beperkt van belang zijn om daar bedrog aan te ontlenen.<sup>73</sup> Voor de overige posten geldt dat deze weliswaar achteraf bezien hadden moeten worden genormaliseerd, maar dat geeft onvoldoende aanleiding voor het oordeel dat op die onderdelen sprake is geweest van méér dan een gemaakte fout.

De vraag is vervolgens of er andere omstandigheden zijn waardoor er toch sprake is van bedrog. Er wordt in dat verband verwezen naar een CFO-memo dat niet gedeeld is, maar waar volgens de koper essentiële informatie in stond over de financiële positie van de onderneming. De rechtbank oordeelt hierover dat de enkele omstandigheid dat de verkopers het interne CFO-memo niet hebben gedeeld, géén bedrog oplevert en toont zich begripvol voor de praktische uitvoering van een overnameproces.<sup>74</sup>

Interessant in deze uitspraak is verder nog dat de koper subsidiaire vorderingen instelt tegen de verkopers op grond van garantieschendingen. In de SPA is overeengekomen dat de koper vorderingen met betrekking tot schending van contractuele bepalingen moet indienen bij de W&I-verzekeraar. De koper stelde hierbij dat hij zijn vorderingen niet bij de W&I-verzekeraar kán indienen, omdat bedrog van de verkopers geen verzekerde gebeurtenis is. De rechtbank heeft echter geoordeeld dat er geen sprake is van bedrog en komt daarmee tot de conclusie

dat de koper zich dient te wenden tot de W&I-verzekeraar.<sup>75</sup> Dit is een goed voorbeeld van de veranderingen in de klassieke verhouding tussen koper en verkoper en tot wie een partij (vaak de koper) zich dient te richten met een claim in de hand.

## 7 Postcontractuele verplichtingen en matiging boetebeding

Bij overnames wordt regelmatig gebruik gemaakt van postcontractuele verplichtingen. Neem bijvoorbeeld het concurrentiebeding. In een dergelijk beding wordt het de verkoper en de aan hem verbonden personen die na de overname de onderneming zullen verlaten, voor een bepaalde termijn verboden om actief te zijn in hetzelfde vakgebied. Bij concurrentiebedingen wordt meestal ook een zogeheten ‘penalty clause’ overeengekomen, omdat het beding anders een papieren tijger zou worden. Deze clausule voorziet dan in een boete bij overtreding van het concurrentiebeding. Deze boeteclausule kan door de rechter worden gematigd (en dat gebeurt regelmatig).

De rechtbank Midden-Nederland heeft een vonnis gewezen waarbij de twee voornoemde punten centraal stonden.<sup>76</sup> Allereerst de beoordeling van de vermeende schending van het concurrentiebeding. De rechtbank overweegt als volgt:

‘(...) Volgens de bewoordingen van het beding gaat het om werkzaamheden die een nadelige invloed “kunnen” [curs. BdR & PdK] hebben op de activiteiten van [bedrijf 1] of [bedrijf 2]. Anders dan [gedaagde sub 1] c.s. aanvoert, is het op basis van een (zuiver) taalkundige uitleg dus niet zo dat het concurrentiebeding alleen ziet op activiteiten die (achteraf bezien) ook daadwerkelijk nadelige invloed hebben gehad op [bedrijf 1] of [bedrijf 2].’<sup>77</sup>

Wanneer de tekst van de overeenkomst wordt gelezen tegen de achtergrond van de totstandkomingsgeschiedenis, maar ook tegen de letterlijke tekstuele bepaling van het beding (‘kunnen’), is de logische conclusie van de rechtbank dat partijen hebben bedoeld een concurrentiebeding aan te gaan met een ruim toepassingsbereik, althans dat koper hier gerechtvaardigd op mocht vertrouwen.

De rechtbank stelt vast dat sprake is van een schending van het concurrentiebeding, maar matigt de contractuele boete daarna aanzienlijk ‘omdat onverkorte toepassing van het concurrentiebeding leidt tot een buitensporig, en daarmee onaanvaardbaar, resultaat’,<sup>78</sup> aldus de rechtbank. Rechterlijke matiging was in de koopovereenkomst uitgesloten, maar een dergelijke

71 Een continuïteitsparagraaf wordt door de accountant van een vennootschap doorgaans in de jaarrekening opgenomen als er twijfel is over de continuïteit van de betreffende vennootschap.

72 Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2633.

73 Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2633, r.o. 4.39.

74 Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2633, r.o. 4.44.

75 Rb. Midden-Nederland 6 juli 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:2633, r.o. 4.53-4.55.

76 Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529.

77 Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529, r.o. 3.5.

78 Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529, r.o. 3.14.

bepaling is op grond van artikel 6:94 lid 3 BW nietig. De rechtbank weegt de volgende omstandigheden mee:<sup>79</sup>

1. de aard en ernst van het handelen van gedaagde;
2. de gedragingen van partijen en de omstandigheden waaronder het beding is ingeroepen;
3. de aard van de overeenkomst; en
4. de verhouding tussen de hoogte van de contractuele boete en de hoogte van de eventueel door eiseres geleden schade.<sup>80</sup>

Aan de hand van dit kader komt de rechtbank uiteindelijk tot een gematigde boete van EUR 10.000, terwijl er in totaal meer dan EUR 1 miljoen werd gevorderd. Gezien de koopprijs van de aandelen (EUR 708.000) is die matiging niet verwonderlijk.

De rechtbank Gelderland heeft vonnis gewezen waarbij met name de matiging van de contractuele boetes uit de koopovereenkomst centraal stond.<sup>81</sup> Net als bij de eerder besproken uitspraak van de rechtbank Midden-Nederland<sup>82</sup> wordt ook hier de boete sterk gematigd.<sup>83</sup> Het gevorderde boetebedrag van EUR 218.000 wordt toegewezen tot een bedrag van slechts EUR 1130. De rechtbank heeft hierbij vooral gekeken naar de verhouding tussen het gevorderde boetebedrag en de schade die daadwerkelijk is geleden doordat de betreffende bedragen te laat zijn betaald.

### 7.1 Geheimhoudingsverplichtingen

Een andere postcontractuele verplichting die regelmatig wordt overeengekomen, is de geheimhoudingsverplichting. Het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden heeft op 21 juni 2022 in dat verband een arrest gewezen,<sup>84</sup> in navolging van het in de vorige ‘Kroniek overnamegeschillen’ besproken arrest.<sup>85</sup> Waar in 2021 de informatieggarantie en de balans tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht centraal stonden, gaat het nu om de vraag of er bij de afwikkeling van een aandelenovername sprake is geweest van een schending van geheimhoudingsverplichtingen door de verkoper. Het gaat daarbij om een afscheidskaart van een manager die op non-actief is gesteld. Het hof is van oordeel dat de kaart geen schending van de geheimhoudingsverplichting met zich meebrengt, zoals opgenomen in de koopovereenkomst, omdat het versturen van de kaart niet als ‘persbericht of publicatie’ kan worden opgevat, en omdat de kaart zich beperkt tot feiten van algemene bekendheid of feiten die om andere redenen bij het publiek

reeds kenbaar waren.<sup>86</sup> Een ander oordeel was in onze ogen ook niet denkbaar geweest.

### 8 Tot slot

In 2022 zien wij de rechtsontwikkeling in overnamegeschillen in lagere rechtspraak steeds consistentere worden binnen eerder door de Hoge Raad uitgezette kaders. Arresten als CBB/JPO en Haviltex worden consequent toegepast. Het geraffineerde raamwerk van uitleg van overnameovereenkomsten wordt steeds systematisch doorlopen met de tekstuele uitleg als startpunt en bij grotere overnames zelfs als ankerpunt.

De deur van ‘de bedoeling van partijen’ blijft vooral bij kleinere overnames en niet goed geregelde situaties openstaan. In geschillen is de koper vaak de onderliggende partij indien er contractueel geen duidelijk houvast wordt geboden en wanneer potentiële zogeheten *red flags* in het due diligence-onderzoek niet zijn opgevolgd.

Uit dit kroniekjaar blijkt wederom dat de M&A-markt aan continue verandering onderhevig is. Denk hierbij aan de opkomst van de W&I-verzekering, maar ook aan de steeds complexere earn-out-regelingen die partijen overeenkomen. Als gevolg hiervan zal de markt voor overnamegeschillen zich blijven ontwikkelen, wat zal leiden tot tal van boeiende uitspraken in de komende jaren.

79 Met verwijzing naar het toetsingskader in de conclusie van A-G Hartlief van 5 april 2019, ECLI:NL:PHR:2019:344, randnr. 3.3. e.v.

80 Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529, r.o. 3.15-3.19.

81 Rb. Gelderland 22 juni 2022, ECLI:NL:RBGEL:2022:3161, NJF 2022/327.

82 Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529.

83 Zie Rb. Midden-Nederland 16 november 2022, ECLI:NL:RBMNE:2022:4529.

84 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:5181.

85 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 september 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8898, in: De Ruijter & Glazener 2022.

86 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 juni 2022, ECLI:NL:GHARL:2022:5181, r.o. 3.16.