

RECHTstreeks: De Escrow-nachtmerrie

Zoals u zich van een twee weken geleden zult herinneren zijn wij bezig met het beschrijven van de belangrijkste punten van de Aandelenoverdrachtsovereenkomst (AOO).

Een AOO is een momentopname. Het geeft de afspraken weer op het moment van ondertekenen (Closing). Nu is het heel goed mogelijk, dat op de Closingdatum over sommige zaken nog geen duidelijkheid bestaat. Denk bijvoorbeeld aan:

- Instemming mededingingsautoriteiten met de deal;
- Medeverkoop door derde-aandeelhouder;
- Instemming met de deal door belangrijke leveranciers en klanten;
- Instemming deal door keypersoneel.

Deze zaken worden in de overeenkomst geformuleerd als ontbindende op opschortende voorwaarden.

Een echte dealbreker is het navolgende onderwerp. Ik moet de verkoper nog tegenkomen die zijn onderneming niet wat gunstiger probeert af te schilderen dan dat die feitelijk is. Wanneer je voor de kopende partij optreedt dien je hierop bedacht te zijn. Als koper ga je natuurlijk niet alleen af op de mededelingen van de verkoper. Enerzijds kan de koper de zaken controleren middels het later te bespreken Due Diligence onderzoek, maar daarnaast zal hij van de verkoper garanties eisen. Een garantie is een toezegging van de verkoper dat de gegarandeerde gegevens, forecast en/of mededelingen correct blijken te zijn. De verkopende partij staat hiervoor in.

In de praktijk is de verkopende partij zoals wij al gezien hebben vaak een vennootschap. Welke zekerheid heb je nu als koper, dat die vennootschap voldoende liquiditeiten heeft om in geval een garantie intreedt de schade aan de koper te kunnen betalen? Dit is een zeer heikel punt. Wat heb je namelijk aan een garantie als achteraf blijkt, dat de verkopende vennootschap inmiddels illiquide is?

Een praktijkvoorbeeld. Enige jaren geleden trad ik op als adviseur en onderhandelaar van een kopende partij. Het bedrijf werd verkocht middels een aandelenoverdracht. De onderneming – buiten Limburg gevestigd – verkocht landbouw zaaigoed onder andere aan partijen in Rusland en Oekraïne. Het incassorisico met betrekking tot debiteuren bleek hoog te zijn en daarnaast was de debiteurenpost ook nog eens relatief hoog.

Na lang onderhandelen heb ik daarop een debiteurengarantie uitonderhandeld en als financiële zekerheid bedongen, dat de koopsom op een geblokkeerde rekening zou worden gestort voor de periode van een half jaar. Wij gingen er van uit dat binnen een half jaar de debiteuren wel betaald zouden zijn en mocht dat niet zo zijn dan kon het missende bedrag na die periode op de koopsom in mindering worden gebracht door de koopster. Zo'n geblokkeerde rekening heet een Escrow-rekening.

Uiteindelijk bleek de betalingsmoraal zo slecht, dat de hele koopsom gebruikt werd om de schade van de in gebreke blijvende debiteuren te vergoeden. Let wel: het

betrof hier debiteuren die ontstonden vóór het moment van overdracht van de aandelen. Dat was dramatisch voor de verkoper, omdat de koopsom het grootste gedeelte van zijn pensioen vormde.

Ik geeft toe dat dit voorbeeld extreem is, maar we moeten ons wel realiseren dat bij praktisch iedere koop een garantie wordt opgenomen.

De garanties kunnen zich soms wel over enige jaren uitstrekken. Denk aan de fiscale garantie: de Belastingdienst heeft onder omstandigheden de mogelijkheid om tot zeven jaar terug te vorderen.

De onderhandelingen over garanties en de financiële afzekering ervan vindt meestal aan het einde van het onderhandelingsproces plaats. Ik waarschuw de verkoper al bij het begin van de onderhandelingen, dat hij er rekening mee moet houden dat garanties gevraagd worden. Dat blijkt echter niet altijd het geval en uiteindelijk kan het zo zijn, dat de verkoper of geen garantie geven wil of dat niet kan, omdat hij bijvoorbeeld al een gedeelte van de koopsom toegezegd heeft als aflossing van een bankkrediet. Door de financiële invulling van de garantie kan het zo zijn dat die aflossing niet of niet-volledig mogelijk is en dan is de deal eenvoudigweg over.

De volgende keer praten wij over de Due Dilligence. Tot de volgende week,

Wim Vondenhoff
Advocaat