

WETENSCHAP EN PRAKTIJK

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

A. Beljaars & G. Güntekin

1 Inleiding

Het coronavirus leidt niet alleen tot een pandemie, maar ook tot ernstig overheidsingrijpen (lockdown in alle varianten) en een ernstige bedrijfseconomische crisis. Aanvankelijk werd gevreesd voor een wereldwijde recessie, maar de economie veerde weer op, ook na de tweede, derde en vierde coronagolf (zij het dat bepaalde sectoren wel zwaar worden getroffen).¹ Inmiddels zijn we bijna twee jaar verder nadat we geconfronteerd werden met corona en de diverse overheidsmaatregelen.

De coronapandemie leidt ertoe dat men in de fusie- en overnamepraktijk in het MKB specifiek bepaalde contractsbepalingen meer gebruikt, er bewuster naar kijkt, nieuwe bepalingen toevoegt (met name garanties en vrijwaringen) en ook specifiek het onderzoek voorafgaand aan de overname (de due diligence) richt op coronagevolgen. Hierna zullen enkele van die specifieke bepalingen worden besproken, zoals de MAC, MAC-carve-out en overmachtsbepalingen. We maken een tussenbalans op of dat heeft geleid tot ingrijpen of drastische veranderingen in contracten in de overnamepraktijk bij het MKB. Daarvoor putten wij uit rechtspraak en de dagelijkse praktijk.

In deze bijdrage bespreken wij eerst de invloed van corona op het due diligence-onderzoek (par. 2). Vervolgens bespreken wij aan de hand van rechtspraak van de afgelopen twee jaar contractuele en wettelijke bepalingen die worden gebruikt en doen wij enkele tekstvoorstellen voor te gebruiken bepalingen (par. 3 en 4). We sluiten af met enkele coronagerelateerde garantiebepalingen (par. 5), voordat we eindigen met de conclusie (par. 6).

2 Due diligenceonderzoek

Een vast onderdeel van bijna iedere transactie is een door een potentiële koper of verkoper uitgevoerd onderzoek naar de onderneming, het zogenaamde ‘due dili-

1 Zie de kop in het FD van 26 november 2021: Strengere lockdown of niet: 2021 pakt economisch goed uit.

genceonderzoek'.² Dit onderzoek kan zich richten op allerlei aspecten van de onderneming, waaronder de juridische, financiële, fiscale, commerciële, milieutechnische, sociale en organisatorische.³ Vaak worden daarbij deskundigen ingeschakeld om koper dan wel verkoper bij te staan bij de uitvoering van het onderzoek. Zowel verkoper als koper kan een due diligenceonderzoek uitvoeren. Voor verkoper kan het belang van het uitvoeren van een due diligenceonderzoek gelegen zijn in de wens om de problemen of zwakke punten binnen de onderneming vooraf te signaleren en te herstellen om de onderneming klaar te maken voor de transactie en daarmee aantrekkelijker voor eventuele kopers. Veel vaker dan een verkopers due diligence komt een kopers due diligence voor. Vanuit koper bezien is het belangrijk om voorafgaand aan de transactie na te gaan of de veronderstellingen waarop de waardering van de onderneming is gebaseerd juist zijn, en of er specifieke risico's zijn die in de koopovereenkomst door garanties of vrijwaringen moeten worden gedekt. Een due diligenceonderzoek heeft daarnaast ook tot doel om koper een mogelijkheid te bieden alvast kennis te maken met de onderneming en eventuele verbeterpunten en mogelijkheden voor de toekomst te signaleren. De precieze omvang van het due diligenceonderzoek, de vragen die worden gesteld, de informatie die wordt opgevraagd, en of er al dan niet deskundigen worden ingeschakeld, hangen af van de wens van koper of verkoper die het onderzoek zal uitvoeren. In Nederland is het due diligenceonderzoek ingebed in de algemeen verbintenisrechtelijke leerstukken van enerzijds de mededelingsplicht van verkoper en anderzijds de onderzoeksplicht van koper. De exacte verhouding tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht hangt af van de omstandigheden van het geval, zoals de deskundigheid van koper, of koper is bijgestaan door een professioneel team van adviseurs, enzovoort.⁴ De verhouding tussen de mededelingsplicht en de onderzoeksplicht kan ook contractueel worden uitgewerkt en is een steeds terugkomend onderhandelingspunt in transacties. Vanuit verbintenisrechtelijke hoek kan het due diligenceonderzoek worden gezien als de invulling van de onderzoeksplicht die op de koper rust. Daarnaast is het vanuit vennootschapsrechtelijk perspectief ook verstandig voor het bestuur van een kopende vennootschap om een gedegen due diligenceonderzoek uit te voeren, omdat het nalaten van een due diligenceonderzoek kan leiden tot wanbeleid of onbehoorlijke taakvervulling.⁵ Zowel verkoper als koper kan dus belang hebben bij de uitvoering van een due diligenceonderzoek.

- 2 S.Y.Th. Meijer & B. Wessels (red.), *Bedrijfsovername* (Serie Praktijkhandelingen), Deventer: Kluwer 2009, p. 107.
- 3 W.W. de Nijs Bik, *Due diligence*, TVVS 1996, afl. 8, p.114-116; G.T.M.J. Raaijmakers, *Garanties bij overnames: over garanties bij professionele koop, meer in het bijzonder bij bedrijfsovernames*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002, p. 15.
- 4 HR 10 oktober 2003, ECLI:NL:HR:2003:AI0306, m.nt. W.W. de Nijs Bik; HR 4 januari 1991, ECLI:NL:HR:1991:ZC0103, NJ 1991/254 (Avery); HR 22 december 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1930, NJ 1996/300 (HC); HR 16 juni 2000, ECLI:NL:HR:2000:AA6237, NJ 2001/559, m.nt. J. Hijma (L.E. Beheer).
- 5 Hof Amsterdam (OK) 7 maart 1996, ECLI:NL:GHAMS:1996:AB9708, NJ 1997/674 (Verto); Hof Amsterdam (OK) 27 mei 1993, ECLI:NL:GHAMS:1993:AD1892, NJ 1993/724 (Zinkwit); Hof Amsterdam (OK) 28 juni 2001, ECLI:NL:GHAMS:2001:AB2343, JOR 2001/148 (De Vries Robbé). M. Brink, *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlandse recht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2008, p. 49; Raaijmakers 2002; zie verder ook De Nijs Bik 1996, p. 223.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

De pandemie brengt onzekerheid met zich mee en is een onderwerp dat verschillende actoren op de transactiemarkt bezighoudt. Het is dan ook niet verwonderlijk dat sinds de corona-uitbraak tijdens het due diligenceonderzoek specifieke vragen worden gesteld in een poging om de (potentiële) invloed van de pandemie op de onderneming te kunnen vaststellen. Zonder uitputtend te willen zijn, zullen wij een aantal veelvoorkomende due diligencevragen hierna kort bespreken.

Een veelvoorkomende vraag is in hoeverre de beschikbare financiële (jaar)cijfers representatief zijn voor de onderneming.⁶ De meest recente beschikbare financiële cijfers vormen vaak het uitgangspunt voor de waardering van een onderneming. Onder invloed van de pandemie kunnen deze een vertekend beeld geven. Afhankelijk van het type onderneming en de markt waarin de onderneming actief is, kan dit beeld positiever of negatiever zijn als gevolg van de pandemie. Sommige sectoren gedijen goed onder de pandemie, bijvoorbeeld de foodsector, life sciences, IT, bouwmarkten, enzovoort. Anderzijds zijn er sectoren die zwaar worden getroffen door de gevolgen van de pandemie, zoals luchtvaartmaatschappijen, reisorganisaties, de horeca en de transportsector.⁷ Beslissingen die als gevolg van de crisis zijn genomen, kunnen na de pandemie ongewenst blijken te zijn. Denk bijvoorbeeld aan investeringen die gedaan zijn om aan de tijdelijke coronagerelateerde groei in de vraag te kunnen voldoen. Wanneer de vraag na de pandemie afneemt of normaliseert, kunnen deze investeringslasten relatief zwaar blijken te zijn voor de onderneming. Voor potentiële kopers is het dan ook van belang te onderzoeken welk effect de pandemie heeft op de activiteiten van de onderneming, en of dit naar verwachting van korte of lange duur zal zijn. Daarbij kan het nuttig zijn om niet alleen naar de targetonderneming te kijken, maar ook naar de te verwachten impact van de pandemie op de relevante markt of de specifieke branche en op de afnemers en leveranciers van de onderneming. Vragen die hiermee samenhangen, zijn bijvoorbeeld of er een mogelijke verslechtering in betaalgedrag van afnemers te verwachten is, of er uitgestelde betalingen aan crediteuren zijn, en wat dit betekent voor het minimumwerkkapitaal dat nodig is om de activiteiten van de onderneming draaiende te houden. Een crisis kan een oplettende ondernemer ook kansen bieden. Een onderneming die zich snel aan de crisis heeft aangepast, kan een voorsprong en daarmee concurrentievoordelen creëren ten opzichte van brancheleden.

Een volgende categorie coronagerelateerde vragen ziet dan ook op hoe de onderneming zich aan de pandemie heeft aangepast en wat de korte- en langetermijnstrategieën zijn met het oog op het managen van de crisis. Een gewenste koop van de onderneming door koper zal gedreven zijn door zijn verwachting dat hij de onderneming en daarmee zichzelf in een betere positie zal kunnen brengen.⁸ De koper zal vaak zelf al ideeën hebben voor de toekomst van de onderneming. Desalniette-

6 W. van der Lee & A. Azulai, Impact coronacrisis op financiële due diligence, M&A 2 juli 2020.

7 Cijfers van marktonderzoeksbureau GfK.

8 W.D. Miller, *Value maps – Valuation tools that unlock business wealth*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons Inc. 2010; J. Vis, *Ondernemend waarden: waarderend ondernemen* (diss. Leiden), Apeldoorn: Maklu 2010.

min is het nuttig voor koper om het management van de onderneming te vragen naar strategieën die het voor de toekomst heeft bedacht.

Een andere categorie vragen ziet op de werknemers, meer in het bijzonder de maatregelen die de onderneming heeft getroffen om een veilige werkplek voor werknemers te creëren. Indien thuiswerken mogelijk is, dient zich de vraag aan wat de onderneming heeft gedaan om thuiswerken mogelijk te maken, en of er in dit verband financiële tegemoetkomingen zijn voor werknemers. Indien thuiswerken niet of slechts gedeeltelijk mogelijk is, is het van belang te weten of en hoe de corona-(basis)regels (anderhalvemeterregel, mondkapjes, enzovoort) binnen kantoor zijn geïmplementeerd, en in hoeverre verdere investeringen nodig zijn om een veilige werkomgeving te creëren.

Een aandachtspunt is dat vanwege lockdowns en nationale en internationale reisbeperkingen door werknemers minder vakantiedagen zijn opgenomen, met als risico dat er een overvloed is aan niet-opgenomen vakantiedagen. Het is verstandig om hier specifiek vragen over te stellen en afspraken over te maken. Een ander aandachtspunt is of de onderneming een aanvraag heeft gedaan voor subsidies uit hoofde van financiële steunmaatregelen, zoals de Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid (NOW) en de Tegemoetkoming Vaste Lasten (TVL). Ondernemingen die als gevolg van de pandemie omzetverlies hebben geleden, kunnen onder voorwaarden gebruik maken van één of meerdere steunmaatregelen. Indien echter achteraf blijkt dat niet aan alle voorwaarden voor een dergelijke aanvraag is voldaan of dat de werkelijke verliezen lager blijken te zijn dan de geschatte verliezen waarop de aanvraag was gebaseerd, kunnen er terugbetalingsverplichtingen zijn. Het is verstandig om hier afspraken over te maken. Verder is het aan te raden om tijdens het due diligenceonderzoek extra aandacht te besteden aan de looptijd van contracten en de contractuele beëindigingsmogelijkheden, zoals opzegtermijnen, overmacht en onvoorziene omstandigheden.

Dit is slechts een greep uit de due diligencevragen die als gevolg van de pandemie de revue passeren. Afhankelijk van het type onderneming kunnen mogelijk nog andere vragen worden bedacht met het doel om te kunnen vaststellen wat de lange- en kortetermijneffecten van de pandemie voor de onderneming zullen zijn.

3 Coronagerelateerde contractsbepalingen

Er lijkt een verschil te kunnen worden gemaakt tussen bepalingen en ontwikkelingen in het begin van de coronapandemie en nu in de vijfde golf. Aanvankelijk waren partijen meer in paniek en onbekend met het fenomeen pandemie, overheidsingrijpen en lockdowns, en de gevolgen die dat zou hebben voor bedrijven en de economie. Dat leidde aanvankelijk tot bepalingen in koopovereenkomsten (aandelen- en activatransacties) die meer zekerheid voor koper beoogden. In een koopovereenkomst worden doorgaans wettelijke verjaringstermijnen opgenomen, verlengd met enkele maanden (om in de gelegenheid te zijn de vordering ook bij koper in te dienen) voor titel-, milieu- en fiscale garanties. De gebruikelijke bedrijfs- en commerciële garanties kennen vaak een termijn tussen de 12 en 24 maanden. De

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

achterliggende gedachte achter die termijn is dat koper in eigen regie ten minste één keer de jaarrekening van de doelvennootschap (de 'target') heeft opgemaakt. De ervaring leert dat dan eventuele garantieclaims boven komen drijven. In aan het begin van de coronacrisis gesloten overnamecontracten werd vaak een langere verjaringstermijn overeengekomen ter bescherming van de koper.

Een andere vorm van meer zekerheid voor koper zien we terug in een hoger maximumbedrag voor aansprakelijkheid (de 'cap'). Wat het bedrag aan maximale aansprakelijkheid voor een inbreuk onder garanties⁹ is, is niet vastomlijnd, hoewel dat nog wel eens anders wordt gezegd in onderhandelingen. De ervaring in mid-market overnames leert dat die ligt tussen de 20% en 100% van de koopprijs. Een cap van 100% van de koopprijs is vrij uitzonderlijk en vaak gaat een verkoper daarmee ook niet akkoord; zeker niet als er een gedegen due diligenceonderzoek is gedaan. Een cap hoger dan 50% van de koopprijs was vaker dan voorheen de uitkomst van onderhandelingen in coronatijd.

Wat we ook in de praktijk zien toenemen, zijn min of meer standaard vrijwaringen, zoals een algemene fiscale of pensioenvrijwaring. Ook dat levert de nodige discussies op. Immers, als er een gedegen due diligenceonderzoek wordt gedaan waaruit geen risico blijkt, is een vrijwaring niet nodig. Maar ook als er in het geheel geen due diligence wordt gedaan naar een specifiek onderdeel, is de vraag of je als koper wel een standaard vrijwaring kan vragen. Dat is een kwestie van onderhandelen. Wanneer er tijd zit tussen een economische overdrachtsdatum (bijvoorbeeld 1 januari) en een juridische overdrachtsdatum (bijvoorbeeld 1 juli, het zogeheten 'locked box'-systeem), is het op zich niet onredelijk en overigens tegenwoordig vrij gebruikelijk om een vrijwaring (geen garantie) te vragen dat de belastingen in de tussenliggende periode – waarin koper na de overdracht achteraf gezien wel het risico draagt, maar nog niet aan de knoppen heeft gezeten – keurig zijn betaald. Momenteel lijkt de risicoverdeling tussen koper en verkoper in de overnamecontracten weer meer richting verkoper op te gaan. Er is veel geld in de markt voor overnames en kopers moeten meer met elkaar concurreren om een bedrijf te kunnen verwerven.

Naast het bovenstaande komen we bepalingen tegen in overnamecontracten die zijn ingegeven door rechtszaken over nakoming van (overname)contracten in coronatijd. Daarvoor stippen we de grondslagen en verweren in die rechtszaken even aan.

9 Die cap geldt overigens doorgaans niet voor vrijwaringen.

4 Grondslagen, vorderingen en verwerpen bij een verzoek tot nakoming in coronatijd¹⁰

4.1 *Uitgangspunt: pacta sunt servanda*

Uitgangspunt in ons Nederlandse recht is dat als contractspartijen afspraken maken, zij elkaar daaraan kunnen houden: *pacta sunt servanda*. Partijen zijn over en weer gehouden de tussen hen gesloten overeenkomst na te komen. Dat is ook het geval als nakoming bezwaarlijker is geworden. Op grond van art. 3:296 van het Burgerlijk Wetboek (BW) is een rechter gehouden de vordering tot nakoming toe te wijzen, tenzij uit de wet, de aard van de verplichting of een rechtshandeling iets anders voortvloeit. Zeker in commerciële of handelsrelaties pleegt de rechter een nakomingsvordering niet snel af te wijzen, maar toetst dat terughoudend.¹¹

4.2 *Uitzonderingen: alleen in uitzonderlijke gevallen*

Op dit uitgangspunt in het Nederlandse recht bestaan uitzonderingen.¹² Een uitzondering is als men niet meer *kán* nakomen (absolute onmogelijkheid tot nakoming), bijvoorbeeld door overheidsingrijpen en lockdowns: het sluiten van horeca en winkels en afsluiten van landsgrenzen. In dat geval is nakoming niet aan de orde; dat kan eenvoudigweg niet. Ook kan een uitzondering zijn als er sprake is van relatieve onmogelijkheid: buitensporige bezwaren, zoals het zelf sluiten van winkels, belangenafweging tussen gezondheid personeel en klachten of gasten. Nakoming is dan op zich wel mogelijk, maar ernstig bezwaarlijk. Onder omstandigheden kan men dan ook niet met succes nakoming vorderen indien de gerechtvaardigde belangen van de schuldenaar onder de overeenkomst zwaarder wegen dan die van de partij die nakoming vordert.¹³

Omdat in Nederland contractvrijheid ook uitgangspunt is, kunnen de contractspartijen ook onderling een beëindigings- of annuleringsgrond opnemen. In dat geval heeft men geen rechter nodig, omdat partijen dan de redenen van beëindiging zelf in het contract hebben opgenomen. Als voorbeeld noemen we het financieringsvoorbekoud. Dat bleek in het begin van de coronatijd veel te worden gebruikt omdat banken zeker in die eerste onzekere maanden minder geneigd waren een overname te financieren. Nu is dat aan het veranderen, omdat er – als gezegd – veel geld in de markt beschikbaar is dat beleggers willen investeren in bedrijven.

4.3 *Bestaat een plicht tot heronderhandelen? Redelijkheid en billijkheid*

Een plicht tot heronderhandelen waarbij in een bestaande overeenkomst wordt ingegrepen, wordt niet vaak aangenomen. De redelijkheid en billijkheid leiden ertoe dat partijen bij de uitvoering van een overeenkomst rekening moeten houden

10 Zie ook uitgebreid B.A. de Ruijter & B. Jakic, Overnamegeschillen in tijden van (corona)crisis, in: Van Bekkum e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2020-2021* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 172), Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 221-245.

11 HR 31 december 1993, ECLI:NL:HR:1993:ZC1210, NJ 1995/389 (Matatag/De Schelde); HR 15 oktober 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP1664, NJ 2005/141 (GTI/Zurich).

12 H. Schelhaas & J. Spanjaard, *Contract en coronacrisis*, NJB 2020/881, par. 3.2.

13 Schelhaas & Spanjaard 2020, par. 3.2.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

met de gerechtvaardigde belangen van de ander.¹⁴ Dat betekent dat een plicht om te heronderhandelen slechts in exceptionele omstandigheden wordt aangenomen.¹⁵ Zo overwoog de voorzieningenrechter in kort geding over de overname van reorganisatie Sunweb door Corendon dat met name gezien de coronacrisis de gevolgen niet te overzien waren van een afgedwongen overname voor de continuïteit van een gecombineerde onderneming Corendon/Sunweb, die in financieel slechte tijden een aanzienlijke extra schuldenlast te dragen krijgt als gevolg van de overname. Om die reden stuurde de voorzieningenrechter partijen terug naar de onderhandelingsstafel. De ervaring leert dat een plicht tot her- of dooronderhandelen zelden succesvol is; dat is immers afhankelijk van de wil van partijen. Als men niet wil, komt er geen contract of afspraak. De overname van Corendon is uiteindelijk niet doorgegaan.

In overnamecontracten zien we regelmatig ook ‘wegloopboetes’ of zogeheten ‘break-up’ fees of ‘termination fees’ opgenomen. Deze komt men in openbare biedingen en grote overnames vaak tegen en in mindere mate bij mid-market overnames. Een break-up fee is een boete die een partij verbeurt als zij de transactie niet door wil zetten.¹⁶ Zo werd koper Tennor veroordeeld tot betaling van een break-up fee van € 30 miljoen, toen hij wegens de coronacrisis een deel van de aandelen in een onderneming in springruiterevenementen niet meer wilde overnemen.¹⁷ Een contractuele bepaling tot door- of heronderhandelen komen we dan ook zelden tegen in de door ons bestudeerde overeenkomsten in de MKB-overnamepraktijk.

4.4 *Wijziging van overeenkomst: onvoorziene omstandigheden*

Als de contractspartijen zelf niets in het contract hebben geregeld over de gevolgen van corona of een pandemie (en dat was vóór corona vaak het geval), dan lijkt een beroep op zogeheten onvoorziene omstandigheden op het eerste gezicht het meest voor de hand te liggen om wijziging van een overeenkomst in coronatijd te bewerkstelligen. De dwingendrechtelijke¹⁸ regeling van art. 6:258 BW biedt de rechter de mogelijkheid om op vordering van een van de contractspartijen de gevolgen van een overeenkomst te wijzigen of deze geheel of gedeeltelijk te ontbinden op grond van onvoorziene omstandigheden. Aan de wijziging of ontbinding kan terugwerkende kracht worden verleend. Men dient naar de rechter te gaan om dit te proberen af te dwingen; het is niet zo dat de ene partij dit eenvoudigweg kan stellen,

14 HR 19 oktober 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA7024, NJ 2007/565 (Vodafone/ETC).

15 Schelhaas & Spanjaard 2020, par. 5.1 en Rb. Amsterdam (vzr.) 7 december 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:6051, JOR 2021/58 (Sunweb/Corendon).

16 Zie De Kluiver 2003, p. 7; A. Grimme, Deal protection in public M&A, in: Y. Borrius e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2018-2019* (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 157), Deventer: Wolters Kluwer 2019, par. 6.6.

17 Rb. Amsterdam (vzr.) 29 april 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2406, JOR 2020/223 (Tennor/McCourt).

18 Zie art. 6:250 BW. Ondanks het dwingendrechtelijke karakter kunnen de contractspartijen wijziging van de overeenkomst of ontbinding van de overeenkomst uitsluiten door de mogelijkheid dat die (onvoorziene) omstandigheden zich voordoen in de overeenkomst te verdisconteren. Dan is er geen sprake meer van omstandigheden die onvoorzien zijn en kan men feitelijk geen beroep meer doen op dit wetsartikel. Zie ook Valk, in: T&C BW, art. 6:258, aant. 1.

waarbij de andere partij daar dan aan gebonden zou zijn. De rechter neemt niet snel een beroep op onvoorziene omstandigheden aan.¹⁹ Uitgangspunt is immers: *pacta sunt servanda*. Dit wetsartikel kan bijvoorbeeld worden ingeroepen bij een ernstige verstoring in de waardeverhouding tussen de prestaties over en weer, of als het doel van de overeenkomst illusoir is geworden.²⁰

De volgende (cumulatieve) eisen worden gesteld aan de omstandigheden, willen die als onvoorzien worden aangemerkt:

- De gebeurtenissen die als onvoorzien zouden worden aangemerkt, mogen niet in de overeenkomst zijn verdisconteerd; het gaat dan niet om het antwoord op de vraag of de omstandigheden feitelijk voorzienbaar waren, maar of het om omstandigheden gaat waarvoor partijen in hun overeenkomst (al dan niet stilzwijgend) geen regeling hebben getroffen. Van belang is van welke veronderstellingen contractspartijen zijn uitgegaan: hebben ze wel of niet (stilzwijgend) in de specifieke omstandigheden willen voorzien?²¹ Of hiervan sprake is, wordt getoetst door de overeenkomst uit te leggen, veelal aan de hand van de bedoeling van partijen (Haviltex-norm).²² Echter, als het gaat om een gedetailleerde en uitgebreide schriftelijke overeenkomst tussen professionele partijen, die worden bijgestaan door ter zake kundige adviseurs/advocaten en waarover langere tijd is onderhandeld, kan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis als uitgangspunt worden genomen.²³ Als partijen dus wel bepaalde omstandigheden bespreken of onder ogen hebben gezien, maar er toch geen regeling voor hebben getroffen in de overeenkomst, kan men dus geen beroep (meer) doen op deze regeling.
- De omstandigheden moeten ten tijde van het sluiten van de overeenkomst in de toekomst liggen.
- De omstandigheden moeten van dien aard zijn dat de andere contractspartij naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid ongewijzigde instandhouding van de overeenkomst niet mag verwachten.²⁴
- Een wijziging of ontbinding wordt niet uitgesproken, voor zover de omstandigheden krachtens de aard van de overeenkomst of de in het verkeer geldende opvattingen voor rekening komen van degene die zich erop beroept (art. 6:258 lid 2 BW).

Terzijde: vaak nemen contractspartijen een ‘Material Adverse Change’-clausule (MAC) op in de overeenkomst. Daarop wordt hierna ingegaan. Bij een MAC is er

19 HR 27 april 1984, ECLI:NL:HR:1984:AG4797, NJ 1984/679; HR 20 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2587, NJ 1998/493 (Briljant Schreuders/ABP); HR 13 oktober 2017, ECLI:NL:HR:2017:2615, RvdW 2017/1099 (Gemeente Bronckhorst).

20 Valk, in: T&C BW, art. 6:258, aant. 1; HR 12 juni 1987, ECLI:NL:HR:1987:AC2558, NJ 1988/150 (Kriek/Smit).

21 M.V.R. Snel, coronacrisis als onvoorziene omstandigheden in het overeenkomstenrecht, WPNR 2020, afl. 7300, p. 763-772.

22 HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/365 (Haviltex).

23 HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101, NJ 2013/214 (Lundiform/Mexx); Hof Amsterdam 12 mei 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1353, JOR 2021/28 (Sandcape/Kuwait Petroleum).

24 HR 20 februari 1998, ECLI:NL:HR:1998:ZC2587, NJ 1998/493 (Weena-Zuid, Brilljant Schreuders/ABP). Dit wordt strikt toegepast en zelden aangenomen.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

sprake van verdisconteren van de eventuele (on)voorzien omstandigheden in de overeenkomst. In dat geval zal er dan doorgaans geen sprake zijn van onvoorzien omstandigheden, omdat deze verdisconteerd zijn in de overeenkomst en de betrokken omstandigheden dus zijn voorzien.²⁵

Uit rechtspraak blijkt dat rechters worstelen met de vraag of de coronapandemie en het overheidsingrijpen als gevolg daarvan onvoorzien zijn. Zo oordeelde de voorzieningenrechter bij de overname door Tennor Holding²⁶ van een deel van de aandelen van die springruiterevenementen²⁷ dat de coronacrisis mogelijk wel onvoorzien is, maar niet dusdanig dat verkoper McCourt naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid geen nakoming van de break-up fee mocht vorderen.

Bij de overname van J-Club door Nordian Fund²⁸ wijst de voorzieningenrechter het beroep van koper Nordian Fund op onvoorzien omstandigheden af, omdat de contractspartijen gedurende de onderhandelingen er bewust voor kozen de gevolgen van de coronacrisis niet in de overeenkomst te verdisconteren, door middel van bijvoorbeeld een MAC-clausule.²⁹

In de zaak van de overname van de oogkliniek Care Medical oordeelde de rechter dat de gehele coronacrisis niet een voor de koper in de toekomst liggende gebeurtenis was en dat nakoming in redelijkheid niet op 1 april 2020 kon worden gevorderd.³⁰ Bijzonder genoeg oordeelt de rechtbank desalniettemin dat niet per 1 april 2020, maar per 1 juni 2020 de overname alsnog doorgang moet vinden, blijkbaar niet omdat er sprake is van onvoorzien omstandigheden; de exacte rechtsgrond blijkt niet duidelijk uit het vonnis.

Een beroep op onvoorzien omstandigheden bij huurovereenkomsten lijkt wel sneller te slagen.³¹ Vrij snel na aanvang van de coronacrisis kwamen lagere rechters al regelmatig tot het oordeel dat het financiële nadeel in beginsel over beide partijen moet worden verdeeld.³² Hoe dat nadeel moest worden berekend, leverde wel weer vervolgdiscussie op. Inmiddels heeft de Hoge Raad duidelijkheid gegeven bij

25 R.P.J.L. Tjittes & A. Hogeterp, De coronacrisis en MAC-clausules in M&A-contracten, *Ondernemingsrecht* 2020/68, par. 4.

26 Tennor Holding is overigens begin november 2021 failliet verklaard.

27 Rb. Amsterdam (vzr.) 29 april 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2406, JOR 2020/223.

28 Rb. Amsterdam 14 mei 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2644, JOR 2020/254; Rb. Amsterdam 14 september 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:4535, JOR 2020/255.

29 Het lijkt ook nooit goed: bij MAC kun je doorgaans geen of minder eenvoudig een beroep op onvoorzien omstandigheden doen (zie hierna) en door het bewust niet te doen ook niet.

30 Rb. Amsterdam 19 juni 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:3091 (Care Medical Services), r.o. 5.14 en 5.15.

31 Hof Amsterdam 14 september 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2728; Rb. Den Haag 21 januari 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:461; Rb. Amsterdam 9 maart 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:937; zie ook in vergelijkbare zin Rb. Rotterdam 26 maart 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:3013. Zie in andere zin Rb. Gelderland 2 februari 2021, ECLI:NL:RBGEL:2021:479; Rb. Overijssel 8 april 2021, ECLI:NL:RBOVE:2021:1502.

32 Wellicht geïnspireerd door een 'share the pain'-betoog daartoe van Tjittes op LinkedIn, waarbij hij voorstelt dat de contractspartijen het nadeel ieder voor de helft zouden moeten dragen. Zie ook in kritischer zin W.H. van Boom, *Onvoorzien omstandigheden en coronacrisis: #sharetheburden?*, *NTBR* 2021/11.

arrest van 24 december 2021.³³ De Hoge Raad oordeelt daarin, ten aanzien van huurovereenkomsten die zijn gesloten vóór 15 maart 2020, dat als huurders die afhankelijk zijn van de komst van publiek het gehuurde niet of slechts in geringe mate kunnen exploiteren als gevolg van overheidsmaatregelen in verband met de coronapandemie, dit een onvoorziene omstandigheid oplevert. Deze situatie komt, aldus de Hoge Raad, niet voor rekening van de huurder. Dat betekent dat de verhuurder op grond van de redelijkheid en billijkheid geen aanspraak kan maken op betaling van de volledige huurprijs. Voor huurovereenkomsten die zijn gesloten na 15 maart 2021 moet het per geval en omstandigheid worden beoordeeld; blijkbaar aan de hand van de bestaande (hierboven uiteengezette) doctrine. Men kan betogen dat dit ook geldt bij een overnamecontract waarbij de doelvennootschap (de ‘target’) voor de omzet afhankelijk is van de komst van publiek, dat als gevolg van lockdowns niet komt.

Op welke wijze een overeenkomst moet worden aangepast, dan wel of deze mogelijk deels moet worden ontbonden als een beroep op onvoorziene omstandigheden slaagt, regelt de wet niet. Dat zal de rechter moeten bepalen. Daarbij moet de rechter zo veel mogelijk aansluiten bij hetgeen partijen in de overeenkomst hebben geregeld. De Hoge Raad heeft in het bovengenoemde arrest van 24 december 2021 voor huurovereenkomsten een ‘share the pain’-rekenmodel gemaakt op basis van een ‘vastelastenmethode’,³⁴ waarmee de huurkorting voor de huurder kan worden berekend.

Partijen kunnen weliswaar de toepasselijkheid van art. 6:258 BW niet terzijde stellen, maar wél proberen de mogelijkheid dat die omstandigheden zich zullen voordoen in een overeenkomst te verdisconteren.³⁵ Naast de hieronder nader te beschrijven vorm van de MAC-clausule kan men bijvoorbeeld in de overeenkomst met zoveel woorden opnemen dat partijen overeenkomen dat de coronacrisis en/of overheidsmaatregelen die direct verband houden met de coronacrisis niet als onvoorziene omstandigheden kwalificeren, en dat partijen ter zake reeds nu voor alsdan geen beroep kunnen doen op wijziging van de overeenkomst op grond van art. 6:258 BW.³⁶ Of deze bepaling in rechte houdt, is aan de rechter. Het komt ons voor dat dat wel zou moeten kunnen, zeker voor overeenkomsten die zijn aangegaan na februari/maart 2020, toen de coronacrisis in Nederland in volle omvang uitbrak. Men zou wellicht ook kunnen opnemen dat de gevolgen van de coronacrisis hoe dan ook als onvoorziene omstandigheden zijn aan te merken; de vraag is of een rechter dat dan nog als ‘onvoorzien’ zou aanmerken.³⁷

Ook zou men een bepaling kunnen opnemen waarin de financiële gevolgen worden geregeld die worden gevoeld van de coronacrisis, zoals het delen van het nadeel als gevolg van de coronapandemie, de eerdergenoemde ‘share the pain’-gedachte. Hoe-

33 HR 24 december 2021, ECLI:NL:HR:2021:1974 (X/Heineken Nederland).

34 HR 24 december 2021, ECLI:NL:HR:2021:1974 (X/Heineken Nederland), r.o. 3.3.4: bedrag van de huurkorting = (overeengekomen huurprijs – gedeelte van de TVL dat aan de huur wordt toegerekend) x % omzetvermindering x 50%.

35 Zie ook Valk, in: T&C BW, art. 6:258, aant. 1; C. Boks, ‘Coronaclausules’ in huurovereenkomsten, VGR 2021, afl. 3, par. 4.3.

36 Zie ook Boks 2021, par. 5.1.

37 Zie ook Boks 2021, par. 5.2.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

wel de bovengenoemde vastelastenmethode van de Hoge Raad van 24 december 2021 minder goed hanteerbaar is bij overnames, zagen we in het begin van de coronapandemie vergelijkbare ‘share the pain’-afspraken gemaakt worden. Dat vertaalde zich in kopersbeschermende bepalingen, zoals verlaging van de koopprijs of het omzetten van een deel van de vaste koopprijs door een earn-outregeling of een lening van de verkoper (een zogeheten ‘vendor loan’). Momenteel zien we dat veranderen ten voordele van de verkopers, nu de eerste paniek er niet meer is, er veel geld en kopers in de markt bewegen, en verkopers dus eenvoudiger eisen aan kopers kunnen stellen. Verkopers gaan niet snel meer met een lagere koopprijs of omzetting van (een deel van) de koopprijs in bijvoorbeeld een earn-out of een lening akkoord.

4.5 De ‘Material Adverse Change’-clausule: de MAC

In overnamecontracten bij koop en verkoop van aandelen en/of activa/passiva-transacties wordt regelmatig de mogelijkheid opgenomen dat, als er zich omstandigheden voordoen die een ernstig nadelig effect hebben op de over te nemen onderneming, de koper kan afzien van de transactie (opschortende voorwaarde of (partieel) ontbindende voorwaarde) of aanpassing van de voorwaarden van de overname (zoals verlaging van de koopprijs) kan eisen. Dat noemen we een MAC (Material Adverse Change)-clausule. Die bepaling biedt een aspirant-koper bescherming tegen bepaalde omstandigheden die koper niet wil dragen. Van die MAC-clausule worden dan weer bepaalde situaties uitgezonderd, die verkoper niet voor zijn rekening wil nemen (MAC-carve-outs).³⁸

Er bestaan tal van vormen van MAC-clausules en die wisselen per overname en per contract van formulering en rechtsgevolg. Doorgaans is in ieder geval erin opgenomen dat het gaat om een omstandigheid of effect dat een materiële negatieve invloed heeft op de financiële en/of operationele resultaten van de target. Uitgangspunt om een beroep op een MAC te kunnen doen, is dat het gaat om niet-voorzienbare omstandigheden die een wezenlijk en structureel (langetermijn) effect hebben op de financiële resultaten van de target. Vaak wordt naar het effect van de betreffende omstandigheden over jaren gekeken. Het gaat verder om specifieke bedrijfsfactoren en niet zozeer om branchegerelateerde factoren (tenzij de target ten opzichte van de branche disproportioneel wordt geraakt door die factoren).³⁹

De uitleg van de MAC-bepaling wordt (eveneens) gedaan aan de hand van de hierboven genoemde Haviltex- en Lundiform/Mexx-norm.⁴⁰ Bij overnamecontracten

38 Tjittes & Hogeterp 2020, par. 2.

39 Tjittes & Hogeterp 2020, par. 3; Rb. Amsterdam (vzr.) 29 april 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2406, JOR 2020/223 (Tennor/McCourt); De Ruijter & Jakic 2021, par. 4 en 5.

40 HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/365 (Haviltex); HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101, NJ 2013/214 (Lundiform/Mexx). Dat betekent dat bij de uitleg van overeenkomsten in beginsel de bedoeling van de contractspartijen voor de letterlijke tekst van de overeenkomst gaat. Echter, als er sprake is van professionele partijen, die worden bijgestaan door adviseurs, en die hebben onderhandeld over de overeenkomst en de bepalingen nauwkeurig hebben vastgelegd, gaat een rechter wel vaak uit van de taalkundige uitleg.

gaat het doorgaans in beginsel om de taalkundige uitleg, zij het dat een andere uitleg steeds mogelijk blijft.⁴¹

Opvallend was dat in enkele overnamegeschillen waarover in coronatijd geprocedeerd werd geen MAC in het overnamecontract was opgenomen. Zo waren verkoper McCourt en koper Tennor al aan het onderhandelen eind 2019 en de eerste maanden van 2020, het moment waarop de pandemie zich in volle omvang over de wereld (ook in Nederland) begon te manifesteren, en namen zij geen MAC op. Dat was ook het geval bij de overname van Corendon door Sunweb.⁴² En ook de onderhandelingen over de managementbuy-out van J-Club voerde men vanaf eind februari 2020 en toch nam men geen MAC op,⁴³ alleen opschortende voorwaarden.⁴⁴

Zou de coronacrisis een omstandigheid kunnen zijn in de zin van een MAC? De vraag is of de gevolgen van de coronacrisis zich zo lang laten voelen. Economisch herstel is al krachtig ingetreden; zie ook de kop in het FD in de inleiding. Vraag is ook of het bij de coronacrisis wel gaat om bedrijfsspecifieke factoren; hele branches worden immers getroffen, zoals horeca en evenementen. Alleen als de betreffende target disproportioneel wordt getroffen, lijkt een beroep erop weer wel mogelijk. Dat is niet uit te sluiten, nu de coronacrisis voortduurt, de vijfde golf inmiddels werkelijkheid is, er nieuwe varianten van het virus blijven opduiken en er wederom in een lockdown is uitgeroepen dat de gevolgen van de coronacrisis zich voor bepaalde bedrijven inderdaad lang en mogelijk in disproportionele zin zullen gaan laten voelen.⁴⁵

Voorbeelden van definities van de MAC zijn: ‘MAC betekent een materiële verslechtering van de (waarde van de) activa, de activiteiten, de passiva, de bedrijfsresultaten of de financiële toestand van de Vennootschap’ en ‘MAC betekent feiten of omstandigheden, of een reeks daarvan, die een wezenlijk nadelig effect hebben of zouden kunnen hebben op de huidige of toekomstige commerciële, juridische of financiële positie van de onderneming, de activa en/of de Vennootschap.’ Een voorbeeld van een MAC-definitie waarin de gevolgen van de coronacrisis zijn verdisconteerd:

‘MAC betekent elk feit, omstandigheid of zaak, of elke reeks daarvan, die leidt of redelijkerwijs zou kunnen leiden tot een wezenlijk nadelig effect op de huidige of toekomstige commerciële, operationele, juridische of financiële positie van de Vennootschap of de Onderneming of een deel daarvan, met dien verstande echter dat elk feit, omstandigheid of zaak, of elke reeks daarvan, voortvloeiend uit (i) nadelige feiten of omstandigheden die van wezenlijke invloed zijn op de gehele bedrijfstak waarvan de Vennootschap of de Onderneming

41 Maar dat vergt dan wel een zware stel- en bewijslast voor de partij die een andere uitleg voorstaat.

42 Rb. Amsterdam (vzr.) 7 december 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:6051, JOR 2021/58.

43 Aangezien partijen hier werden bijgestaan door adviseurs, zal dat de uitkomst van onderhandelingen zijn geweest en zal er tussen Koper en Verkoper een risicoverdeling zijn gemaakt, die is verdisconteerd in de koopprijs.

44 Rb. Amsterdam (vzr.) 29 april 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2406, JOR 2020/223.

45 Zie ook De Ruijter & Jakic 2021, par. 4.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

deel uitmaakt, (ii) een wijziging van wetten of regelgeving, (iii) wijzigingen in algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes en praktijken die algemeen van toepassing zijn op de Vennootschap en/of (iv) gevolgen van de huidige coronapandemie niet zullen worden beschouwd als een MAC.'

We komen verschillende vormen en formuleringen voor een MAC tegen.⁴⁶ Vaak is het geformuleerd als een opschortende voorwaarde: dan komt geen overeenkomst tot stand totdat die voorwaarde is vervuld. De bewijslast van vervulling van de voorwaarde ligt dan bij verkoper. Een MAC-clausule geformuleerd als ontbindende voorwaarde of als garantie (zie hierna) is dan gunstiger voor verkoper, maar dat is een kwestie van onderhandelen. Voorbeelden zijn: 'De voltooiing van de transactie door de koper is afhankelijk van het zich niet voordoen, binnen een door de partijen overeengekomen bepaalde termijn, van een in de MAC-clausule genoemde gebeurtenis' en 'De verplichting van de koper om bij de Closing de in deze Overeenkomst beoogde transactie te voltooien is afhankelijk van de vervulling of opheffing door de koper van de volgende opschortende voorwaarden voorafgaand aan de Closing: (...)'

Als mogelijkheid tot beëindiging: 'Wanneer zich in de periode tussen de ondertekening en het sluiten van de Overeenkomst een in de MAC-clausule genoemde gebeurtenis voordoet, kan de koper zich uit de onderhandelingen terugtrekken en de SPA beëindigen.'

Als garantie:⁴⁷ 'Verkoper garandeert dat sinds de datum van deze Overeenkomst geen MAC heeft plaatsgevonden.' Of: 'De verkoper verklaart dat een in de MAC-clausule genoemde gebeurtenis zich op de datum van ondertekening van de SPA niet heeft voorgedaan en zich op de juridische overdrachtsdatum niet zal voordoen.'

Tot slot komen we pandemiemaatregelen en overheidsmaatregelen als gevolg daarvan tegenwoordig regelmatig tegen als carve-outs, welk risico verkoper niet wil dragen.⁴⁸

4.6 Ordinary course-bepaling

Bij overnames ligt regelmatig de datum van de juridische overdracht ná de datum van ondertekening. Dat is bijvoorbeeld het geval als partijen in de tussentijd nog bepaalde formaliteiten moeten afwikkelen (bijvoorbeeld in verband met de wachttijd van een besluit van de Autoriteit Consument en Markt (ACM) naar aanleiding van een concentratiemelding of een herstructurering vóór de overname). In dat geval komen partijen overeen dat de verkoper vanaf de ondertekeningsdatum de activiteiten van de target tot aan juridische levering op gebruikelijke wijze voortzet. Vaak wordt er een lijst van belangrijke besluiten aan deze bepaling toegevoegd, die de target voorafgaand aan de koper moet voorleggen en waaraan de koper zijn

46 Tjittes & Hogeterp 2020, par. 2.3.

47 Dan ligt de bewijslast bij koper en is er sprake van een zwaardere bewijslast voor de koper.

48 De Ruijter & Jakic 2021, par. 4. Andere gebruikelijke carve-outs zijn algemene economische of financiële marktontwikkelingen, veranderingen van de industrie waarin de target opereert, wetswijzigingen, wijzigingen van *accounting principles*, etc.

goedkeuring moet verlenen.⁴⁹ Ook deze contractsbepaling dient te worden uitgelegd aan de hand van de Haviltex- of Lundiform/Mexx-norm.⁵⁰

Terzijde: een vergelijkbare bepaling zien we terug – en dan vaak in de vorm van een garantie – bij een *locked box*-systeem. Dat is een overname waarbij partijen ervan uitgaan dat de target economisch voor rekening en risico van de koper komt per (bijvoorbeeld) 1 januari, terwijl de juridische overdracht bijvoorbeeld maanden later plaatsvindt.⁵¹ In dat geval garandeert de koper aan verkoper dat hij de onderneming heeft geleid op de gebruikelijke en bestendige wijze als voorheen (*ordinary course*-bepaling).

Lever het nemen van maatregelen naar aanleiding van de coronacrisis en overheidsingrijpen nu inbreuk op van zo'n *ordinary course*-bepaling? Wat is gebruikelijk? Wederom zal dat afhangen van de uitleg van die bepaling en de specifieke omstandigheden van het geval.⁵² En wat kun je als gevolg eraan verbinden? Ontbinding is veelal uitgesloten en dan resteert een schadevergoedingsplicht.

Een frappant voorbeeld is de 'zonnebrillenoerlog' tussen koper EssilorLuxotica en verkoper Grandvision bij de geplande overname van Grandvision. In de overeenkomst was de plicht opgenomen voor Grandvision dat deze de onderneming voort zou zetten 'in the ordinary course of business consistent with past practice', in afwachting van (onder meer) toestemming van de ACM voor de overname. Koper stelde dat Grandvision die *ordinary course*-bepaling schond door zonder toestemming van EssilorLuxotica maatregelen te treffen ten aanzien van verhuurders en leveranciers toen Nederland in lockdown ging (medio maart 2020). De voorzieningenrechter oordeelde dat onder meer van belang is of de handelswijze van Grandvision vergelijkbaar is met de handelswijze van EssilorLuxotica zelf ten aanzien van de coronamaatregelen door overheden. EssilorLuxotica heeft – aldus de voorzieningenrechter – niet voldoende aannemelijk gemaakt dat Grandvision de *ordinary course*-bepaling heeft geschonden: zij nam zelf vergelijkbare maatregelen, aldus de voorzieningenrechter.⁵³ Het was aldus blijkbaar een gebruikelijke handelswijze.

49 Doorgaans wordt ook opgenomen dat de verkoper deze goedkeuring niet op onredelijke gronden mag onthouden.

50 Zie ook Hof Amsterdam 12 mei 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1353, JOR 2021/28 (Sandcape/Kuwait Petroleum).

51 Deze *locked box*-overnames zijn in Nederland vrij gebruikelijk; men kan dan van de jaarrekening van het voorliggende kalenderjaar uitgaan als overnamebalans. In Angelsaksische landen komt men dit minder tegen.

52 T. Rijkse, 'Ordinary course' in tijden van corona, *Ondernemingsrecht* 2020/110. Zie ook Hof Amsterdam 12 mei 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:1353, JOR 2021/28 (Sandcape/Kuwait Petroleum), waarin de rechter oordeelde dat hier beslissend gewicht dient te worden toegekend aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis. Het ging hier – aldus het gerechtshof – om een uitgebreide en gedetailleerde schriftelijke overeenkomst van 190 pagina's tussen professionele partijen, ieder bijgestaan door een team van ter zake kundige advocaten, waarover lange tijd is onderhandeld, waarin een 'entire agreement'-clause was opgenomen en waarin was bepaald dat verkoper geen 'implied representation, warranties or indemnities' gaf.

53 Rb. Rotterdam 24 augustus 2020, ECLI:NL:RBROT:2020:7383, zie ook *Ondernemingsrecht* 2021/30, m.nt. P.J. van der Korst; Hof Amsterdam 6 april 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:941.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

De ordinary course-bepaling komen we tegen in de vorm van een plicht in een koopovereenkomst, als een opschortende voorwaarde, maar ook als garantie. Bijvoorbeeld: ‘De Target zal haar activiteiten op going concern-basis voortzetten op de wijze zoals zij dat vóór de datum van deze Overeenkomst heeft gedaan.’ Of: ‘Tot datum van juridische overdracht zal verkoper die redelijke inspanningen leveren om ervoor te zorgen dat de Target (behalve zoals vereist onder deze Overeenkomst of enig transactiedocument) haar activiteiten op going concern-basis kan voortzetten op de wijze zoals zij dat vóór de datum van deze Overeenkomst heeft gedaan. Verkoper en de Vennootschap zullen niet zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van de koper, welke goedkeuring niet op onredelijke gronden wordt geweigerd, de volgende handelingen verrichten (...)’, waarna een lijst met belangrijke besluiten wordt opgenomen die verkoper aan koper moet voorleggen. En als carve-out:

‘Niettegenstaande enige andere bepaling van deze Overeenkomst zal de verkoper deze Overeenkomst niet schenden en zal de koper in redelijkheid geen maatregelen verhinderen die moeten worden genomen door de wet of door regelgeving of in antwoord op [nood]bevelen, aanwijzingen of richtlijnen uitgevaardigd door een regering, een regelgevende autoriteit of een andere bevoegde instantie of autoriteit, of stappen of maatregelen die anderszins redelijkerwijs [vereist of aanbevolen worden om te worden] genomen in het beste belang van de activiteiten van de target als gevolg van of verband houdende met de coronapandemie (...)’

4.7 Overmacht

Als een contractspartij wordt aangesproken op nakoming van een overeenkomst, kan deze proberen zich te verweren met de stelling dat er sprake is van overmacht. Een schuldenaar kan een terecht beroep op overmacht doen als er sprake is van een buiten zijn schuld ontstane en niet voor zijn risico komende tekortkoming in de nakoming (art. 6:75 BW).⁵⁴ Doorgaans bestaat de tekortkoming dan uit verhindering van de nakoming. Wil men een beroep kunnen doen op overmacht, dan zal er sprake moeten zijn van blijvende onmogelijkheid van de nakoming en moet de belemmering om na te komen de prestatie zélf betreffen. De aard van de prestatie speelt daarbij natuurlijk een grote rol. Betalingsonmacht bij een café als gevolg van het wegvallen van omzet is op zich geen overmacht.⁵⁵ Ook is er geen sprake van overmacht als door een later ingetreden verandering het ten tijde van het aangaan van de overeenkomst bestaande evenwicht wordt doorbroken, bijvoorbeeld door een significante prijsverhoging. De prestatie zelf wordt dan niet belemmerd. Overigens is een verhindering van nakoming niet alleen aanwezig als de nakoming volstrekt onmogelijk is, maar ook wanneer de nakoming voor de betreffende schuldenaar praktisch bezwaarlijk is geworden. Aan dat laatste worden dan wel strenge eisen gesteld.

54 Asser/Sieburgh 6-I 2020/340.

55 Asser/Sieburgh 6-I 2020/355.

Voor het aannemen van overmacht moet er sprake zijn van een belemmering waarvoor de schuldenaar niet aansprakelijk is en die ook niet voor zijn risico komt. Was bijvoorbeeld de oorzaak van de overmacht voorzienbaar voor de schuldenaar, dan zal er niet snel sprake zijn van overmacht. Ziekte van de schuldenaar, die niet persoonlijk de overeenkomst zelf moet uitvoeren, levert ook zelden overmacht op.⁵⁶ Gevaar voor leven en gezondheid door uitvoering van de overeenkomst levert weer wel vaak overmacht op.⁵⁷ Als wetsvoorschriften of overheidsmaatregelen alle wijzen van nakoming van de overeenkomst in de weg staan, levert dat veelal ook overmacht op.⁵⁸ Nakoming van een overeenkomst tot overdracht van aandelen of activiteiten wordt op zichzelf niet (snel) blijvend onmogelijk door overheidsingrijpen bij de coronapandemie. Ook zal het zelden leiden tot gevaar voor leven en gezondheid of tot gevolg hebben dat nakoming van de overname blijvend onmogelijk is of praktisch te bezwaarlijk zal zijn. De rechter oordeelde in de Care Medical-zaak dat een situatie waarin een partij de levering niet langer wenst omdat dat economisch voordelig voor haar is, niet onder overmacht valt.⁵⁹

Bij een terecht beroep op overmacht kan men geen beroep op nakoming doen. Ook ontstaat in beginsel geen schadeplicht voor de schuldenaar (art. 6:74 BW). Ontbinding van de overeenkomst is onder omstandigheden wel een mogelijkheid. Alleen de schuldenaar kan een beroep doen op overmacht (art. 6:75 BW).⁶⁰ Deze dient dan wel hard te maken dat de tekortkoming niet aan hem kan worden toegerekend.

De wettelijke regeling van overmacht is van regelend recht en partijen kunnen dan ook een afwijkende regeling opnemen. In Nederlandsrechtelijke contracten zien we regelmatig een specifieke overmachtsbepaling opgenomen, geïnspireerd door Angelsaksische contractsbepalingen. Een dergelijke bepaling is naar Nederlands recht strikt genomen niet nodig, het is al geregeld in de wet. Soms wensen partijen echter aanvullende afspraken te maken, door bijvoorbeeld feiten als overmacht aan te merken die dat doorgaans niet zijn (bijvoorbeeld een staking), of juist bepaalde feiten niet als overmacht aan te merken. Ook kan men de aansprakelijkheid uitsluiten of beperken (een zogeheten exoneratiebeding). Men dient erop bedacht te zijn dat die bedingen goed geformuleerd moeten worden. Stel men neemt als gebeurtenis die wel overmacht oplevert een pandemie op; moet dat dan echt wereldwijd zijn, en moet het land van de schuldenaar dan zijn getroffen, of moet alleen de prestatie waartoe de schuldenaar zich heeft verplicht daardoor zijn belemmerd? Ook moet voor ogen worden gehouden dat de (Nederlandse) rechter kan oordelen dat op grond van de redelijkheid en billijkheid men geen beroep kan doen op een exoneratiebeding.⁶¹ Een epidemie of pandemie zagen we niet veel voorkomen in overmachtsbepalingen voorafgaand aan en in de begintijden van de coronacrisis.

56 Asser/Sieburgh 6-I 2020/356.

57 Asser/Sieburgh 6-I 2020/357.

58 Asser/Sieburgh 6-I 2020/359 en Schelhaas & Spanjaard 2020, par. 6.2.

59 Rb. Amsterdam 19 juni 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:3091 (Care Medical Services), r.o. 5.8. Zie ook R.G.J. van Brakel & M. Tak, Het coronavirus en nakoming van contractuele verplichtingen: is een beroep op overmacht (ex art. 6:75 BW) mogelijk?, TvPP 2020, afl. 6, p. 233-235.

60 Schelhaas & Spanjaard 2020, par. 6.

61 Asser/Sieburgh 6-I 2020/362-364.

Wat is de invloed van de coronapandemie op due diligence en contractuele afspraken bij mid-market M&A-transacties?

Voorbeeld van een overmachtsbepaling in coronatijd:

‘Geen van beide partijen is aansprakelijk voor het niet of niet tijdig nakomen van een verplichting uit hoofde van deze overeenkomst die te wijten is aan een van de volgende oorzaken, voor zover dit redelijkerwijs buiten de macht van de betreffende partij ligt: “acts of God”, ongelukken, rellen, oorlog, terroristische daad, epidemie, pandemie (met inbegrip van de coronapandemie), quarantaine, burgerlijke onlusten, uitval van communicatievoorzieningen, uitval van webhost, uitval van internetserviceprovider, natuurrampen, handelingen van of nalaten door de overheid, wijzigingen in wet- of regelgeving, nationale stakingen, brand, explosie, of een algemeen gebrek aan beschikbaarheid van grondstoffen of energie. Voor de goede orde: onder overmacht wordt niet verstaan (a) financiële problemen of het onvermogen van een van beide partijen om winst te maken of financieel verlies te voorkomen, (b) veranderingen in marktprijzen of -omstandigheden, of (c) het financiële onvermogen van een partij om haar verplichtingen hieronder na te komen.’

5 Specifieke coronagarantie bepalingen

Koper eist van verkoper doorgaans een waslijst aan garanties, die in een aparte bijlage bij de koopovereenkomst wordt opgenomen. Garanties beschrijven feiten en omstandigheden binnen de onderneming die door koper en verkoper als juist en niet misleidend worden verondersteld. Als een garantie niet-juist of misleidend is, is de verkoper aansprakelijk wegens schending van de garantie voor de schade als gevolg daarvan. Welke garanties zijn opgenomen en wat de omvang ervan is, hangt van verschillende factoren af, waaronder het due diligenceonderzoek als genoemd in paragraaf 2 van dit artikel.

Met de komst van de coronapandemie blijken specifieke garanties te worden gevraagd (en gegeven). Voorbeelden hiervan zijn (1) betaalgedrag van afnemers, (2) betaling aan crediteuren, (3) ontvangen overheidssteun en of deze terugbetaald moet worden, en (4) gezondheids- en veiligheidsmaatregelen voor werknemers, op het werk, maar ook thuis in geval van thuiswerken.

Enkele voorbeelden van specifieke garanties die door kopers gevraagd worden, zijn: ‘Door de Vennootschap is gedurende de voorgaande 5 (vijf) jaren geen subsidie of overheidssteun van enige Autoriteit verzocht of ontvangen, anders dan het uit de Due Diligence Informatie blijkende beroep op de Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid (NOW) en de Tegemoetkoming Vaste Lasten’, ‘De Vennootschap heeft voldaan aan alle door de overheid opgelegde verplichtingen en voorwaarden inzake de Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid (NOW) en de Tegemoetkoming Vaste Lasten’ en ‘Er zijn naar beste weten van Verkoper geen uitgestelde betalingen aan de Werknemers of een overvloed aan niet opgenomen vakantiedagen van de Werknemers.’

Ook specifieke vrijwaringen zien we terug in overnameovereenkomsten, zoals:

‘Tedere verplichting tot terugbetaling en/of enige tegemoetkoming in het kader van de Tijdelijke Noodmaatregel Overbrugging voor Werkgelegenheid (NOW) voor zover het gaat om betalingen c.q. tegemoetkomingen die betrekking hebben op het tijdvak eindigend op de Leveringsdatum blijft voor rekening en risico van Verkoper. Een deel van de ontvangen NOW-subsidie (naar schatting van Verkoper een bedrag ad € [**]) zal naar verwachting na de Leveringsdatum door de Vennootschap aan het UWV dienen te worden terugbetaald, welk bedrag door de Verkoper aan Koper binnen een termijn van veertien (14) dagen zal worden betaald.’

6 Conclusie

De coronapandemie en -crisis hebben geleid tot een nieuwe dimensie voor juristen en hernieuwde alertheid voor het verrichten van due diligenceonderzoeken en het formuleren en uitonderhandelen van bepalingen in overnameovereenkomsten voor het MKB of in de mid-market. Er bestaan verschillen tussen de eerste maanden van de coronacrisis en in de vijfde golf: het verschuift van bescherming van kopers naar meer gunstige afspraken voor verkopers. Partijen identificeren en stellen de gevolgen van de coronacrisis voor de target vast, schatten in wat het risico is en onderhandelen over de verdeling ervan. Dat zien we terug bij de vragen in het due diligenceonderzoek en in de contractsbepalingen die de risico's tussen koper en verkoper verdelen, zoals een MAC, garanties en vrijwaringen. Daarnaast is de voorzichtige conclusie dat de rechtspraak met de huidige wettelijke regelingen in staat is om ook een redelijke risicoverdeling tussen contractspartijen te maken.