

Kroniek overnamegeschillen in coronajaar 2021

Mr. B.-A. de Ruijter en mr. D. Glazener*

In 2021 hebben de hoven en rechtbanken zeker niet stilgezeten in overnamegeschillen. Er heeft zich een mooie rechtsontwikkeling voorgedaan op de volle breedte van de overnamegeschillen bij grote en kleine overnames. Dit artikel geeft een overzicht van relevante jurisprudentie en literatuur betreffende civiele overnamegeschillen verschenen in 2021.

1 Inleiding

In het voorjaar van het eerste coronajaar (2020) hadden de disruptieve gevolgen van de eerste lockdown een grote impact op lopende overnametrajecten. Vanwege de ontstane onzekerheid probeerden partijen op allerlei mogelijke manieren lopende transacties uit te stellen of onder overnames uit te komen. Deze situatie bleek een snelkookpan voor rechtsontwikkelingen in de literatuur en jurisprudentie in kort geding.¹

In de tweede helft van 2020 herstelde de markt, met een enorme toename van deals tot gevolg. Deze stijgende trend zette zich door in het tweede coronajaar (2021), ondanks de lockdowns in het voorjaar en najaar van 2021. Dit kwam mede doordat *corporates* en *private-equity* partijen de afgelopen jaren veel vermogen hadden opgebouwd.² Daarnaast was de complexiteit rond deals toegenomen en was er een grotere focus op *Material Adverse Change*, *Material Adverse Effect* en *overmachtsclausules*. In 2021 was er verder een trend zichtbaar van een meer ‘kopervriendelijk’ klimaat bij M&A-deals. Zo was er in Europa een toename van de hoogte van aansprakelijkheidsbeperkingen (*liability caps*), waren er langere verjaringstermijnen en minder *locked box*-deals.³

Het eerste coronajaar (2020) resulteerde niet alleen in een lockdown van de samenleving. Ook de rechtspraak was vanwege coronabeperkingen en de aard van de opgekomen geschillen vooral geprioriteerd op spoedeisende geschillen.⁴

In 2021 zien we over de hele linie relatief veel meer vonnissen in overnamegeschillen in alle aspecten van het overnameproces: afgebroken onderhandelingen, uitleg van de overeenkomst, garantieschending, opschortende en ontbindende voorwaarden, overschrijding klachttermijn koopovereenkomst en schending non-concurrentieverplichtingen. Dit betrof veelal geschillen waarin de coronacrisis geen rol speelde. Een uitzondering zijn uiteraard enige nabrandertjes uit het eerste coronajaar: het hoger beroep van het kort geding in de Corendon en Sunweb-overnamestrijd en een nieuwe episode in de brillenoorlog tussen EssiLux en HAL/GrandVision.

De verwachting is dat de toegenomen dealactiviteit in 2021 ook zal leiden tot meer geschillen in de jaren daarna. Volgens recent onderzoek zullen wereldwijd geschillen zich vooral voordoen in sectoren met *performance issues*, zoals de hospitaliteits- en leisurebranche.⁵ Ook technologie, *life sciences* en de financiële dienstverlening kampen met een toegenomen aantal geschillen. Opmerkelijk is dat volgens dit onderzoek *private-equity* partijen in meer dan 65% van de internationale post-M&A-geschillen zijn betrokken.

In deze bijdrage zullen wij ingaan op de ons inziens relevante reguliere rechtspraak en literatuur verschenen in 2021. De jurisprudentie van de Ondernemingskamer, die ook regelmatig betrokken is geweest (in het voor- of natraject) bij overnamegeschillen in 2021 (waaronder ook uitkoopprocedures), laten we buiten beschouwing. In (internationale) overnamecontracten in 2020 en 2021 wordt steeds meer gekozen voor arbitrage als geschilbeslechtsmechanisme.⁶ Vanwege de vertrouwelijkheid van arbitrage is deze jurisprudentie helaas niet voorhanden (met uitzondering van de gevoerde civiele kort gedingen in de brillenoorlog-arbitrage).

2 Voorfase: afgebroken onderhandelingen

Er zijn meerdere uitspraken geweest die zien op de precontractuele fase. Bij onderhandelingen dienen partijen zich steeds te houden aan de eisen van redelijkheid en billijkheid ingevolge artikel 6:2 lid 1 BW. Volgens het heersende arrest CBB/JPO zijn onderhandelende partijen verplicht hun gedrag mede door elkaars gerechtvaardigde belangen te laten bepalen, ook

* Mr. B.-A. de Ruijter is advocaat Corporate Litigation bij CMS te Amsterdam. Mr. D. Glazener is advocaat Corporate Litigation bij CMS te Amsterdam.

1 Deze kroniek is een vervolg op B.A. de Ruijter & B. Jakic, Overnamegeschillen in tijden van (corona)crisis, zoals verschenen in: J. van Bekkum e.a. (red.), Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2020-2021 (VDHI nr. 172), Deventer: Wolters Kluwer 2021, p. 221-245.
2 S. Drooglever Fortuyn, Hoe de M&A-markt zichzelf herpakte, Advocatenblad 19 mei 2021.
3 CMS European M&A Study 2021.
4 M. de Boer & J.W. Meijer, Kroniek van het burgerlijk procesrecht, NJB 2021/2598.

5 M&A Disputes Report 2021 van Berkely Research Group.

6 CMS European M&A Study 2020 en 2021.

bij het afbreken van onderhandelingen.⁷ Dit brengt mee dat partijen tijdig moeten meedelen dat zij geen overeenkomst sluiten ter voorkoming van nadere kosten. Echter, bepaalde belangen van de afbrekende partij kunnen – met oog op onvoorziene omstandigheden – meebrengen dat bij wijze van uitzondering het afbreken van de onderhandelingen aanvaardbaar is, ook al heeft deze partij het gerechtvaardigd vertrouwen gewekt dat er een overeenkomst tot stand zou komen.⁸ De Hoge Raad gaat uit van een strenge en tot terughoudendheid nopen de maatstaf bij bepaling van de onaanvaardbaarheid. Dit arrest wordt in bijna alle uitspraken gehanteerd in 2021.⁹

In geschillen over totstandkoming van M&A-overeenkomsten kunnen getuigenbewijs en bewijswaardering doorslaggevend zijn, zeker bij kleinere overnames met minder expertise.

Bij arrest van 30 april 2021 heeft de Hoge Raad zich kritisch uitgelaten over het gerechtshof Amsterdam, dat meer acht had moeten slaan bij de bewijswaardering op de wisselende stellingen die de partijgetuige had ingenomen. Dit is relevant voor de bewijskracht in het kader van de vraag of tussen partijen een samenwerkingsovereenkomst tot stand was gekomen in een VOF ten behoeve van vastgoedontwikkeling.¹⁰ Een partijgetuige verklaring heeft ex artikel 164 lid 2 Rv beperkte bewijskracht: een dergelijke verklaring kan geen bewijs in haar voordeel opleveren, tenzij de verklaring dient ter aanvulling van onvolledig bewijs.

Bij vonnis (na tussenarrest) van 30 augustus 2021 heeft het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden, in het kader van de bewijswaardering of een koopovereenkomst omtrent een horeca-onderneming tot stand was gekomen, de verklaring van een partijgetuige langs dezelfde kritische lat gelegd. Uiteindelijk wordt geconcludeerd (in combinatie met waardering van ander bewijs) dat geen overeenkomst tot stand is gekomen.¹¹ Aangaande de beoordeling van het afbreken van de onderhandelingen past het hof CBB/JPO toe als uitgangspunt: onderhandelende partijen mogen in beginsel de onderhandelingen afbreken, tenzij dit op grond van het gerechtvaardigd vertrouwen van de wederpartij in het tot stand komen van de overeenkomst of in verband met de andere omstandigheden van het geval onaanvaardbaar zou zijn.¹²

Ook de rechtbank Midden-Nederland past in een vonnis van 29 december 2021 het arrest CBB/JPO kritisch toe bij het afbreken van onderhandelingen in het kader van een overname van een huisartsenpraktijk.¹³ De pensioengerechtigde huisarts verkoopt, na een onderhandelingsproces met een aspirant-koper, zijn praktijk aan een andere partij. Cruciaal voor de deal was namelijk de overname van het apotheekgedeelte, waaromtrent geen overeenstemming werd bereikt met de aspirant-koper. Alhoewel de aspirant-koper zijn baan al had opgezegd en al voorbereidingshandelingen had getroffen, oordeelt de rechtbank dat de aspirant-koper geen recht heeft op vergoeding van het negatief contractsbelang.

In een geschil bij de rechtbank Noord-Holland kwam de vraag aan de orde of een koopovereenkomst tot stand is gekomen na uitgebreide onderhandelingen bij een relatief kleine overname.¹⁴ Er is een *termsheet* getekend, met een ontbindingsmogelijkheid als de uitkomsten uit het due diligenceonderzoek substantieel afwijken van de bekende informatie. Omdat het koper niet lukt de financiering rond te krijgen, wordt uitstel verleend voor de levering. Uiteindelijk wordt financiering via crowdfunding verkregen en wordt een addendum op de *termsheet* toegestuurd op 26 februari 2020. Er wordt per e-mail tussen de adviseurs op hoofdpunten overeenstemming bereikt. Koper probeert zich uiteindelijk onder de koop uit te wurmen door ontbinding in te roepen op 24 maart 2020 vanwege het feit dat hij niet langer een achtergestelde lening wil aangaan.

Volgens de rechtbank bestond er overeenstemming over veel essentialia van de koopovereenkomst, zoals verwoord in het addendum. Er is uitvoerig gecorrespondeerd over de onderwerpen waarop de ontbindende voorwaarden zagen. De correspondentie weegt zwaar in de bewijswaardering. Koper betwist dat er overeenstemming was over de winstverdeling. Verkoper wordt de bewijslast opgedragen dat sprake is van instemming. De rechtbank geeft een interessant schot voor de boeg. Als verkoper slaagt in het bewijs dat er sprake is van een overeenkomst op hoofdlijnen (in lijn met het arrest Regio-politie Gelderland-Zuid/Hovax¹⁵), zullen voor zover er dan leemten zijn, deze leemten aangevuld worden door de aanvullende werking van de redelijkheid.¹⁶ Als verkoper hierin echter niet slaagt, dan is er sprake van een ontbindende voorwaarde en worden de feiten en omstandigheden meegenomen bij de beoordeling of sprake is van onrechtmatig afgebroken onderhandelingen. De rechtbank geeft aan voor dat geval de schade te willen begroten.

Voornoemd vonnis bij een kleine overname staat haaks op een vonnis van 24 maart 2021 van de rechtbank Amsterdam om-

7 Zie HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7337, NJ 2005/467 (CBB/JPO) en HR 15 november 1957, ECLI:NL:HR:1957:AG2023, NJ 1958/67 (Baris/Riezenkamp).

8 HR 14 juni 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2105, NJ 1997/481 (De Ruijterij/MBO).

9 Zie Rb. Gelderland 30 juni 2021, ECLI:NL:RBGEL:2021:3373; Hof Arnhem-Leeuwarden 31 augustus 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8320; Rb. Overijssel 8 juni 2021, ECLI:NL:RBOVE:2021:2387.

10 HR 30 april 2021, ECLI:NL:HR:2021:672, NJB 2021/1463; RvdW 2021/500.

11 Hof Arnhem-Leeuwarden 31 augustus 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8320, r.o. 2.2 met verwijzing naar HR 31 maart 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1688.

12 Hof Arnhem-Leeuwarden 31 augustus 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8320, r.o. 2.8.

13 Rb. Midden-Nederland 29 december 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:6188.

14 Rb. Noord-Nederland 3 februari 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:309.

15 HR 26 september 2003, ECLI:NL:HR:2003:AF9414, NJ 2004/460.

16 Rb. Noord-Nederland 3 februari 2021, ECLI:NL:RBNNE:2021:309.

trent een grote overname.¹⁷ Tussen verkoper Detron ICT Holding c.s. (ondernemingswaarde ongeveer EUR 68 miljoen) en koper Staples Solutions ontstaat een geschil over een overeenkomst naar aanleiding van een door Detron ICT Holding c.s. geïnitieerd veilingproces (een zogenoemde *controlled auction*). Staples doet voorstellen voor de opzet van een joint venture en partijen bereiken akkoord op enkele belangrijke 'key points'. Dit wordt bevestigd per e-mail en tijdens het gevoerde overleg. Er wordt aangeboden de voorstellen vast te leggen in een termsheet en *share purchase agreement*. In opvolgende correspondentie worden duidelijke voorbehouden gemaakt, zoals 'Subject to approval of Company's board and Shareholders'. De onderhandelingen worden afgebroken door Staples. Detron ICT Holding c.s. stelt zich op het standpunt dat een overeenkomst tot stand is gekomen, omdat er overeenstemming is bereikt over de essentialia overeenkomstig artikel 6:225 lid 2 BW.

De rechtbank volgt deze stelling niet, juist vanwege het onderhandelingsproces. Er is van beide zijden zeer uitdrukkelijk bedongen dat er pas een bindende overeenkomst tot stand kan komen als de definitief uitonderhandelde contractsdocumenten zijn ondertekend. Deze voorbehouden zijn later herhaald. Er is echter geen sprake van uitonderhandelde contractsdocumenten, laat staan dat die getekend zijn. De omstandigheid dat niet in alle correspondentie uitdrukkelijk voorbehouden zijn gemaakt, betekent niet dat daarvan afstand is gedaan.

Voor wat betreft het afbreken van onderhandelingen oordeelt de rechtbank ook dat er geen totstandkomingsvertrouwen kan zijn, ook al zou er overeenstemming zijn op hoofdlijnen. Er zijn immers over en weer voorbehouden gemaakt dat er niet eerder overeenstemming is dan op het moment dat beide partijen de contractsdokumentatie zouden hebben getekend. Staples is niet schadeplichtig. Dit vonnis ligt in lijn met de jurisprudentie en literatuur met betrekking tot onderhandelen onder voorbehoud.¹⁸ Een voorbehoud kan in elk stadium van het totstandkomingsproces worden gemaakt.¹⁹

Naast bodemprocedures is er in 2021 herhaaldelijk in kort geding geprobeerd nakoming te vorderen van de uitvoering van de overnameovereenkomst. We zien over het algemeen dat terughoudend wordt getoetst of er overeenstemming is over de essentialia aangaande de koopovereenkomst.²⁰

In een vonnis van 1 april 2021 is de voorzieningenrechter van de rechtbank Gelderland niet terughoudend.²¹ De voorzienin-

genrechter oordeelt dat er overeenstemming is over de essentialia van de koopovereenkomst en dat uitvoering hiervan mogelijk is door een aanbod tot financiering. Alhoewel er nog geen koopakte c.q. leveringsakte is, meent de voorzieningenrechter dat de koper in beginsel gehouden is om uitvoering te geven aan de deal. Een belangenafweging brengt volgens de voorzieningenrechter mee dat in kort geding een voorziening wordt getroffen om uitvoering te kunnen bewerkstelligen. De voorzieningenrechter veroordeelt verkoper tot medewerking aan de uitvoering van de bereikte overeenstemming, met levering aan een aan te wijzen vennootschap. Hierbij wordt verkoper veroordeelt tot medewerking en uitwerking van de leveringsakte, alles op straffe van een forse dwangsom.

Verder is nog noemenswaardig een vonnis van de rechtbank Rotterdam, waarin een vordering van verkoper op grond van het negatief contractsbelang is afgewezen, vanwege in een heel laat stadium afgebroken onderhandelingen.²² De verkoper heeft namelijk na het afketsen van de transactie de aandelen aan een derde verkocht voor een hogere prijs dan de oorspronkelijk beoogde prijs. Er is geen schade vanwege de voordeels-toerekening door de extra opbrengst.

3 Uitleg overnameovereenkomst

In 2021 is binnen de door de Hoge Raad gebaande paden lage jurisprudentie gewezen over uitleg. De Hoge Raad stelt de zogenoemde Haviltex-maatstaf²³ (geobjectiveerde subjectieve uitleg) centraal, waarbij alle omstandigheden van het geval van belang zijn,²⁴ gewaardeerd naar hetgeen de redelijkheid en billijkheid meebrengen.²⁵ Deze maatstaf houdt in dat het bij de uitleg van een contractsbeding aankomt op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan de bepaling mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten. Binnen de Haviltex-maatstaf kan ook primair tekstueel (objectief) worden uitgelegd, ingeval de aard van de transactie dit meebrengt en indien het gaat om professionele partijen die met deskundige bijstand, na intensieve onderhandelingen, een gedetailleerde schriftelijke overeenkomst hebben gesloten (met een beding zoals een zogenoemde 'entire agreement clause',²⁶ waaruit onder omstandigheden kan worden afgeleid dat partijen de

17 Rb. Amsterdam 24 maart 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:1809.

18 M. van Hooijdonk & R.P.J.L. Tjittes, Precontractuele aansprakelijkheid bij onderhandelen met een voorbehoud, *Contracteren* 2008, afl. 3, p. 52-59.

19 Zie A-G Rank-Berenschot in haar conclusie (randnr. 2.2) voor HR 5 maart 2010, ECLI:NL:HR:2010:BL0011, RvdW 2010/382 (Fair Play Centers/Geveke).

20 Rb. Overijssel 8 juni 2021, ECLI:NL:RBOVE:2021:2387; Rb. Midden-Nederland 10 september 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:5714.

21 Rb. Gelderland 1 april 2021, ECLI:NL:RBGEL:2021:3813.

22 Rb. Rotterdam 14 juli 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:7193.

23 HR 13 maart 1981, ECLI:NL:HR:1981:AG4158, NJ 1981/635 (Ermes/Haviltex). Zie uitlegaanwijzing c hieronder.

24 HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101 (Lundiform/Mexx). Zie ook HR 21 april 1995, ECLI:NL:HR:1995:ZC1706, RvdW 1995/98 (Kakkenberg/Kakkenberg), HR 20 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO1427, NJ 2005/493 (DSM/Fox), alsmede HR 22 september 2006, ECLI:NL:HR:2006:AX1571, NJ 2006/521 (samenlevingscontract).

25 HR 20 februari 2004, ECLI:NL:HR:2004:AO1427, NJ 2005/473 (DSM/Fox), HR 2 februari 2007, ECLI:NL:HR:2007:AZ4410, NJ 2008/104 (NBA/Stichting Meerhuysen), alsmede HR 23 april 2010, ECLI:NL:HR:2010:BL5262 (Halliburton).

26 In HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101 (Lundiform/Mexx) is uitgemaakt dat deze clause – die geen uitlegbepaling behelst – naar Nederlands recht geen bijzondere betekenis heeft en niet zonder meer eraan kan afdoen dat bij de uitleg toch wordt gekeken naar verklaringen en gedragingen van voor het sluiten van de overeenkomst.

bewoordingen centraal hebben willen stellen). Dit is meestal het geval bij M&A-transacties. In een geval van objectieve uitleg wordt (a) de tekst van de clause 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. Doorslaggevend binnen de Haviltex-maatstaf blijven echter steeds alle omstandigheden van het geval.²⁷

In het jaar 2021 heeft de rechter in verschillende zaken bepalingen in overeenkomsten conform de Haviltex-maatstaf uitgelegd.²⁸

In een arrest van gerechtshof Amsterdam van 9 februari 2021 wordt volgens annotator Spanjaard een mooi voorbeeld gegeven van de toepassing van de Haviltex-maatstaf in een commercieel overnamecontract. Dit arrest gaat over de uitleg van een contractsovername van een kredietfaciliteit (ex art. 6:159 BW) met bankgarantie in het kader van een overname van een onderneming die zich in zwaar weer bevindt. De focus ligt daarbij volgens het hof op tussen partijen uitgewisselde stukken voor de totstandkoming van de overeenkomst en de daadwerkelijke bedoelingen van partijen. Dit prevaleert boven het algemeen taalgebruik.²⁹

Ook het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden past in zijn arrest van 1 juni 2021 de Haviltex-maatstaf toe. Partijen twisten over de uitleg van een verrekenbeding ter zake van activa in een koopovereenkomst van aandelen in een vennootschap.³⁰ Koper meent dat verrekening rechtstreeks met de koopsom is beoogd. Verkoper stelt echter dat verrekening met het resultaat (dat indirect weer de koopsom beïnvloedt) bedoeld is. De letterlijke tekst gaat uit van verrekening met de koopsom, maar toch oordeelt het hof conform de uitleg van de verkoper (verrekening met het resultaat). Het hof oordeelt hierover:

‘Niet bepalend, maar wel van belang is waartoe een voorgestelde uitleg leidt. Naarmate het resultaat van een bepaalde uitleg ongebruikelijker is, is het minder waarschijnlijk dat hij overeenkomt met wat partijen bij het aangaan van de overeenkomst voor ogen heeft gestaan.’³¹

Aangezien de uitleg van koper leidt tot dubbelstelling ligt deze uitleg weinig voor de hand. Het hof kijkt dus naar de plausibiliteit van de uitleg. Bovendien volgt ook uit uitlatingen en ge-

dragingen dat partijen verrekening met het resultaat voor ogen hadden. Deze uitleg stemt bovendien overeen met een voorafgaand aan de koopovereenkomst opgestelde intentieverklaring. Hoewel de relevante tekst van de overeenkomst door de adviseur van verkoper is opgesteld, werden beide partijen door deskundigen bijgestaan en hadden zij als gelijkwaardige partijen evenveel inbreng.

Het gerechtshof 's-Hertogenbosch heeft in zijn arrest van afgelopen december ook de Haviltex-norm toegepast ten faveure van de tekstuele uitleg bij de beoordeling van de gebondenheid van de targetvennootschap aan de koopprijsbepaling in de koopovereenkomst van aandelen tussen koper en verkoper.³² Volgens het hof is de targetvennootschap gebonden aan de afspraken tussen koper en verkoper. Er wordt afgeweken van de taalkundige uitleg. In de overeenkomsten is namelijk de vennootschap niet vermeld als een van de ‘ondergetekenden’. In de overeenkomsten zijn echter wel verplichtingen van de vennootschap opgenomen en de overeenkomsten zijn ondertekend door bestuurders van de vennootschap.³³ Er wordt veel betekenis toegekend bij de uitleg aan het feit dat de vennootschap heeft meegewerkt aan de uitvoering van de afspraken. Onder deze omstandigheden heeft verkoper redelijkerwijs mogen aannemen dat de afspraken de instemming hadden van de vennootschap en dat de vennootschap daaraan was gebonden, ook als de vennootschap niet als partij bij de overeenkomsten was betrokken. Wat ons betreft heeft het hof terecht veel waarde toegekend aan de uitvoering. De houding van partijen na de totstandkoming van een overeenkomst, bij het uitvoeren hiervan, kan namelijk volgens vaste jurisprudentie zelfs een doorslaggevende rol spelen bij de uitleg.³⁴

4 Kernbepalingen garantie

In 2021 waren er ook meerdere uitspraken over de uitleg van garantiebepalingen en claims ten gevolge van garantieschendingen.³⁵ Een garantie is geen vastomlijnd juridisch begrip, maar is vaak een verklaring van verkoper omtrent het bestaan of ontbreken van een feit, bij aan- of afwezigheid waarvan de verkoper jegens de koper tekortschiet in de nakoming van de overeenkomst.³⁶

27 HR 5 april 2013, ECLI:NL:HR:2013:BY8101 (Lundiform/Mexx).

28 Zie ter illustratie Rb. Oost-Brabant 9 juni 2021, ECLI:NL:RBOBR:2021:2616; Rb. Noord-Holland 27 oktober 2021, ECLI:NL:RBNHO:2021:9601; Rb. Midden-Nederland 1 december 2021, ECLI:NL:RBMNE:2021:5781; Rb. Rotterdam 27 oktober 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:10823.

29 Hof Amsterdam 9 februari 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:455, JOR 2021/277 m.nt. J.H.M. Spanjaard.

30 Hof Arnhem-Leeuwarden 1 juni 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:5646, NJF 2021/324; JONDR 2021/549.

31 Hof Arnhem-Leeuwarden 1 juni 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:5646, r.o. 5.4.

32 Hof 's-Hertogenbosch 28 december 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:3863.

33 Hof 's-Hertogenbosch 28 december 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:3863, r.o. 5.19.

34 Uit HR 20 mei 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC1368, NJ 1994/574 (Gasunie/Gemeente Anloo). Zie voor een soortgelijke zaak HR 27 november 1992, ECLI:NL:HR:1992:AD8186, NJ 1993/273 (Volvo/Braam). Zie ook HR 20 mei 1988, ECLI:NL:HR:1988:AD0323, NJ 1988/781 (Smeets c.s./Kuyper), HR 10 december 2004, ECLI:NL:HR:2004:AP2651, NJ 2005/239 (Diosynth/Groot) en HR 12 oktober 2012, ECLI:NL:HR:2012:BX5572 (Portier/Montessori Amsterdam). Zie voor het mogen letten op feitelijk handelen bij Haviltex HR 8 juni 2012, ECLI:NL:HR:2012:BV9539 (Scholten/Pichel).

35 Hof Amsterdam 7 december 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:3858; Rb. Den Haag 28 september 2021, ECLI:NL:RBDHA:2021:10713; Rb. Rotterdam 27 oktober 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:10823, RCR/9.

36 R.J. Tjittes, *Commercieel contractenrecht*, Den Haag: Boom juridisch 2018, p. 417. Zie Parl. Gesch. Boek 6, p. 262 en 264; M.M. van Rossum

Een belangrijke garantie is de informatieggarantie ter inkadering van de informatieverplichting van verkoper en de onderzoeksplicht van koper (bij een due diligence). Dit is altijd een interessant spanningsveld, waarbij de lat voor een professionele koper met deskundige adviseurs hoog ligt, zeker als hij weet dat er iets speelt.³⁷ Een informatieggarantie wordt in beginsel beperkt door hetgeen de koper weet of had behoren te weten (door due diligenceonderzoek).³⁸

Op 21 september 2021 heeft het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden een arrest gewezen over onder meer de schending van de informatieggarantie en de verantwoordelijkheid van een professionele koper in geval van onduidelijkheid. Uit het due diligence rapport is gebleken dat er kennelijk iets speelt dat mogelijk invloed kan hebben op het functioneren van een belangrijke werknemer. Hierover oordeelt het hof:

‘Het ligt dan vervolgens op de weg van Lux Invest om uit te vragen wat dit dan concreet zou betekenen, indien zij daartoe aanleiding zou menen te hebben. Onbetwist is dat ten tijde van de overname [X] nog in hoger beroep zou gaan en dat de uitslag daarvan toen nog niet bekend was. Ter zitting heeft Lux Invest bevestigd dat zij niet heeft doorgevraagd. Dit komt dan voor haar risico, nu LuMa voldoende duidelijke informatie heeft verstrekt over een mogelijke afwezigheid van [X].’³⁹

Dit arrest is in overeenstemming met de bestendige lijn in de literatuur en jurisprudentie.⁴⁰

Ook in het vonnis van de rechtbank Amsterdam van 10 november 2021 stond de vraag centraal of informatie juist was gepresenteerd in aanloop naar de SPA, te weten de brutowinstmarge in het kader van de gepresenteerde cijfers.⁴¹ Dit betrof een ware supermarktoorlog in rechte over de spreekwoordelijke kat in de zak. Vanwege de interessante dynamiek in deze zaak zullen we iets uitgebreider ingaan op de feitelijke achtergrond. Op 21 juni 2017 hebben Jumbo en Coop per brief aan Sligro ongevraagd een niet-bindend bod uitgebracht op de Emté-supermarkten van EUR 250 miljoen op *cash and debt free*-basis. Bij de presentatie van haar halfjaarcijfers in 2017 maakte Sligro bekend dat zij geen zelfstandige toekomst voor Emté zag en dat er twee mogelijkheden werden onderzocht: een strategische samenwerking en een verkoop van de supermarktactiviteiten. Eind 2017 is Sligro een competitief

biedingsproces gestart voor de 130 Emté-supermarkten. Vervolgens heeft Sligro drie indicatieve biedingen ontvangen op Emté als geheel en enkele biedingen op onderdelen daarvan. Na het uitbrengen van een ‘Confirmatory Indicative Offer’ – waarbij Jumbo en Coop EUR 360 miljoen boden – ontvingen de beide gegadigden op 22 januari 2018 onder meer een door PwC opgesteld financieel Vendor Assistance Report (VAR) van 19 januari 2018 en een eerste concept van de uiteindelijk te sluiten aandelenkoopovereenkomst, de SPA. Vervolgens zijn beide gegadigden onder meer in de gelegenheid gesteld om een boekenonderzoek (due diligence) uit te voeren in een door Sligro ingerichte digitale dataroom, zijn zij in de gelegenheid gesteld schriftelijke vragen (Q&A) te stellen, en zijn diverse *expert sessions* georganiseerd. In het VAR zijn cijfers achtergehouden die inzage konden geven in, kort gezegd, de bedrijfsvoering en prestaties van het niet-verkochte bedrijfsonderdeel Foodservices. Ook de bedongen leverancierscondities werden beschouwd als bedrijfsvertrouwelijke informatie, die niet zou worden gedeeld. Een en ander is de geïnteresseerden van meet af aan voorgehouden door Sligro.

De stelling dat er sprake is van wanprestatie wegens schending van bij de aandelenkoop verstrekte garanties, motiveert J&C aldus dat haar kort na de overname is gebleken dat de onderneming feitelijk verlieslatend was, terwijl de in de aanloop naar de koop door Sligro gepresenteerde brutomarges suggereerden dat er sprake was van een winstgevende onderneming.

De rechtbank stelt voorop dat in de bepalingen van de SPA en het daarbij behorende Schedule 9 waarnaar J&C verwijst, geen concrete cijfers worden genoemd. De onder 2.15 geciteerde bepalingen komen erop neer dat wordt toegezegd dat de cijfers (Accounts), zoals die in de aanloop naar het sluiten van de koopovereenkomst zijn gepresenteerd, correct waren en een eerlijk beeld van de financiële positie en het presteren van Food Retail gaven. De garantie dat ook de koper een brutowinstmarge van 24% zou kunnen behalen, is niet gegeven. Het gaat er in deze zaak dus om of de cijfers die in de aanloop naar de koop door de verkoper zijn verstrekt, een correct beeld gaven. Het debat is daar ook op toegespitst.

J&C wijst erop dat het voor haar onmogelijk is gebleken de brutowinstmarges te behalen zoals die zijn gepresenteerd in het VAR en de VAR Trading Update, met verwijzing naar enige ondersteunende accountancyrapporten. De vraag is of deze omstandigheid voldoende is om aan te nemen dat de daarin genoemde brutowinstmarges niet juist kunnen zijn geweest.

J&C stelt dat de door Sligro gevolgde methode, zoals deze ook door de getuigen is toegelicht, niet correct is, maar maakt niet concreet welke norm daarbij is geschonden. Haar betoog komt er kort en goed op neer dat de allocatie anders had moeten, omdat zij niet in overeenstemming zou zijn met de bedrijfseconomische realiteit. Het had evenwel volgens de rechtbank op haar weg gelegen dit met een *concrete norm* te onderbouwen, bijvoorbeeld met een verwijzing naar de regels

& P.H.L.M. Kuypers, Garanties in de rechtspraak (R&P nr. CA12), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 15 e.v.

37 HR 10 oktober 2003, ECLI:NL:HR:2003:AI0306, Ondernemingsrecht 2003/50 (VBI/Interchem); R.J. Tjittes, Commercieel contractenrecht, Den Haag: Boom juridisch 2018, p. 442; M. Van Oosten, De onderzoeksplicht bij de koop van aandelen, V&O 2004/2.

38 Hof Arnhem-Leeuwarden 24 april 2018, ECLI:NL:GHARL:2018:3872.

39 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 september 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8898, r.o. 3.9.

40 Zie voetnoot 37.

41 Rb. Amsterdam 10 november 2021, ECLI:NL:RBAMS:2021:6431.

voor verslaglegging zoals die gelden voor accountants, of door duidelijk te maken op welke – volgens haar juiste – wijze de allocatie had moeten plaatsvinden.

Vervolgens acht de rechtbank bij het oordeel van belang dat het duidelijk was dat Emté niet het snoepje van de week was. De aanleiding voor Sligro om Emté te verkopen is geweest dat zij niet tevreden was over de prestaties van de supermarkten. Daarnaast is er het gegeven dat binnen het Sligro-concern Emté het aanmerkelijk minder sterke merk was. Bovendien vindt de rechtbank van belang dat J&C na de transactie de presentatie van cijfers en winstmarges heeft aangepast, waardoor het argument van lagere winstmarges überhaupt weinig gewicht in de schaal legt. Anders dan J&C betoogt, kan aan de omstandigheid dat de verkochte supermarkten kennelijk niet in staat waren de brutowinstmarges te behalen, zoals gepresenteerd in het VAR en de VAR Trading Update, dan ook niet de conclusie worden verbonden dat de desbetreffende cijfers geen juist beeld gaven.

Dit vonnis illustreert hoe belangrijk het is voor koper om concrete normen op te nemen in de koopovereenkomst om verhaal te kunnen halen, zeker als er aanleiding is om te twijfelen over financiële performance van de target.

Noemenswaardig is verder dat de Hoge Raad in januari 2021 heeft geoordeeld over met name fiscaalrechtelijke consequenties van de schending van garanties ter zake van herwaarderingsreserve in het kader van een aandelenoverdracht van een manege en belastingaanslagen in dat verband.⁴² De annotatie van Cornelisse en de conclusie van A-G Wattel zijn lezenswaardig voor met name de fiscaalrechtelijke praktijk.⁴³ Wattel onderstreept de problematiek van schadetoerekening bij een garantieschending indien schade kan zijn veroorzaakt door meerdere oorzaken: afzonderlijke dubbele causaliteit (beide oorzaken doen zich tegelijk voor en zijn elk op zichzelf in staat om de gehele schade te veroorzaken) of alternatieve dubbele causaliteit (beide oorzaken zijn elk op zichzelf in staat om de gehele schade te veroorzaken, maar doen zich (kort) na elkaar voor).⁴⁴

5 Opschortende en ontbindende voorwaarden

In vrijwel ieder overnamecontract vind je ze terug: opschortende en ontbindende voorwaarden. In een overnamecontract worden de opschortende voorwaarden vaak aangeduid als ‘conditions precedent’ of ‘closing conditions’. Een rechtshandeling kan onder een voorwaarde worden verricht.⁴⁵ Niet de totstandkoming van de rechtshandeling (het overnamecontract) wordt afhankelijk gemaakt van een voorwaarde, maar de rechtsgevolgen of de werking daarvan. Het overnamecontract

komt al tot stand, maar de daaruit voortvloeiende verplichtingen hebben nog geen werking (in het geval van opschortende voorwaarden) of kunnen hun werking verliezen (in het geval van ontbindende voorwaarden).⁴⁶

5.1 Opschortende voorwaarden

In het eerste coronajaar (2020) zijn in een aantal vonnissen in kort geding opschortende voorwaarden aangegrepen door koper om zich onder een deal uit te manoeuvreren.⁴⁷

In 2021 heeft het gerechtshof Amsterdam geoordeeld in het hoger beroep aangaande een dergelijk overnamegeschiedenis in kort geding, dat symbool stond voor de disruptie van de reisbranche ten gevolge van de coronacrisis in 2020: verzoek tot nakoming van de transactie door verkoper Corendon gericht aan Sunweb c.s. vanwege het voldoen aan de opschortende voorwaarden. De levering van de aandelen in groepsvennootschap Corendon Holding is afhankelijk gesteld van een viertal opschortende voorwaarden. Op 7 december 2020 bepaalde de voorzieningenrechter dat Corendon voldoende aannemelijk heeft gemaakt dat de bodemrechter tot het oordeel zou komen dat aan de opschortende voorwaarden is voldaan. Echter, aan de hand van een belangenafweging van alle betrokken partijen wees de voorzieningenrechter de vordering af, aangezien indien de vordering zou worden toegewezen dit, in het licht van de coronacrisis, bijzonder verstrekken en mogelijk onomkeerbare gevolgen zou hebben. Op 3 augustus 2021 doet het gerechtshof Amsterdam uitspraak in hoger beroep en wijst de vordering van Corendon Holiday af.⁴⁸ Het hof acht voor de uitleg van de opschortende voorwaarde dat

‘de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan deze bepalingen mochten toekennen en hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten beslissend is. Daarbij zijn alle omstandigheden van het geval van belang, waaronder de vraag hoe de bepalingen tot stand zijn gekomen.’⁴⁹

De totstandkomingsgeschiedenis wijst erop dat niet lichtvaardig aan de *letterlijke tekst* van de opschortende voorwaarden voorbij kan worden gegaan. Het hof komt tot deze conclusie omdat dit een gedetailleerde en uitvoerige overeenkomst betreft die is opgesteld door professionele partijen die zijn bijgestaan door kundige juridische adviseurs. Na de beoordeling van de letterlijke tekst van de overeenkomst en wat is overeengekomen tussen partijen, oordeelt het hof dat op zijn minst onduidelijk is of aan de opschortende voorwaarden is voldaan. Lundiform/Mexx wordt dus toegepast. Dit betekent dat dit geschil niet geschikt is voor een kort geding.

⁴² HR 29 januari 2021, ECLI:NL:HR:2021:143.

⁴³ HR 29 januari 2021, ECLI:NL:HR:2021:143, RCR 2021/26 m.nt. R.P.C. Cornelisse; BNB 2021/57; met conclusie van A-G P.J. Wattel.

⁴⁴ HR 29 januari 2021, ECLI:NL:HR:2021:143, RvdW 2021/170; met conclusie van A-G P.J. Wattel.

⁴⁵ Zie art. 3:38 BW.

⁴⁶ R.P. Schrooten & B.C. Elion, (Potestatieve) voorwaarden in overnamecontracten: van theorie naar praktijk, *Contracteren* 2020, afl. 2, p. 60-70.

⁴⁷ De Ruijter & Jakic 2021, p. 237.

⁴⁸ Hof Amsterdam 3 augustus 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2225.

⁴⁹ Hof Amsterdam 3 augustus 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:2225, r.o. 4.11.

Opvallend in deze zaak is dat, waar de rechtbank stelt dat aannemelijk is dat aan de opschortende voorwaarde is voldaan, maar de vordering gezien een belangenafweging niet kan worden toegewezen, het hof juist concludeert dat het *niet* voldoende annemelijk is en daarom de vordering afwijst. Het hof laat een oordeel over de belangenafweging dan wel onvoorzien omstandigheden buiten beschouwing. Het is interessant om te zien of een rechter in een bodemprocedure zal concluderen dat Sunweb zich met succes mag beroepen op opzegging van de SPA wegens het niet voldoen aan de opschortende voorwaarden.

Het gerechtshof Arnhem-Leeuwarden oordeelt in september 2021 ook over een beroep op het al dan niet vervuld zijn van de opschortende voorwaarden in een overeenkomst omtrent overname van een softwareleverancier voor McDonald's-vestigingen.⁵⁰ Deze opschortende voorwaarde had betrekking op de tevredenheid van de uitkomsten van het due-diligenceonderzoek op de gebieden 'Financial, Tax, Legal, IT', op basis waarvan koper zou kunnen vaststellen of de software commercieel en technisch geschikt was voor de Duitse markt. De kernvraag is of de teleurstelling van koper ETL omtrent significante afwijking van omzetgegevens een gegronde reden kan vormen om zich te beroepen op het niet vervuld zijn van de opschortende voorwaarde van een voor haar bevredigende uitkomst van het due-diligenceonderzoek. Verkoper BPH beroept zich erop dat de opschortende voorwaarde wel is vervuld. Het hof stelt voorop dat verkoper BPH de stelplicht en bewijslast heeft omtrent het vervuld zijn van de opschortende voorwaarde op grond van artikel 150 Rv. Interessant is de vaststelling van het hof:

'Voor het hof weegt ten slotte mee dat ETL, mede gezien de tekst van de LOI ("Durchführung einer Due Diligence mit zufriedenstellendem Ergebnis"), enige vrijheid had om te beoordelen of de resultaten van het due-diligence-onderzoek voor haar aanvaardbaar waren. Tegenvallende omzetcijfers van de onderneming, waarin de koper een belang neemt, vormen uiteraard een belangrijk onderdeel van de afweging wel of niet door te gaan. De beoordelingsvrijheid van het al of niet vervuld zijn van de voorwaarde wordt begrensd door de in artikel 6:23 BW genoemde redelijkheid en billijkheid. In dit geval vergen de redelijkheid en billijkheid niet dat de opschortende voorwaarde als vervuld moet worden beschouwd.'⁵¹

Verder speelt de discussie of de koper zijn recht op het inroepen van de opschortende voorwaarde had verwerkt, door zich niet direct op de tegenvallende resultaten te beroepen als probleem en door te onderhandelen over de concept-koopovereenkomst. Hierover oordeelt het hof:

'Niettemin beslist het hof dat ETL daarmee niet haar rechten heeft verwerkt om zich op het niet vervuld zijn van de opschortende voorwaarde te beroepen of bij BPH het gerechtvaardigd vertrouwen heeft gewekt dat de opschortende voorwaarde in vervulling was gegaan. In de eerste plaats was het ook in het belang van BPH dat ETL zich niet onmiddellijk op tegenvallende omzetcijfers heeft beroepen, maar heeft onderzocht of de transactie niet toch te redden zou zijn. In het algemeen is het goed als de contractspartij daarover openheid betracht, maar er kan aanleiding zijn de aarzelingen intern te houden om snel groeiende verwijdering tussen de partijen te voorkomen.'

Het hof bepaalt dat partijen gebonden zijn aan de koopovereenkomst, maar wel onder de opschortende voorwaarde van een tot tevredenheid stemmend due-diligenceonderzoek. Het hof staat in deze zaak voor een afweging tussen enerzijds de stelling van verkoper dat hij erop mocht vertrouwen dat de opschortende voorwaarde in vervulling was gegaan en anderzijds de stelling van koper dat de tegenvallende omzet van de target een gegronde reden vormde om zich te beroepen op het niet vervuld zijn van de opschortende voorwaarde van een voor hem bevredigende uitkomst van het due-diligenceonderzoek. Het hof rekent uiteindelijk de verstrekking van onjuiste informatie door verkoper aan koper zwaarder aan dan het dralen van koper. Het hof beredeneert nog dat koper eventueel aansprakelijk zou kunnen worden gesteld voor het te laat meedelen van zijn aarzelingen naar analogie van de jurisprudentie omtrent afgebroken onderhandelingen met betrekking tot een nog te sluiten overeenkomst. Zoals hiervoor al toegelicht, noopt deze toets echter tot terughoudendheid.⁵²

5.2 Ontbindende voorwaarden

Het gerechtshof 's-Hertogenbosch heeft een interessant arrest gewezen in kort geding met beroep op de ontbindende voorwaarde dat geen financiering was verkregen voor de overname van een horecaonderneming.⁵³ Hierbij was het financieringsvoorbehoud ongebruikt verstreken. Het hof oordeelt dat koper door het sluiten van de koopovereenkomst de verplichting op zich heeft genomen om de koopprijs te betalen. Het financieren van de koopprijs was zijn verantwoordelijkheid. Na het ongebruikt verstrijken van de termijn waarbinnen een beroep kon worden gedaan op het financieringsvoorbehoud, kwam het voor zijn risico dat hij geen financiering had. Betalingsonvermogen wordt niet als overmacht of onvoorzien omstandigheid gekwalificeerd. Dit komt naar verkeersopvattingen voor risico van koper.⁵⁴ De annulering van de toegezegde financiering kan niet het oordeel rechtvaardigen dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is dat verkoper koper houdt aan de verplichtingen uit de koop-

50 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 september 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8878.

51 Hof Arnhem-Leeuwarden 21 september 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:8878, r.o. 2.12.

52 HR 12 augustus 2005, ECLI:NL:HR:2005:AT7337 (CBB/JPO).

53 Hof 's-Hertogenbosch 16 maart 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:759.

54 De Ruijter & Jakic 2021, p. 239. Zie ook R.P.J.L. Tjittes & J.V. Tetelepta, Lessen uit de eerste rechterlijke uitspraken over de COVID-19-crisis en onvoorzien omstandigheden en overmacht bij commerciële contracten, *Contracteren* 2020, afl. 3, p. 101-111.

overeenkomst of dat sprake is van overmacht. Ook de maatregelen vanwege de coronacrisis veranderen hier niks aan. Het beroep op ontbinding wordt dan ook door het hof afgewezen. Volgens Hendriks bevestigt deze uitspraak een van de fundamenteën van het contractenrecht: partijen zijn in beginsel gebonden aan het gegeven woord, oftewel *pacta sunt servanda*. De coronacrisis kan gelet op haar ernst, aard en inhoud hierop een uitzondering vormen, maar het enkele feit dat de coronacrisis nadelige gevolgen met zich meebrengt voor contractspartijen en de contractuele verplichtingen onder druk zet, is onvoldoende. Een partij die nadelen ondervindt van de coronacrisis dient dit voldoende concreet te maken. Als alternatief biedt het Nederlandse contractenrecht nog voldoende ruimte om tot een passende oplossing te komen, bijvoorbeeld via de onvoorziene omstandigheden van artikel 6:258 BW.⁵⁵

In mei 2021 oordeelde de rechtbank Rotterdam over een beroep op ontbinding omdat de in de overeenkomst gestelde voorwaarden voor 'closing', de closing actions, niet tijdig waren vervuld.⁵⁶ Het ging over de overname van aandelen van de Duitse vennootschap Osmed GmbH, een producent van medische fillers. Een van de closing voorwaarden is niet vervuld vóór de *closing date*. Derhalve kon closing niet plaatsvinden op de closing date van 29 september 2017. Volgens de koopovereenkomst had koper recht op ontbinding als niet was voldaan aan een closing voorwaarde. Verkoper maakte hiertegen bezwaar. De rechtbank stelt vast dat sprake is van rechtsgeldige ontbinding van de overeenkomst. Dit is het geval nu de in de overeenkomst gestelde voorwaarden voor closing niet tijdig waren vervuld. Er is volgens de rechtbank een fatale termijn overeengekomen. De letterlijke tekst van de overeenkomst bepaalt: 'Terminate the entire agreement', hetgeen moet worden begrepen als het ontbinden van de overeenkomst. Uit de omstandigheden en handelswijze na de closing date kan geen rechtsverwerking worden afgeleid. Volgens de rechtbank is voor het aannemen van rechtsverwerking meer nodig:

'Zeker in een situatie als de onderhavige waarbij partijen uitdrukkelijk zijn overeengekomen onder welke omstandigheden partijen het recht hebben om de overeenkomst te ontbinden, die omstandigheden zich voordoen en de partij die daarop een beroep kan doen dat relatief snel na het intreden van die omstandigheden doet. Dat daarmee de belangen van eisers werden geschaad, doet daar niet aan af. Arteface was gerechtigd haar eigen belang de doorslag te laten geven.'⁵⁷

6 Ordinary course in de brillenoorlog

Vlak na de eerste lockdown in 2020 rees natuurlijk de vraag wat *ordinary course* van een onderneming is ten tijde van coro-

na.⁵⁸ Dit was ook een rechtsvraag in het overnamegeschil tussen de beursgenoteerde optiekgiganten EssilorLuxottica S.A. (hierna: EssiLux) en HAL Holding N.V. (hierna: HAL, met overnametarget GrandVision), de brillenoorlog in 2020, die in 2021 werd voortgezet. Partijen hadden de overnamedocumentatie reeds getekend in 2019 en waren bij wijze van opschortende voorwaarde in afwachting van goedkeuring door de Europese Commissie. In die periode moest de onderneming in ordinary course worden voortgezet en was voor bepaalde handelingen in afwijking daarvan goedkeuring nodig. GrandVision werd hard geraakt door de coronacrisis. Onder meer zijn veel winkels gesloten. GrandVision maakte in de zomer van 2020 bekend het eerste halfjaar van 2020 EUR 212 miljoen verlies te hebben gemaakt. Partijen hadden afgesproken dat GrandVision de onderneming in de periode voorafgaande aan de overdracht 'in the ordinary and usual course of business consistent with past practice' zou voeren. Gezien de verontrustende berichten had EssiLux sterke twijfels of HAL en GrandVision zich aan die afspraken hadden gehouden.

Op 30 juli 2020 is de ICC-arbitrageprocedure gestart volgens het arbitragebeding in de *Block Trade Agreement* en de *Support Agreement* voor de overname door EssiLux.

Hangende de arbitrage, vordert EssiLux in kort geding voor de rechtbank Amsterdam en de rechtbank Rotterdam afgifte van bepaalde bescheiden op grond van artikel 843a Rv om te kunnen vaststellen of GrandVision de ordinary course-bepaling heeft geschonden.⁵⁹ De voorzieningenrechter achtten zich bevoegd om van de vordering kennis te nemen.

Er heeft discussie plaatsgevonden in de literatuur of de kortgedingrechter bevoegd was om kennis te nemen van de exhibitievordering met het oog op de overeengekomen geschilbeslechtsingsregeling. In navolging van de voorzieningenrechter in eerste aanleg⁶⁰ oordeelt het gerechtshof Amsterdam op 6 april 2021 op basis van de letterlijke bewoordingen van de geschilbeslechtsingsclausule dat de voorzieningenrechter bevoegd was:

'Bij de uitleg van het bepaalde in artikel 14.2 van de Support Agreement komt het niet alleen aan op de bewoordingen van de bepalingen, maar ook op hetgeen partijen over en weer hebben verklaard en wat zij redelijkerwijs uit elkaars verklaringen en gedragingen hebben mogen afleiden. Nu het hier gaat om professionele partijen, die zich hebben laten bijstaan door juridische professionals, komt bij de uitleg van de relevante bepalingen groot gewicht toe aan de taalkundige betekenis.

55 Hof 's-Hertogenbosch 16 maart 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:759, RCR 2021/87.

56 Rb. Rotterdam 12 mei 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:4763.

57 Rb. Rotterdam 12 mei 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:4763, r.o. 4.15.

58 T. Rijkse, Ordinary course in tijden van corona, Ondernemingsrecht 2020/110.

59 Rb. Rotterdam 24 augustus 2020, ECLI:NL:RBROT:2020:7383 en Rb. Amsterdam 27 oktober 2020, C/13/687982 / KG ZA 20-690.

60 Zie commentaar mr. P.J. van der Korst bij Ondernemingsrecht 2021/30.

Uit de bewoordingen van artikel 14.2.1 (“Without prejudice to the right of each Party to seek injunctive relief in summary proceedings (kort geding)”) en artikel 14.2.6 (“However, this Clause 14.2 shall not prevent a Party from (i) seeking injunctive relief in summary proceedings (kort geding)”) valt niet anders op te maken dan dat, zoals ook de voorzieningenrechter heeft geoordeeld, partijen een zelfstandige grondslag hebben gecreëerd om zich tot de voorzieningenrechter te kunnen richten.⁶¹

Het hof bekrachtigt ook overigens de vonnissen uit eerste aanleg. Het hof overweegt dat, gelet op de overeengekomen beperkte *disclosure* in de arbitrageovereenkomst, het onvoldoende aannemelijk is dat EssiLux een rechtmatig belang heeft bij de ruime gevorderde inzage van stukken. Verder is niet gebleken dat de procedurele mogelijkheden in arbitrage om middels een order de bescheiden te verkrijgen, zijn uitgeput en dat HAL niet zal voldoen aan een dergelijke order. Het hof laat voorts nog in het midden of de door EssiLux gestelde rechtsbetrekking, met name schending van de ordinary course-verplichting, voldoende aannemelijk is in het kader van een vordering uit hoofde van artikel 843a Rv.

Blijkens een persbericht⁶² van EssiLux heeft de ICC geoordeeld in een award van juni 2021 dat HAL de ordinary course-bepaling heeft geschonden. EssiLux heeft de mogelijkheid om af te zien van de deal. De motivering voor deze award is helaas niet openbaar. Vervolgens zet EssiLux de overname toch door blijkens een persverklaring van eind juni 2021. Zij neemt per 1 juli 2021 de aandelen in GrandVision alsnog voor de oorspronkelijke overnameprijs over.⁶³

Een andere interessante ontwikkeling rond de ordinary course-bepaling is de uitspraak van het Gerecht van de EU van september 2021.⁶⁴ Deze uitspraak geeft volgens Nijs aanwijzingen omtrent toegestane (en niet-toegestane) ‘conduct of business’-afspraken in het kader van een overname vanuit mededingingsrechtelijk oogpunt.⁶⁵ In deze zaak neemt Altice Europe N.V. (hierna: Altice), een internationale telefonie- en kabelonderneming, PT Portugal SGPS SA (hierna: PT Portugal), een Portugese aanbieder van telecom- en multimedia-diensten voor zowel B2C als B2B, van OI SA (hierna: OI) over. De SPA tussen Altice en OI bevat een uitgebreide conduct of business-bepaling, waarin bepaald werd dat PT Portugal in de periode tussen signing en closing haar activiteiten zo-

als gebruikelijk (‘in the ordinary course of business’) moest voortzetten en voor bepaalde besluiten voorafgaande goedkeuring van de koper moest vragen. Nijs concludeert dat het gerecht met name uitgaat van eigen verantwoordelijkheid van de koper. Daarbij is het aan de koper om in de gaten te houden of de verkoper de ordinary course-clausule niet te ruimhartig interpreteert. Een afwachtende houding van de koper wordt door het gerecht dan ook niet geaccepteerd.

7 Klachtplicht(regeling) in overnamesituaties

In 2021 stond ook in lagere jurisprudentie de klachtplichtregeling in overnamecontracten centraal. Uitgangspunt is dat commerciële partijen contractueel mogen afwijken van de klachtregeling van artikel 7:23 lid 1 of 6:89 BW. Tussen grote professionele partijen kunnen partijen de klachttermijn van artikel 7:23 lid 1 BW geheel zelf bepalen. Vooral in overnamecontracten is het gebruikelijk om een eigen klachtenregime overeen te komen met een einddatum waarop ieder beroep op een inbreuk op de garanties zijn vervallen of verjaard. In overnameovereenkomsten ligt de garantietermijn meestal tussen een en drie jaar.⁶⁶ Daarbij worden afspraken gemaakt over het tijdstip waarop claims onder de garantie moeten worden gemeld op straffe van verval of beperking van rechten. Bij een concreet overeengekomen klachttermijn kan het niet-tijdig klagen reeds leiden tot verval of beperking van rechten. Ontbreken van nadeel bij verkoper maakt niet dat het beroep op het verstrijken van een dergelijke termijn onaanvaardbaar is naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Dat is een strenge, tot terughoudendheid nopen de maatstaf, zeker tussen professionele partijen bijgestaan door juristen. Boom heeft een interessant overzichtartikel geschreven om tot een consistente uitleg van klachtenbedingen te komen.⁶⁷ Het arrest Afvalzorg/Slotereind is volgens hem richtinggevend voor de uitleg en toepassing van klachtbedingen.⁶⁸ Bij klachtbedingen met precies geformuleerde termijnen zal de tekst van het beding tot een duidelijk resultaat leiden. Er is geringe ruimte voor de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid. Relevante factoren zijn de professionaliteit van partijen (met bijstand van adviseurs), nadeel door ontijdigheid, hoelang schuldeiser bekend had kunnen zijn met het gebrek of omstandigheden dat een eerdere melding had kunnen plaatsvinden. Bij overnamecontracten geldt dus eigenlijk de spreekwoordelijke bijl van Boom bij concrete klachttermijnen. Bij een vaag geformuleerde klachttermijn zal er meer ruimte zijn voor de omstandigheden van het geval, met inspiratie van de gezichtspunten van artikelen 6:89 en 7:23 BW.

De rechtbank Oost-Brabant oordeelt in juni 2021 streng over het niet-tijdig klagen door een koper over de onjuistheid van de overnamebalans bij een vaag geformuleerde klachttermijn.⁶⁹

61 Hof Amsterdam 6 april 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:941, TVA 2021/62; NTHR 2021, afl. 3, p. 132.

62 Zie www.essilorluxottica.com/essilorluxottica-welcomes-favorable-outcome-arbitration-confirming-material-breaches-grandvision-0.

63 Zie <https://investors.grandvision.com/static-files/ce32ed08-dc85-48c8-a9ae-dfcd94e3783c>; Brillenoerlog EssilorLuxottica en GrandVision loopt met sisser af, Het Financieel Dagblad 29 juni 2021.

64 Gerecht EU 22 september 2021, T-425/18, ECLI:EU:T:2021:607 (Altice/Europese Commissie) (‘Altice-arrest’) en B.A. Nijs, Gerecht zet schijnwerper op het schemergebied tussen signing en closing van een transactie in Altice-zaak, MP 2021, afl. 5-6, p. 4-9.

65 Nijs 2021, p. 8.

66 Meijer 2021, p. 104; Tjittes 2018, p. 452.

67 H. Boom, Op weg naar een consistente uitleg en toepassing van klachtbedingen, NTBR 2021/9.

68 HR 7 februari 2014, ECLI:NL:HR:2014:260, NJ 2015/274 (Afvalzorg/Slotereind).

69 Rb. Oost-Brabant 2 juni 2021, ECLI:NL:RBOBR:2021:2558.

Er wordt in lijn met het artikel van Boom getoetst aan de omstandigheden van het geval en de gezichtspunten van artikel 7:23 BW.⁷⁰ Er wordt geconcludeerd dat het beroep op de klachtplicht slaagt.

In oktober 2021 oordeelt de rechtbank Rotterdam ook streng over een klachtbeding met een concrete klachttermijn.⁷¹ Zij oordeelt dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet onaanvaardbaar is dat verkoper zich beroept op de klachttermijn, omdat partijen deze bepalingen inclusief de daarin opgenomen termijnen bewust zijn overeengekomen. Bij de vaststelling daarvan is door de door koper ingeschakelde jurist op evenwichtige wijze rekening gehouden met de gerechtvaardigde belangen van koper en verkoper. Koper heeft er namelijk belang bij dat zinvolle garanties worden verstrekt en dat hij voldoende tijd krijgt om na overname te onderzoeken of er mogelijk sprake is van inbreuken, zodat die op de overeengekomen wijze gemotiveerd kunnen worden ingeroepen.

8 Postcontractuele non-concurrentieverplichtingen

Ook schending van postcontractuele non-concurrentieverplichtingen bij overnamegeschillen (c.q. oneerlijke concurrentie in de sleutel van art. 6:162 BW) stond in enkele uitspraken centraal in 2021. Het doel van een non-concurrentiebeding in een overnameovereenkomst is om de waarde van de onderneming na overdracht van de vennootschap te beschermen, en wordt dan ook meestal ten gunste van de koper overeengekomen. De mogelijkheden ten aanzien van non-concurrentiebedingen in een overnameovereenkomst zijn echter beperkt door Europees en Nederlands mededingingsrecht. Op grond van dit mededingingsrecht zijn non-concurrentiebedingen namelijk slechts onder specifieke voorwaarden toegestaan. Een non-concurrentiebeding moet onder andere beperkt zijn in duur en reikwijdte.⁷² Het arrest Kolkman/Cornelisse geeft interessante inzichten in de algemene non-concurrentieverplichtingen na een overname:

‘Een dergelijke overeenkomst, waarbij iemand een handelsonderneming aan een ander overdraagt, verzet zich immers in de regel tegen een handelwijze die erop neerkomt dat de overdrager zijn rechtsopvolger concurrentie aandoet door in de directe omgeving van de overgedragen onderneming dezelfde werkzaamheden te blijven verrichten, die hij vóór de overdracht in de onderneming ook reeds verrichtte. Daarbij zal de plaatselijke bekendheid van de overdrager mede beslissend zijn voor de vraag of een gedraging binnen de hier bedoelde grenzen valt. (...) Overigens betekent het niet aangaan van een concurrentiebeding nog geen vrijbrief om in strijd met de overeenkomst of met de in artikel 6:248

lid 1 BW bedoelde eisen van redelijkheid en billijkheid zijn wederpartij concurrentie aan te doen.’⁷³

Bij vonnis van 22 februari 2021 oordeelt de rechtbank Noord-Holland over of de koper van een onderneming concurrentie moet dulden van verkoper bij een zeer summieri koopovereenkomst zonder relatie- of concurrentiebeding.⁷⁴ Of verkoper na verkoop een vergelijkbare onderneming mag starten om met koper te concurreren, is afhankelijk van de vraag of in de overeenkomst van partijen besloten ligt dat verkoper na overname koper niet zou beconcurreren.⁷⁵ Volgens de rechtbank kan de vraag hoe in een schriftelijk contract de verhouding van partijen is geregeld en of dit contract een leemte laat die moet worden aangevuld, niet worden beantwoord op grond van alleen maar een zuiver taalkundige uitleg van de bepalingen van dat contract, maar komt het aan op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan deze bepalingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten, in navolging van het Haviltex-arrest. De rechtbank neemt bij haar beoordeling bovenstaand uitgangspunt van Kolkman/Cornelisse in overweging en concludeert dan ook dat, gelet op de aard en de strekking van de onderhavige overeenkomst, koper erop mocht vertrouwen dat hem door verkoper geen concurrentie zou worden aangedaan.⁷⁶

In een arrest van 26 oktober 2021 toetst gerechtshof Arnhem-Leeuwarden wederom aan voornoemd arrest van de Hoge Raad met betrekking tot de concurrentie na de transactie.⁷⁷ Het hof komt wel tot een ander oordeel, met name omdat bewust geen concurrentiebeding was overeengekomen.

9 Schadediscussie door garantieschending

De schadediscussie ten gevolge van garantieschendingen in overnamegeschillen is geregeld ingewikkeld en vaak ook voer voor financiële waarderings-/accountancyspecialisten. In beginsel levert schending van een garantie in een overnamecontract een schadeverplichting op van de verkoper, indien de koper schade heeft geleden als gevolg van deze schending. In een overnamecontract houdt dit in dat koper zo veel mogelijk in dezelfde positie moet worden gebracht als waarin hij zou verkeren indien de garantie juist was geweest. Bij schadeberekening moet er derhalve een vergelijking worden gemaakt tussen de positie van de koper in de situatie die zou hebben bestaan indien de garantie juist was geweest en de positie waar de koper nu in verkeert.⁷⁸ Dit komt neer op vergoeding van een

70 Rb. Oost-Brabant 2 juni 2021, ECLI:NL:RBOBR:2021:2558, r.o. 4.6.

71 Rb. Rotterdam 27 oktober 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:10823.

72 L.E. Haanraads & G. de Jong, Het non-concurrentiebeding in de ondernemingsrechtpraktijk: vergeet het mededingingsrecht niet!, MvO 2019, afl. 3-4, p. 78-85.

73 HR 1 juli 1997, ECLI:NL:HR:1997:1569 (Kolkman/Cornelisse).

74 Rb. Noord-Holland 22 februari 2021, ECLI:NL:RBNHO:2021:1271.

75 Vgl. Hof 's-Hertogenbosch 31 oktober 2017, ECLI:NL:GHSHE:2017:4744, r.o. 3.6.

76 Rb. Noord-Holland 22 februari 2021, ECLI:NL:RBNHO:2021:1271, r.o. 5.4-5.5.

77 Hof Arnhem-Leeuwarden 26 oktober 2021, ECLI:NL:GHARL:2021:10082, r.o. 5.3.

78 D.A.H.W. Strik, Aspecten van schadevergoeding bij inbreuk op garanties in overnamecontracten, in: M. Holtzer e.a. (red.), Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2007-2008 (VDHI nr. 97), Deven-

positief belang; de benadeelde moet in de situatie worden gebracht dat de garantie juist was, en niet enkel in de situatie dat er geen inbreuk op de garantie zou zijn geweest (negatief belang). De schadebegroting hangt af van de omstandigheden van het geval.⁷⁹ Indien vaststaat dat de koper tijdens de onderhandelingen met de verkoper heeft duidelijk gemaakt op welke wijze de koper de onderneming waardeerde en welke wijzigingen in de financiële situatie van de onderneming invloed zouden hebben op zijn waardering, dient dit een rol te spelen bij de begroting van de schade. Er bestaat volgens de literatuur een neiging de schadevergoeding wegens inbreuk op een garantie te doen aansluiten bij de wijze waarop de koopprijs is berekend.⁸⁰

De rechtbank Rotterdam oordeelt in haar vonnis van april 2021 dat de schade ten gevolge van de schending van een garantie omtrent de financiële gegevens berekend dient te worden door een te benoemen specialist in de schadestaatprocedure aan de hand van de uitgangspunten van de rechtbank.⁸¹ Hierbij wordt meegenomen hoe de waardering van de koopprijs eerder tot stand is gekomen. De betreffende overeenkomst biedt hiervoor geen regeling. Dit zal tot een onduidelijke uitkomst leiden.

Noemenswaardig is verder dat Stephenson en Schennink in hun artikel in TOP van juni 2021 verdere uitleg hebben willen geven over de schadebegrippen in de overnamepraktijk.⁸² Zij concluderen dat het raadzaam is om de in de SPA opgenomen schadebegrippen zo nauwkeurig en uitputtend mogelijk te definiëren, om hiermee het risico op toekomstige onduidelijkheden en discussies te vermijden.⁸³

10 Varia: geschillen

Aanblijven van sleutelpersoneel met gefaseerde aandelenoverdracht wordt regelmatig afgesproken bij overnames ten behoeve van het waardebehoud van de overgenomen onderneming. Deze constructie leidt in 2021 ook tot geschillen. Begin 2021 is arrest gewezen door het gerechtshof 's-Hertogenbosch in een overnamegeschil over de kwalificatie van *Bad* of *Good leaver* van belangrijke sleutelpersonen (tevens verkopende aandeelhouders bij gefaseerde aandelenoverdracht met gefaseerde koopprijsbepaling en -betaling).⁸⁴

ter: Kluwer 2008, p. 407-408; en zie HR 26 maart 2010, ECLI:NL:HR:2010:BL0539, r.o. 3.5, en recent: HR 28 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:1042.

79 Zie ook HR 30 augustus 2019, ECLI:NL:HR:2019:1291.

80 Zie R.P.J.L. Tjittes, Remedies bij inbreuken op garanties in overnamecontracten, *Contracteren* 2016, afl. 4, p. 106-114; M. Uijen, Schadeberekening bij overnames, *Contracteren* 2004, afl. 4, p. 103; R.G.J. de Haan in zijn noot (onder 4) bij Rb. 's-Hertogenbosch 28 mei 2008, ECLI:NL:RBSHE:2008:BD2879, JOR 2008/224 (Souverein/Lammers).

81 Rb. Rotterdam 14 april 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:3289.

82 S.V. Stephenson & A. Schennink, Uitleg van schadebegrippen in de overnamepraktijk, TOP 2021/258.

83 Rb. Rotterdam 14 april 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:3289, RCR 2022/9.

84 Hof 's-Hertogenbosch 23 februari 2021, ECLI:NL:GHSHE:2021:534.

Gefaseerde betaling van de koopprijs met nabetaling middels *earn-out* bij goede prestaties van de target leidt ook geregeld tot geschillen. Interessant in dit kader is dat de rechtbank Noord-Holland in een vonnis van 4 mei 2021 heeft geoordeeld in een overnamegeschil betreffende *earn-out*/restant koopsom over een niet-ontvankelijkheidsverweer aangaande het niet voldaan hebben aan de mediationclausule. De rechtbank vindt de enkele omstandigheid dat partijen op elkaar hebben gewacht (en het dus niet eens zijn geworden over de mediator) voldoende om te oordelen dat eiser ontvankelijk is in zijn vordering bij de rechtbank, ondanks de mediationclausule.

Met betrekking tot interne goedkeuring en aantasting van (overname)transacties van private-equitypartijen is nog relevant het artikel van Sinninghe Damsté en Van Holthe tot Echten, aangaande het ruimere tegenstrijdigbelangbegrip dat thans in OK-jurisprudentie tot wasdom lijkt te komen. Dit begrip is ruimer dan het wettelijke begrip (art. 2:129/239 lid 6 BW), zoals al bleek uit de Linders/Hofstee-regels. Een louter persoonlijk element is niet per definitie vereist. Vereist is dat het 'andere' belang niet parallel loopt met het vennootschapsbelang. Indien sprake is van een tegenstrijdig belang, dan geldt een verzwaarde zorgvuldigheidsnorm. Bestuurders en commissarissen die (substantiële) financiële belangen hebben bij een transactie, hetgeen in de private-equitypraktijk niet ongebruikelijk is omdat zij doorgaans samen met het private-equityfonds mee investeren, doen er verstandig aan om bij hun handelen steeds acht te slaan op deze verzwaarde zorgvuldigheidsnorm.⁸⁵

Ook Eikelboom wijst op de regels voor *related party transactions* van beursgenoteerde ondernemingen.⁸⁶

11 Tot slot

In 2021 hebben de hoven en rechtbanken zeker niet stilgezet in overnamegeschillen. Er heeft zich een mooie rechtsontwikkeling voorgedaan op de volle breedte van de overnamegeschillen bij grote en kleine overnames. Bij grotere transacties wordt terecht vaker de tekstuele uitleg gevolgd overeenkomstig Lundiform/Mexx, maar de Haviltex-norm blijft uiteraard leidend, vooral in de hofjurisprudentie. Daarbij wordt de professionele koper bij grotere transacties kritischer bejegend omtrent zijn eigen verantwoordelijkheid voor het onderzoek en contractuele risicoverdeling. Dat komt ook hard tot uitdrukking in het fatale karakter voor eventuele claims van de koper bij het overschrijden van concrete klachttermijnen in de koopovereenkomst.

85 M.H.C. Sinninghe Damsté & A.M.J. van Holthe tot Echten, Linders/Hofstee, PCM en Estro. De ontwikkelingen op het gebied van tegenstrijdig belang in de context van de private equity-praktijk, TOP 2021/200.

86 F. Eikelboom, Nieuwe regels voor related party transactions: papieren tijger, of olifant in porseleinkast?, *Ondernemingsrecht* 2021/107.