

F R U Y T I E R

Lawyers in Business

Waarde- en prijsbepalingen in aandeelhoudersovereenkomsten

Dinsdag 30 september 2014

Fruytier Academy
in samenwerking met
Talanton Valuation Services

Programma

- 14.15 uur** Hoe kom ik van de andere aandeelhouder af?
De wettelijke mogelijkheden: de geschillenregeling en de enquêteprocedure
Nga Yau Wong
- 14.30 uur** Hoe kom ik van de andere aandeelhouder af?
De statutaire en contractuele mogelijkheden, belangrijke bepalingen
Mignon Meermans
- 15.00 uur** Waarderen bij aandeelhoudersgeschillen
Marc Broekema
- 15.45 uur** Casus, vragen
- 16.30 uur** Afsluiting, borrel en hapjes

1. Gedwongen overdracht (artikel 2:336 BW), ook wel: vordering tot uitstoting

Voorwaarden:

- 1 of meer aandeelhouders met minimaal 1/3 van het geplaatste kapitaal;
- Gedragingen van de andere aandeelhouder die het belang van de vennootschap schaadt/heeft geschaad dat het voortduren van het aandeelhouderschap in redelijkheid niet meer kan worden getolereerd;
- Kan niet worden ingesteld tegen de vennootschap zelf.

Het functioneren van de vennootschap moet in gevaar zijn gebracht. Enkel wat misdragingen onvoldoende.

De wettelijke geschillenregeling

2. Gedwongen overname (artikel 2:343 BW), ook wel vordering tot uittreding

Voorwaarden:

- de belangen van een aandeelhouder worden geschaad door 1 of meer andere aandeelhouders op zo ernstige wijze dat niet meer van hem kan worden verlangd nog langer aandeelhouder te blijven;
- kan wel tegen de vennootschap zelf worden ingesteld.



- Na toewijzing van de vordering tot uitstoting of uittreding wordt een deskundige benoemd, die de prijs van de aandelen gaat vaststellen.
- Onder flex wetgeving: Als in de statuten of aandeelhoudersovereenkomst een duidelijke regeling is opgenomen over de wijze van bepaling van de prijs, en wel dusdanig dat de rechter aan de hand daarvan zelf de prijs kan vaststellen, dan is benoeming van een deskundige niet nodig.
- Voordeel: verkorting procedure en beperking van kosten.

Ruziesplitsing artikel 2:334cc BW

Alternatief is splitsing van een bv of nv tussen de aandeelhouders. De oorspronkelijke vennootschap wordt gesplitst in bijvoorbeeld 2 nieuwe (verkrijgende) vennootschappen en verdwijnt zelf vervolgens. Ieder zijn eigen weg dus, zonder inmenging van de rechter.

Voorwaarden:

1. Voorstel wie krijgt wat;
2. Vastlegging criteria verdeling;
3. Verklaring accountant: verdeling = redelijk;
4. 75% goedkeuring door AvA van minimaal 95% aandelenkapitaal.

Recht van enquête (artikel 2:344 BW e.v.)

- Verzoek om onderzoek in te stellen naar het beleid en gang van zaken binnen een vennootschap → minimaal 10% van het geplaatste aandelenkapitaal (1 of meer aandeelhouders).
- 2 fases:
 1. van verzoek tot verslag onderzoeker
 2. op basis van verslag beoordeling Ondernemingskamer Hof Amsterdam of sprake is van wanbeleid, gevolgd door definitieve voorzieningen.
- Onmiddellijke voorzieningen, w.o. het benoemen van een bestuurder en het tijdelijk overdragen van aandelen ten titel van beheer.
- Vaak wordt aan de interim bestuurder de taak gegeven om te zoeken naar een oplossing tussen de aandeelhouders, zoals uitkoop.

Belang van statuten / aandeelhoudersovereenkomst

1. De rechter kan sneller de prijs bepalen als een goede regeling is overeengekomen.
2. Een statutaire of contractuele regeling kan op maat worden gemaakt en heeft voorrang boven de wettelijke regeling.

F R U Y T I E R

Lawyers in Business

Vragen?

Nga Yau Wong

Advocaat



Expertise:

Ondernemingsrecht

Intellectuele eigendomsrecht

Contractenrecht

E: nwong@flib.nl

M: +31 (0)6 20267733

T: +31 (0)20 5210130

Exit, wanneer?

- er wordt niet meer voldaan aan redenen tot samenwerking
- ruzie die niet soft kan worden opgelost
- einde horizon
- bij een goed bod

Aandeelhoudersovereenkomst (1)

- in bepaalde situaties dient de ene aandeelhouder (A) zijn aandelen aan te bieden aan medeaandeelhouder B (recht tot overname)
- vaak in de situatie waarin A geen werkzaamheden meer verricht voor de vennootschap, terwijl hij dat daarvoor wel deed

Aandeelhoudersovereenkomst (2)

- in bepaalde situaties dient de ene aandeelhouder (B) de aandelen van aandeelhouder (A) in de BV over te nemen van aandeelhouder A (plicht tot overname)
- vaak in de situatie dat A door overmacht geen werkzaamheden meer voor B kan verrichten

Aandeelhoudersovereenkomst (3)

- prijsbepaling bij aandelenoverdracht:
 - kan per situatie anders zijn
 - good leaver / bad leaver bepalingen

vervolg ...

financiering van de prijs

- deelbetaling ineens
- deels omzetten in geldlening
 - rentevergoeding
 - aflossingen
- zekerheden
- Peildatum>

Recht van overname (1)

- in strijd handelen met aandeelhoudersovereenkomst
- overlijden
- aandeelhouder bereikt 67-jarige leeftijd
- aandeelhouder sluit stemovereenkomst met derde

Recht van overname (2)

- change of control: aandeelhouder is geen bestuurder meer van zijn personal holding / aandeelhouder niet langer enig aandeelhouder of meerderheidsaandeelhouder van zijn personal holding
- aanvraag surseance van betaling / faillissement van de aandeelhouder of zijn personal holding
- aandeelhouder komt in WSNP

vervolg ...

- aandeelhouder verliest vrije beschikking over vermogen (onder curatelestelling of bewind)
- beslaglegging op aandelen van de aandeelhouder
- verdeling huwelijksgoederengemeenschap en de aandeelhouder krijgt niet binnen bepaalde tijd de aandelen toebedeeld

Recht van overname (3)

- aandeelhouder is gedurende langere periode (bijna geheel) arbeidsongeschikt
- de aandeelhouder is bestuurder af in de werkmij

Recht van overname (4)

Doel:

- voorkomen dat de andere aandeelhouders niet plots met een nieuwe/andere aandeelhouder worden geconfronteerd
- voorkomen dat men met aandeelhouder zit die niet meer voldoet aan redenen tot samenwerking

Plicht tot overname (1)

- overlijden van de aandeelhouder
- als de aandeelhouder een bepaalde leeftijd heeft bereikt, bijv. 67 jaar
- als de aandeelhouder voor een bepaalde periode voor een aanzienlijk percentage arbeidsongeschikt is
- bij beëindigen werkrelatie van de aandeelhouder met de vennootschap

Plicht tot overname (2)

Doelstelling:

- voorkomen dat de aandeelhouder met zijn aandelen blijft zitten terwijl hij bij voorkeur door een uitkoop over cash wil beschikken
- om naast werknemer af ook aandeelhouder af te worden zodat het concurrentieverbod voor de aandeelhouder niet meer geldt

Exit-mogelijkheden bij ruzie/einde horizon

- Russian roulette
- Texas shoot-out
- Dutch auction

Russian roulette

- aandeelhouder A stuurt aandeelhouder B deadlock notice met verkoopbod
- aandeelhouder B heeft de keuze uit:
 - i. verkoopbod accepteren
 - ii. verkoopbod verwerpen en dan moet aandeelhouder A aandeelhouder B uitkopen

Dutch auction

- beide partijen moeten de prijs aangeven waarvoor ze hun eigen aandelen aan de ander willen verkopen
- diegene die de hoogste prijs heeft genoemd moet/mag de aandelen van de andere aandeelhouder kopen voor de prijs die de verliezende aandeelhouder heeft aangegeven

Texas shoot-out

- beide partijen doen bod op de aandelen van andere aandeelhouder in enveloppe
- de hoogste bieder moet/mag de ander uitkopen>

“softere” regelingen

- mediation
- bindend advies
- arbitrage
- ander niveau beslist



Exit bij goed bod

- Tag along/drag along regelingen: bij een verkoop van aandelen door een aandeelhouder mogen c.q. moeten de andere aandeelhouders mee verkopen tegen dezelfde prijs
- Soms koopvarianten voor management

Prijsbepaling bij wettelijke exitregeling(1)

- met regeling in de statuten of aandeelhoudersovereenkomst moet rekening worden gehouden
- een bepaalde regeling kan niet tegen de wil van een aandeelhouder aan hem worden opgelegd. Is een aandeelhouder die niet heeft ingestemd met een dergelijke statutaire regeling partij in de procedure, dan is derhalve niet voldaan aan de voorwaarde dat de regeling tussen partijen geldt

Prijsbepaling (2)

- geen verdere voorschriften in de wet
- deskundigen, meestal registeraccountants
- bij geen regeling tussen partijen, O.K.: het moet gaan om de waarde van de aandelen 'in het economisch verkeer'

vervolg ...

- impliciet geldt dan dat die waarde moet worden genomen die hoort bij het (toekomst)scenario van de onderneming dat economisch gezien het meest aantrekkelijk is, met andere woorden: het scenario dat de hoogste waarde oplevert

Prijsbepaling (3)

- geen (dure) deskundigen ingeschakeld indien:
 - er een prijsbepalingsregeling is, en
 - de rechter ook zonder deskundigenbericht de juiste prijs zonder meer kan vaststellen
- rechter gaat eraan voorbij als toepassing zou leiden tot een kennelijk onredelijke prijs
- dan toch deskundigenbericht

Prijsbepaling (4)

- bij gedwongen overdracht heeft rechter optie opleggen billijke verhoging op de waarde van de aandelen in verband met de gedragingen van de andere partij.

earn-out regeling, kenmerken

- financiering koopsom geheel of gedeeltelijk uit overwinst gekochte onderneming
- uiteindelijke koopsom afhankelijk van resultaat in de toekomst van de gekochte onderneming
- verkoper blijft betrokken bij bedrijf om invloed uit te kunnen oefenen

Voordelen earn-out

- de 'lage' koopsom exclusief de nabetaling is eenvoudiger te financieren
- de uiteindelijke verkoopprijs (nabetaling) is afhankelijk van daadwerkelijk gerealiseerde prestaties
- de oud-eigenaar blijft gedurende de earn-out-periode aan het bedrijf verbonden

Nadelen earn-out

- tegengestelde belangen: de verkoper wil korte termijn resultaten boeken om de uiteindelijke overnamesom te maximaliseren. De koper kijkt bij voorkeur naar het lange termijnperspectief en wil de nabetaling minimaliseren
- botsende karakters en cultuurverschillen tussen verkoper en koper

vervolg ...

- verschil van mening over het winstbegrip
- daarom van groot belang
- * een goede omschrijving van bepaling wijze koopsom en normalisatie kosten (managementvergoeding, huur, rentelasten)
- * afspraken over hoe zal worden omgegaan met investeringen of ontwikkelingskosten>

Vragen?

Mignon Meermans-de Vries 

mmeermans@flib.nl

t. 020 521 01 30

Fruytier Lawyers in Business

Keizersgracht 442

1016 GD Amsterdam