



"INFORMAL INVESTING"

juridische aandachtspunten voor investeerders bij participatie in een besloten onderneming

Het is een behoorlijke stap om als particuliere investeerder te gaan beleggen in een besloten vennootschap of anderszins in een onderneming met een besloten karakter. Anders dan bij een 'anonieme' belegging in een beursgenoteerde onderneming hebt u bij de participatie in een besloten onderneming veel meer keuzemogelijkheden en veel meer vrijheid bij de wijze van invulling van de participatie. Dit biedt enerzijds extra mogelijkheden, maar anderzijds ook extra onzekerheden en risico's.

De eerste keuze die u zult moeten maken, is de keuze voor de bedrijfstak en vervolgens de onderneming waarin u wenst te gaan participeren. Dit is in principe niet anders dan bij de participatie in een beursfonds, doch de wijze waarop deze keuze gemaakt wordt en de middelen die u daarbij ten dienste staan, wijken uiteraard wel sterk af.

Alle informatie die u over de onderneming ontvangt is in principe afkomstig van de ondernemer zelf. Er bestaat doorgaans geen objectieve informatie over de onderneming, en geen analyses in de financiële pers. Dit maakt uw eigen verantwoordelijkheid bij de toetsing van de informatie dus zwaarder. Het is immers aan uzelf om onderzoek te (laten) doen naar de onderneming. Dit onderzoek kan in omvang en diepgang variëren van een aantal pittige gesprekken met de ondernemer zelf tot het doen verrichten van een compleet financieel, fiscaal en juridisch *due diligence* onderzoek waarbij de onderneming volledig wordt doorgelicht door accountants en juristen.

Bij de keuze voor het bedrijf speelt – veel sterker dan bij een beursfonds – het persoonlijke vertrouwen in de ondernemer/bestuurder (hierna ook: "de ondernemer") een grote rol. Er moet in principe een 'click' plaatsvinden tussen uzelf en de ondernemer, die de onderneming immers tot een succes moet gaan maken.

Daarnaast moet u de wezenlijke keuze maken of u een fors bedrag in één bedrijf wil investeren, of dat u uw te beleggen vermogen in wat kleinere porties wenst te verspreiden over meerdere ondernemingen. Deze keuze heeft uiteraard gevolgen voor het risico dat u loopt (spreiding), maar ook voor de mate van zeggenschap in en persoonlijke betrokkenheid bij de onderneming.

Indien u kleinere bedragen wenst te investeren, zult u naar alle waarschijnlijkheid met meerdere financiële participanten samen instappen in een bedrijf. Met deze financiële participanten heeft u in principe een parallel belang, zodat u samen kunt optrekken (zowel in de fase van oriëntatie en onderhandeling, als later: in de aandeelhoudersvergadering, of zelfs bij verkoop van uw aandelen). Dit 'samen optrekken' spaart kosten en maakt dat de discussie tussen de financiële participanten en de ondernemer overzichtelijk blijft.

Het is van belang om een groep van enigszins gelijkgestemde participanten te vinden en om vooraf afspraken te maken over de lijn die de groep wenst te volgen bij de onderhandelingen en bij het latere beleid van onderneming. Daartoe zou u tijdens een of meer gezamenlijke besprekingen de hoofdlijnen van dat beleid en de marges van de onderhandelingen samen kunnen uitzetten, waarna één of meer leden van de groep van participanten (al dan niet tezamen met een advocaat) de participatie verder vorm kunnen geven door te onderhandelen namens de hele groep.



Als financiële aandeelhouder heeft u een bijzondere positie binnen de onderneming. Deze bijzondere positie uit zich op verschillende terreinen. Het is van belang om vooraf stil te staan bij deze bijzondere positie en om in hoofdlijnen voor uzelf te bepalen hoe u deze positie wenst in te vullen:

- ♦ het primaat van de onderneming ligt bij de directeur/ondernemer, die u slechts beperkt kunt controleren en aansturen: u dient derhalve te kunnen vertrouwen op zijn oordeel en zijn *commitment*. Het is mogelijk om de ondernemer contractueel bepaalde garanties te laten afgeven met betrekking tot de onderneming en bijvoorbeeld de afgegeven prognoses, waarop u hem later kunt afrekenen (middels ontslag of aansprakelijkheid voor schade);
- ♦ de structuur van de participatie: wilt u alleen een aandelenbelang, of wilt u gedeeltelijk investeren door middel van een geldlening? Wilt u in ruil voor uw investering zoveel mogelijk stemrecht (welk % is reëel?), of wilt u met name financiële rechten (bijvoorbeeld door deels in (cumulatief) preferente aandelen te participeren, zodat u een winstrecht bij voorrang geniet)?
- ♦ *checks and balances*: er dienen afspraken te worden gemaakt over de mate waarin u door het bestuur wordt geïnformeerd en de mate waarin u het bestuur kunt controleren. Zo is het mogelijk om overeen te komen dat het bestuur bepaalde handelingen slechts mag verrichten met goedkeuring van de aandeelhouders. Ook het instellen van een raad van commissarissen als toezichhoudend orgaan is een optie;
- ♦ hoeveel zeggenschap eist u? Ook indien u minderheidsaandeelhouder bent, kunt u door middel van vetorechten en hoge eisen aan de stemmenmeerderheid in de algemene vergadering van aandeelhouders een behoorlijke invloed verwerven;
- ♦ *exit*: u participeert naar zijn aard tijdelijk in de onderneming. U kunt regelingen overeenkomen met betrekking tot uw vertrek (bijvoorbeeld verkoop aan de ondernemer, dan wel inkoop door de onderneming op een bepaald moment tegen een bepaalde prijs of prijsformule). Verder kunt u bijv. afspreken dat de ondernemer zijn aandelen niet mag verkopen, zonder ook uw aandelen mee te verkopen e.d.

Van Vught Ondernemingsrecht

Van Vught Ondernemingsrecht is een eenmanskantoor waarin Annette van Vught als advocaat haar vak uitoefent. Het kantoor richt zich uitsluitend op ondernemers en ondernemingen en is in het bijzonder gespecialiseerd in de overname- en participatiepraktijk. Annette van Vught treedt op voor professionele participatiemaatschappijen, maar ook voor kleinere (groepen van) aandeelhouders die met elkaar hun onderlinge verhoudingen goed willen regelen en vastleggen. Zo nu en dan zit ze ook aan de andere kant van de tafel en staat ze ondernemers bij die investeerders aan boord (willen) halen.

Inhoud artikel

In dit artikel, zal ik kort ingaan op de belangrijkste aandachtspunten die voor u gelden:

1. in het traject voorafgaand aan de beslissing tot participatie;
2. tijdens de onderhandelingen met de ondernemer(s);
3. bij het verrichten van een *due diligence* onderzoek naar de onderneming;
4. bij het opstellen van de overeenkomsten met de ondernemer en uw mede-aandeelhouders en;
5. nadat de participatie is afgerond en u met uw mede-aandeelhouders en het bestuur van de onderneming gaat samenwerken.



1. Voorfase: oriëntatie t.a.v. de onderneming en de mogelijkheden

1.1 Eerste onderzoek en informatie

Voor wat betreft uw eerste onderzoek en informatie bent u merendeels afhankelijk van de ondernemer. Tijdens één of meer serieuze gesprekken met de ondernemer zult u voldoende informatie moeten verzamelen om te beslissen of deze onderneming voldoende interessant voor u is om serieuze onderhandelingen over een mogelijke participatie aan te gaan. In dat kader kunt u de ondernemer uiteraard altijd vragen om stukken met betrekking tot de onderneming, zoals de meest recente jaarrekeningen, prognoses, het businessplan e.d. Daarnaast is het uiteraard aan te raden om het bedrijf te bezoeken, zodat u zich aldus een beter beeld kunt vormen.

1.2 Vormgeving van de participatie

Rechtsvorm van de onderneming

Ondernemingen worden in Nederland gedreven in verschillende rechtsvormen. Enerzijds hebben wij de B.V. en N.V., welke zelfstandig deelnemen aan het rechtsverkeer en hun eigen rechten en plichten hebben (naast de aandeelhouder). Daarnaast kennen we de zogenaamde personenvennootschappen, zoals de vennootschap onder firma, eenmanszaak en commanditaire vennootschap, waarbij de beherend vennoten zelf volledig mede aansprakelijk blijven voor de verplichtingen van de vennootschap.

Wanneer u instapt in een B.V. of N.V. zult u in principe aandelen verwerven. Wanneer u als geldschieter participeert in een personenvennootschap – zonder deze bij participatie om te zetten in een B.V. – dan zal deze in principe moeten worden vormgegeven als commanditaire vennootschap. Deze vennootschap kent stille vennoten ofwel commanditaire vennoten die niet aansprakelijk zijn voor de verplichtingen van de vennootschap, behalve voor het bedrag dat zij in de vennootschap hebben gestort. Voorwaarde is dan wel dat u niet voor de commanditaire vennootschap werkzaam bent en dat u zich niet actief met het beleid bemoeit, in welk geval u alsnog volledig aansprakelijk kunt worden als 'actief vennoot'.

Op het gebied van de vennootschap onder firma, maatschap en commanditaire vennootschap worden op korte termijn wetswijzigingen verwacht.

Nu de meeste ondernemingen in Nederland gevoerd worden in de vorm van een B.V., zal ik de B.V. in het hiernavolgende als uitgangspunt nemen. Het merendeel van de opmerkingen in dit artikel geldt overigens zowel voor B.V.'s en N.V.'s als voor personenvennootschappen, waarbij meestal slechts op ondergeschikte punten verschillen bestaan.

Eigen vermogen en vreemd vermogen

Bij elk van voormelde rechtsvormen kunt u in principe kiezen of u volledig wenst te participeren in de vorm van risicodragend kapitaal (eigen vermogen) of dat u daarnaast ook geldleningen aan de vennootschap ter beschikking wenst te stellen. Ingeval u een geldlening ter beschikking stelt, zult u ook moeten nadenken over de zekerheden die u in ruil voor deze geldlening wenst te ontvangen, de hoogte van de rente, de aflossingstermijnen e.d.



Soorten aandelen

Indien u risicodragend vermogen wilt investeren in een B.V. of N.V. heeft u opnieuw verschillende keuzes. Het is mogelijk dat de vennootschap uitsluitend **gewone aandelen** kent, in welk geval de verschillende aandeelhouders naar rato van hun inbreng elk een procentueel belang krijgen, dat correspondeert met hun mate van zeggenschap.

Naast gewone aandelen kunnen B.V.'s en N.V.'s andere soorten aandelen uitgeven. De meest voorkomende vorm daarvan zijn **preferente en cumulatief preferente** aandelen (ook wel "prefs" en "cumprefs" genoemd). Deze aandelen hebben als voordeel dat uit de winst van de vennootschap in principe bij voorrang een bepaald deel wordt betaald aan de houders van deze prefs en cumprefs. Dit winstrecht is doorgaans gelijk aan een percentage van het gestorte bedrag op de aandelen (zoals bij rente op een geldlening).

(Cumulatief) preferente aandelen hebben vaak minder stemrecht dan gewone aandelen, doch dit hoeft niet. Het komt vaak voor dat participanten een combinatie van (cumulatief) preferente aandelen en gewone aandelen nemen, waarbij het stemrecht in de praktijk vrijwel uitsluitend is gerelateerd aan de gewone aandelen.

Met name wanneer gekozen wordt voor een combinatie van gewone aandelen en (cumulatief) preferente aandelen bestaat ook de mogelijkheid om overeen te komen dat de (cumulatief) preferente aandelen in de loop van de jaren zullen worden ingekocht indien de vennootschap voldoende winst maakt. De combinatie van een vast dividendpercentage, een zeer gering stemrecht en deze inkoopmogelijkheid maakt dat (cum)prefs een behoorlijke gelijkenis hebben met geldleningen.

Daarnaast kan een vennootschap **prioriteitsaandelen** uitgeven waaraan speciale zeggenschapsrechten zijn verbonden. En het is mogelijk om **stemrechtloze aandelen** of **winstrechtloze aandelen** uit te geven aan bepaalde aandeelhouders.

1.3 Relatie met mede-investeerd

Ingeval een onderneming een grotere kapitaalbehoefte heeft dan het kapitaal dat u wenst in te brengen, is het mogelijk om met meerdere investeerders samen – als groep – het kapitaal bijeen te brengen. Ook indien u uw risico wat wenst te spreiden en liever kleinere bedragen in verschillende ondernemingen investeert dan één groot bedrag in één onderneming, kan dit 'groepsinvesteren' uitkomst bieden. Bijkomend voordeel is dat u eventueel kunt meeprofiteren van de kennis en ervaring van andere participanten in uw groep.

Indien u aldus met een groep de investering aangaat, betekent dit dat u tezamen met andere investeerders de onderhandelingen met de ondernemer zult moeten aangaan over de participatie. Immers, wanneer iedere investeerder voor zichzelf de onderhandelingen voert en voor zichzelf een contract sluit met de bestaande aandeelhouder/ondernemer, dan ontstaat een onwerkbaar situatie. Het lijkt dan ook van belang om vooraf met de geïnteresseerde investeerders samen te komen en de hoofdlijnen van uw plannen met elkaar af te stemmen. Tijdens een dergelijke voorbespreking zult u als groep uw investeringsbeleid moeten afstemmen en uw uitgangspunten voor de transactie moeten bepalen. Slechts nadat u op hoofdlijnen overeenstemming hebt bereikt over uw gezamenlijke participatie, is het zinvol om als groep van investeerders met de ondernemer in contact te treden.



Belangrijke vragen die u in de groep dient te bespreken zijn bijvoorbeeld de volgende:

- ♦ welke bedragen wenst eenieder te investeren? In welke vorm (aandelen, leningen)?
- ♦ in hoeverre willen de investeerders een grondig onderzoek naar de onderneming laten plaatsvinden voorafgaand aan de participatie (een zogenaamd *due diligence* onderzoek door advocaten, accountants en/of fiscalisten)?
- ♦ hoe ver reikt de betrokkenheid van de investeerders, zowel in het kader van het voortraject en de onderhandelingen als in het kader van de bedrijfsvoering na participatie? Wie wil per se zelf aan de onderhandelingstafel zitten namens de groep; zijn er investeerders die als adviseur of commissaris van de onderneming willen optreden?
- ♦ wat is de visie van de investeerders op het toekomstbeleid van de onderneming (bijvoorbeeld snelle winstgroei, investering in productontwikkeling, uitbreiding van het aantal vestigingen, internationalisering van activiteiten, uitbreiding van de organisatie en het personeel, etc.)?
- ♦ in hoeverre wensen de aandeelhouders toezicht te houden op het bestuur? Dient een raad van commissarissen te worden ingesteld? Wie dient daarin zitting te nemen? Dient de algemene vergadering of de raad van commissarissen het beleid van het bestuur te controleren en vooraf goed te keuren?
- ♦ in welke mate wensen de investeerders door de ondernemer geïnformeerd te worden over het reilen en zeilen van de onderneming?
- ♦ dient de ondernemer vergaande garanties af te geven aan de investeerders als onderdeel van de participatieovereenkomst? Welke garanties zijn daarbij essentieel?
- ♦ wat zien de investeerders als strategie voor de beoogde verkoop van hun belang? Wordt gestreefd naar een toekomstige *management buy out*? Wil men de onderneming snel laten groeien en verkopen aan een marktpartij? Wil men op de langere termijn als aandeelhouder betrokken blijven?
- ♦ wenst de groep gezamenlijk één of meer adviseurs in te schakelen?

Nadat op hoofdlijnen overeenstemming is bereikt over de uitgangspunten van de samenwerking tussen de investeerders lijkt het verstandig om één of meer vertegenwoordigers te benoemen die de verdere onderhandelingen met de ondernemer zullen voeren, al dan niet bijgestaan door een advocaat die namens alle investeerders optreedt. De tot dan toe gemaakte afspraken tussen de investeerders kunnen op dat moment worden vastgelegd in een voorovereenkomst.

In een later stadium zullen de investeerders nog eens op meer gedetailleerd niveau afspraken moeten maken over de inhoud van de transactie. Deze tweede bespreking zou plaats kunnen vinden aan de hand van de concept-overeenkomsten in het kader van de participatie.

Uiteindelijk wordt een participatie- en aandeelhoudersovereenkomst gesloten tussen alle aandeelhouders. Hierin worden alle afspraken met de aandeelhouders voor de toekomst vastgelegd, dus zowel de afspraken met de directeur-aandeelhouder (de ondernemer), als met de andere financiële aandeelhouders.

2. Eerste onderhandelingen met de ondernemer

Nadat u als investeerder heeft besloten dat u in principe geïnteresseerd bent in participatie in het bedrijf, en nadat u eventueel afspraken heeft gemaakt met uw mede-investeerders, zult u meer intensief gaan spreken met de ondernemer. Tijdens deze fase is een aantal zaken van belang.



2.1 Geheimhouding

Wanneer de ondernemer met u de *ins* en *outs* van zijn bedrijf gaat bespreken zal hij u verzoeken om deze informatie geheim te houden. Het is dan ook gebruikelijk dat hij u zal vragen om een geheimhoudingsovereenkomst te tekenen, waarin u verklaart dat u alle informatie die u van de ondernemer verkrijgt geheim zult houden en dat u deze niet zult gebruiken voor een ander doel dan het zich oriënteren op de mogelijkheid om te participeren in het betreffende bedrijf. Het is niet ongebruikelijk dat in deze overeenkomst een boetebeding is opgenomen, om naleving beter te kunnen afdwingen.

Het is zaak om op te letten dat deze geheimhoudingsovereenkomst niet te knellend is. Zo dient u ruimte te houden om te overleggen met uw achterban (mede-investeerdere, adviseurs e.d.). Daarnaast dient duidelijk te zijn dat informatie waarover u reeds vooraf beschikte of die u ook van anderen had kunnen verkrijgen, niet onder de overeenkomst valt.

2.2 Exclusiviteit van onderhandelen

Wanneer u serieus in onderhandeling wilt gaan en kosten gaat maken voor de advisering bij uw mogelijke participatie, is het natuurlijk van belang dat de ondernemer niet zomaar de onderhandelingen kan afbreken om met een ander verder te gaan. U kunt in dat geval van de ondernemer vragen om voor een zekere periode op basis van exclusiviteit met hem te mogen onderhandelen.

Mocht u exclusiviteit overeen willen komen, dan kan dat eenvoudigweg door een schriftelijke overeenkomst (eventueel in een gezamenlijke overeenkomst met de geheimhouding).

2.3 Mededelingsplicht / onderzoeksplicht

In het algemeen wordt aangenomen dat een investeerder verplicht is om enig onderzoek te doen naar de financiële positie en de organisatie van een onderneming voordat hij besluit om deze over te nemen of daarin te participeren. U mag er derhalve niet vanuit gaan dat de onderneming probleemloos is. Met name wanneer u aanwijzingen heeft dat de onderneming op bepaalde punten 'vuiltjes' bevat of dat u niet geheel juist geïnformeerd bent, dan dient u op deze punten nader onderzoek te verrichten. Naarmate u meer ervaring hebt in dit soort overname- en participatie-trajecten worden aan u hogere eisen gesteld in het kader van de onderzoeksplicht.

Indien u zonder voldoende vooronderzoek participeert in een onderneming en achteraf blijkt de positie van deze onderneming minder rooskleurig te zijn dan u had verwacht, dan kunt u uw schade in principe niet of niet geheel op de verkoper c.q. de bestaande aandeelhouder-bestuurder verhalen. Zelfs indien de bestaande aandeelhouder-bestuurder bij participatie de gebruikelijke algemene garanties heeft afgegeven met betrekking tot de onderneming, is het zeer wel mogelijk dat een rechter uw schadeclaim ter zake geheel of gedeeltelijk afwijst.

Aan de andere kant is de bestaande aandeelhouder/ondernemer onder omstandigheden echter ook gehouden om aan potentiële investeerders bepaalde mededelingen te doen. Wanneer het voor hem kenbaar is dat u bij de onderhandelingen uitgaat van verkeerde feitelijke veronderstellingen ten aanzien van de onderneming, dan dient hij u daar in principe op te wijzen. Wanneer de ondernemer concrete mededelingen doet over de onderneming, dan mag u er in principe op vertrouwen dat deze informatie juist is.

Wanneer hebben de investeerders nu een onderzoeksplicht en wanneer moet de ondernemer nu mededelingen doen? Deze grens blijft wat onduidelijk.



In het algemeen wordt niet snel aangenomen dat een ondernemer op eigen initiatief potentiële investeerders op de hoogte moet brengen van bepaalde problemen binnen de onderneming. Daarentegen wordt van de investeerders altijd wel enig onderzoek verwacht. Dit is een van de redenen dat bij overnames en participaties meestal een *due diligence* onderzoek wordt verricht, waarin de administratie en organisatie van de onderneming worden doorgelicht door deskundigen (zie hoofdstuk 3).

2.4 Waardering van de onderneming

Het is altijd moeilijk om een onderneming te waarderen, aangezien er verschillende methodes zijn om de waarde vast te stellen, elk met verschillende uitkomsten. De waarde is immers afhankelijk van de aanwezige activa, de resultaten uit het verleden, de prognoses voor de toekomst e.d.

Het is uiteraard essentieel om vooraf zelf een goed beeld te hebben van de waarde van de onderneming voordat u onderhandelingen start met de ondernemer over het aandelenbelang dat u verkrijgt in ruil voor uw investering. Ik zou u dan ook adviseren om zich met een financieel deskundige te buigen over de waardebepaling.

2.5 Onderhandeling over de essentialia van de transactie

Het is uiteraard van belang om in de eerste fase van de besprekingen met de ondernemer reeds een beeld te krijgen of u op hetzelfde spoor zit voor wat betreft de meest wezenlijke elementen van de transactie. Indien u het over deze essentialia niet eens kunt worden, heeft het weinig zin om een verder onderhandelingstraject in te gaan.

De meest wezenlijke punten waarover overeenstemming moet worden bereikt, zijn in ieder geval: de prijs; het aandelenbelang dat u als investeerders verkrijgt voor deze prijs (hoeveel procent); de bereidheid van de ondernemer om expliciete garanties af te geven over de staat van de onderneming en eventueel over toekomstperspectieven; de invulling van de bestuursposities; het instellen van een raad van commissarissen; de structuur van de transactie (par. 1.2).

2.6 Letter of intent / intentieverklaring

Het is vrij gebruikelijk om op basis van het eerste onderhandelingsresultaat alvast een intentieovereenkomst te sluiten. In deze overeenkomst worden de reeds overeengekomen hoofdlijnen vastgelegd en wordt opgenomen dat partijen de intentie hebben om met elkaar tot een participatieovereenkomst te komen. Alle punten waarover reeds overeenstemming bestaat, kunnen in de intentieverklaring worden omschreven zodat daarover later geen discussie meer kan ontstaan. Bovendien kan de verdere procedure en de beoogde tijdsplanning worden vastgelegd.

Een intentieverklaring kan meer of minder vergaand van karakter zijn. Hoe concreter de transactie is vastgelegd, hoe sterker de intentieverklaring partijen bindt en hoe moeilijker het is om nog terug te treden uit de transactie. Vaak wordt in de intentieverklaring expliciet opgenomen dat partijen nog het recht hebben om de onderhandelingen af te breken (zie hierna in paragraaf 2.7).

In ieder geval is het verstandig om vast te leggen dat partijen nog terug kunnen komen op de uitgesproken intenties en de gewekte verwachtingen indien bepaalde concrete omstandigheden zich voordoen. Voor u als investeerder dient daarbij bijvoorbeeld gedacht te worden aan een financieringsvoorbehoud en aan de voorwaarde dat u nog van de voorgenomen transactie af kunt zien indien het uit te voeren *due diligence* onderzoek naar de onderneming tegenvalt ten opzichte van uw verwachtingen van de onderneming.



Nu de intentieverklaring het eerste document is, waarin partijen hun gemaakte afspraken en intenties schriftelijk vastleggen, is het van groot belang dat deze intentieverklaring de bedoelingen van partijen correct weergeeft en voldoende houvast biedt. Voor zover in de intentieverklaring al definitieve afspraken worden gemaakt (over de transactie of over de procedure) kan daar later niet meer van worden afgeweken. De intentieverklaring zet dus de toon voor de rest van de onderhandelingen. Het is dan ook verstandig om bij de vastlegging van de intentieverklaring een jurist te betrekken.

2.7 Aansprakelijkheid bij afbreken van onderhandelingen

In de fase van oriënterende besprekingen en onderhandelingen is het mogelijk dat partijen al zo vergaand tegenover elkaar hun bereidheid tot participatie uitspreken, dat zij niet meer straffeloos kunnen terugtreden. Indien de onderhandelingen zo ver zijn gevorderd dat de wederpartijen erop mogen rekenen dat een zekere participatie tot stand komt, zal de terugtrekkende partij aansprakelijk zijn voor alle schade die de andere partijen hierdoor lijden (waaronder met name de kosten van de begeleiding van de transactie).

Het is zelfs mogelijk dat de onderhandelingen op een zeker moment zo ver zijn gevorderd dat in feite vrijwel geen onzekerheid meer bestond over de transactie, waarna terugtrekking niet meer mogelijk is zonder het betalen van een hoge schadevergoeding wegens gemiste toekomstkansen (gederfde winst). Dit doet zich niet snel voor.

Het is dus zeer van belang om voorzichtig te zijn in de fase van besprekingen en onderhandelingen. Het is overigens ook mogelijk om de schadevergoeding wegens afbreken van de onderhandelingen geheel uit te sluiten bij contract (bijvoorbeeld in de intentieverklaring).

Deze aansprakelijkheid in de zogenaamde precontractuele fase geldt uiteraard voor beide kanten en kan dus zowel in uw voordeel als in uw nadeel werken. Wanneer u met meerdere investeerders tezamen het voornemen tot participatie heeft, kan sprake zijn van een dubbele aansprakelijkheid. In dat geval kunt u bij afbreken van de onderhandelingen zowel aansprakelijk zijn ten opzichte van de bestaande aandeelhouder/ondernemer, als ten opzichte van uw mede-investeerders.

3. Due diligence onderzoek naar onderneming

Het is gebruikelijk om voorafgaand aan een overname of participatie in een onderneming een zeker onderzoek te laten verrichten naar de financiële, juridische en/of fiscale positie van de vennootschap. Op zijn minst dient u zelf tot op zekere hoogte een dergelijk onderzoek te verrichten, in het kader van uw onderzoeksplicht (zie hiervoor in par. 2.3).

Wanneer een dergelijk onderzoek wordt verricht door accountants, juristen en/of fiscalisten wordt wel gesproken van een *due diligence* onderzoek. De betreffende deskundigen vragen daartoe een grote hoeveelheid informatie op bij de ondernemer, variërend van jaarrekeningen en begrotingen, tot belastingaangiften en juridische documentatie zoals overeenkomsten en processtukken e.d. Na bestudering van deze documenten schrijven de betreffende deskundigen een rapport met hun bevindingen.



Het *due diligence* onderzoek dient uiteindelijk een aantal doelen:

- ♦ indien de uitkomst van het *due diligence* onderzoek zeer sterk afwijkt van de gerechtvaardigde verwachtingen van de investeerders (echte tegenvallers), is dit veelal een reden om de voorgenomen participatie geheel af te blazen;
- ♦ indien de uitkomst van het *due diligence* onderzoek op punten behoorlijk afwijkt van de verwachtingen van de investeerders en de indruk die de ondernemer heeft gewekt, is dit veelal een grond om de prijs voor de te verkrijgen aandelen te herzien;
- ♦ aan de hand van het *due diligence* rapport kan worden vastgesteld welke risico's de onderneming in zich heeft; op deze onderwerpen kunnen in het kader van de participatie-overeenkomst dan zeer gerichte garanties en vrijwaringen worden bedongen van de bestaande aandeelhouder/ondernemer;
- ♦ het *due diligence* rapport geeft een goed overzicht van de zwakke punten van de onderneming; in het toekomstige beleid van de onderneming kan aan die punten worden gewerkt.

Onderstaand geef ik in hoofdlijnen aan welke inhoud een *due diligence* onderzoek doorgaans heeft.

3.1 Financieel due diligence

De belangrijkste punten waarop de accountant zich tijdens het *due diligence* onderzoek doorgaans richt zijn de volgende:

- ♦ controle van de juistheid en getrouwheid van de laatste jaarrekening en tussentijdse cijfers (bijv. inzake afschrijvingsmethoden, waarderingsmethoden voor activa, vorming van voorzieningen, oninbaarheid van debiteuren, juistheid en volledigheid van opbrengsten en kosten);
- ♦ controle van de juistheid van prognoses;
- ♦ oordeelsvorming over niet uit de balans blijkende verplichtingen;
- ♦ evt. controle op naleving van voorschriften voor subsidies en premies.

Dit onderzoek door de accountant is anders van aard dan een accountantscontrole in het kader van de jaarrekening. Het oordeel van de accountant in het *due diligence* rapport heeft dan ook een andere status dan een accountantsverklaring inzake de getrouwheid van een jaarrekening.

3.2 Juridisch due diligence

De jurist vraagt doorgaans zoveel mogelijk alle juridische documenten van de onderneming op en controleert of deze onjuistheden bevatten. De juristen toetsen de betreffende documenten aan de geldende wet- en regelgeving, doch geven vaak ook aan wanneer bepaalde contracten en/of (interne) regelingen commercieel of organisatorisch beter zouden kunnen.

In grote lijnen richt het onderzoek zich op de volgende onderwerpen:

Vennootschappelijk

- ♦ statuten, aandeelhoudersovereenkomst, vennootschapsovereenkomst;
- ♦ aandelen (aandeelhoudersregister en uitgften van aandelen);
- ♦ bestuur en procuraties (geldige benoeming/ontslag, beperkingen van bevoegdheden);
- ♦ jaarrekeningen;
- ♦ Handelsregister (juistheid van de inschrijvingen).



Contracten

- ♦ algemene voorwaarden;
- ♦ huur-, lease- en onderhoudsovereenkomsten;
- ♦ afspraken met (belangrijkste) leveranciers en afnemers;
- ♦ kredietovereenkomsten en verstrekte zekerheden;
- ♦ modelcontracten voor veelvuldige toepassing.

Verzekeringen

Personeel/directie

- ♦ arbeidsovereenkomsten, CAO en andere regelingen van arbeidsvoorwaarden;
- ♦ bestaan van ziektegevallen en gevolgen voor loondoorbetaling en sociale premies;
- ♦ bestaan van arbeidsconflicten (incl. recente ontslagen);
- ♦ managementovereenkomsten met directie.

Lopende procedures en geschillen

- ♦ processtukken van lopende procedures;
- ♦ correspondentie inzake geschillen en conflicten.

Vergunningen / certificering

- ♦ milieuvergunning (incl. aanschrijvingen van gemeente, milieu-inspecties e.d.);
- ♦ specifieke vergunningsvereisten, zoals voor gezondheidszorg/farmacie, gevaarlijke stoffen, biotechnologisch onderzoek;
- ♦ CE-markering (EU-keurmerk), FDA approval, Kema-registraties, e.d.;
- ♦ ISO certificering.

Intellectueel eigendom

- ♦ registratie van octrooien, merken, domeinnamen e.d.;
- ♦ contractuele bescherming intellectueel eigendomsrecht (hiermee kan de onderneming jegens een wederpartij technische kennis veilig stellen zonder dat zij een octrooi heeft);
- ♦ evt. samenwerkingsovereenkomsten tot ontwikkeling van kennis en producten;
- ♦ specialistisch octrooionderzoek (door een gespecialiseerde octrooideskundige).

3.3 Fiscaal due diligence

Een fiscalist controleert de aangiftes en aanslagen over de laatste jaren en controleert de aansluiting met de administratie. Daarbij zal extra aandacht bestaan voor gevoelige punten zoals verstrekkingen aan het personeel, transacties binnen een concern of met de aandeelhouders, deels onzakelijke kosten e.d.

Indien de onderneming in de laatste jaren fiscale faciliteiten heeft toegepast (inbreng onderneming in B.V., fusies of splitsingen, e.d.) of indien een fiscale eenheid is aangegaan of verbroken, zal de fiscalist extra aandacht besteden aan de vraag of daarbij alle regels en voorwaarden zijn nageleefd.

De positie van de ondernemer verdient vaak wat extra aandacht. Aan de ene kant is het nuttig om kritisch te bekijken of hij als enig aandeelhouder-bestuurder wel altijd een duidelijke splitsing heeft doorgevoerd tussen zakelijk en privé en of hij bij transacties met de vennootschap wel altijd zakelijke prijzen heeft gehanteerd.



Daarnaast dient aandacht besteed te worden aan zijn salarisstructuur. Een directeur-groootaandeelhouder (DGA) werkt vaak op basis van een managementovereenkomst (zonder inhouding van loonbelasting en sociale premies). Op zich is dit toegestaan, mits de betreffende bestuurder een zodanige zeggenschap heeft in de vennootschap dat hij niet tegen zijn wil ontslagen kan worden. Na de participatie door nieuwe investeerders zal hij waarschijnlijk wel door de aandeelhouders ontslagen kunnen worden. In dat geval moet zijn managementovereenkomst eventueel worden omgezet in een arbeidsovereenkomst.

3.4 Overig due diligence

Afhankelijk van de aard van de onderneming kan het zinvol zijn om op specifieke terreinen nog nader onderzoek te laten verrichten door specialisten. Ik denk bijvoorbeeld aan:

- ♦ milieukundig onderzoek, incl. bodemonderzoek;
- ♦ gedetailleerd onderzoek naar octrooien en andere intellectueel eigendomsrechten;
- ♦ onderzoek naar de ontwikkelde technologie van de onderneming;
- ♦ onderzoek naar arbeidsveiligheid en arbeidsomstandigheden.

4. Contractsfase / onderhandeling

Voor het vastleggen van de afspraken met enerzijds uw mede-investeerders en anderzijds de bestaande aandeelhouder/ondernemer (die de onderneming moet leiden) bestaan verschillende overeenkomsten. De basisovereenkomst voor beide verhoudingen is de participatie- en aandeelhoudersovereenkomst, waarin de verhoudingen tussen de (toekomstige) aandeelhouders worden geregeld. Daarnaast wordt vaak een aantal specifieke overeenkomsten gesloten. Onderstaand zal ik per overeenkomst uitleggen wat de meest gebruikelijke inhoud is.

4.1 Participatie- en aandeelhoudersovereenkomst

Deze overeenkomst vormt de basis van de transactie en valt vaak uiteen in twee onderdelen. Het eerste deel is de participatieovereenkomst, waarin exact wordt geregeld welke handelingen, leveringen en betalingen plaatsvinden om de participatie tot stand te brengen. Daarnaast bevat de aandeelhoudersovereenkomst alle specifieke afspraken die tussen de aandeelhouders worden gemaakt voor de toekomstige samenwerking (zoals de wijze van benoeming van bestuurders, het dividendbeleid e.d.).

Onderstaand zal ik puntsgewijs aandacht besteden aan verschillende veel voorkomende bepalingen. Ik zal daarbij met name aandacht besteden aan bepalingen die uw positie als financieel aandeelhouder versterken:

Basisafspraken transactie

Uiteraard bevat de overeenkomst bepalingen inzake de bedragen die de investeerders dienen te storten, het aantal aandelen dat zij in ruil daarvoor verkrijgen, de naam van de notaris die de aandelen zal uitgeven, de wijze van storting van het geld e.d.

Soms zijn ook opschortende voorwaarden opgenomen die eerst vervuld moeten zijn voordat de participatie wordt geëffectueerd (financieringsvoorbehouden, de voorwaarde dat eerst een bepaald commercieel contract wordt gesloten met een klant e.d.).



Earn-out/claw-back

Het is mogelijk om de koopprijs/emissiekoers voor de nieuwe aandelen deels afhankelijk te stellen van toekomstige resultaten. Zo kan men overeenkomen dat de investeerders extra bij zullen storten op hun aandelen indien een bepaald winstniveau wordt behaald of indien bepaalde specifieke targets ("milestones") worden bereikt. Een andere mogelijkheid is om de bestaande aandeelhouder-ondernemer een zekere bonus toe te kennen indien bij *exit* (verkoop van de aandelen) een bepaald minimumrendement wordt gehaald op uw investeringen.

Met een dergelijke resultaatsafhankelijke koers of bonus kunt u uw risico's beperken en kunt u eerst "de kat uit de boom kijken" voordat u uw volledige inbreng stort. Bovendien wordt de bestaande aandeelhouder-bestuurder hierdoor extra geprikkeld om zijn doelstellingen te halen.

Garanties door bestaande aandeelhouders

Het is gebruikelijk dat de bestaande aandeelhouders garanties afgeven met betrekking tot de staat van de onderneming. Daartoe garanderen zij de juistheid van een groot aantal feiten (zie par. 4.2). Indien deze feiten achteraf niet juist blijken te zijn, dan zijn de garanderende aandeelhouders in principe aansprakelijk voor de schade die u hierdoor lijdt.

Bestuur, raad van commissarissen

Hoeveel bestuurders zijn er? Wie treedt als bestuurder op? Wie kan de bestuurder benoemen en ontslaan? Is er een raad van commissarissen?

In dit kader kunt u verschillende bepalingen opnemen die uw positie als financieel aandeelhouder versterken. Zo kunt u bijvoorbeeld een lijst opnemen van belangrijke bestuursbesluiten die het bestuur niet mag nemen zonder voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders of de raad van commissarissen. Of u kunt in de statuten een instructierecht opnemen voor de algemene vergadering, zodat deze het bestuur concrete en bindende aanwijzingen kan geven. Verder kunt u uiteraard opnemen dat een deel van de commissarissen wordt benoemd op voordracht van de financiële aandeelhouders. Ook kan men opnemen dat de bestuurder (zonder vergoeding) ontslagen of gedegradeerd kan worden indien hij zijn targets niet haalt, hoewel dit arbeidsrechtelijk niet in alle gevallen stand zal houden.

Aandelenopties voor bestuurders en/of werknemers

Soms wordt opgenomen dat bestuurders en/of andere werknemers nog extra aandelen krijgen na een bepaalde periode of bij het behalen van bepaalde doelstellingen. Het kan zinvol zijn om dit vooraf tussen alle aandeelhouders vast te leggen om discussie te voorkomen.

Een dergelijk optierecht kan de ideale prikkel zijn voor medewerkers om de bedrijfsdoelstellingen te halen en zorgt voor een extra binding van werknemers aan de vennootschap.

Bijzondere zeggenschapsrechten als aandeelhouder

U wilt als financiële aandeelhouders uiteraard voldoende zeggenschap hebben in de algemene vergadering van aandeelhouders. Indien de financiële aandeelhouders samen een belang hebben van 50% of minder, is het soms wenselijk om voor belangrijke besluiten op te nemen dat die niet met een gewone stemmenmeerderheid kunnen worden genomen, doch slechts met een meerderheid van 2/3 of 3/4 van de stemmen, zodat u besluiten kunt blokkeren. Het is bovendien mogelijk om overeen te komen dat bepaalde belangrijke aandeelhoudersbesluiten (bijv. statutenwijziging, vaststelling jaarrekening e.d.) niet genomen zullen worden indien de financiële aandeelhouders hun veto uitspreken.



Exit mogelijkheden:

Als financiële aandeelhouder heeft u waarschijnlijk tot doel om slechts gedurende een beperkt aantal jaren als aandeelhouder te blijven. Het kan dan ook van belang zijn om in de aandeelhoudersovereenkomst op te nemen onder welke omstandigheden en welke voorwaarden de financiële aandeelhouders op termijn hun aandelen kunnen verkopen. Daarnaast wordt bijvoorbeeld vaak opgenomen dat de bestaande aandeelhouder/ondernemer niet bevoegd is zijn aandelen te vervreemden binnen zoveel jaar na start ('Lock Up').

Wanneer uw doel is om na een aantal jaren uw aandelen te verkopen aan de oorspronkelijke ondernemer, dan kun u daartoe reeds vooraf afspraken maken over het tijdpad, de voorwaarden en eventueel de prijsbepaling (hoewel u met dat laatste zeer voorzichtig moet zijn).

Voor financiële aandeelhouders worden soms wat extra instrumenten opgenomen om hun aandelenbelang uiteindelijk goed te kunnen verkopen. Zo kent men de **drag along** regeling, die inhoudt dat de aandeelhouder/ondernemer verplicht is om zijn aandelen mee te verkopen indien de financiële aandeelhouders dat willen (zodat een 100% belang verkocht kan worden). Dit is van belang omdat een minderheidsbelang vaak onverkoopbaar blijkt te zijn.

Daarnaast bestaat ook de **tag along** regeling, die inhoudt dat – als de aandeelhouder/ondernemer zijn aandelen wenst te verkopen aan een derde – hij verplicht is tevens de aandelen van de financiële aandeelhouders mee te verkopen indien zij dat wensen. Dit om te voorkomen dat u achterblijft met een vreemde nieuwe ondernemer.

Aanbiedingsplicht aandelen bij ontslag:

Vaak wordt opgenomen dat werknemers en bestuurders verplicht zijn de door hen gehouden aandelen aan te bieden aan de overige aandeelhouders wanneer zij worden ontslagen.

Aanvullende financiering bij toekomstige moeilijkheden of uitbreiding:

Het is mogelijk om nu al vast te leggen dat de (financiële) aandeelhouders zich onder voorwaarden bereid verklaren om in de toekomst verdere financiering ter beschikking te stellen indien dit nodig is. Hierover kunnen verschillende concrete afspraken worden gemaakt.

Informatieverstrekking aan de financiële aandeelhouders:

Het is goed om op te nemen met welke frequentie het bestuur de aandeelhouders zal informeren (bijvoorbeeld door toezending van tussentijdse balansen, omzet- en winstcijfers, de begroting, kasstroomoverzichten, investeringsplannen e.d.).

Concurrentie- en geheimhoudingsbeding:

Het is gebruikelijk om in de aandeelhoudersovereenkomst op te nemen dat de verschillende aandeelhouders de onderneming geen concurrentie mogen aandoen. Dit geldt uiteraard ook (en zelfs in het bijzonder) voor de bestaande aandeelhouder/ondernemer.

Liquidatiepreferentie/exitpreferentie

Vaak wordt opgenomen dat bij een beëindiging of verkoop van de vennootschap eerst de financiële aandeelhouders hun inleg terug krijgen (of zelfs hun inleg met een bepaald jaarlijks rendement), en dat pas daarna de oorspronkelijke aandeelhouder/ondernemer zal meedelen in de koopprijs of liquidatieopbrengst. Dit ter compensatie van het feit dat de investeerders bereid waren risico te dragen in de onderneming.



4.2 Garantieverklaringen/vrijwaringen

Het is gebruikelijk dat de bestaande aandeelhouder aan de nieuwe investeerders verklaart en garandeert dat de onderneming in goede staat is. Deze garantieverklaringen hebben over het algemeen betrekking op de onderwerpen als opgenomen in **bijlage 1** bij dit artikel.

4.3 Managementovereenkomst / arbeidsovereenkomst bestuurder

In het algemeen zal een schriftelijke managementovereenkomst of arbeidsovereenkomst moeten worden opgesteld tussen de onderneming en de bestuurder. Daarin moet goed geregeld worden wat de rechten en verplichtingen van de bestuurder zijn.

Een managementovereenkomst wordt over het algemeen gesloten met de persoonlijke B.V. van de bestuurder. Indien de bestuurder een zodanig aandelenbelang in de vennootschap heeft dat hij niet tegen zijn wil ontslagen kan worden of indien alle aandeelhouders een exact gelijk belang hebben (nevenschikking), is het mogelijk om een managementovereenkomst te sluiten in plaats van een arbeidsovereenkomst. In dat geval hoeven geen loonbelasting en sociale premies te worden afgedragen over de arbeidsvergoeding van de bestuurder. In andere gevallen zal in principe een arbeidsovereenkomst moeten worden gesloten en zal de vennootschap loonbelasting en sociale premies moeten inhouden.

In deze overeenkomst wordt de rechtspositie van de bestuurder geregeld voor wat betreft zijn taken en bevoegdheden, beloning, aantal vakantiedagen, loondoorbetaling bij ziekte e.d. In geval van een arbeidsovereenkomst gelden de dwingende wettelijke normen van het arbeidsrecht. In geval van een managementovereenkomst bestaat meer vrijheid, maar dus ook minder bescherming voor de bestuurder (in dat geval hoeft bijvoorbeeld niet te worden doorbetaald in geval van ziekte en kan hij makkelijker worden ontslagen).

4.4 Geldleningovereenkomst

Het is mogelijk dat u het te investeren geld niet alleen op aandelen stort, doch dat u dit deels in de vorm van een geldlening ter beschikking stelt. In dat geval dient een geldleningovereenkomst te worden gesloten, waarin geregeld wordt welk bedrag het betreft, wanneer dit wordt afgelost, hoeveel rente verschuldigd is, of het bedrag onder omstandigheden tussentijds opeisbaar kan zijn, of er tussentijds mag worden afgelost e.d. Verder dient in deze overeenkomst geregeld te worden of nog specifieke zekerheden moeten worden verstrekt (persoonlijke borgstelling, pandrechten op debiteuren of inventaris, e.d.).

4.5 Verbeterde vastlegging arbeidsovereenkomsten key-personnel

Voor het belangrijkste personeel (de verkoopleider, de productontwikkelaar e.d.) dient goed te worden bekeken of hun arbeidsovereenkomsten wel voldoen. Zo niet, dan moeten deze in het kader van de participatie worden gewijzigd, waartoe in principe onderhandeling met de betreffende werknemers noodzakelijk is. De belangrijkste aspecten in dit kader zijn de opzegtermijn, het concurrentiebeding en de intellectueel eigendomsrechten op hun werk.

Voor key-personnel is vaak een langere opzegtermijn wenselijk dan de wettelijke termijn van één maand. Op grond van de wet mag voor de werknemer slechts een langere opzegtermijn gelden indien voor de werkgever een termijn geldt die tweemaal zo lang is (drie maanden voor de



werknemer, betekent dus zes maanden indien de werkgever opzegt). Verder is het vaak van belang om een concurrentie- of relatiebeding op te nemen.

In geval in de bedrijfsvoering intellectueel eigendomsrechten tot stand komen, is het zinvol om in de arbeidsovereenkomst een clause op te nemen dat alle intellectueel eigendomsrechten in het kader van de arbeid zullen toevallen aan de werkgever en dat de werknemer zo nodig zal meewerken aan overdracht van deze intellectueel eigendomsrechten.

4.6 Notariële documentatie

De wet vereist voor bepaalde juridische handelingen dat deze uitsluitend bij notariële akte kunnen plaatsvinden. Dit geldt bijvoorbeeld voor het uitgeven van nieuwe aandelen, het overdragen van bestaande aandelen, het wijzigen van statuten, het verpanden van aandelen, het overdragen van onroerend goed e.d. Sommige afspraken tussen aandeelhouders zijn alleen geldig indien zij in de statuten zijn vastgelegd.

5. Samenwerking na participatie

5.1 Rechtspositie jegens elkaar

De formele rechtsverhoudingen tussen de aandeelhouders onderling en tussen de aandeelhouders en de bestuurders (en eventueel de commissarissen) worden primair geregeld door de statuten van de vennootschap, en daarnaast door de wet en de participatie- en aandeelhouders-overeenkomst. Hierin staan de spelregels voor de samenwerking.

Afhankelijk van de informele verhoudingen zal daarnaast regelmatig overleg plaatsvinden tussen het bestuur en de aandeelhouders en zal het bestuur de aandeelhouders in redelijkheid op de hoogte houden van de ontwikkelingen binnen de onderneming.

Let op: de aandeelhouders hebben formeel niet veel recht op specifieke informatie, inzage en/of overleg. Dit kan eventueel contractueel worden aangevuld naar wens. Verder is het mogelijk een specifiek instructierecht op te nemen in de statuten, waarna het bestuur de redelijke instructies van de Algemene vergadering moet opvolgen.

Op grond van de wet is de algemene vergadering van aandeelhouders in principe bevoegd de bestuurders te ontslaan. In geval van nood geeft dit de aandeelhouders dus het ultieme middel om het bestuur onder druk te zetten.

5.2 Positie en aansprakelijkheid als commissaris of pseudo-bestuurder

Wanneer u als investeerder gaat participeren in een onderneming die nog in opbouw is, dan heeft u wellicht de neiging om zich inhoudelijk te gaan bezig houden met het beleid van de onderneming, althans om de ondernemer te gaan adviseren. Dit is een positief bijverschijnsel van het feit dat eventueel ervaren ondernemers gaan participeren in een nieuwe onderneming en dit is zeer toe te juichen. Daarbij past echter één kanttekening, en dat is het aansprakelijkheidsrisico dat u loopt in deze rol.

Wanneer u uw rol van adviseur wenst te formaliseren, dan kan dat door als commissaris van de vennootschap te worden benoemd. Als commissaris wordt u geacht het bestuur te adviseren en



toezicht te houden op het bestuur. U moet er dan wel voor zorgen dat uw rol van commissaris binnen de onderneming serieus genomen wordt en dat men u voldoende informatie verschaft en voldoende bij de zaken betreft om uw toezichthoudende taak te kunnen vervullen. Indien u onvoldoende toezicht houdt (hetgeen het gevolg kan zijn van het feit dat u te weinig betrokken wordt) dan kunt u als commissaris aansprakelijk gehouden worden voor fouten die de bestuurders hebben gemaakt. U dient derhalve op tijd aan de bel te trekken indien u het gevoel heeft dat u onvoldoende informatie ontvangt en onvoldoende in de gelegenheid wordt gesteld om uw rol te vervullen. Met name stil zitten, kan in dat geval een grond voor aansprakelijkheid opleveren.

Wanneer u zich nog intensiever bemoeit met het beleid van de vennootschap, dan kan feitelijk de situatie ontstaan dat u voor bepaalde kwesties de rol van de bestuurder overneemt. Daarmee dient u zeer voorzichtig te zijn. Wanneer u voor bepaalde onderwerpen de plaats van de bestuurder inneemt, kan dit ertoe leiden dat u als pseudo-bestuurder persoonlijk aansprakelijk wordt gesteld indien er fouten worden gemaakt.

In het algemeen zijn de risico's van bestuurders- en commissarissen aansprakelijkheid vrij beperkt. Men is pas persoonlijk aansprakelijk indien het bestuur als zodanig een ernstig persoonlijk verwijt kan worden gemaakt. Toch dient u zich van deze risico's bewust te zijn.

6. Tot slot

Het participeren in een nieuwe onderneming is een spannend avontuur, met name wanneer de betreffende onderneming grootse toekomstplannen heeft of net gestart is en nog wat onstevig is. De keuze voor de juiste onderneming, de juiste zakenpartners en de juiste structuur is daarbij niet eenvoudig. Ik wens u in dit traject veel wijsheid toe!

Bilthoven, 1 juni 2017

Annette van Vught



Van Vught
Ondernemingsrecht

mr. Annette van Vught
Advocaat

Spoorlaan 24 ▼ 3721 PB Bilthoven
T 030 - 22 88 163 ▼ F 030 - 22 88 549
vanvught@vvoadvocatuur.nl ▼ www.vvoadvocatuur.nl



Bijlage 1: inhoud garantieverklaringen

Bij het toetreden van nieuwe aandeelhouders is het gebruikelijk dat de bestaande aandeelhouders garantieverklaringen afgeven over de huidige staat van de onderneming en het verleden. Hiermee verklaren zij ten aanzien van verschillende onderwerpen dat de onderneming deugdelijk is georganiseerd en dat zich op deze punten geen problemen voordoen. Indien deze verklaringen niet juist blijken te zijn, dan zijn de bestaande aandeelhouders in principe aansprakelijk.

De meest wezenlijke garantieverklaring is doorgaans de zogenaamde "balansgarantie". Hiermee wordt de juistheid van de jaarrekening over het laatst afgesloten boekjaar (of een tussentijdse jaarrekening) gegarandeerd. Deze garantieverklaring luidt ongeveer als volgt:

De gegarandeerde jaarrekening is in overeenstemming met de wettelijke vereisten en is volgens bestendige gedragslijnen en waarderingsmethoden opgemaakt.

Zij geeft in alle opzichten een juist en volledig beeld van de financiële positie van de vennootschap per 31 december 20... en de resultaten van de vennootschap over het boekjaar 20..."

Daaraan worden vaak nog wat extra verklaringen gekoppeld, zoals de verklaring dat sinds de datum van de jaarrekening geen wezenlijke verslechtering van de vermogenspositie en resultaten van de onderneming hebben plaatsgevonden.

Bovenstaande balansgarantie is in feite slechts een voorbeeld. Onderstaand geven wij een opsomming van de belangrijkste onderwerpen waarover doorgaans garantieverklaringen worden afgegeven:

1. Vennootschappelijk

- aantal uitstaande aandelen, alsmede de verklaring dat alle aandelen zijn volgestort;
- de bevoegdheid tot het uitgeven van nieuwe aandelen aan de investeerders;
- de rechtsgeldige oprichting van de vennootschap;
- het ontbreken van besluiten tot liquidatie van de vennootschap of aanvragen van het faillissement of surséance van betaling van de vennootschap;
- de juistheid van de inschrijvingen bij het Handelsregister;
- de aanwezigheid van een volledige en inzichtelijke administratie.

2. Financiële positie/jaarrekening

- balansgarantie, zoals hierboven als voorbeeld gegeven;
- juistheid van eventuele tussentijdse cijfers en/of prognoses;
- toereikendheid van getroffen financiële voorzieningen;
- het ontbreken van een aanleiding om te verwachten dat de vermogenspositie of winstgevendheid van de onderneming op korte termijn zal verslechteren;
- het ontbreken van vorderingen op en schulden aan de directeur-groootaandeelhouder.

3. Belastingen en sociale lasten

- juistheid, volledigheid en tijdigheid van alle aangiften;
- betaling van opgelegde aanslagen;



- zakelijkheid van transacties met de directeur, aandeelhouders of groepsvennootschappen (arm's length);
 - ontbreken van geschillen met de belastingdienst en het UWV.
4. Subsidies
 - voldoen aan subsidievoorwaarden;
 - ontbreken van geschillen over subsidies.
 5. Verstreckte gegevens
 - Verklaring dat alle aan de investeerders verstreckte informatie juist was.
 6. Onroerende en roerende zaken
 - het ontbreken van bodemverontreiniging bij onroerende zaken;
 - het ontbreken van beslagen, hypotheke, pandrechten e.d.;
 - de staat van onderhoud van machines en andere zaken.
 7. Rechten van intellectuele en industriële eigendom
 - opgave van octrooien, merken, handelsnamen, domeinnamen e.d. en rechtsgeldige registratie daarvan;
 - verklaring dat de vennootschap geen inbreuk maakt op intellectueel eigendomsrechten van anderen;
 - eventueel verstreckte licenties aan derden.
 8. Rechten en verplichtingen uit overeenkomsten
 - verklaring dat de vennootschap niet tekort komt in de nakoming van haar overeenkomsten met klanten en leveranciers;
 - verklaring dat grote contracten niet zullen worden beëindigd door het toetreden van de nieuwe participanten ("*change of control*");
 - verklaring dat de vennootschap bepaalde soorten contracten niet heeft gesloten (lease, krediet, borgstellingen ten behoeve derden, e.d.).
 9. Werknemers/freelancers
 - de juistheid van de gemelde arbeidsvoorwaarden van het personeel;
 - garantie dat geen andere personen in dienst zijn dan zijn vermeld;
 - het voldoen aan de CAO en andere regelgeving;
 - het voldoen aan pensioenverplichtingen;
 - het ontbreken van arbeidsgeschillen en lopende ontslagprocedures, c.q. aansprakelijkheid uit recente ontslagprocedures;
 - arbeidsongeschiktheid van werknemers.
 10. Bankrekeningen en verzekeringen
 11. Geschillen en aanspraken
 - ontbreken van lopende geschillen en/of procedures.
 12. Vergunningen en certificeringen
 - aanwezigheid van noodzakelijke vergunningen