



20

EARN-OUT: DE GEWENSTE BRUG TUSSEN KOPER EN VERKOPER?

Het komt regelmatig voor dat verkoper en koper van mening verschillen over de waardering van de onderneming. De koper is van mening dat de verkoper (te) rooskleurige verwachtingen heeft over de verwachte financiële resultaten van de onderneming in de toekomst, terwijl de verkoper vindt dat de koper zich ten onrechte focust op de onzekerheden en risico's.

FUNCTIE EARN-OUT REGELING

Om toch tot overeenstemming te kunnen komen, kan een earn-out-structuur in dit soort gevallen uitkomst bieden. Om het verschil tussen koper en verkoper te overbruggen spreken partijen in dat geval af dat koper alsnog een (aanvullend) gedeelte van de koopprijs aan verkoper voldoet (de earn-out) bij het behalen van vooraf tussen partijen overeengekomen onzekere gebeurtenissen in de toekomst (de earn-out-trigger) binnen een bepaalde periode na de overdracht (de earn-out-periode).

Hoewel het verleidelijk lijkt om met behulp van een earn-out-structuur een deal tot stand te brengen, blijkt de uitwerking hiervan in de praktijk vaak niet mee te vallen.

Partijen, en met name verkopers, staan er vaak onvoldoende bij stil dat koper en verkoper tegenovergestelde posities kunnen hebben bij het opstellen en uitonderhandelen van een earn-out-regeling.

Beide partijen willen bij de uitwerking van een earn-out-regeling immers zoveel mogelijk voorsorteren op de overeen te komen onzekere toekomstige gebeurtenissen. En daar zit de crux, omdat hun belangen met betrekking tot die gebeurtenissen niet steeds gelijk lopen.

INHOUD VAN EEN EARN-OUT REGELING

Hieronder enkele voorbeelden van onderwerpen waarover koper en verkoper tegenovergestelde posities kunnen innemen.

1. In geval van zgn. ‘financiële earn-out-triggers’ is de vraag bij welke financiële prestaties van de onderneming partijen willen aansluiten. Vanuit verkopersperspectief wil je het liefst aansluiten bij een boekhoudkundige standaard die zo hoog mogelijk in de winst- en verliesrekening is opgenomen. Concreet betekent dit dat een verkoper in

geval van een financiële earn-out-trigger wenst aan te sluiten bij een vooraf overeengekomen te behalen (minimum) omzet. Omdat een omzetsijging niet per definitie gelijk staat aan een hogere winstgevendheid van de onderneming, zal de koper daarentegen vaak willen aansluiten bij de winst. Aansluiting bij een winstbegrip heeft voor de verkoper weer het nadeel dat de koper meer invloed kan uitoefenen op de winst van de onderneming via ‘boekhoudkundige trucs’, zoals versnelde afschrijvingen. Op deze wijze is het voor een koper gemakkelijker te manipuleren om onder een earn-out betalingsverplichting uit te komen. Als partijen besluiten aan te sluiten bij de winst zullen partijen duidelijke afspraken moeten maken over de kosten die ten laste van het resultaat mogen worden gebracht en zo de winst drukken.

2. Partijen zullen duidelijke afspraken moeten maken over de te hanteren accounting standaarden voor de berekening van de financiële prestaties.
3. Partijen moeten voor zichzelf nagaan of zij een specifiek conflict oplossend mechanisme willen opnemen voor de earn-out. Partijen kunnen bijvoorbeeld afspreken dat eventuele geschillen worden voorgelegd aan een ter zake deskundige, bijvoorbeeld een accountant, in plaats van de gewone procedure bij een rechtbank.
4. Vaak staan verkopers onvoldoende stil bij de gevolgen van een earn-out-regeling in geval de gekochte onderneming na de verkoop wordt geïntegreerd in de groep van de koper. Welke consequentie heeft een eventueel synergievoordeel als gevolg van de integratie voor de earn-out-regeling?
5. Ten aanzien van de bedrijfsvoering na overdracht, zal koper zich willen richten op de lange termijn en het maximaliseren van het resultaat. Vanuit kopers

perspectief is dit begrijpelijk, maar daarmee heeft de verkoper onvoldoende gewaarborgd dat de koper zich ook concentreert op de bedrijfsvoering op korte termijn die ervoor moet zorgdragen dat de earn-out-triggers zo snel mogelijk intreden.

Mijn ervaring is dat verkopers bij het opstellen van overnamecontracten vaak onvoldoende stilstaan bij bovenstaande dilemma’s. Het komt dan ook regelmatig voor dat er achteraf een conflict ontstaat tussen koper en verkoper over de vraag of koper zich wel voldoende heeft ingespannen om de earn-out-afspraken met de verkoper in acht te nemen.

‘AN EARN-OUT PROVISION OFTEN CONVERTS TODAY’S DISAGREEMENT OVER PRICE INTO TOMORROW’S LITIGATION OVER THE OUTCOME’

TIP

Mijn advies aan een koper/verkoper is dan ook dat hij/zij voorafgaand aan het sluiten van de koopovereenkomst zorgvuldig in kaart brengt op basis van welke verwachtingen hij/zij voorziet dat de earn-out-triggers behaald zullen worden en welke stappen volgens hem/haar nodig zijn om tot de realisatie van die verwachtingen te komen. Daarbij adviseer ik koper en verkoper om in dit verband het volgende – onder M&A advocaten bekende – adagium in het achterhoofd te houden.