

Artikel

(Potestatieve) voorwaarden in overnamecontracten: van theorie naar praktijk

Mr. R.P. Schrooten en mr. B.C. Elion*

1. Inleiding

60 In de (internationale) overnamepraktijk wordt in overnamecontracten veelvuldig gecontracteerd onder één of meer opschortende voorwaarden (beter bekend als *conditions precedent* of *closing conditions*). Veelal wordt door het gebruik van opschortende voorwaarden in een overnamecontract de overdracht van de aandelen¹ afhankelijk gemaakt van het al dan niet intreden van de betreffende voorwaarde. De ondertekening van het contract (de *signing*) en de overdracht van de aandelen (*completion* of *closing*) vinden in dat geval niet op een en hetzelfde moment plaats. Bij het ondertekenen van het overnamecontract komt tussen partijen de overeenkomst tot stand voor de koop en verkoop van de aandelen, bij completion wordt de koper pas juridisch eigenaar van de aandelen.

De meest voorkomende opschortende voorwaarden behelzen de goedkeuring van de Autoriteit Consument en Markt, de goedkeuring van De Nederlandsche Bank en/of de goedkeuring van (of toetsing van medebeleidsbepalers door) de Autoriteit Financiële Markten.² Naast

deze ‘formeel wettelijke’ opschortende voorwaarden zien we in de praktijk dat partijen met enige regelmatig meer ‘dealspecifieke’ voorwaarden overeenkomen. Hierbij kan worden gedacht aan een voor de koper bevredigende uitkomst van een boekenonderzoek, het aantrekken van financiering op voor de koper aantrekkelijke condities, het uitblijven van een zogenoemde *material adverse change* (kortweg een MAC), het verkrijgen van een *waiver* onder een *change of control*-bepaling en/of het overdragen of (opnieuw) aangaan van een voor de onderneming materieel contract.

Veel van deze dealspecifieke opschortende voorwaarden bevatten een potestatief element: de vervulling van de voorwaarde is (grotendeels) afhankelijk van de wil van een van de contractspartijen. In een dergelijk geval zou sprake kunnen zijn van een potestatieve voorwaarde.

In dit artikel staat het contracteren onder voorwaarden centraal. We gaan in op de totstandkoming van een overnamecontract en het effect van het contracteren onder (potestatieve) voorwaarden. Vervolgens bespreken we veelgebruikte voorwaarden uit de praktijk en analyseren we of dergelijke voorwaarden potestatief zijn en wat het gevolg daarvan is op (verbintenissen uit) het overnamecontract. We sluiten af met enkele aanbevelingen voor het gebruik van voorwaarden in de praktijk. Wij zullen in dit artikel aansluiting zoeken bij de Engelse termen en definities die gebruikt worden in een overnamecontract.

* Mr. R.P. Schrooten is advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam. Mr. B.C. Elion is advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam.

1. In dit artikel zullen wij uitgaan van een overnamecontract dat ziet op de (ver)koop en levering van aandelen.

2. In het verleden zagen we in overnamecontracten regelmatig de opschortende voorwaarde dat de ondernemingsraad (positief of neutraal) advies moest hebben uitgebracht (eventueel gecombineerd met een melding op basis van de SER-Fusiegedragsregels). Sinds de Unifacuitspraak (Hof Amsterdam (OK) 10 oktober 2017) wordt dit bij voorkeur geregeld in een signing protocol, waarin expliciet tot uiting is gebracht dat het advies van de ondernemingsraad van wezenlijke invloed moet zijn op de voorgenomen transactie. Het concept overna-

mecontract is veelal aangehecht aan het signing protocol en zal slechts – eventueel in gewijzigde vorm – worden ondertekend nadat de procedure met de ondernemingsraad is doorlopen.

2. De totstandkoming van een overnamecontract

Een overnamecontract is een meerzijdige rechtshandeling waarbij partijen één of meer verbintenissen aangaan. Een overnamecontract komt tot stand door aanbod en aanvaarding en vereist een op het rechtsgevolg gerichte wil die zich door een verklaring heeft geopenbaard. Aanbod en aanvaarding hoeven niet uitdrukkelijk plaats te vinden.³ Het is bij een (internationale) transactie echter wel gebruikelijk om de wilsverklaring schriftelijk vast te leggen in een overnamecontract.

In de transactiepraktijk wordt als algemeen uitgangspunt aanvaard dat onderhandelingspartners, totdat de contractuele fase is bereikt, de onderhandelingen kunnen beëindigen.⁴ De onderhandelingen kunnen echter in een fase zijn beland dat het afbreken van de onderhandelingen niet meer mogelijk is zonder een schadevergoedingsverplichting voor de afbrekende partij.⁵ Om te voorkomen dat hier sprake van is, wordt in de praktijk veelal onderhandeld onder de assumptie (die vaak staat uitgeschreven op de voorkant van het document) dat partijen pas verplichtingen jegens elkaar hebben vanaf het moment dat het definitieve overnamecontract is getekend. Bij een competitief veilingproces (*controlled auction*) wordt dit opnieuw benadrukt in de *process letter*.⁶ Daarin staat tevens expliciet beschreven dat het de verkoper vrijstaat te doen en laten wat hem goeddunkt totdat de definitieve documenten zijn getekend.

Daarnaast maken partijen – zeker bij grotere (internationale) transacties – veelvuldig gebruik van (opschortende) voorwaarden die beogen completion afhankelijk te maken van één of meer gebeurtenissen. Voordat we hier in paragraaf 5 verder op ingaan, bespreken we de theorie: hoe werkt het contracteren onder voorwaarden en wat is het effect daarvan?

3. Contracteren onder voorwaarden

3.1 Ontbindende en opschortende voorwaarden

Voor het duiden van voorwaarden in overnamecontracten is het van belang om onderscheid te maken tussen de rechtshandeling en de verbintenis. Een overeenkomst is

een meerzijdige rechtshandeling en vormt daarmee de ontstaansbron van verbintenissen waarover partijen wilsovereenstemming hebben bereikt.

Een rechtshandeling kan op grond van artikel 3:38 van het Burgerlijk Wetboek (BW) onder een voorwaarde worden verricht. In dat geval is niet de *totstandkoming* van de rechtshandeling (het overnamecontract) afhankelijk gemaakt van een voorwaarde, maar de *rechtsgevolgen* of de *werking* daarvan.⁷ Met andere woorden: het overnamecontract komt reeds tot stand, maar alle daaruit voortvloeiende verplichtingen hebben nog geen werking (opschortende voorwaarde) of kunnen hun werking verliezen (ontbindende voorwaarde).

Bij rechtshandelingen kunnen één of meer verbintenissen afhankelijk zijn gesteld van een voorwaarde. De werking van die verbintenis(en) is in dat geval afhankelijk van een toekomstige onzekere gebeurtenis. Deze toekomstige onzekere gebeurtenis moet niet alleen voor partijen maar ook objectief onzeker zijn. Op voorwaardelijke verbintenissen zijn de artikelen 6:21 e.v. BW van toepassing. Daarbij moet opnieuw onderscheid worden gemaakt tussen ontbindende en opschortende voorwaarden: bij een verbintenis onder opschortende voorwaarde neemt de werking van de verbintenis aanvang bij vervulling van de voorwaarde; bij een verbintenis onder ontbindende voorwaarde eindigt de werking van de verbintenis bij het intreden van de voorwaarde. In alle gevallen is dus reeds sprake van een verbintenis; enkel het rechtsgevolg is afhankelijk van de vervulling van de voorwaarde.⁸

3.2 De potestatieve voorwaarde

Indien de werking van een overeenkomst of de werking van een verbintenis louter afhankelijk is gemaakt van een toekomstige wil van een van de partijen, is sprake van een potestatieve voorwaarde. Onder artikel 1292 BW (oud) was een zuiver potestatieve voorwaarde nietig en riep een dergelijke voorwaarde geen geldige verbintenissen in het leven. Bij de invoering van het huidige Burgerlijk Wetboek werd het artikel overbodig geacht en is het komen te vervallen: ‘Artikel 1292 is, voorzover het niet meer zou willen zeggen dan dat een verbintenis “als ik wil” – nog – niet als verbintenis mag gelden, overbodig, en, voorzover het meer zou betekenen, ongewenst.’⁹ De huidige opvatting is echter nog altijd dat een (zuiver) opschortende potestatieve voorwaarde geen rechtsverhouding tot stand brengt.¹⁰ De voorwaarde

3. HR 21 december 2001, r.o. 3.7, NJ 2002/60 (Van Beers/Camping Vredenburg).
4. HR 12 augustus 2005, NJ 2005/46 (CBB/JPO). In dit standaardarrest stelt de Hoge Raad de contractsvrijheid en de vrijheid onderhandelingen af te breken voorop: ‘Voorop moet worden gesteld dat als maatstaf voor de beoordeling van de schadevergoedingsplicht bij afgebroken onderhandelingen heeft te gelden dat ieder van de onderhandelende partijen (...) vrij is de onderhandelingen af te breken (...).’
5. HR 12 augustus 2005, NJ 2005/467 (CBB/JPO).
6. In een *process letter* staan de spelregels waaraan bieders zich gedurende het proces moeten houden.

7. Dit is anders indien sprake is van een totstandkomingsvoorwaarde: in dat geval komen partijen overeen dat het contract (pas) tot stand komt bij het intreden of uitblijven van een bepaalde gebeurtenis. Een totstandkomingsvoorwaarde zal echter zelden voorkomen in getekende overnamecontracten.
8. Dit is met name bij een opschortende voorwaarde van belang; niet de verbintenis, maar de werking daarvan is tot het in vervulling gaan van de voorwaarde ‘opgeschort’.
9. Parl. Gesch. Boek 6, T.M. p. 146-147.
10. H. Stolz, Partij-invloed op het intreden of vervallen van voorwaarden, *Contracteren* 2016/4, p. 110-117; H. Stolz, De voorwaarde in het vermogensrecht (diss. Leiden), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2015, par. 7.3.3.1 e.v.; Asser/Sieburgh 6-1 2016/175; Asser/Perrick 4 2017/284; Jac. Hijma e.a., *Rechtshandeling en overeenkomst* (Studiereeks burgerlijk recht, deel 3), Deventer: Kluwer 2018, nr. 48; R.P.J.L.

geeft immers weer dat de partij van wiens wil het intreden van de rechtsgevolgen van de rechtshandeling afhankelijk is, zich eigenlijk nog niet wil binden.¹¹ Zonder deze ‘bindingswil’ komt de overeenkomst (en de daaruit voortvloeiende verbintenissen) in de zin van artikel 6:217 BW niet tot stand.¹² Dit zou concreet betekenen dat twee (of meer) partijen een contract zijn ‘aangegaan’ waarbij een van de partijen nog een beslismoment heeft waarop zij kan besluiten om zich te binden of juist terug te trekken.

Voor de kwalificatie van een potestatieve voorwaarde is essentieel of een partij een doorslaggevende invloed heeft op het intreden van de toekomstige gebeurtenis die de voorwaarde vormt.¹³ Er moet sprake zijn van een algehele wilsvrijheid, die naar willekeur van de betreffende partij kan worden uitgeoefend.¹⁴ Is deze wilsvrijheid op enige manier beperkt of niet (langer) doorslaggevend, dan is onzes inziens geen sprake van een potestatieve voorwaarde, maar van een ‘gemengde’ voorwaarde.¹⁵ Partijen hebben in die situatie (een zekere mate van) wilsovereenstemming over de betreffende rechtshandeling of verbintenis. Daarmee is reeds sprake van een rechtshandeling en één of meer daaruit voortvloeiende verbintenissen. Van een gemengde voorwaarde kan ook sprake zijn als de algehele wilsvrijheid van een partij op enige manier beperkt of toetsbaar is, bijvoorbeeld omdat een partij een uitdrukkelijke verplichting heeft tot een rekening houden met de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij of getoetst kan worden aan objectieve criteria.¹⁶ Wij bespreken dit verder in paragraaf 5.4.

Het leerstuk van de potestatieve voorwaarde is vooral relevant bij het contracteren onder opschortende voorwaarden.¹⁷ In dat geval is nog geen sprake van de eer-

dergenoemde bindingswil en komt de rechtshandeling of verbintenis niet tot stand (met alle gevolgen van dien). Algemeen wordt aangenomen dat een rechtshandeling of verbintenis onder een ontbindende potestatieve voorwaarde wel mogelijk is.¹⁸ In dat geval zijn partijen gebonden zolang een partij niet de ontbindende voorwaarde inroept en is sprake van een (afdwingbare) verbintenis. Wij sluiten ons bij deze opvatting aan.

Volgens de heersende leer lijkt de (on)mogelijkheid van de potestatieve voorwaarde bovendien alleen van belang voor de eenzijdige overeenkomst en niet voor de wederkerige overeenkomst of voor bedingen die daarvan onderdeel uitmaken.¹⁹ Uit een belofte om iets te geven ‘indien ik wil’ ontstaat geen verbintenis, ook geen voorwaardelijke verbintenis. Door de toevoeging verklaart de schuldenaar zich immers thans niet te (willen) verbinden.²⁰ Bij een wederkerige overeenkomst lijkt dit anders. Indien partijen de werking van een rechtshandeling of verbintenis afhankelijk maken van een opschortende potestatieve voorwaarde, zal in die situatie feitelijk sprake zijn van een optie, aldus Sieburgh: ‘Indien A en B afspreken dat A een zaak voor een bepaalde prijs aan B zal verkopen voor het geval B verklaart haar te willen hebben, kan B door die enkele verklaring de koopovereenkomst tot stand brengen.’ De vraag of de vervulling van de voorwaarde van de enkele wil van de schuldenaar afhangt, is dan niet langer relevant.²¹ We zijn in dat geval terug bij het leerstuk van aanbod en aanvaarding, omdat A reeds een onherroepelijk aanbod heeft gedaan, dat B kan accepteren (art. 6:219 lid 3 BW). Deze kwalificatie lijkt ons in beginsel juist. Echter neemt dit onzes inziens niet weg dat de verbintenis ook bij een wederkerige overeenkomst nog niet tot stand komt. Wij zullen dit nader toelichten en gaan hierbij tevens in op het belang hiervan bij een overnamecontract.

4. De gevolgen van contracteren onder (potestatieve) voorwaarden

Nu we een beter begrip hebben van de verschillende voorwaarden speelt de vraag wat de gevolgen zijn van het contracteren onder (potestatieve) voorwaarden. Door het opnemen van een opschortende of ontbindende voorwaarde in een overnamecontract is de werking van het overnamecontract of de daaruit voortvloeiende verbintenis afhankelijk van het intreden van de voor-

- Tjittes, *Commercieel Contractenrecht*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2018, p. 113; M. Haentjens & J.W. Meijer, *Contracteren onder voorwaarden*, TOP 2011/2, p. 67; M.R. Ruygvoorn, *Afgebroken onderhandelingen en gebruik van voorbehouden* (R&P nr. 173) 2009/6.5.1.2.
11. Dit geldt ook voor een verbintenis. De verbintenis onder een potestatieve voorwaarde kan nog niet als verbintenis gelden. Zie Parl. Gesch. Boek 6, T.M. p. 146-147.
 12. Hijma e.a. 2018, nr. 47; Stolz 2016, p. 113; Asser/Sieburgh 6-I 2016/175; Haentjens & Meijer 2011, p. 66-68.
 13. Stolz merkt in zijn dissertatie op dat het begrip ‘potestatieve voorwaarde’ veel varianten kent (Stolz 2015, p. 586). In dit artikel gaan wij uit van de zuiver potestatieve voorwaarde waarbij de partij/wil van een doorslaggevende invloed is op het intreden van de toekomstige gebeurtenis én de desbetreffende partij de vrijheid heeft om die invloed naar goeddunken te gebruiken.
 14. In de literatuur worden in dit kader verschillende varianten van potestatieve voorwaarden onderscheiden, zoals de zuiver potestatieve voorwaarde (‘als ik wil’), maar ook de geobjectiveerd potestatieve voorwaarde (‘als ik een auto koop’) en de constitutief potestatieve voorwaarde (‘als een bepaalde gebeurtenis intreedt, besluit ik of ik wil’). De meningen zijn verdeeld of deze varianten allemaal kwalificeren als een potestatieve voorwaarde. Zo lijkt Asser/Sieburgh 6-I 2016/175 de opvatting te hanteren dat een geobjectiveerd potestatieve voorwaarde ontoelaatbaar is, terwijl Stolz in zijn dissertatie verdedigt dat een dergelijke voorwaarde wel leidt tot het ontstaan van een verbintenis (Stolz 2015, p. 587 e.v.).
 15. Wij sluiten hierbij aan bij het door Stolz in zijn dissertatie geïntroduceerde begrip ‘gemengde voorwaarde’ (Stolz 2015, p. 609).
 16. Stolz 2015, p. 583.
 17. Asser/Sieburgh 6-I 2016/175.

18. Asser/Sieburgh 6-I 2016/175; Stolz 2015, p. 623 e.v.; Ruygvoorn 2009/6.5.1.2. De wetgever lijkt ook te erkennen dat een ontbindende potestatieve voorwaarde in een koopovereenkomst mogelijk is, zie: Parl. Gesch. Boek 7 (Inv. 3, 5 en 6), TM p. 15.
19. Asser/Sieburgh 6-I 2016/175. Zie ook Tjittes 2018, p.114. Stolz concludeert in zijn dissertatie echter dat de opschortende zuiver potestatieve voorwaarde nog geen rechtsverhouding tot stand laat komen, ongeacht of sprake is van een eenzijdige of wederkerige overeenkomst (Stolz 2015, p. 658).
20. Asser/Sieburgh 6-I 2016/175.
21. Asser/Sieburgh 6-I 2016/175.

waarde. Dit brengt ook met zich dat – tenzij is gecontracteerd onder een opschortende potestatieve voorwaarde – partijen een beroep kunnen doen op artikel 6:23 BW.

Artikel 6:23 BW bepaalt, kort gezegd, dat een niet vervulde voorwaarde als vervuld wordt geacht indien de partij die bij de niet-ervulling belang had, deze vervulling heeft belet, althans indien de redelijkheid en billijkheid dit verlangen (lid 1). Een spiegelbeeldige situatie geldt voor de vervulling van de voorwaarde door een partij die belang bij de vervulling had (lid 2). Deze situatie kan zich bijvoorbeeld voordoen als een overnamecontract is gesloten onder de opschortende voorwaarde dat een koper zijn financiering dient rond te krijgen, maar de koper überhaupt geen poging doet om die financiering daadwerkelijk te verkrijgen.

Artikel 6:23 BW kan dus van belang zijn indien partijen een zekere mate van invloed hebben op het intreden van de gebeurtenis die de voorwaarde vormt voor de overeenkomst of de verbintenis.²² Het geeft de wederpartij de aanknopingspunten en middelen om het handelen (of het nalaten) van de betreffende partij te toetsen aan de redelijkheid en billijkheid. Bovendien lijkt het artikel daarmee een minder streng criterium te bevatten dan de artikelen 6:2 en 6:248 BW, die vereisen dat de gevolgen van een tussen partijen geldende regel ‘onaanvaardbaar’ is.²³ Dit heeft echter ook een keerzijde; omdat het artikel is gekoppeld aan de redelijkheid en billijkheid, is een algemene regel voor toepasselijkheid van artikel 6:23 BW niet te geven. Gelet op de – in beginsel – verstrekende gevolgen van het artikel, zou dit in (langdurig uitonderhandelde) overnamecontracten tot onwenselijke situaties en rechtsonzekerheid kunnen leiden.

Dit is anders bij een rechtshandeling of verbintenis onder potestatieve voorwaarde. In die situatie ontbreekt bij een van de partijen de wil om gebonden te zijn aan de rechtshandeling of de verbintenis en is er wat ons betreft dus nog geen sprake van een overeenkomst of verbintenis. Immers, de vereiste wilsverklaring van artikel 3:33 BW ontbreekt. Wij zijn van mening dat artikel 6:23 BW in dat geval ook geen toepassing kan vinden. Dit blijkt ook uit een recente uitspraak van de Rechtbank Midden-Nederland, waar in een verdelingsakte de (geobjectiveerd potestatieve) voorwaarde was opgenomen dat V, bij verkoop van de gemeenschappelijke woning door M, een deel van de netto verkoopopbrengst zou krijgen.²⁴ De rechtbank overweegt: ‘Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat onder een zuiver potestatieve voorwaarde (nog) geen verbintenis voor de partij bestaat en derhalve artikel 6:23 BW in beginsel niet van toepassing is.’²⁵ Ten aanzien van een geobjectiveerd potestatieve voorwaarde

blijkt uit de wetsgeschiedenis niet (zonder meer) dat artikel 6:23 BW niet van toepassing is.²⁶

Het voorgaande neemt onzes inziens niet weg dat de (rechts)verhouding tussen partijen nog altijd onderworpen is aan de eisen van redelijkheid en billijkheid uit de artikelen 6:2 en 6:248 BW. Indien een rechter zou vaststellen dat sprake is van een overeenkomst onder (als opschortende voorwaarde geformuleerde) potestatieve voorwaarde en daardoor tussen partijen in het geheel geen bindende overeenkomst tot stand is gekomen, kan de wederpartij wellicht soelaas zoeken in het leerstuk van afgebroken onderhandelingen.²⁷ De rechter zal in dat geval onderzoeken of het afbreken van de onderhandelingen in het onderhavige geval aanvaardbaar was.²⁸ Onzes inziens blijft de potestatieve voorwaarde daarbij echter een rol spelen. Immers, voor de vraag in hoeverre een partij erop mocht vertrouwen dat de overeenkomst tot stand zou komen, zou relevant kunnen zijn dat de afbrekende partij kennelijk de wil had om een overeenkomst onder een potestatieve voorwaarde te sluiten, waarmee de andere partij – eventueel in het bijzijn van adviseurs – heeft ingestemd.

5. Het gebruik van (potestatieve) voorwaarden in overnamecontracten

5.1 Algemeen

Zoals eerder besproken komen in een getekend overnamecontract regelmatig opschortende voorwaarden voor. Deze voorwaarden kunnen over het algemeen in twee categorieën worden ingedeeld: (1) voorwaarden die beogen de totstandkoming van het overnamecontract afhankelijk te maken van een bepaalde gebeurtenis (bijvoorbeeld de goedkeuring door een orgaan van de vennootschap, beter bekend als het goedkeuringsvoorbekend), en (2) voorwaarden die beogen de werking van één of meer verbintenissen uit het overnamecontract – veelal de verplichting tot levering van de aandelen en betaling van de koopprijs – afhankelijk te maken van een bepaalde gebeurtenis. Hierbij valt te denken aan de eerdergenoemde formeel wettelijke voorwaarden, maar ook aan de opschortende voorwaarden dat de koper financiering heeft aantrokken op voor hem aantrekkelijke condities, een boekenonderzoek naar tevredenheid van de koper is afgerond en/of naar de mening van de koper geen MAC heeft plaatsgevonden.

Een voorbehoud van goedkeuring door het (vertegenwoordigings)bevoegde orgaan (bijvoorbeeld het bestuur) kan kwalificeren als een potestatieve voorwaarde.²⁹ Er is in dat geval nog geen wilsovereenstemming, waardoor geen geldige verbintenissen in het leven worden geroe-

22. Zie in dit kader ook: H. Stolz, De onzekere toepassing van art. 6:23 BW, TOP 2019/5.

23. Tjittes 2018, p. 117; F.J. de Vries, De overeenkomst in het algemeen (Mon. BW nr. B54), 2016/4.57; M. Brink, Due diligence. Een beschouwing volgens het Nederlandse recht, Den Haag: Boom Juridische uitgeverij 2009, par. 7.4.2 en voetnoot 738.

24. Rb. Midden-Nederland 17 januari 2018, ECLI:NL:RBMNE:2018:143.

25. Parl. Gesch. Boek 6, T.M. p. 146-147.

26. Rb. Midden-Nederland 17 januari 2018, ECLI:NL:RBMNE:2018:143, r.o. 4.5.

27. Dit blijkt ook uit HR 24 maart 1995, NJ 1997/659 (Beliën/Provincie).

28. Ruygvoorn 2009/6.5.1.4.

29. Zie anders Tjittes 2018, p. 114.

pen. De overeenkomst blijft dan in de precontractuele fase steken.³⁰ Veel van de dealspecifieke opschortende voorwaarden in een overnamecontract bevatten echter ook (al dan niet bewust) een potestatief element. De vervulling c.q. waardering van de voorwaarde is immers overgelaten aan de discretie van één partij. Daarmee rijst de vraag in hoeverre deze dealspecifieke voorwaarden moeten worden gezien als opschortende potestatieve voorwaarden.

Wij zullen dit hierna uitwerken door de dealspecifieke voorwaarden af te zetten tegen het goedkeuringsvoorbehoud. Wij gaan daarbij uit van de situatie dat het overnamecontract reeds is getekend door alle partijen (met andere woorden: signing heeft reeds plaatsgevonden), maar dat de levering van de aandelen en de betaling van de koopprijs (completion) pas plaatsvinden nadat de opschortende voorwaarden zijn vervuld.³¹

5.2 Goedkeuringsvoorbehoud

In de voorfase van een transactie maken partijen regelmatig gebruik van een *letter of intent* of een *memorandum of understanding*. Deze intentieovereenkomsten bevatten vaak de opschortende voorwaarde dat het bestuur of een ander orgaan van de vennootschap en/of één of meer derden goedkeuring moeten verlenen voor het plaatsvinden van de voorgenomen transactie. Het goedkeuringsvoorbehoud kan ook zijn vormgegeven als totstandkomingsvoorwaarde voor het tot stand komen van het contract.

Onze ervaring is echter dat dergelijke goedkeuringsvoorbehouden zelden terugkomen in getekende overnamecontracten, omdat het een belangrijke impact heeft op de dealzekerheid van de transactie. Dit is anders in de (semi)publieke sector, waar (nuts)bedrijven van oudsher tientallen gemeenten als aandeelhouder hebben. Wij zien dat in die situatie een goedkeuringsvoorbehoud van de algemene vergadering een belangrijke voorwaarde is voor de verkoop. De goedkeuring is dan veelal vormgegeven als opschortende voorwaarde voor completion. Het onderhandelen en sluiten van het overnamecontract wordt dus gedaan door het bestuur, dat gedurende de verkoop in nauw contact staat met een aandeelhouderscommissie waarin (vaak de grootste) aandeelhouders zijn vertegenwoordigd.³²

Bij een goedkeuringsvoorbehoud in een getekend overnamecontract wordt de werking van één of meer verbintenissen afhankelijk gesteld van de goedkeuring van een persoon of orgaan van de vennootschap. Veelal gaat het

hierbij om goedkeuring van een ‘derde’, zoals de raad van commissarissen of de algemene vergadering. Het voorbehoud zal dan in beginsel worden gekwalificeerd als een opschortende voorwaarde. Dit kan anders zijn indien de totstandkoming van het overnamecontract of de werking van één of meer daaruit voortvloeiende verbintenissen afhankelijk is gemaakt van goedkeuring van het bestuur of een andere vertegenwoordiger van de vennootschap.³³ Het risico bestaat dat wanneer een dergelijk voorbehoud van goedkeuring wordt gemaakt door iemand die zelf bevoegd is de vennootschap te vertegenwoordigen, het goedkeuringsvoorbehoud kan kwalificeren als een potestatieve voorwaarde.³⁴ Het goedkeuringsvoorbehoud heeft in dat geval de strekking dat één partij opnieuw de mogelijkheid heeft om haar wil tot gebondenheid aan (delen van) het overnamecontract te uiten. Immers, de rechtspersoon wenst zich ten tijde van het ondertekenen klaarblijkelijk nog niet te binden aan (de verbintenissen uit) het overnamecontract. Dit zou betekenen dat de verbintenissen uit het overnamecontract nog niet tot stand zijn gekomen of dat partijen zelfs – indien het goedkeuringsvoorbehoud ziet op de totstandkoming van het overnamecontract – in de precontractuele fase zijn blijven steken.³⁵

Een voorbeeld van een dergelijk (potestatief) goedkeuringsvoorbehoud kan worden gevonden in de uitspraak van de Rechtbank Den Bosch in een kortgedingprocedure tussen Holding A.H.M. Rijkers B.V. en Essent Vastgoed B.V.³⁶ De vertegenwoordiger van Essent Vastgoed B.V. had aan A.H.M. Rijkers B.V. een brief gestuurd waarin bepaalde aspecten van de overeenkomst tot de koop van een bedrijfsobject in detail werden besproken, waaronder: ‘Zoals afgesproken op 9 januari 2008 bevestigen wij namens Essent Vastgoed BV met u, handelend namens Bedrijfswagens A.H.M. Rijkers B.V., een koopovereenkomst te hebben gesloten met betrekking tot onderstaand object, op basis van de volgende uitgangspunten en condities’ en ‘Deze overeenkomst komt tot stand onder voorbehoud van de definitieve goedkeuring van de Raad van Bestuur van Essent.’³⁷ Het bestuur van Essent Vastgoed B.V. besluit

30. De Vries 2016/54, waarin wordt verwezen naar Ruygvoorn 2009, p. 169 e.v. en ook de rechtspraak vermeld in GS Vermogensrecht, art. 3:38 (Olthof), aant. 3.4.2.

31. Feitelijk betreft dit een verbintenis tot levering van de aandelen. De levering zelf vindt plaats door middel van een notariële akte van levering en niet van rechtswege door middel van het in vervulling gaan van de opschortende voorwaarden.

32. Illustratief zijn bijvoorbeeld de recente transacties van Eneco en Joulz, waar in beide gevallen de transacties waren aangegaan onder voorbehoud van goedkeuring van tientallen gemeentelijke aandeelhouders: <https://nieuws.eneco.nl/eneco-versterkt-duurzame-koers-en-bouwt-internationaal-verder-uit-met-een-consortium-geleid-door-mitsubishi-corporation-als-nieuwe-aandeelhouder/> en www.stedingroep.nl/pers-en-media/persberichten/stedin-groep-verkoopt-joulz.

33. Relevant zijn in dit kader ook de overwegingen van de Rechtbank Amsterdam (NCC) over het toerekenen van gedragingen en uitingen van M&A adviseurs: Rb. Amsterdam 29 april 2020, ECLI:NL:RBAMS:2020:2046, r.o. 3.8-3.16.

34. Brunner heeft in zijn noot onder HR 24 maart 1995, NJ 1997/569 (Belien/Noord-Brabant I) verdedigd dat een overeenkomst onder voorbehoud van goedkeuring door het bevoegde orgaan een potestatieve voorwaarde inhoudt. Zijn opvatting is in de rechtspraak en literatuur gevolgd (zie bijv. Ruygvoorn 2009, p. 169 e.v. en de rechtspraak vermeld in GS Vermogensrecht, art. 3:38, aant. 3.4.2). Overigens is Tjittes van mening dat ook in dat geval geen sprake zal zijn van een zuiver potestatieve voorwaarde, omdat de besluitvorming door de raad van bestuur is onderworpen aan de redelijkheid en billijkheid, zie Tjittes 2018, p. 114 en Tjittes, De aansprakelijkheid voor afgebroken onderhandelingen - een kritisch overzicht, Rechtsgeleerd Magazijn Themis 2016/5, p. 255 en 258.

35. Indien geen overeenkomst tot stand komt en partijen in de precontractuele fase blijven steken, zal art. 6:23 BW ook niet van toepassing zijn. Vgl. HR 1 juni 2012, ECLI:NL:HR:2012:BV1758, NJ 2012/471 (Gemeente Almere/Weerneckers c.s.).

36. Rb. Den Bosch 14 april 2008, ECLI:NL:RBSHE:2008:BD0037.

37. Rb. Den Bosch 14 april 2008, ECLI:NL:RBSHE:2008:BD0037, r.o. 2.6.

geen goedkeuring te verlenen aan de transactie. De rechtbank buigt zich vervolgens over de vraag of sprake is van een overeenkomst en oordeelt – wat ons betreft terecht – dat ‘sprake is van een potestatieve voorwaarde, die geen (opschortende of ontbindende) voorwaarde in de zin van artikel 6:21 BW is (...). Het gaat hier niet om goedkeuring door een derde (overheid, vakbond, deskundige of dergelijke) maar om een wilsverklaring van Essent zelf.’³⁸

Overigens zijn er wat ons betreft situaties denkbaar waarin een voorbehoud van goedkeuring van een ‘derde’ kan kwalificeren als een potestatieve voorwaarde. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn indien het orgaan dat of de persoon die goedkeuring moet verlenen, kan worden ‘vereenzelvigd’ met (de wil van) de onderhandelende vertegenwoordiger(s) van de vennootschap.³⁹ Een voorbehoud van goedkeuring van de algemene vergadering, die feitelijk bestaat uit één aandeelhouder die tevens bestuurder is van de vennootschap, kan onzes inziens kwalificeren als een potestatieve voorwaarde. Immers, in dat geval wordt de wilsverklaring van de vennootschap afhankelijk gesteld van het bestaan van een daarmee overeenstemmende wil van dezelfde persoon (in de hoedanigheid van een ander orgaan) op een later tijdstip.

Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van de casus die zich voordeed in het arrest ATP/PSL.⁴⁰ ATP en PSL Groep hadden overeenstemming bereikt over de verkoop van aandelen die PSL houdt in PSDL Reisadviesgroep. Partijen hadden dit ook al vastgelegd in een conceptovereenkomst. Centraal staat de vraag of ATP zich mag beroepen op de door haar gemaakte opschortende voorwaarde dat de algemene vergadering van ATP haar goedkeuring dient te geven voor de transactie. Uit de feiten en omstandigheden is namelijk gebleken dat sprake was van een intensieve verstrengeling van aandelenbelangen en bestuursbevoegdheden.⁴¹ Het hof concludeert uiteindelijk dat – mede vanwege de nauwe band tussen de onderhandelaar en de algemene vergade-

ring van ATP – de algemene vergadering van ATP haar goedkeuring niet aan de transactie kan onthouden en dat ATP geen beroep kan doen op het niet vervuld zijn van de opschortende voorwaarde. Deze conclusie lijkt ons tot op zekere hoogte juist. Wij vragen ons echter af: had het hof hier niet moeten concluderen dat het goedkeuringsvoorbehoud feitelijk neerkomt op een potestatieve voorwaarde? Het heeft er alle schijn van dat de onderhandelaar (tot op zekere hoogte) kan worden ‘vereenzelvigd’ met de algemene vergadering van ATP, en de algemene vergadering van ATP op haar beurt met ATP zelf. In dat geval heeft het goedkeuringsvoorbehoud dezelfde strekking als een potestatieve voorwaarde.

Wat daar ook van zij, uit het arrest ATP/PSL valt in ieder geval af te leiden dat naarmate de ‘derde’ die goedkeuring moet verlenen aan de transactie meer betrokken is bij het onderhandelingsproces, of feitelijk dezelfde personen betreft, de ruimte zal afnemen om (zonder toelichting) een beroep te doen op het goedkeuringsvoorbehoud.⁴²

5.3 Financieringsvoorbehoud, boekenonderzoek en MAC

Zoals eerder besproken komen we in de praktijk zelden een goedkeuringsvoorbehoud in een getekend overnamecontract tegen. Vaker zien we dat completion afhankelijk is gemaakt van één of meer opschortende voorwaarden. Feitelijk wensen partijen daarmee de verbintenissen tot betaling van de koopprijs en tot levering van de aandelen afhankelijk te maken van toekomstige onzekere gebeurtenissen, zoals de uitkomsten van boekenonderzoek of het verkrijgen van financiering. Zo vindt in de vastgoedtransactiepraktijk het boekenonderzoek soms pas plaats na het tekenen van het overnamecontract. Te denken valt ook aan private equity transacties, waarbij het kenmerkend is dat de koopprijs met externe middelen wordt gefinancierd en deze financiering nog niet is ‘opgetuigd’ voor het ondertekenen van het overnamecontract.⁴³

Deze voorwaarden bevatten soms expliciet de kwalificaties ‘naar tevredenheid van de koper’, ‘naar de mening van de koper’ of ‘ter beoordeling van de koper’. De koper heeft daarmee de mogelijkheid om te bewerkstelligen dat de opschortende voorwaarde wordt vervuld en de verbintenissen die samenhangen met completion werking krijgen. Kan de opschortende voorwaarde niet worden vervuld, bijvoorbeeld omdat de koper meent dat de uitkomsten van het boekenonderzoek ‘niet naar tevredenheid’ zijn, dan kan de koper het overnamecontract beëindigen. (Internationale) overnamecontracten bevatten veelal een expliciete beëindigingsregeling die daarin voorziet.⁴⁴

38. Rb. Den Bosch 14 april 2008, ECLI:NL:RBSHE:2008:BD0037, r.o. 4.5.1. De rechtbank verbindt aan de potestatieve voorwaarde echter een andere conclusie dan wij in dit artikel voorstaan. Wij zouden menen dat, nu sprake is van een opschortende potestatieve voorwaarde, er in het geheel geen overeenkomst is ontstaan. Onzes inziens had de rechtbank moeten onderzoeken of het afbreken van de onderhandelingen in het onderhavige geval onaanvaardbaar was. In plaats daarvan gaat de rechtbank – na de vaststelling dat de voorwaarde potestatief is – in op de vraag of het onthouden van goedkeuring door de raad van bestuur in de gegeven omstandigheden onaanvaardbaar was. De rechtbank lijkt daarmee direct in het leerstuk van de afgebroken onderhandelingen te duiken en een stap over te slaan.

39. Voorwaarde is dan natuurlijk wel dat het handelen van het goedkeurende orgaan – kort gezegd – in het maatschappelijk verkeer heeft te gelden als een handelen van (het bestuur van) de vennootschap. Zie ook Ruygvoorn 2009/6.7.4; T.B.M. Kersten, Stelplicht en bewijslast bij opschortende en ontbindende voorwaarden, TOP 2013/4, p. 28.

40. Hof Arnhem 26 augustus 2003, JOR 2003/250.

41. Zo maakte JHJ, die namens ATP als onderhandelaar is opgetreden, deel uit van de algemene vergadering van ATP als (indirect) bestuurder van meerderheidsaandeelhouder Friezenberg en als (indirect) minderheidsaandeelhouder van Friezenberg. Daarbij had JHJ in elk geval bij het begin van het onderhandelingstraject over de overname van de aandelen gesproken met de (indirect) medebestuurders van Friezenberg, tevens (indirect) meerderheidsaandeelhouders DW en HMH. Zie Hof Arnhem 26 augustus 2003, JOR 2003/250, r.o. 4.6.

42. Tjittes 2016, p. 255; Brink 2009, par. 7.4.3 en voetnoot 765.

43. In de huidige verkopersvriendelijke markt zien wij echter dat verkopers de koper verplichten om op signing van het overnamecontract de financiering volledig rond te hebben (ook wel *committed financing*). Dit is met name het geval indien de verkoop van de onderneming wordt vormgegeven door middel van een *controlled auction*.

44. Deze regeling moet niet worden verward met ontbinding of vernietiging van de overeenkomst: het betreft een contractueel opzeggingsrecht, vaak zonder verdere ongedaanmakingsverplichtingen. Dit neemt

Wij hebben bij deze gang van zaken twee observaties. In de eerste plaats moet worden onderscheiden dat de deal-specifieke voorwaarden niet zien op de totstandkoming van het overnamecontract, maar alleen op bepaalde in het overnamecontract opgenomen verbintenissen. Partijen hebben op het moment van het aangaan van het overnamecontract reeds bindingswil en wilsovereenstemming over het overnamecontract. Het overnamecontract komt dus op het moment van ondertekening tot stand; alleen enkele specifieke uit het overnamecontract voortvloeiende verbintenissen die vaak samenhangen met completion zijn voorwaardelijk. De onvoorwaardelijke verbintenissen uit het overnamecontract (bijvoorbeeld geheimhoudingsverplichtingen of de zogenoemde *pre-completion covenants*) hebben reeds hun werking verkregen vanaf het moment van ondertekening van het overnamecontract.

In die zin lijken de opschortende voorwaarden in overnamecontracten op de ‘koop op proef’ (zoals opgenomen in art. 7:45 en 7:46 BW). Hoewel deze term geen vaste lading kent, kan een koop op proef onder meer worden gekwalificeerd als een koop onder opschortende voorwaarde.⁴⁵ Ook hier komen partijen een koopovereenkomst overeen, met dien verstande dat de werking van de uit deze overeenkomst voortvloeiende verbintenissen tot levering en betaling worden opgeschort totdat de zaak zal zijn beproefd. In deze situatie komt de overeenkomst dus reeds tot stand, maar de werking van de verbintenissen is nog onzeker.⁴⁶ Dit is waarschijnlijk ook de reden dat een goedkeuringsvoorbehoud zelden als opschortende voorwaarde in een getekend overnamecontract zal staan, maar eerder in een *letter of intent* of *memorandum of understanding*. Immers, het doel van het goedkeuringsvoorbehoud is juist om te voorkomen dat een (ver)koper gebonden is aan enige overeenkomst zolang de betreffende goedkeuring niet is verkregen.⁴⁷

Een tweede observatie is dat de voorwaarden in beginsel opschortende voorwaarden zijn voor de verbintenissen tot betaling van de koopprijs en levering van de aandelen. Bij niet-ervulling van de voorwaarden heeft een partij de mogelijkheid om het overnamecontract contractueel te beëindigen. Dit maakt echter niet dat de voorwaarden ook ontbindende voorwaarden voor het overnamecontract zijn.⁴⁸ Hoewel niet-ervulling van de opschortende voorwaarde hetzelfde (rechts)gevolg kan

hebben als het intreden van een ontbindende voorwaarde (het overnamecontract eindigt), is het verschil dat bij een ontbindende voorwaarde de rechtshandeling (de overeenkomst) voorwaardelijk is. Alle uit het overnamecontract voortvloeiende verbintenissen zijn daarmee voorwaardelijk. Als alleen completion afhankelijk is van één of meer opschortende voorwaarden, zijn alleen die verbintenissen voorwaardelijk (en niet de eventuele andere verbintenissen die voortvloeien uit het overnamecontract). Dit onderscheid kan in de context van de potestatieve voorwaarde relevant zijn. Want wat gebeurt er als completion afhankelijk is van één of meer potestatieve opschortende voorwaarden? Betekent dit dat deze verbintenissen feitelijk geen onderdeel vormen van het overnamecontract? Deze vragen zullen in mindere mate spelen bij een verbintenis onder een potestatieve ontbindende voorwaarde (zie par. 3.2).

5.4 Kwalificatie van potestatieve elementen in dealspecifieke voorwaarden

Allereerst is van belang hoe we het subjectieve element in de dealspecifieke voorwaarden (‘naar tevredenheid’, ‘naar het oordeel van’, ‘ter absolute discretie van’) moeten kwalificeren. Maken deze elementen dat de voorwaarde kwalificeert als een opschortende potestatieve voorwaarde voor de verbintenissen tot levering van de aandelen en de betaling van de koopprijs?⁴⁹ Als dat het geval is, wat heeft dit voor effect op de verbintenis en het overnamecontract an sich?

Wij zijn van mening dat dealspecifieke voorwaarden over het algemeen niet zullen kwalificeren als zuiver potestatieve (opschortende) voorwaarden.⁵⁰ Hoewel het bij deze voorwaarden nog altijd aankomt op het subjectieve oordeel en de wil van één partij (veelal de koper), heeft deze partij volgens ons geen absolute wilsvrijheid om de voorwaarde in te roepen. In de overnamepraktijk is deze wilsvrijheid begrensd doordat het inroepen van de voorwaarden aan objectieve en subjectieve omstandigheden kan worden getoetst. Wij zullen dit hierna toelichten.

Zoals we in paragraaf 3.2 hebben toegelicht, kenmerkt een zuiver potestatieve voorwaarde zich door een gehele wilsvrijheid, die naar willekeur van de betreffende partij kan worden uitgeoefend. Indien deze wilsvrijheid op enige manier is begrensd, bijvoorbeeld omdat een partij een uitdrukkelijke verplichting heeft tot een rekening houden met de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij of omdat de vervulling van de voorwaar-

niet weg dat uit art. 6:24 lid 1 BW wel de verplichting voortvloeit om de reeds verrichte prestaties ongedaan te maken, tenzij uit de inhoud of strekking van de rechtshandeling anders voortvloeit (art. 6:24 lid 1 BW). Nu de betaling en levering van de aandelen (en daarmee de feitelijke uitvoering van de overeenkomst) afhankelijk zijn van de vervulling van de voorwaarden, zullen er in de praktijk echter weinig ongedaanmakingsverplichtingen zijn.

45. Asser/Hijma 7-I 2019/184.

46. Asser/Hijma 7-I 2019/184.

47. Dit zou ook hoogst onwenselijk zijn. Partijen spreken niet voor niets in de overwegingen (ook wel de *whereas* of *recitals*) van een overnamecontract over en weer naar elkaar uit dat zij alle interne goedkeuring om de overeenkomst aan te gaan hebben verkregen.

48. Tenzij beide partijen ervan uitgaan dat sprake is van een ontbindende voorwaarde. In dat geval zal de rechter deze opvatting als uitgangspunt nemen. Zie ook Hof Arnhem 30 oktober 2012, ECLI:NL:GHARN:2012:BY1304, meer in het bijzonder r.o. 4.7; Kersten 2013, p. 29.

49. Wij zullen hierna uitgaan van de situatie dat bepaalde verbintenissen onder opschortende voorwaarde zijn aangegaan. Centraal staat derhalve niet de vraag of tussen partijen een (koop)overeenkomst tot stand is gekomen, maar of deze specifieke verbintenissen tot stand zijn gekomen.

50. Deze opvatting wordt niet door iedereen gedeeld. Zo meent Den Boogert dat alle typen van voorwaarden waarin weliswaar een objectief gegeven centraal wordt gesteld, maar het voor de beoordeling van het al dan niet vervuld zijn van de voorwaarde aankomt op het subjectieve oordeel van de koper, ontoelaatbaar zijn, zie M.W. den Boogert, (Potestatieve) voorwaarden verbonden aan een openbaar bod op effecten, in: Met recht, liber amicorum voor M.J.G.C. Raaijmakers, Deventer: Kluwer 2009, p. 24.

de getoetst kan worden aan objectieve criteria, dan kwalificeert de voorwaarde als een gemengde voorwaarde.

De dealspecifieke voorwaarden die in dit artikel centraal staan – het financieringsvoorbehoud, het boekenonderzoek en (in mindere mate) de MAC – kunnen in de praktijk worden getoetst aan objectieve en subjectieve (markt)omstandigheden. De objectieve omstandigheden vormen in zekere zin een maatstaf voor de beoordeling van de voorwaarden van de financiering, het boekenonderzoek of het inroepen van een MAC.⁵¹

Dit kan worden geïllustreerd aan de hand van het volgende voorbeeld: een private equity maatschappij gaat meerdere keren per jaar een transactie aan waarbij de behoefte bestaat aan externe financiering, onder bepaalde voorwaarden. Stel dat de private equity koper een beroep doet op de niet-ervulling van de opschortende voorwaarde omdat de voorwaarden van de financiering voor deze transactie ‘niet gunstig’ zouden zijn. De private equity koper zal dan moeten aantonen waarom de voorwaarden van de financiering in dit specifieke geval ‘niet gunstig’ zijn in vergelijking met financieringsvoorwaarden uit soortgelijke transacties.⁵² De koper heeft onzes inziens dan niet langer de absolute wilsvrijheid en willekeur om de opschortende voorwaarde in te roepen. Ook de subjectieve omstandigheden maken een zekere normering van de wilsvrijheid van de koper mogelijk. De koper zal bij het inroepen van de opschortende voorwaarde naar redelijkheid en billijkheid moeten handelen.⁵³ Een beroep op de (niet-)ervulling van een opschortende voorwaarde kan naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zijn. Of hier sprake van is, zal afhangen van de omstandigheden van het geval, waarbij de gebruiken in de overnamepraktijk, de aard van de transactie, de formulering van de voorwaarde en de al dan niet betrokkenheid van een adviseur een belangrijke rol kunnen spelen.⁵⁴ Indien de private

equity koper uit ons eerdere voorbeeld geen enkele financieringsaanvraag doet, of zijn financieringsaanvragen baseert op onjuiste of onvolledige informatie, kan een beroep op het financieringsvoorbehoud in strijd met de redelijkheid en billijkheid zijn.⁵⁵ Ook hier valt een parallel met de ‘koop op proef’ te trekken. De voorwaarde dat de zaak volgens de koper voldoet, laat veel ruimte voor subjectieve waarderingen en raakt in die zin aan de potestatieve voorwaarde.⁵⁶ Een koper zal zijn wilsrecht echter met inachtneming van de redelijkheid en billijkheid moeten uitoefenen. Deze maatstaf maakt een zekere normering van het gedrag van de koper mogelijk.

Bij veel van de dealspecifieke voorwaarden kan de mogelijkheid van een partij om de (niet-)ervulling van een voorwaarde in te roepen dusdanig door de redelijkheid en billijkheid zijn begrensd, dat een partij feitelijk geen absolute wilsvrijheid heeft.⁵⁷ Opschortende voorwaarden in overnamecontracten zullen om deze reden zelden kwalificeren als een potestatieve voorwaarde. Dit kan anders zijn indien partijen de bedoeling hebben gehad dat een partij de absolute wilsvrijheid heeft om naar eigen discretie te handelen en dit ook zo hebben geformuleerd. Zo overwoog de Rechtbank Rotterdam ten aanzien van de ontbindende voorwaarde dat ‘de uitkomst van het door koper uitgevoerde due diligence onderzoek (...) voor koper niet conveniënt is’: ‘In de term “conveniëren” ligt besloten dat het van de subjectieve mening van MP Real Estate mag afhangen of zij ontbindt. MP Real Estate mag reeds ontbinden als de uitkomst van het due diligence haar niet aanstaat. Het inroepen van de ontbinding op grond van een zodanige geformuleerd beding, leent zich niet of nauwelijks voor toetsing in rechte.’⁵⁸

Wij zijn van mening dat de drempel voor toepassing van de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid uit de artikelen 6:2 lid 2 en 6:248 lid 2 BW in dat geval dusdanig hoog zal zijn, dat (het uitoefenen van) de wilsvrijheid van een koper niet langer is begrensd.

5.5 Effect van zuiver potestatieve voorwaarden in overnamecontracten

In de vorige paragraaf kwamen wij tot de conclusie dat dealspecifieke voorwaarden zelden kwalificeren als potestatieve voorwaarden. Dit neemt niet weg dat er omstandigheden denkbaar zijn waarbij de dealspecifieke voor-

51. Zie in dit kader bijvoorbeeld de recente bijdrage van R.P.J.L. Tjittes en A. Hogeterp over de vraag of de impact van de COVID-19-pandemie onder een MAC-bepaling kan vallen of als onvoorziene omstandigheid kan worden aangemerkt (R.P.J.L. Tjittes en A. Hogeterp, De coronacrisis en MAC-clausules in M&A-contracten, *Ondernemingsrecht* 2020/XIX).

52. Bovendien heeft zich ook in de jurisprudentie een zeker toetsingskader ontwikkeld. Voor het inroepen van het financieringsvoorbehoud bij de koop van onroerend goed wordt bijvoorbeeld aangenomen dat voldoende is dat minimaal twee hypotheekaanvragen worden gedaan (waarop een afwijzing volgt). Een koper zal het financieringsvoorbehoud onder die omstandigheden niet zonder meer kunnen inroepen en op zijn minst moeten aantonen dat hij meerdere financieringsaanvragen heeft gedaan. Zie Hof Arnhem 29 juli 2003, NJ 200/104; Hof Den Bosch 6 november 2008, RN 2008/13; Rb. Rotterdam 7 januari 2009, NJF 2009/108; H.W. Heyman & S.E. Bartels, *Vastgoedtransacties koop*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2012, p. 521. Dit geldt bijvoorbeeld ook voor het boekenonderzoek (Hof Amsterdam (OK) 1 november 2005, JOR 2005/297; Rb. Rotterdam 19 juni 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:6630, NJF 2013/404).

53. Art. 6:2 en 6:248 BW vormen in wezen de ondergrens van de uitoefening van de vermogensrechtelijke vrijheden; art. 6:23 BW moet worden beschouwd als een toepassing van het beginsel van de redelijkheid en billijkheid dat onder andere is neergelegd in art. 6:2 en 6:248 BW (met een – naar onze mening – iets lichter toepassingscriterium).

54. HR 13 maart 1981, NJ 1981/635 (Haviltex); HR 19 januari 2007, NJ 2007/575 (Meyer Europe/PontMeyer); HR 5 april 2013, NJ 2013/214 (Lundiform/Mexx). Zie in dit kader ook de recente uitspraak van Rb. Amsterdam van 14 mei 2020 (Zaak C/13/682073 / KG ZA 20-306

CdK/MvG, nog niet gepubliceerd op www.rechtspraak.nl), waarin de rechtbank tot de slotsom komt dat de koper ‘met inachtneming van de aard, inhoud en strekking van de rechtsverhouding, de wederzijdse partijbelangen en de voornoemde omstandigheden (...) in redelijkheid niet heeft kunnen besluiten om geen W&I verzekering aan te gaan en dat de redelijkheid en billijkheid derhalve meebrengen dat de voorwaarde als vervuld moet worden beschouwd’ (r.o. 4.9).

55. Zo zijn wij van mening dat een partij die zich op het ontbreken van financiering wil beroepen, een zekere inspanningsplicht heeft om deze financiering te verkrijgen. Zie ook Hof Leeuwarden 23 maart 2005, NJF 2005/219.

56. Asser/Hijma 7-I 2019/186.

57. Deze conclusie wordt gesterkt door het feit dat Hijma op dergelijke voorwaarden art. 6:23 BW van toepassing verklaart, iets wat alleen mogelijk is indien er inderdaad een verbintenis tot stand is gekomen (Asser/Hijma 7-I 2019/186).

58. Rb. Rotterdam 19 juni 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:6620, r.o. 5.4.

waarde wel geformuleerd (en bedoeld) is als een potestatieve voorwaarde. Dit zullen wij bespreken aan de hand van een wat ongewoon voorbeeld uit de praktijk.

Partij A en partij B hadden een overnamecontract getekend voor de (ver)koop en levering van aandelen in een bepaalde vennootschap. Completion zou plaatsvinden onder de opschortende voorwaarde dat partij B (de koper) – na vervulling van de overige opschortende voorwaarden – partij A (de verkoper) zou berichten tot completion te willen overgaan. Een dergelijke voorwaarde kwalificeert naar onze opvatting als een zuiver potestatieve voorwaarde. De koper heeft op het moment van ondertekenen van het overnamecontract klaarblijkelijk nog niet de wil gehad om de koopprijs te betalen of de aandelen te ontvangen. Deze wil wordt pas tot uiting gebracht door het versturen van het briefje. In tegenstelling tot andere dealspecifieke voorwaarden lijkt deze wilsvrijheid ook niet beperkt te worden. Partijen hebben immers expliciet afgesproken dat de koper dit eenzijdig en volledig naar eigen inzicht mag besluiten.

In dat geval komen we in een bijzondere situatie. Partijen denken een koopovereenkomst te hebben gesloten voor de (ver)koop en levering van aandelen, maar klaarblijkelijk hadden partijen op dat moment nog geen wilsovereenstemming over een van de wezenlijke elementen van de koop. Immers, de verbintenis tot betaling (en wellicht ook acceptatie van de aandelen) ontstaat pas op het moment dat partij B te kennen geeft tot completion te willen overgaan. Dit zou betekenen dat de (verbintenissen tot) betaling van de koopprijs en de levering van de aandelen nooit zijn ontstaan. Eerder concludeerden wij namelijk dat een opschortende potestatieve voorwaarde geen verbintenis tot stand brengt. De voorwaarde geeft immers weer dat de partij van wiens wil het intreden van de rechtsgevolgen van de verbintenis (of de overeenkomst) afhankelijk is, zich eigenlijk nog niet wil binden. Feitelijk vormen deze verbintenissen dus geen onderdeel van het overnamecontract.

We zouden deze redenering verder kunnen doortrekken. Indien partijen ten tijde van het ondertekenen van het overnamecontract geen wilsovereenstemming hadden over de betaling van de koopprijs en/of de levering van de aandelen, hadden zij dan wel de wil en intentie om deze ‘koop’ aan te gaan? Kwalificeert het overnamecontract dan nog wel als een ‘koopovereenkomst’? Dit zal een kwestie van uitleg zijn, met inachtneming de Haviltex-maatstaf.⁵⁹ Dit brengt met zich dat de vraag hoe in een (overname)contract de verhouding tussen partijen is geregeld, niet louter kan worden beantwoord op grond van de zuiver taalkundige bewoordingen, maar dat ook acht geslagen dient te worden 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.

Een uitkomst zou kunnen zijn dat het overnamecontract in dat geval niet langer kwalificeert als een ‘koopover-

eenkomst’ voor de (ver)koop en levering van aandelen. Het is eigenlijk een bindende overeenkomst met daarin een onherroepelijk aanbod van partij A aan partij B tot het verkopen en leveren van de aandelen in de vennootschap tegen betaling van de koopprijs. Het overnamecontract is dan in wezen een overeenkomst met een zeer uitgebreide en volledig uitonderhandelde optie.⁶⁰ Gevoelsmatig lijkt deze kwalificatie onwenselijk, omdat in een normale situatie voor alle betrokkenen bij een overnamecontract dealzekerheid vooropstaat. Mocht het zover komen, dan zal het achteraf ook niet eenvoudig zijn om aan partij A uit te leggen dat de getekende koopovereenkomst feitelijk een optieovereenkomst is waarin partij A ‘slechts’ een onherroepelijk aanbod heeft gedaan. Aan de andere kant hebben partijen wellicht, door het opnemen van de opschortende potestatieve voorwaarde, beoogd om een optieovereenkomst overeen te komen. Wij zouden menen dat de bedoelingen van partijen en de realiteit in dat geval voorrang moeten hebben op het juridisch karakter van de overeenkomst (‘substance over form’). Wij achten het wel van belang dat partijen – en meer in bijzonder de betrokken adviseurs – zich van de juridische kwalificatie van het contract bewust zijn en hun cliënt hier van tevoren op moeten wijzen.

Wij zouden willen bepleiten dat indien partijen wensen om ná het ondertekenen van een overnamecontract een moment te creëren dat één (of meer) partij(en) opnieuw de wil kan (kunnen) uiten om één of meer verbintenissen aan te gaan, zij er goed aan doen dit expliciet vorm te geven als (1) een overeenkomst onder ontbindende voorwaarde of (2) een (optie)overeenkomst. Daarmee voorkomen partijen dat de voorwaarde onverhoopt kwalificeert als een opschortende potestatieve voorwaarde voor de (verbintenis tot) betaling van de koopprijs en levering van de aandelen en dat zij in onbekend vaarwater terechtkomen.

Wat betekent dit voor de partijen uit ons eerdergenoemde voorbeeld? Gelukkig hebben partijen aan de opschortende voorwaarde toegevoegd dat indien partij A géén briefje stuurt, de partij wordt geacht tot completion te willen overgaan. Met andere woorden: in die situatie wordt de wil van partij A geacht reeds aanwezig te zijn. Wij zijn van mening dat deze toevoeging maakt dat partij A vanaf het moment van ondertekenen al de wil heeft gehad om zich te binden aan de verbintenis tot betaling van de koopprijs (en ontvangst van de aandelen). De voorwaarde zal dan waarschijnlijk worden uitgelegd als een ontbindende potestatieve voorwaarde voor het overnamecontract. Vanzelfsprekend is dit een kwestie van uitleg en interpretatie en kunnen een rechter en/of partijen hier ook anders over denken.

59. HR 13 maart 1981, NJ 1981/635.

60. Wij spreken van een optieovereenkomst, omdat een standaardovernamecontract ook (on)voorwaardelijke verbintenissen zal bevatten die reeds bij het ondertekenen van de overeenkomst werking krijgen. In de overeenkomst is het optierecht als onherroepelijk aanbod uitgewerkt (maar het contractueel vastleggen van de optie is an sich geen overeenkomst, zie: Asser/Sieburgh 6-III 2018/92).

6. Conclusies en aanbevelingen

6.1 Algemeen

Contracteren onder voorwaarden is en blijft een lastig leerstuk. Het opnemen van een voorwaarde waarbij de vervulling (grotendeels) afhangt van de enkele wil van één partij die bij de vervulling belang heeft, vraagt een zorgvuldige formulering en voldoende kennis van het verbintenissenrecht. Wij zullen hierna enkele aanbevelingen doen. Daarbij maken wij onderscheid tussen onze bevindingen en enkele praktische tips voor in de praktijk.

6.2 Algemene bevindingen

In de overnamepraktijk wordt regelmatig gebruikgemaakt van opschortende voorwaarden in een getekend overnamecontract. Deze opschortende voorwaarden beogen over het algemeen echter niet de totstandkoming van het overnamecontract voorwaardelijk te maken, maar enkel completion. Signing heeft reeds plaatsgevonden en de vraag óf een overnamecontract tot stand is gekomen, staat niet meer tussen partijen ter discussie. Het voorwaardelijk maken van completion betekent feitelijk dat enkel de verbintenissen die samenhangen met completion (de verplichtingen tot levering van de aandelen en betaling van de koopprijs) voorwaardelijk zijn geworden. Zolang de betreffende voorwaarde niet is vervuld, krijgen deze verbintenissen dus geen werking. Wordt de opschortende voorwaarde niet vervuld voor een nader vastgestelde datum (de *long stop date*), of is duidelijk dat de voorwaarde niet (langer) kan worden vervuld, dan hebben partijen het recht om het overnamecontract te beëindigen.

Wij hebben in paragraaf 5.2 toegelicht dat een goedkeuringsvoorbehoud onder omstandigheden kan worden gekwalificeerd als een potestatieve voorwaarde. Wij kunnen ons voorstellen dat dit het geval is als het de goedkeuring betreft door iemand die zelfstandig bevoegd is de vennootschap te vertegenwoordigen. In uitzonderlijke omstandigheden is ook denkbaar dat een goedkeuringsvoorbehoud potestatief is als de persoon die of het orgaan van de vennootschap dat goedkeuring moet verlenen, 'veerzelve' kan worden met de persoon die de overeenkomst is aangegaan.

De dealspecifieke voorwaarden die wij in dit artikel hebben besproken – het financieringsvoorbehoud, het boekenonderzoek en de MAC –, bevatten soms potestatieve elementen. Zij kunnen de koper een aanzienlijke vrijheid geven om te bepalen of aan de voorwaarde is voldaan (denk aan termen als 'to its satisfaction' of 'to its absolute discretion'). Wij zijn echter van mening dat deze dealspecifieke voorwaarden zelden zullen kwalificeren als potestatieve voorwaarden. Het komt niet vaak voor dat een koper de absolute wilsvrijheid en willekeur heeft om een bepaalde voorwaarde in te roepen, omdat (het invoeren van) de voorwaarde aan objectieve en subjectieve omstandigheden kan worden getoetst. Dit neemt niet weg dat wij van mening zijn dat in uitzonderlijke omstandigheden een dealspecifieke opschorten-

de voorwaarde wel potestatief kan zijn, bijvoorbeeld als partijen de voorwaarde zo vormgeven dat de koper op enig moment (opnieuw) de mogelijkheid heeft om zijn bindingswil te uiten.

Een verbintenis die afhankelijk is van een opschortende potestatieve voorwaarde komt (nog) niet tot stand. Dit zou kunnen leiden tot de onwenselijke situatie dat partijen een overnamecontract zijn aangegaan zonder de (kern)verbintenissen, te weten de betaling van de koopprijs en levering van de aandelen. Wij hebben bepleit dat een overnamecontract in die situatie wellicht niet langer kan worden gekwalificeerd als een koopovereenkomst, maar als een optieovereenkomst. De overeenkomst bevat feitelijk een onherroepelijk aanbod van de verkoper tot overdracht van de aandelen tegen betaling van de koopprijs, dat de koper naar believen kan accepteren. Pas als de koper dit aanbod accepteert, komt de verbintenis tot levering van de aandelen (en betaling van de koopprijs) tot stand.

6.3 Aanbevelingen: het goedkeuringsvoorbehoud

In paragraaf 5.2 hebben wij toegelicht dat een goedkeuringsvoorbehoud als opschortende voorwaarde voor de totstandkoming van het overnamecontract zelden wordt opgenomen. In de situaties die ons bekend zijn, was het goedkeuringsvoorbehoud elke keer vormgegeven als een opschortende voorwaarde voor completion. Willen partijen met het goedkeuringsvoorbehoud voorkomen dat het overnamecontract al in werking treedt, dan doen partijen er wat ons betreft goed aan om gebruik te maken van een *signing protocol*. Een signing protocol is feitelijk niet meer dan een strak ingestoken intentieovereenkomst waarin partijen het voornemen tot (ver)koop van de aandelen vormgeven. Partijen spreken daarin af dat wanneer aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, de koopovereenkomst zal worden ondertekend. Deze opschortende voorwaarden kunnen dezelfde voorwaarden zijn die normaliter in het overnamecontract staan opgenomen, zoals goedkeuring van mededingingsautoriteiten, advies van de ondernemingsraad, de dealspecifieke voorwaarden, maar wat ons betreft ook de goedkeuring van een orgaan van de vennootschap (anders dan het orgaan dat de vennootschap rechtsgeldig kan vertegenwoordigen).

Het voordeel van een signing protocol is dat het overnamecontract zelf nog niet is getekend. Het opnemen van de voorwaarde dat het overnamecontract zal worden getekend nadat een van de partijen goedkeuring heeft gekregen voor de transactie, lijkt dan ook meer waarde te hebben dan in een overnamecontract. Immers, het goedkeuringsvoorbehoud kan dan worden verbonden aan het ondertekenen van het overnamecontract en niet enkel aan het plaatsvinden van completion. Daarbij dienen partijen zich wel te realiseren dat ook bij het gebruik van een signing protocol de mogelijkheid van een beroep op het ontbreken van goedkeuring beperkt kan zijn.⁶¹ Het doel van een signing protocol is immers om partijen – voor zover toegestaan – zo strak mogelijk

61. Hof Arnhem 26 augustus 2003, JOR 2003/250 (ATP/PSL).

te binden aan (de voorwaarden van) de transactie.⁶² Bovendien zullen partijen ook hier waakzaam moeten blijven dat de voorwaarde niet kwalificeert als een opschortende potestatieve voorwaarde. Een signing protocol waarin (de verplichting tot) ondertekening van het overnamecontract voorwaardelijk is gemaakt aan goedkeuring van een persoon die of een orgaan dat met de ondertekenaar van het signing protocol kan worden ‘vereenzelvigd’, kan in onze optiek potestatief zijn. Partijen zouden in dat geval in dezelfde discussie terecht kunnen komen als die in dit artikel centraal staat.

6.4 Aanbevelingen: de dealspecifieke voorwaarden

In paragraaf 5.4 hebben wij betoogd dat dealspecifieke voorwaarden in een overnamecontract niet snel zullen kwalificeren als potestatieve voorwaarden. Desalniettemin kan in de praktijk onzekerheid bestaan over de vraag of een voorwaarde is vervuld en of het invoeren of het beletten van de vervulling van een voorwaarde onder omstandigheden geoorloofd is. Een partij kan deze onzekerheid zo veel mogelijk beperken door de volgende tips toe te passen.

Het is een open deur, maar wij raden partijen aan om op te schrijven wat zij bedoelen. Wensen partijen een moment te creëren waarop één partij eenzijdig de mogelijkheid heeft om het overnamecontract te beëindigen? Formuleer het dan als een ontbindende voorwaarde of richt het overnamecontract in als een optieovereenkomst. Hoewel partijen op basis van uitleg wellicht ook tot de juiste (eind)conclusie kunnen komen, verdient het de voorkeur om dit op de (juridisch) juiste wijze op te schrijven. Dit voorkomt moeilijke discussies en mogelijk onwenselijke situaties.

Is een verbintenis afhankelijk van de vervulling van een opschortende of ontbindende voorwaarde, dan adviseren wij om deze voorwaarde in voldoende mate te objectiveren. Dit kan bijvoorbeeld door het opnemen van specifieke drempelbedragen of omstandigheden. In het geval van een boekenonderzoek zouden partijen bijvoorbeeld kunnen opnemen dat de uitkomst ‘naar tevredenheid’ van de koper is indien uit het boekenonderzoek geen aansprakelijkheidsrisico volgt van meer dan € 100.000. Voor een MAC-clausule zouden partijen omstandigheden en gebeurtenissen kunnen uitwerken die een beroep op een MAC zouden kunnen rechtvaardigen (of juist uitsluiten). Een alternatief is om ook voor de MAC een materialiteitsdrempel in te bouwen. Objectivering is ook mogelijk door te verwijzen naar voorbeelden of reeds (uitonderhandelde) overeenkomsten. In het geval van een financieringsvoorbehoud zouden partijen bijvoorbeeld kunnen verwijzen naar een conceptfinan-

cieringsvoorstel dat geacht wordt voor de koper aantrekkelijke voorwaarden te bevatten. Door deze objectivering wordt de wilsvrijheid van de betreffende partij om de voorwaarde naar believen in te roepen beperkt en worden tevens aanknopingspunten geformuleerd om op basis van artikel 6:2, 6:23 of 6:248 BW het intreden of vervallen van de voorwaarde te betwisten.

Om te voorkomen dat een partij zich onvoldoende inspant bij het vervullen van een voorwaarde kunnen partijen overwegen om een expliciete inspanningsverplichting op te nemen.⁶³ Hoewel aan het opnemen van een dealspecifieke voorwaarde inherent is dat op de betreffende partij een inspanningsverplichting rust om de voorwaarde in vervulling te laten gaan, is dit geen contractuele verplichting. Het opnemen van dergelijke inspanningsverplichtingen geeft een (ver)koper niet alleen meer houvast, maar maakt ook dat partijen een zelfstandig afdwingbare verplichting in het leven roepen.⁶⁴

62. Dit blijkt bijvoorbeeld ook uit de recente uitspraak van Rb. Amsterdam van 14 mei 2020 (Zaak C/13/682073 / KG ZA 20-306 CdK/MvG, nog niet gepubliceerd op www.rechtspraak.nl) waarin verkoper met succes een vordering had ingesteld tot nakoming van een signing protocol. De rechtbank overwoog onder verwijzing naar art. 6:23 BW dat één van de opschortende voorwaarden uit het signing protocol voor het ondertekenen van de SPA als vervuld moest worden beschouwd en gebood de koper om de SPA rechtsgeldig te (laten) tekenen op straffe van een direct opeisbare dwangsom.

63. Partijen doen dit over het algemeen al bij de opschortende voorwaarde dat een mededingingsautoriteit goedkeuring voor de transactie moet verlenen. De contractuele inspanningsverplichtingen kunnen zo ver gaan dat een koper zelfs verplicht kan worden om een deel van zijn bedrijfsactiviteiten af te stoten of te verkopen (de *hell or high water*-clausules).

64. Dit geldt zeker ingeval partijen (feitelijk) een optie overeenkomen en (nog) geen koopovereenkomst. De optie heeft immers als nadeel dat nog geen overeenkomst voor de (ver)koop en levering van de aandelen tot stand komt, hetgeen meebrengt dat de optieverlener zich er over het algemeen niet op kan beroepen dat de optienemer het optierecht uitoefent of zich daartoe inspant (en de beoogde koopovereenkomst tot stand komt).