

Kunnen kooprij- aanpassingsbepalingen in SPA leiden tot negatieve kooprij?

Casus

Begin augustus 2001 sluiten Zwanenberg Food Group Holding (hierna: Zwanenberg) als koopster enerzijds en Miverco B.V. (hierna: Miverco) en Luissier S.A. (hierna: Luissier) als verkoopsters anderzijds een *Share Purchase Agreement* (SPA) ter zake van de aandelen in Boekos Food Group B.V. (hierna: Boekos), een houdstermaatschappij van vleesverwerkende bedrijven. De levering van de aandelen vindt vervolgens plaats op 10 september 2001.

De voorlopige kooprij bedraagt f 12.000.000. De SPA bepaalt dat de kooprij kan worden aangepast in drie gevallen:

1. met het verschil tussen het zichtbaar eigen vermogen zoals opgenomen in de voorlopige jaarrekening van Boekos en de definitieve jaarrekening (art. 4.1 SPA);
2. met het verschil tussen het geschatte resultaat vóór belastingen over de periode tussen 1 januari 2001 tot 29 juli 2001 (een verlies van f 6.000.000) en het daadwerkelijk behaalde resultaat in die periode (art. 4.2 SPA); en
3. als gevolg van uitkomsten van het *due diligence*-onderzoek (art. 4.3 SPA), waarbij geldt dat de verkoopsters de overeenkomst mogen ontbinden bij een neerwaartse aanpassing van meer dan f 500.000 en koopster bij een neerwaartse aanpassing van meer dan f 1.000.000. Voor de twee andere kooprijaanpassingsregimes is geen ontbindingsmogelijkheid overeengekomen.

Rond de tijd van de verkoop van Boekos had de vleesverwerkende industrie te kampen en te kampen gehad met de nadelige gevolgen van de mond- en klauwzeerepidemie en van de BSE-crisis die daaraan was voorafgegaan. Boekos had twee jaren ervoor en de eerste zeven maanden van 2001 een verlies geleden.

In februari 2002 verzoeken de verkoopsters de voorzitter van het Nederlands Instituut van Registeraccountants (NIVRA) een onafhankelijk registeraccountant te benoemen om het resultaat over de eerste zeven maanden van 2001 vast te stellen. Later is, op verzoek van Zwanenberg, de opdracht van de bindend adviseurs uitgebreid met het vaststellen van de definitieve jaarrekening 2000. De voorlopige cijfers blijken er grondig naast te hebben gezeten.

Op basis van het definitieve rapport dat uiteindelijk – na vele concepten – pas op 15 juli 2004 aan partijen is gezonden (en op 27 juli 2004 nog is aangepast), komt Zwanenberg tot de conclusie dat de kooprij na toepassing van de aanpassingsmechanismen op een negatief getal uitkomt van ruim f 1.300.000. Zwanenberg dagvaardt verkoopsters, stellende dat de kooprijcorrectiemechanismen niet zijn gelimiteerd en niet is uitgesloten dat deze leiden tot een som der correcties van méér dan de kooprij.

Miverco en Luissier verweren zich kort gezegd met drie stellingen (andere stellingen blijven in dit artikel buiten beschouwing): (1) Zwanenberg zou afstand hebben gedaan van haar recht tot aanpassing van de kooprij op basis van een verschil in het zichtbare eigen vermogen; (2) de onderlinge samenhang van de kooprijmechanismen staan een beroep op het eerste kooprijmechanisme ‘sec’ in de weg; en (3) verkoopsters hebben nooit beoogd eventueel aansprakelijk te zijn voor een negatieve kooprij.

Vonnis rechtbank¹

Afstand van recht?

De stelling van verkoopsters dat Zwanenberg afstand zou hebben gedaan van het kooprijaanpassingsrecht ex artikel 4.1 SPA, aanvaardt de rechtbank niet. De stelling is onvoldoende geschraagd door uitlatingen van Zwanenberg zelf, aldus de rechtbank, maar is vooral gebaseerd op de weergave van een telefoongesprek met Zwanenberg door één van de adviseurs van verkoopsters. Deze adviseur schreef – vlak voor closing – aan verkoopsters:

‘Effectively this means that the purchase price adjustment contained in clause 4.1 of the SPA has been waived.’

Deze analyse acht de rechtbank moeilijk te rijmen met het feit dat de professionele adviseurs van Miverco en Luissier geen aanleiding hebben gezien om de werking van artikel 4.1 SPA in de leveringsakte terzijde te stellen, terwijl deze leveringsakte stelt dat alle bepalingen van de SPA ‘surviving provisions’ zijn, tenzij bij de leveringsakte zelf anders zou zijn bepaald. Afstand van recht wordt dan ook niet aangenomen.

Bedoeling van partijen: neerwaartse bijstelling kooprij maximaal f 500.000?

Luissier betoogt dat de vordering van Zwanenberg, voor zover gebaseerd op artikel 4.1 SPA, onverenigbaar is met de in artikel 4.3 SPA bedoelde bescherming voor de verkopende partijen. Immers, een aanpassing van de kooprij op grond van *due diligence*-uitkomsten die zou leiden tot een neerwaartse bijstelling van de kooprij van f 500.000 of meer, had Luissier en Miverco een recht op ontbinding opgeleverd. Nu Zwanenberg haar *due diligence*-onderzoek heeft stopgezet, aldus Luissier, en zich (dus) niet beroept op artikel 4.3, maar op artikel 4.1 (terwijl bij voortzetting van het *due diligence*-onderzoek het verschil in het zichtbare eigen vermogen naar voren zou zijn gekomen en op basis van het concept-*due diligence*-rapport reeds kenbaar was), omzeilt Zwanenberg op oneigenlijke wijze de bescherming die verkoopsters beoogden te hebben.

Met andere woorden: het was volgens Luissier de bedoeling om verkoopsters te beschermen voor een neerwaartse bijstelling van meer dan f 500.000 aangezien tussen de bepalingen van artikel 4 SPA samenhang zou bestaan.

1. Rb. Den Haag 27 juni, 2007, LJN BB3446.

De rechtbank accepteert deze redeneerwijze niet en ziet de correctiemechanismen op de koopprijs als drie verschillende ‘regimes’ van prijsaanpassing, waarover uitvoerig onderhandeld is en waarvoor alleen ten aanzien van artikel 4.3 SPA een ontbindingsmogelijkheid is overeengekomen. Daar komt bij dat in de leveringsakte de (standaard)bepaling stond opgenomen dat ontbindende voorwaarden in de SPA niet langer kunnen worden ingeroepen, en de eveneens veelvoorkomende bepaling:

‘The parties waive any right to dissolve or annul the Agreement (...) or to demand such dissolution or annulment’.

De rechtbank kent hier cruciale waarde aan toe: nu enerzijds de SPA Zwanenberg de ruimte laat te kiezen tussen de diverse ‘regimes’, terwijl anderzijds partijen bij de akte van levering zijn overeengekomen afstand te doen van de ontbindingsmogelijkheden uit de SPA, dus ook op grond van artikel 4.3 SPA, kan niet worden gezegd dat de vordering van Zwanenberg gebaseerd op artikel 4.1 SPA naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is, zoals Luissier heeft betoogd. De rechtbank merkt op dat het verkopers had vrijgestaan in het licht van de gang van zaken tussen het sluiten van de SPA en de levering ‘de eigen belangen in de akte van levering (verder) te waarborgen’.

Het argument dat Zwanenberg haar *due diligence*-onderzoek had gestaakt en daardoor de ontbindingsmogelijkheid voor verkopsters had omzeild, passeert de rechtbank door onvoldoende gesteld of gebleken te achten dat verkopsters op een voortzetting van het *due diligence*-onderzoek hadden aangedrongen. Ook de omstandigheid dat Zwanenberg de probleempunten al vóór levering zou hebben gekend, doet verder geen afbreuk aan de keuzeruimte voor Zwanenberg. Kortom, Zwanenbergs beroep op artikel 4.1 SPA wordt niet naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar geacht.

Negatieve koopprijs mogelijk?

De rechtbank stelt allereerst vast dat de tekst van artikel 4 SPA geen maximum aan neerwaartse aanpassingen op de koopprijs vermeldt en zodoende de mogelijkheid van een negatieve koopprijs openlaat, maar acht enkel dit tekstuele gegeven onvoldoende om te concluderen dat toepassing van de contractsbepaling kan leiden tot een negatieve koopprijs.

De SPA, een koopovereenkomst, heeft als wezenlijk element dat de koper zich verbindt voor een zaak een prijs in geld te betalen. Bij een negatieve koopprijs is van het doen van enige betaling door een koper echter geen sprake, zodat een dergelijke uitleg ingaat tegen het wezen van een koopovereenkomst.

Daar komt bij, aldus de rechtbank, dat gelijktijdig met de onderhandelingen over de redactie van de diverse prijs-

correctiemechanismen, een debat gevoerd werd over de maximering van de aansprakelijkheid op grond van de garanties. Deze aansprakelijkheid is op uitdrukkelijk verzoek van de verkopsters gemaximeerd tot de koopprijs. Met de volhardendheid van de verkopsters ter zake van deze aansprakelijkheidsbeperking valt moeilijk te rijmen dat zij ten aanzien van de prijscorrectiemechanismen *wel* tot een bijbetaling bereid zouden zijn. Dit is volgens de rechtbank nog minder aannemelijk, omdat bij een schending van de garanties sprake zou zijn van een tekortkoming in de nakoming en daarvan is niet noodzakelijkerwijs sprake bij een bijstelling van de koopprijs. Ook de verwevenheid tussen garanties en prijscorrectiemechanismen ziet de rechtbank als argument tegen Zwanenbergs stelling.

De rechtbank concludeert dan ook dat onder die omstandigheden Zwanenberg redelijkerwijs aan artikel 4 SPA niet de betekenis mocht toekennen dat een negatieve koopprijs mogelijk was, en mocht Zwanenberg evenmin van verkopsters verwachten dat zij op de verkoop van Boekos geld zouden toeleggen. Verkopers kunnen onder de werking van de prijscorrectiemechanismen maximaal worden veroordeeld om wat zij aan (voorlopige) koopprijs hebben ontvangen, terug te betalen, minus een ‘symbolisch bedrag’. Daarom de rechtbank concludeert dat dit symbolische bedrag in mindering gebracht moet worden, is niet geheel duidelijk, maar hiermee wordt in elk geval wel voorkomen dat de aandelen zijn verkregen om niet.

Conclusie

Dat een negatieve koopprijs ‘wezensvreemd’ zou zijn aan een SPA, is, mijns inziens, niet juist. Althans, in de praktijk vinden met enige regelmaat transacties plaats, waarbij de koopprijs ook kan omslaan in een bijbetalingsplicht van verkopers.

De rechtbank stelt voorop dat de tekst van de SPA een negatieve koopprijs mogelijk maakt, maar leidt – met toepassing van het Haviltex-criterium – uit de andere omstandigheden af dat partijen iets anders bedoeld hebben.

In deze specifieke omstandigheden lijkt het mij inderdaad duidelijk dat verkopsters niet de bedoeling hebben gehad om bij te betalen als de voorlopige cijfers niet correct zouden blijken te zijn. Desalniettemin is het ‘hineininterpretieren’ van wat partijen wel zullen hebben bedoeld, voor SPA’s niet snel aangewezen. Deze zijn immers het resultaat van intensief onderhandelen met professionele bijstand. Zo volgde de Hoge Raad² in het Meyer Europe/Pontmeyer-arrest³ het uitgangspunt van het hof dat bij dergelijke SPA’s:

‘(...) beslissend gewicht dient te worden toegekend aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis,

2. HR 19 januari 2007 (Meyer Europe/Pontmeyer), JOR 2007, 166.

3. Zie o.m.: J. Erwtman, ‘De schrijfmachine mijmert gekkepraat’ – draf-ten na Pontmeyer, V&O 2007, p. 65-67.

(...) gelezen in het licht van de overige, voor de uitleg relevante bepalingen van de SPA'.

Dat arrest ziet echter op een geval waarin de SPA ook een 'entire agreement clause' bevatte. In het onderhavige geval is niet duidelijk of een dergelijke bepaling was opgenomen. Daarnaast heeft de rechtbank wel degelijk de bepalingen van artikel 4 SPA bekeken in het licht van de overige, voor de uitleg relevante bepalingen van de SPA en daaruit afgeleid dat de verkoopsters maximaal voor het bedrag van de koopprijs aansprakelijk wilden zijn.

Dit artikel uit *Vennootschap & Onderneming* is gepubliceerd door Boom juridisch en is bestemd voor anonieme bezoeker

Kortom, de omstandigheden in dit specifieke geval (in het bijzonder de maximering van aansprakelijkheid onder de garanties) redden Miverco en Luissier tot op zekere hoogte. Desalniettemin doen adviseurs bij SPA-onderhandelingen er verstandig aan om overeen te komen koopprijsmechanismen ook bestand te maken tegen minder waarschijnlijke scenario's. Daarnaast wijst dit vonnis er weer eens op dat *boiler plate*-taal gevaarlijk kan zijn: i.c. verloren specifiek uitonderhandelde ontbindingsrechten in de SPA door *boiler plate*-bepalingen in de leveringsakte hun werking.

*Mr. C.Y. van Megchelen
Stibbe*