

# Earn out-regeling als boobytrap

Wat voor veel accountants betrouwbare smeerolie is om bedrijfsovernames te vergemakkelijken, kan op termijn juist schadelijke effecten hebben. Uitgestelde betaling bij overnames leidt regelmatig tot conflicten. Veel earn out-regelingen die beginnen bij de accountant, eindigen bij de advocaat.

HENK VLAMING

De meeste accountants komen de earn out-regeling wel eens tegen. Deze regeling voor uitgestelde betaling is van toepassing bij bedrijfsovernames. Vooral de laatste paar jaar lijkt de regeling populair bij grotere transacties. In april van dit jaar kwam Stork een earn out-regeling overeen bij de aankoop van licor. Voor de laatste vijftien procent van de aandelen die Stork gaat overnemen, geldt een earn out-regeling, waarbij de definitieve koopprijs afhankelijk is van toekomstige resultaten. Een paar weken daarvoor had Stork ook een earn out-regeling getroffen voor de overname van het Amerikaanse bedrijf Townsend. Mochten de resultaten de komende drie jaar meevallen, dan betaalt de machinebouwer uit Naarden een extra toeslag bovenop de koopsom van 75 miljoen dollar. Begin dit jaar trof Getronics Pink Roccade een earn out-regeling bij de overname van de data services-activiteiten van Ordina. Getronics betaalt in termijnen, waarvan de laatste in 2008 is.

## Financiële resultaten

Normale financiële transacties dus, zo lijkt het, waarvoor de accountant regelmatig wordt geraadpleegd. In het midden- en kleinbedrijf ziet de earn out-regeling er vaak net iets anders uit. Daar spreken de partijen vaak af dat de eigenaar van een verkocht bedrijf nog een tijdje aanblijft om de continuïteit van het bedrijf te garanderen. Een deel van de verkoopsom wordt dan vaak afhankelijk gemaakt van de financiële resultaten. Stemmen die na verloop van tijd tot tevredenheid, dan wordt het

restant van het aankoopbedrag uitgekeerd. Blijkt het bedrijf toch niet zo veel op te leveren als aanvankelijk werd gedacht, dan kan een korting op de verkoopprijs het gevolg zijn.

## Eerlijk instrument

Dit soort afspraken is belangrijk voor een koper, omdat een directeur-eigenaar vaak de spin in het web is van zijn eigen bedrijf. Hij beheert netwerken van klanten, medewerkers en leveranciers, hij beheerst de bedrijfsvoering en kent lopende afspraken. Stapt de eigenaar op, dan zouden klanten en medewerkers eveneens kunnen weglopen. Een koper wil de garantie dat de voormalige eigenaar de boel een tijdje bij elkaar houdt. Door een uitgestelde betaling overeen te komen, committeert de voormalige eigenaar zich bovendien ook aan toekomstige resultaten. Dit klinkt heel logisch. Geen wonder dat earn out-regelingen bedrijfsovernames vergemakkelijken. Om die reden brengt menig accountant de earn out-regeling onder de aandacht als een eerlijk instrument dat voor iedereen zekerheid biedt.

## Dagelijks

Maar uit een heel andere hoek klinken heel andere geluiden over deze regeling. Earn out is nogal eens een bron van ellende, ervaart Roald Subnel, advocaat bij Pellicaan Advocaten in Rosmalen. "Ik heb ondernemers door het lint zien gaan", zegt hij. Talrijke conflicten heeft hij al moeten behandelen omdat een earn out-regeling koper en verkoper tegenover elkaar

The logo for MK&B, consisting of the letters 'MK&B' in white on a blue rectangular background, with a red horizontal bar underneath.

Eugene Razenberg (Mazars):

*‘Als je er goed mee omgaat, is het een positieve regeling, maar pas op dat je geen tegengestelde belangen creëert.’*

#### Earn out in soorten en maten

Over de omvang van de earn out-regeling is niet zo veel bekend. Uit onderzoek van het toenmalige Deloitte & Touche Corporate Finance in 2002, blijkt dat er wereldwijd bij 3,5 procent van de overnames een earn out-regeling werd toegepast. In 1995 was dat nog twee procent. In 35 procent van de gevallen waarbij een earn out-regeling wordt toegepast, wordt achteraf de restant koopsom niet of gedeeltelijk betaald. Earn out-regelingen hebben verschillende varianten. De eerste is die waarin afspraken worden gemaakt over omzet en winst. Het management wordt vervangen door dat van de koper. Aangezien de verkoper dan geen invloed meer heeft op de bedrijfsvoering, is het bedrag van de uitgestelde betaling niet al te groot in deze gevallen, ongeveer tien tot twintig procent. Een andere variant is om het zittend management te laten zitten en medeverantwoordelijk te maken voor de resultaten. De hoogte van de uitgestelde betaling is hoger in dit soort gevallen. Soms kan die oplopen tot meer dan vijftig procent van de koopprijs. Behalve afspraken over omzet en winst, kunnen ook afspraken worden gemaakt over behoud van marktaandeel, groei van de onderneming of het doorvoeren van veranderingsprocessen. Medeverantwoordelijkheid stimuleren is ook te realiseren door de vorige eigenaar te laten delen in de winst. De periode die een voormalige eigenaar meedraait, varieert van één tot drie jaar.

had gebracht. Een aantal daarvan kwam voor de rechter. “earn out-regelingen zijn aanleiding tot talrijke geschillen tussen kopers en verkopers van bedrijven. Dagelijks levert dat voer op voor juristen. Altijd ligt er een verschil van mening aan ten grondslag tussen de verkoper en de koper. De schade ervan is niet aanzienlijk. Pas nadat ik tientallen van zulke zaken had gehad, ging ik een verband zien met de earn out-regeling. Accountants van de ver-

kopende partij krijgen daar minder mee te maken. Die zijn vooral betrokken bij het tot stand komen van de regeling. Bij het vervolgtraject zijn ze minder betrokken.”

#### Incasseren en vertrekken

Hoe vaak het misgaat weet Subnel niet. Hij ziet als advocaat alleen regelingen die tot juridische conflicten leiden. Dat zijn echter allesbehalve zeldzame gebeurtenissen. Waarom ontardt

een earn out-regeling zo vaak in ruzie en rechtspraak? De bron van de ellende ligt in de interpretatie van de gemaakte afspraken over bevoegdheden, aansprakelijkheid en resultaten. “Vooral de psychologische belevenis van de verkoper speelt een rol bij de earn out-regeling”, zegt Subnel. “Er zijn eigenaren die hun geld incasseren en vertrekken. Maar omdat de koopsom ook vaak hun pensioen is en ze gehecht zijn aan hun onderneming, proberen ►

*Roald Subnel  
(Pellicaan Advocaten):  
‘Pas nadat ik tientallen  
van zulke zaken had  
gehad, ging ik  
een verband zien  
met de earn  
out-regeling.’*

FOTO: SIMONE VAN ES



## Valkuilen

- **Zeggenschap kwijt.** De verkoper die aanblijft, kan een bron van conflicten worden in de verkochte onderneming omdat hij veel privileges verliest. Bepaalde orders van de oude eigenaar worden niet meer opgevolgd. Dat kan al snel leiden tot conflicten met de nieuwe eigenaren.
- **Inspanningsverplichting.** De oude eigenaar is dan wel aangebleven, maar zet niet zijn beste beentje voor. Hij heeft het meeste geld van de koopsom al gekregen en maakt zich over het restant niet al te druk. Dus verschijnt hij te laat of helemaal niet op het werk, gaat te vroeg naar huis en laat het water over Gods akker lopen. Een waardeloze medewerker eigenlijk, die vooral in de weg staat.
- **Bedrijfsvoering.** Soms staat een nieuwe eigenaar een andere bedrijfsvoering voor dan de vorige eigenaar. Onrendabele klanten bijvoorbeeld worden afgestoten, terwijl de oude eigenaar die juist aanhield omdat ze belangrijk waren

voor het netwerk. Botsende inzichten hierover kunnen spanning geven in de bedrijfsvoering.

- **Lijken in de kast.** Geen bedrijf is volmaakt, dus altijd komt er naderhand iets naar voren waarmee de nieuwe eigenaar niet blij is. Die wil de schade daarvan verrekenen met de uitgestelde betaling. De oude eigenaar stelt echter dat de nieuwe eigenaar het bedrijf heeft overgenomen en bij de due diligence op tekortkomingen had moeten letten. Een financieel conflict van deze omvang kan hoog oplopen.
- **Resultaatberekening.** Wat is een goed resultaat precies? Als dat niet duidelijk is afgesproken, lopen de meningen hierover al snel uiteen. Als de winst wat tegenvalt bijvoorbeeld, kan de oude eigenaar daar tegenover stellen dat er bijvoorbeeld veel langlopende contracten zijn, die op den duur veel opleveren. Ook hier ligt al snel een financieel conflict op de loer.

## Aandachtspunten

Een goede earn out-regeling waarbij de eigenaar nog een bepaalde tijd verbonden blijft aan de onderneming, moet op vier punten duidelijk zijn afgetimmerd:

- **Normalisatie van de winst-en-verliesrekening en de cijfers van de balans.** Daardoor vermijden de partijen dat buitengewone baten en lasten de uitkomsten van de resultaten vertroebelen.
- **Afrekenen op bestaande klanten.** Daar is de invloed van de vorige eigenaar vooral op van toepassing. Het is moeilijk om te bepalen in hoeverre de resultaten van klanten die na de overname zijn binnengehaald, zijn toe te schrijven aan de inspanningen van de vorige eigenaar.
- **Winstdeling voor de vorige eigenaar.** Zo lang die nog een rol speelt in de bedrijfsvoering, is deling in de winst een stimulans om de vorige eigenaar betrokken te houden.
- **De invloedssfeer van de vorige eigenaar is belangrijk.** De bevoegdheden van de vorige eigenaar bepalen in belangrijke mate wat zijn invloed is op de bedrijfsvoering. Hoe beter deze vooraf zijn doorgesproken, hoe minder misverstanden achteraf.

*‘Opeens mag de vorige eigenaar reizen per helikopter niet meer declareren.’*

ze er het beste uit te halen. Alles wat ik meer krijg, is meegenomen, zo redeneren ze vaak.”

### Emotioneel

Veel conflicten die voortvloeien uit earn out-constructies hebben een cultureel trekje. De zeggenschap van de vorige eigenaar wordt door nieuwe eigenaren vaak aan banden gelegd. De vorige baas is nu immers een werknemer. “De vorige eigenaar die aanblijft als directeur of manager, merkt dat hij niet meer eigen baas is”, vervolgt Subnel. “Opeens mag hij reizen per helikopter niet meer declareren, of zijn vrouw mag niet meer in de auto van de zaak rijden.” Dan zijn er nog de conflicten over de bedrijfsvoering, waarbij alles dat de oude eigenaar had opgebouwd overhoop wordt gehaald door de nieuwe eigenaar. Er is gekibbel over de omgang met klanten en over aansprakelijkheid voor tegenvallers en tekortkomingen. Daar zouden de betrokkenen zakelijk mee kunnen omgaan, maar de emoties krijgen vaak de bovenhand, merkt Subnel. “De intenties

*‘Ik zie veel voormalige eigenaren die heel emotioneel kunnen worden om kleine dingen.’*

vooraf zijn best goed. Maar ik zie veel voormalige eigenaren die heel emotioneel kunnen worden om kleine dingen. Hun bedrijf is nog altijd hun baby, ook al hebben ze het verkocht. ‘Als het zo moet, dan hoeft het van mij niet meer’, hoor ik ze vaak zeggen.”

### Sluitende afspraken

Pas na verloop van tijd blijkt hoeveel zaken niet of onvoldoende zijn geregeld bij een earn out-regeling. Zo is soms niet goed duidelijk hoe de resultaten moeten worden beoordeeld. Gaat het om winst, of vormt een solide klantenbestand ook een wegingsfactor? Ook over de rol en inzet van de aanblijvende eigenaar bestaan lang niet altijd goede afspraken. Is het bijvoorbeeld geoorloofd dat de oude eigenaar dagenlang niet op kantoor komt? “Realiseer je dat je over een aantal aspecten sluitende afspraken moet maken voordat je een earn out-regeling sluit”, zegt Subnel. “Over de normalisatie van de winst-en-verliesrekening bijvoorbeeld, maar ook over de invloedssfeer van de vorige eigenaar.”

### Veel werk

Accountants beamen de risico's die verbonden zijn aan een earn out-regeling. De regeling is aantrekkelijk, maar vraag wel om goede afspraken. “Wij worden vaak bij een earn out-regeling betrokken”, zegt Eugene Razenberg, partner van Mazars. “Als je er goed mee omgaat, is het een positieve regeling. Maar je moet goed voor ogen hebben wat je ermee wil bereiken. Het kan een constructie zijn voor de financiering van de koopsom. De regeling kan ook bedoeld zijn om het zittend management nog een tijdje te binden vanwege de continuïteit van het bedrijf. Pas dan wel op dat je geen tegengestelde belangen creëert. Stel je toch eens voor dat een zittende directie ten koste van alles probeert de winst op te voeren om de uitgestelde koopsom zo hoog mogelijk te maken. Er kunnen ook conflicten ontstaan over de waarderingsgrondslagen. Zorg altijd voor een zo transparant mogelijke regeling. Dat vraagt in het begin veel werk, want je moet een boel opschrijven. Maar dit voorkomt problemen achteraf.” ■