

Werknemers- en managementparticipaties:

The way to go





Inhoudsopgave

› Inleiding	3
› Deel 1	4
Werknemers- en managementparticipaties: De mogelijke sleutel tot succesvolle bedrijfsvoering	
› Deel 2	7
De verschillende structuren van managementparticipatieplannen	
› Deel 3	11
Betalingsstructuren bij managementparticipaties: De voor- en nadelen van verschillende opties	
› Deel 4	13
Belangrijke documentatie en afspraken bij managementparticipaties	
› Deel 5	18
Exit bepalingen bij managementparticipaties	

Inleiding

Ebook Werknemers- en managementparticipaties

- Dit ebook is gebaseerd op een reeks van vijf blogs, waarin wij, Maxime Loos en Iris Hoekstra, de verschillende aspecten van werknemers- en managementparticipaties binnen ondernemingen beschrijven. Managementparticipaties bieden een unieke kans om de betrokkenheid en motivatie van managers¹ te vergroten door hen te laten delen in het succes van de onderneming.

Steeds vaker zien wij dat ondernemingen managers laten participeren middels een participatieplan. Er zijn verschillende redenen voor een onderneming om een managementparticipatieplan op te zetten. Het binden van management voor de lange termijn en het creëren van een *alignment of interest* zijn hierbij belangrijke factoren. Daarnaast kan het aanbieden van een managementparticipatie een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde zijn, vooral in de huidige krappe arbeidsmarkt en de strijd om talent. Een bijkomend voordeel is dat een managementparticipatie niet direct invloed hoeft te hebben op de liquiditeit van de onderneming.

Voor startups is dit een bijzonder nuttige tool; zij gebruiken werknemersparticipaties steeds vaker om medewerkers aan te trekken en te binden. Startups hebben in het begin vaak beperkte liquiditeitsruimte, waardoor zij zich hoge salarissen niet kunnen permitteren. Het aanbieden van een werknemersparticipatie kan in dat geval een aantrekkelijk alternatief bieden.

In dit ebook zullen we je door de verschillende vormen van participaties leiden die ondernemingen kunnen implementeren. We zullen ingaan op de keuze van de structuur, de te maken afspraken en andere aandachtspunten die een rol spelen bij het opzetten van een participatieregeling. Ons doel is om je een praktisch inzicht te geven in hoe je managementparticipaties succesvol kunt inzetten in jouw organisatie. ◀

¹ Waar hierna wordt gerefereerd naar managers of management kan uiteraard mede gelezen worden 'werknemers', 'medewerkers', 'personeel' en 'werknemersparticipaties'.



Deel 1

Managementparticipaties: De mogelijke sleutel tot succesvolle bedrijfsvoering

In dit eerste deel geven we een korte introductie over managementparticipaties en lichten we toe waarom de implementatie daarvan voor veel ondernemingen aantrekkelijk kan zijn.

Steeds vaker komen wij ondernemingen tegen waarin managers participeren middels een participatieplan. Er zijn meerdere redenen voor een onderneming om zo'n managementparticipatie aan personeel aan te bieden. Hierbij kan gedacht worden aan het binden van management voor een langere termijn en het creëren van een *alignment of interest*.

Daarnaast kan het aanbieden van een managementparticipatie een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde zijn, wat met name met de huidige krapte op de arbeidsmarkt en in de *war for talent* een goede tool kan zijn. Bijkomend voordeel is dat een managementparticipatie niet direct impact hoeft te hebben op de liquiditeit van de onderneming. Zo zien we ook steeds vaker dat startups werknemersparticipaties gebruiken als tool om werknemers aan te trekken en te binden. Zij hebben in het begin immers veelal weinig liquiditeitsruimte, waardoor zij zich hoge salarissen niet kunnen permitteren.

Cash of kapitaal gedreven

Incentives voor management zijn te onderscheiden in op cash of kapitaal gebaseerde incentives. Voorbeelden van op cash gebaseerde incentives zijn het verstrekken van een bonus en het verstrekken van Share Appreciation Rights (SARs). Voorbeelden van op kapitaal gebaseerde incentives zijn het verstrekken van aandelenopties en het uitgeven van aandelen of certificaten van aandelen aan management via een stichting administratiekantoor. Op deze laatste vorm van management participaties zullen we in dit ebook nader ingaan.

Alignment of interest

Zoals eerder benoemd worden incentives onder andere verstrekt voor het creëren van een *alignment of interest*. Alignment of interest houdt in dat belangen van verschillende partijen door bepaalde handelingen en/of in bepaalde situaties meer met elkaar op een lijn komen te liggen. Dit kan worden gecreëerd door het laten participeren van de manager in het aandelenkapitaal van de onderneming. De manager heeft door zijn of haar participatie in het aandelenkapitaal namelijk net als de medeaandeelhouders een financieel belang bij de waardeestijging van de onderneming. Als gevolg van de waardeestijging van de onderneming stijgt ook de waarde van de aandelen of certificaten van aandelen, waardoor de betreffende manager bij een eventuele (gedeelte)lijke verkoop van de onderneming mogelijk ook een mooie opbrengst ontvangt voor de verkochte (certificaten van) aandelen. Een manager zal dus vanzelfsprekend willen bijdragen aan de groei en waardeestijging van de onderneming. Anders dan bij bijvoorbeeld het direct uitbetalen van (aan winst gerelateerde) bonussen, gaat het uitgeven van aandelen of certificaten van aandelen niet direct ten koste van de cash van de onderneming. Indien de manager ook daadwerkelijk cash stort voor het verkrijgen van de aandelen of certificaten van aandelen, kan dit juist zorgen voor extra liquiditeit voor de onderneming.

Structurering van managementparticipaties

Managementparticipaties door middel van het verkrijgen van een aandelenbelang door de manager kunnen op verschillende manieren gestructureerd worden. Managers kunnen direct aandelen verkrijgen in de onderneming waarbij het stemrecht rust bij de betreffende manager. Een alternatief is dat aandelen worden uitgegeven aan een stichting administratiekantoor, ook wel STAK genoemd. Aan de manager worden met die aandelen corresponderende certificaten van aandelen uitgegeven. Bij deze structurering wordt het juridisch en economisch eigendom gesplitst. Het juridisch eigendom, en daarmee het stemrecht, rust bij het bestuur van de STAK. Het economisch eigendom, het recht op opbrengsten (zoals dividenden), rust bij de certificaathouder.



Deel 2

De verschillende structuren van management-participatieplannen

In dit tweede deel gaan wij in op de verschillende structuren die doorgaans worden gebruikt bij een managementparticipatieplan.

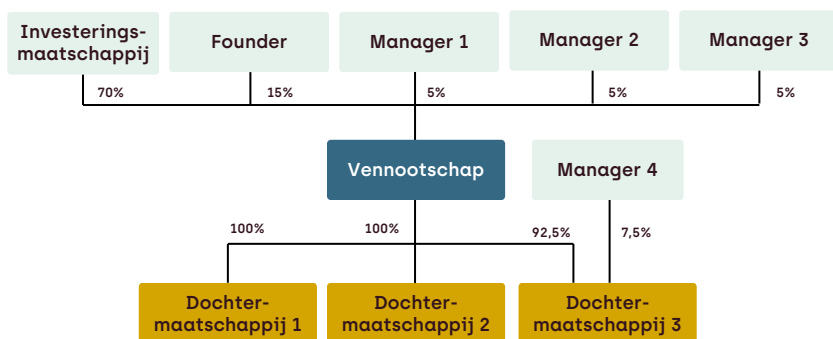
Een participatieplan voor management kan op verschillende manieren worden gestructureerd. Zo kan er worden gekozen voor het uitgeven van aandelen, al dan niet met stemrecht, maar kan er ook voor worden gekozen om aandelenopties of certificaten van aandelen (**Certificaten**) uit te geven. De keuze voor een bepaalde structuur zal afhangen van de specifieke voorkeuren van het bestuur en de aandeelhouders, maar is ook fiscaal gedreven. Wij raden dan ook altijd aan om de gekozen structuur te laten beoordelen door uw fiscaal adviseur.

Structuur 1: uitgeven van aandelen

Een directe participatie van management wordt gestructureerd door middel van het uitgeven of overdragen van aandelen in de vennootschap of een dochtermaatschappij aan de manager in kwestie. Zowel het overdragen als het uitgeven van aandelen gebeurt via een notariële akte bij een notaris. Door het verkrijgen van de aandelen krijgt de manager alle aandeelhouders-rechten die de wet een aandeelhouder toebedeelt, zoals vergaderrechten en stemrecht. Daarnaast deelt een aandeelhouder mee in de winst via een dividenduitkering, en behaalt de manager rendement indien de aandelen op een later moment worden verkocht tegen een hogere waardering als waarvoor de manager aandelen heeft verkregen. Met name dit laatste zorgt voor de *alignment of interest* die we in ons vorige deel bespraken.

Door het uitgeven of overdragen van gewone aandelen aan managers veranderen de huidige zeggenschapsverhoudingen tussen de aandeelhouders. Om te voorkomen dat een manager via het uitoefenen van stemrecht bepaalde besluitvorming kan dwarsbomen of vertragen, kunnen ook aandelen zonder stemrecht worden uitgegeven. Een houder van stemrechtloze aandelen heeft op grond van zijn vergaderrecht wel het recht om bij de algemene vergadering aanwezig te zijn en daar het woord te voeren, maar kan daar geen stem uitbrengen. Het vergaderrecht kan bij stemrechtloze aandelen niet worden uitgesloten. Een houder van stemrechtloze aandelen heeft wel winstrechten. Het is niet mogelijk om aandelen uit te geven waaraan zowel geen stemrechten als winstrechten zijn verbonden. Aandelen zonder stemrecht kunnen alleen worden uitgegeven indien de statuten van de vennootschap daarin voorzien, als gevolg waarvan een statutenwijziging noodzakelijk kan zijn.

Voorbeeld structuur 1: uitgeven van aandelen

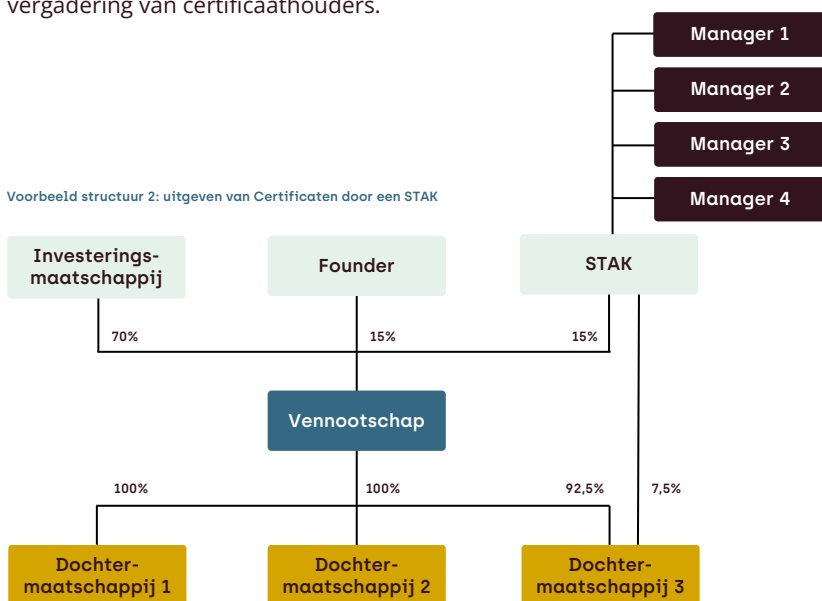


Structuur 2: uitgeven van Certificaten door een STAK

Een andere veelvoorkomende structuur is het uitgeven van Certificaten door een stichting administratiekantoor (vaak aangeduid als **STAK**), waarmee een scheiding van financiële rechten en stemrechten wordt gerealiseerd. In zo'n geval houdt de STAK de aandelen in de vennootschap en geeft zij daarvoor met die aandelen corresponderende Certificaten uit aan de managers: de certificaathouders.

Aangezien de STAK de houder van de aandelen is, heeft de STAK ook het stemrecht op de aandelen en de bijbehorende vergaderrechten. Het bestuur van de STAK bestaat vaak uit de meerderheidsaandeelhouder(s), het bestuur van de vennootschap en/of één of meer afgevaardigden van de certificaathouders, maar dat hoeft niet. Veelal zullen de statuten van de STAK bepalen dat het bestuur van de STAK zich dient te richten naar het belang van de certificaathouders. De invloed van de certificaathouders kan worden versterkt door het inrichten van een vergadering van certificaathouders met bepaalde bevoegdheden of zeggenschapsrechten, als gevolg waarvan het bestuur van de STAK in bepaalde gevallen bijvoorbeeld slechts kan handelen in overeenstemming met de instructie van of na goedkeuring van de vergadering van certificaathouders.

Voorbeeld structuur 2: uitgeven van Certificaten door een STAK



Vanwege de fiscale transparantie van een STAK, rusten de aan de aandelen verbonden financiële rechten bij de corresponderende Certificaten. Hierdoor heeft een certificaathouder wel winstrechten. De statuten van de vennootschap kunnen eventueel nog bepalen dat een certificaathouder dezelfde vergaderrechten heeft als een aandeelhouder. Echter wordt juist vaak voor deze structuur gekozen om te bewerkstelligen dat de certificaathouder geen stemrechten en vergaderrechten heeft.

Een STAK dient te worden opgericht door een notaris, die daarbij veelal ook de administratievoorwaarden opmaakt. De STAK kan alleen aandelen verkrijgen door middel van het passeren van een notariële akte. Het overdragen van Certificaten kan echter onderhands indien de administratievoorwaarden van de STAK daarin voorzien. Net zoals dat het bestuur van een vennootschap een aandeelhoudersregister hoort bij te houden, houdt het bestuur van de STAK een certificaathoudersregister bij.

Structuur 3: uitgeven van opties (ESOP)

Een derde structuur is het uitgeven van opties op aandelen. Een aandelenoptie is een recht op verkrijging van één of meer aandelen tegen een vooraf overeengekomen prijs dat kan worden uitgeoefend na verloop van een bepaalde periode.

Na verloop van die periode kan de manager de aandelen tegen de uitoefenprijs kopen door zijn optierecht uit te oefenen (uiteraard mits hij nog betrokken is bij de onderneming). Op deze manier worden de stemverhoudingen nog niet aangetast op het moment van verstrekken van de aandelenopties, maar wordt de manager wel gestimuleerd om bij te dragen aan de waardeontwikkeling van de onderneming. De manager realiseert immers rendement indien de waarde van de onderneming (en dus de aandelenprijs) hoger is dan de waarde op basis waarvan de uitoefenprijs is gebaseerd. Ook van een aandelenoptie kan een Certificaat worden uitgegeven, als gevolg waarvan de certificaathouder na uitoefening van de optie niet een aandeel verkrijgt, maar een Certificaat dat daarmee correspondeert.

Deel 3

Betalingsstructuren bij managementparticipaties: De voor- en nadelen van verschillende opties

In dit deel gaan we in op de betalingsstructuren en de voor- en nadelen van de in het vorige deel behandelde structuren. De keuze voor een bepaalde structuur is ook fiscaal gedreven. Wij raden dan ook altijd aan om de gekozen structuur te laten beoordelen door uw fiscaal adviseur.

Betalingsstructuren

Bij ieder van de genoemde structuren, zal de participerende manager een marktconforme prijs dienen te betalen voor zijn (certificaten van) aandelen.² Die prijs kan bij een goed lopende onderneming al snel hoog oplopen, waardoor het goed is om kort stil te staan bij mogelijke betalingsstructuren.

Allereerst zou de manager de gehele uitgifteprijs (of uitoefenprijs) in cash kunnen betalen. Heeft de manager daar niet voldoende liquide middelen voor, dan zouden de vennootschap of de aandeelhouders de manager een lening kunnen verstrekken die kan worden aangewend voor de (gedeeltelijke) betaling van de uitgifteprijs. De daaraan ten grondslag liggende leningsovereenkomst zou dan kunnen bepalen dat (i) eventuele uitkeringen op de (certificaten van) aandelen, of (ii) een bepaald percentage van het salaris/de managementvergoeding, (gedeeltelijk) dienen te worden aangewend ter aflossing van de lening. Als zekerheid voor terugbetaling van de lening kan een pandrecht worden gevestigd op de (certificaten van) aandelen ten gunste van de leninggever. Een andere (voor de vennootschap meer kostbare) optie is het verstrekken van een bonus aan de manager die wordt aangewend voor betaling van de uitgifteprijs.

² Neem voor het bepalen van die prijs altijd contact op met uw financieel/fiscaal adviseur.

Managementparticipatiestructuren: de voor- en nadelen op een rij

1 Uitgeven van aandelen

Voordelen	Nadelen
● Vergroten betrokkenheid managers bij de onderneming ● Stimuleert om bij te dragen aan groei en winstgevendheid van de onderneming	● Toename van het aantal aandeelhouders op de algemene vergadering ● Impact op de zeggenschapsverhoudingen ● Verwatering van aandelenbelang huidige aandeelhouders ● Aandelen alleen over te dragen/uit te geven via een notariële akte (kostbaar)

2 Uitgeven van certificaten

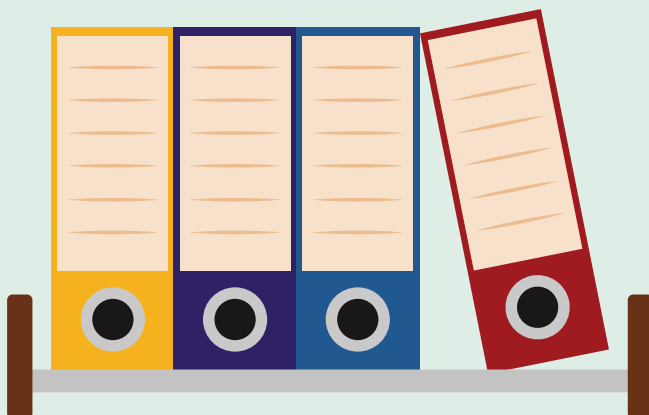
Voordelen	Nadelen
● Stimuleert om bij te dragen aan groei en winstgevendheid van de onderneming ● Veelal geen impact op de zeggenschapsverhoudingen (afhankelijk van de gekozen structuur) ● Certificaathouders (zonder vergaderrechten) zijn niet aanwezig op de algemene vergadering, enkel het bestuur van de STAK ● Certificaten kunnen onderhands worden overgedragen (goedkoper)	● Certificaathouders staan op grotere afstand tot de algemene vergadering en hebben daarmee minder invloed. Dit kan mogelijk leiden tot minder betrokkenheid ● Verwatering van aandelenbelang huidige aandeelhouders

3 Uitgeven van aandelenopties

Voordelen	Nadelen
● Stimuleert om bij te dragen aan groei en winstgevendheid van de onderneming ● Draagt bij aan de binding van de manager aan de onderneming doordat de manager de optie pas na een bepaalde periode kan uitoefenen ● (nog) geen impact op (i) toename aantal aandeelhouders; (ii) zeggenschapsverhoudingen (maar wel na uitoefening van de aandelenoptie) ● Aandelenopties kunnen worden uitgegeven en overgedragen via een optieovereenkomst (en dus geen notariële akte vereist). Een notariële akte is vereist bij de uitoefening van de aandelenoptie ● Manager bepaalt zelf of de optie wel/niet wordt uitgeoefend	● Verwatering van aandelenbelang huidige aandeelhouders ● Bij uitoefening: aandelen alleen uit te geven via een notariële akte (kostbaar)

4 Uitgeven van opties op certificaten

Voordelen	Nadelen
● Stimuleert om bij te dragen aan groei en winstgevendheid van de onderneming ● Opties op certificaten kunnen onderhands worden uitgegeven of overgedragen via een optieovereenkomst ● Manager bepaalt zelf of de optie wel/niet wordt uitgeoefend	● Certificaathouders staan op grotere afstand tot de algemene vergadering en hebben daarmee minder invloed. Dit kan mogelijk leiden tot minder betrokkenheid. Het uitgeven van opties op certificaten zou dit gevoel van minder betrokkenheid kunnen versterken



Deel 4

Belangrijke documentatie en afspraken bij managementparticipaties

Waar we in de vorige delen hebben ingezoomd op de verschillende structuren van managementparticipaties en bijbehorende voor- en nadelen, gaan we in dit deel in op de documentatie die in dit kader veelal wordt opgesteld en de specifieke afspraken die daarin (kunnen) worden gemaakt.

Een managementparticipatieplan wordt vaak opgezet met als doel om managers langdurig aan de onderneming te binden. De keuze voor een specifieke structuur bepaalt welke documenten nodig zijn om het plan vorm te geven. In deze documenten worden afspraken vastgelegd die bijdragen aan een langdurige verbintenis.

Aandelen uitgeven

- ✗ Aandeelhoudersovereenkomst
- ✗ Notariële akte van uitgifte van aandelen
- ✗ Eventueel notariële akte van statutenwijziging (bijv. door te voorzien in stemrechtloze aandelen)
- ✗ Bij overdracht: notariële akte van levering van aandelen

Certificaten uitgeven

- ✗ Notariële akte van oprichting Stichting Administratiekantoor
- ✗ (Notariële) akte van vaststelling van administratievoorwaarden
- ✗ Notariële akte van uitgifte van aandelen ten titel van certificering
- ✗ Eventueel notariële akte van statutenwijziging
- ✗ Bij overdracht: notariële of onderhandse akte van levering van certificaten
- ✗ Certificaathoudersovereenkomst

Aandelenopties uitgeven

- ✗ Optieovereenkomst
- ✗ Eventueel notariële akte van statutenwijziging
- ✗ Bij overdracht van de optie: onderhandse akte van levering van optie op aandelen
- ✗ Bij uitoefening: notariële akte van uitgifte of levering van aandelen

Opties op certificaten uitgeven

- ✗ Notariële akte van oprichting Stichting Administratiekantoor
- ✗ (Notariële) akte van vaststelling van administratievoorwaarden
- ✗ Optieovereenkomst
- ✗ Eventueel notariële akte van statutenwijziging
- ✗ Bij overdracht: onderhandse akte van levering van optie op certificaten
- ✗ Bij uitoefening: notariële akte van uitgifte van aandelen ten titel van certificering *OF* notariële/ onderhandse akte van levering van certificaten

Bij het vormgeven van een managementparticipatieplan is er een aantal belangrijke afspraken die in de documentatie dient te worden opgenomen. Deze afspraken beschrijven de rechten en plichten van de managers. Afhankelijk van de gekozen structuur worden deze afspraken vastgelegd in de aandeelhoudersovereenkomst, de certificaathoudersovereenkomst of de optieovereenkomst. Waar relevant worden deze afspraken ook verankerd in de statuten. Hieronder gaan we in op de belangrijkste onderwerpen die terugkomen in voornoemde documenten.

Leaverregeling

Een leaverregeling verplicht een aandeelhouder of certificaathouder zijn aandelen of certificaten aan te bieden onder bepaalde omstandigheden. Over het algemeen zijn er drie type *leavers*.

De 3 type *leavers*

1 Good leaver

De arbeidsovereenkomst of managementovereenkomst van een aandeelhouder/ certificaathouder eindigt onder bepaalde omstandigheden die niet kwalificeren als bad leaver of early leaver, zoals ziekte of overlijden van de aandeelhouder/ certificaathouder.

2 Bad leaver

Er zijn zwaarwegende omstandigheden die rechtvaardigen dat de aandeelhouder/ certificaathouder verplicht wordt zijn aandelen/ certificaten aan te bieden, bijv. bij schenden van bepaalde belangrijke verplichtingen en ontslag vanwege een dringende reden.

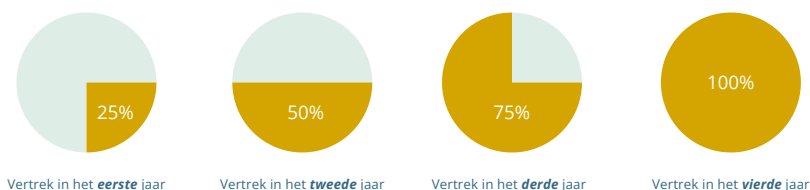
3 Early leaver

Een manager zegt zijn arbeids-/managementovereenkomst op binnen een bepaalde periode die vooraf is overeengekomen, bijv. binnen een periode van vier jaar.

De leaverregeling bepaalt aan wie moet worden aangeboden en de prijs van aandelen/certificaten bij vertrek van een participant. **Good leavers** ontvangen doorgaans de marktwaarde van hun aandelen/ certificaten. In dat kader kan de aandeelhouders- of certificaathoudersovereenkomst een waarderingsmethode om de marktwaarde vast te stellen omschrijven. **Bad leavers** krijgen daarentegen vaak een forse korting op de marktwaarde. Voor **early leavers** wordt er vaak een staffel gehanteerd. Dit betekent dat de prijs die ze ontvangen afhangt van hoe lang ze bij het bedrijf zijn gebleven. Deze staffel kan per leaverregeling en per type participant verschillen.

Voorbeeld early leaver staffel

% van de marktwaarde



Vesting

Waar een leaverregeling veelal van toepassing is op aandeelhouders en certificaathouders, speelt vesting veelal een rol bij houders van opties op aandelen/certificaten. **Vesting** is een mechanisme dat wordt gebruikt bij opties om te bepalen wanneer een manager het recht krijgt om de opties uit te oefenen en de onderliggende aandelen/certificaten te kopen. Er zijn verschillende methodes om vesting te structureren, zoals gelijkmatige of variabele vesting over een bepaalde periode of vesting gekoppeld aan het behalen van bepaalde (financiële) doelstellingen (*milestones*).

Overdrachtsbeperkingen

De keuze om een bepaalde manager aandelen, certificaten of opties daarvan te verstrekken, zal vaak persoons- en functie gebonden zijn waardoor het niet wenselijk is dat de manager zijn aandelen, certificaten of opties zonder voorafgaande goedkeuring van de andere aandeelhouders dan wel de investeerder kan overdragen. In dat kader is het van belang dat de relevante documentatie duidelijke overdrachtsbeperkingen bevat.

Informatierechten

Naast dat aandeelhouders op grond van de wet verschillende informatierechten hebben, worden er in de aandeelhoudersovereenkomst vaak aanvullende informatierechten opgenomen die een aandeelhouder inzicht geven in de financiële presentaties van de onderneming waarin zij aandelen houden. Daarnaast kunnen vergelijkbare rechten worden verstrekt aan certificaathouders en optiehouders.

Non-concurrentie, relatie en anti-ronsel bedingen

Onder meer omdat de managers soms uitgebreide informatierechten verkrijgen die hen inzicht verschaffen in de gang van zaken van de

onderneming en de waarde van hun participatie, en om de belangen van de onderneming te beschermen, is het raadzaam om in de documentatie de volgende bedingen op te nemen die beperkingen opleggen aan de managers:

1. **Non-concurrentiebeding:** dit beding beperkt de manager in de mogelijkheid om gedurende de periode dat de manager aandeelhouder/certificaathouder is en gedurende een bepaalde periode na overdracht van zijn aandelen/certificaten te concurreren met de vennootschap.
2. **Anti-ronselbeding:** dit beding verbiedt de manager om na vertrek collega's te benaderen om over te stappen naar een andere werkgever.
3. **Relatiebeding:** dit beding beperkt de manager in zijn mogelijkheid om na beëindiging van zijn betrokkenheid bij de vennootschap zaken te doen met klanten of relaties van de vennootschap.

Overige afspraken

Naast de eerder genoemde afspraken zijn er diverse andere afspraken die relevant kunnen zijn voor het managementparticipatieplan. Deze afspraken kunnen zowel algemeen gelden als per individu worden vastgesteld. Denk hierbij aan bepalingen rondom uitkeringen, de berekening van de marktwaarde en minderheidsbescherming. Bij een STAK-structuur kunnen er nog afspraken worden gemaakt met betrekking tot vertegenwoordiging van de belangen van de certificaathouders. De meeste participatieplannen omvatten daarnaast verplichtingen op het moment van een exit en een drag-along- en tag-along-regeling. Deze bepalingen bespreken wij in het laatste deel van dit ebook.



Deel 5

Exit bepalingen bij managementparticipaties

In dit laatste deel gaan wij in op de exit, de verkoop van de onderneming, in het kader van managementparticipaties.

Een investeerder zal na verloop van een aantal jaren een exit willen realiseren waarbij de investeerder haar belang, al dan niet volledig, verkoopt. Dit kan een verkoop zijn aan een strategische koper, een financiële partij maar ook aan zittend management. In alle gevallen zal de investeerder het management nodig hebben om van de exit een succes te maken. In de aandeelhoudersovereenkomst en certificaathoudersovereenkomst worden doorgaans afspraken gemaakt over het proces van een exit en de rechten en verplichtingen van management bij een exit. Hier gaan we in dit deel nader op in.

Initiëren exit proces

Het recht om een exit proces te initiëren is doorgaans bestemd voor de grootaandeelhouder/ investeerder. Het proces start met het aanstellen van een corporate finance adviseur. In de transactiedocumentatie van managementparticipaties is doorgaans opgenomen dat de managers hun volledige medewerking zullen verlenen bij het exit proces. De medewerking van het management tijdens een exit proces bestaat onder andere uit het aanleveren van alle benodigde informatie voor het opstellen van *teasers*, een *information memorandum* en andere documenten die opgesteld worden om potentiële bidders te enthousiasmeren en te informeren. Management zal geacht worden om een toelichting te geven op de verstrekte informatie tijdens *management meetings* met de potentiële bidders. Daarnaast heeft het management een belangrijke rol bij het due diligence onderzoek dat een potentiële koper zal verrichten. De informatie voor het due diligence onderzoek zal verzameld moeten worden in een virtuele data room waarbij de investeerder grotendeels van het management afhankelijk zal zijn om de informatie aan te leveren.

Verplichtingen management

In de transactiedocumentatie worden doorgaans bepaalde verplichtingen voor de managers opgenomen in het kader van het exit proces. Allereerst kan dit zien op de verkoop van de (certificaten van) aandelen door de manager. Een investeerder verlangt doorgaans een drag along recht op grond waarvan de manager verplicht is om bij het uitoefenen van het drag along recht door de investeerder zijn (certificaten van) aandelen mee te verkopen met de investeerder aan de derde partij. De tegenhanger hiervan is het tag along recht. Dit is het recht van de manager om zijn (certificaten van) aandelen mee te verkopen met de investeerder.

Managers worden bij de verkoop geacht om naar rato van het belang dat door de managers wordt verkocht mee te delen in de verplichtingen uit hoofde van de verkoop. Hierbij moet gedacht worden aan het afgeven van garanties, vrijwaringen en het stellen van zekerheid voor de nakoming door de verkopers van hun verplichtingen onder de koopovereenkomst in een exit. De kosten in verband met een exit worden doorgaans ook naar rato van de aandelen die verkocht worden verdeeld over de verkopers, waaronder de managers.

Het voorgaande ziet op de rechten en verplichtingen in verband met de verkoop. Maar niet zelden wordt in een managementparticipatie met de managers overeengekomen dat ze bij een exit ook na de verkoop aan zullen blijven als manager en/of bereid zijn om een deel (weer) te herinvesteren op het moment dat de koper in een exit dat verlangt. Voor een koper is uiteraard van belang om ook weer die *alignment of interest* te creëren. Een exit kan aantrekkelijker worden op het moment dat koper zeker is van het feit dat de managers van de onderneming na de verkoop nog steeds aan boord zijn. Voor een manager kan het afgeven van dergelijke toezeggingen lastiger zijn. Men weet vooraf nooit met welke partij men in zee gaat bij een exit. Ter comfort van de manager kan dan ook opgenomen worden dat het aanblijven als manager na de exit beperkt is tot een bepaalde periode, bijvoorbeeld zes of twaalf maanden na de exit. Daarnaast kan opgenomen worden dat de voorwaarden op basis waarvan de manager na de exit werkzaam zal zijn minimaal gelijk zijn aan of beter zijn dan de huidige voorwaarden van de manager.

In de praktijk wordt de soep niet zo heet gegeten. Zoals eerder benoemd heeft men management nodig om van de exit een succes te maken. Daarnaast zal ook een koper niet door willen met een manager die het niet ziet zitten om te herinvesteren of na de exit werkzaam te blijven.

Expertise in werknemers- en managementparticipaties

Wij bieden deskundige begeleiding bij het implementeren van diverse vormen van werknemers- en managementparticipaties. Of je nu op zoek bent naar een gedetailleerd plan of ondersteuning tijdens het proces, wij helpen je graag. Ons doel is om jouw wensen centraal te stellen en je te voorzien van de beste oplossingen.

Dankzij onze expertise krijg je snel inzicht in de mogelijkheden en de bijbehorende kosten, zodat je altijd de controle en het overzicht behoudt.

Voor meer informatie kun je contact opnemen met Iris of Maxime.

CORPORATE / M&A

Iris Hoekstra

ADVOCaat, PARTNER

✉ i.hoekstra@lexence.com

☎ +31 20 573 6831

☎ +31 6 1384 3924



CORPORATE / M&A

Maxime Loos

ADVOCaat

✉ m.loos@lexence.com

☎ +31 20 573 6815

☎ +31 6 1149 9460



Lexence

.Ter zake

Amstelveenseweg 500
1081 KL Amsterdam

Postbus 75999
1070 AZ Amsterdam

info@lexence.com
+31 20 573 6736



Disclaimer

De informatie in dit ebook is uitsluitend bedoeld voor algemeen gebruik. Ondanks het feit dat Lexence de grootste zorgvuldigheid betracht bij de vervaardiging van deze publicatie is het niet uitgesloten dat de verschafte informatie op enig moment, als gevolg van ontwikkelingen of gewijzigde inzichten, onjuistheden bevat. Lexence kan voor eventuele onjuistheden niet aansprakelijk worden gesteld.