

## De bad leaver regeling: it better be good

Bb 2022/18

### 1. Inleiding

De kwalificatie van een vertrekkende manager als bad leaver heeft ingrijpende gevolgen. Niet alleen heeft de manager geen recht meer op een managementvergoeding, maar ook dient hij de gehouden aandelen met een flinke korting aan te bieden. In de uitspraak van 1 september 2021 heeft de Rechtbank Rotterdam<sup>2</sup> zich gebogen over een leaver regeling in een aandeelhoudersovereenkomst. Volgens de vertrekkende manager was er sprake van een good leaver situatie, maar de rechtbank oordeelde anders. In deze bijdrage schetsen we eerst kort de feiten en de uitspraak van de rechtbank, daarna zullen we ingaan op de leaver regeling en specifiek de bad leaver. Tot slot bespreken we enkele handvatten voor de M&A praktijk.

### 2. Casus

Verhoeve Milieu Groep B.V. ('VMG') is de moedermaatschappij van Buro Antares B.V. ('Buro Antares'). VMG heeft zeven aandeelhouders, waaronder Holding A, de persoonlijke holding van de vertrekkende manager (de 'Manager'). Holding A en Buro Antares hebben een managementovereenkomst gesloten, op basis waarvan de Manager werkzaamheden verricht voor Buro Antares. De aandeelhouders van VMG zijn een aandeelhoudersovereenkomst aangegaan, waarin onder meer een leaver regeling is opgenomen. Op basis van deze leaver regeling is een aandeelhouder verplicht zijn aandelen aan te bieden, op het moment dat de betrokkenheid van de achterliggende aandeelhouder (de Manager) bij VMG eindigt. De prijs die moet worden betaald voor de aandelen, is afhankelijk van de vraag of sprake is van een good- of een bad leaver situatie. In casu is de prijs van de aandelen in een bad leaver situatie de nominale waarde van € 1 per aandeel of, indien lager, de marktwaarde van de aandelen. De aandeelhoudersovereenkomst bepaalt dat onder meer sprake is van een bad leaver situatie indien de (arbeids-)overeenkomst met de achterliggende aandeelhouder ontbonden wordt als gevolg van het duidelijk ontbreken van draagvlak bij medewerkers en personeel. Buro Antares heeft de managementovereenkomst opgezegd vanwege het structureel en langdurig ontbreken van draagvlak bij directe medewerkers en overig personeel.

### 3. Uitspraak

Partijen verschillen niet van mening of de door Holding A gehouden aandelen in VMG moeten worden aangeboden. De discussie spitst zich toe op de vraag of sprake is van een

good- of een bad leaver situatie zoals bedoeld in de aandeelhoudersovereenkomst.

VMG heeft in deze procedure schriftelijke verklaringen van vijf personeelsleden van Buro Antares overgelegd. De personeelsleden hebben verklaard dat er draagvlak ontbrak voor het functioneren van de Manager als manager, dat sprake was van een verstoorde werkrelatie en dat het vertrouwen weg was. De rechtbank oordeelt dat Holding A de inhoud van deze verklaringen onvoldoende gemotiveerd heeft betwist. Holding A heeft daarnaast als verweer gevoerd dat de verklaringen pas achteraf zijn opgesteld. Dit rechtvaardigt volgens de Rechtbank Rotterdam echter niet de conclusie dat de feiten en omstandigheden in die verklaringen niet al voor de beëindiging bestonden. Verder heeft Holding A zich op het standpunt gesteld dat er andere oorzaken waren voor het ontbreken van draagvlak. Dit wordt door VMG voldoende gemotiveerd weerlegd. De rechtbank concludeert dat sprake is van een bad leaver situatie vanwege het ontbreken van draagvlak en oordeelt dat Holding A de door haar gehouden aandelen tegen betaling van een bedrag gelijk aan de nominale waarde aan VMG dient te leveren.

### 4. De leaver regeling

Het is gebruikelijk om met leden van het management die (indirect) aandelen houden in de vennootschap een leaver regeling overeen te komen in de aandeelhoudersovereenkomst. Deze regeling komt erop neer dat indien de betrokkenheid van de manager bij de onderneming eindigt, de door de manager gehouden aandelen moeten worden aangeboden aan de andere aandeelhouders of de vennootschap. De leaver situatie heeft vergaande gevolgen voor de manager: de managementvergoeding eindigt, hij verliest zijn aandelen en is vaak ook voor langere tijd gebonden aan een concurrentie- en relatiebeding.

Afhankelijk van de omstandigheden van de leave, kwalificeert de manager als een good- of een bad leaver.<sup>3</sup> Dit onderscheid bepaalt tegen welke prijs de aandelen moeten worden aangeboden. Indien sprake is van een good leaver situatie is de prijs voor de aandelen in de regel gelijk aan de marktwaarde. In een bad leaver situatie wordt vaak een fikse korting toegepast. Doorgaans wordt de prijs gekoppeld aan een percentage van de marktwaarde van de aandelen, of de aandelen moeten worden aangeboden tegen de nominale waarde.

### 5. Bad leaver

De impact van de kwalificatie als bad leaver is aanzienlijk, zodat de leaver regeling de nodige aandacht verdient bij het opstellen van de aandeelhoudersovereenkomst. In een bad

<sup>1</sup> Anne Monique Huijg en Anne-Rieke van der Linden zijn beiden werkzaam als advocaat bij BarentsKrans te Den Haag.

<sup>2</sup> Rb. Rotterdam 01-09-2021, ECLI:NL:RBROT:2021:9338.

<sup>3</sup> In de praktijk zien wij ook andere varianten op de leaver regeling, zoals de early en de underperformance leaver. Wij focussen ons in dit artikel op de bad leaver situatie, en laten variëteiten op de leaver regeling daarom onbesproken.

leaver situatie zijn de verhoudingen binnen de vennootschap vaak verstoord, en zijn partijen niet gebaat bij uitleg van de bedoelingen van partijen of inkleuring op basis van de redelijkheid en billijkheid.<sup>4</sup> Het verdient wat ons betreft dan ook aanbeveling om de bad leaver regeling zo objectief mogelijk in te steken en weinig ruimte te laten voor discussie.

De bad leaver grond die in de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam onderwerp was van geschil, laat de onwenselijkheid van een subjectieve bepaling zien. Het ontbreken van draagvlak is een subjectieve maatstaf: voor de één is een stevige discussie genoeg, voor de ander geldt 'zonder wrijving geen glans'. Een gebrek aan draagvlak is niet alleen afhankelijk van gedragingen van een manager, maar ook van het oordeel van de medewerkers en overige omstandigheden binnen de onderneming. Deze aspecten liggen buiten de invloedssfeer van de manager. In dit geval was de Manager overgeleverd aan de verklaringen van medewerkers van VMG over het ontbreken van draagvlak voor zijn functioneren. De rechtbank was hier van oordeel dat de Manager deze verklaringen onvoldoende gemotiveerd heeft betwist. Wij zijn benieuwd wat de conclusie van de rechtbank was geweest indien de Manager dit wel had gedaan of andere aanvullende argumenten naar voren had gebracht in deze procedure. Daarnaast blijkt uit de uitspraak niet of de Manager het (subjectieve) begrip gebrek aan draagvlak ter discussie heeft gesteld. Naar ons idee zou een rechter hoge eisen moeten stellen aan de motivering van de partij die een beroep doet op een bad leaver regeling. Dit geldt temeer indien deze regeling een subjectief karakter heeft.

## 6. Handvatten voor de M&A praktijk

De uitspraak van de Rechtbank Rotterdam onderstreept het belang van een zo objectief mogelijke leaver regeling.

### *Dringende reden*

Een objectieve norm die vaak wordt gebruikt in de bad leaver regeling is de dringende reden. Partijen komen overeen dat sprake is van een bad leaver situatie indien de arbeids- of managementovereenkomst met de manager eindigt op grond van een dringende reden zoals bedoeld in artikel 7:678 BW.<sup>5</sup>

Naar onze mening is de dringende reden een goede grond om bij aan te sluiten voor de bad leaver: de lat voor het aannemen van een dringende reden ligt hoog en het betreffen veelal gedragingen waar de manager zelf invloed op heeft. Vanuit het perspectief van de manager is het raadzaam om scherp te zijn op de formulering van deze grond. De opsomming van dringende redenen in lid 2 van artikel 7:678 BW is niet limitatief. Voor de manager verdient het daarom de

voorkeur om de bad leaver situatie niet in zijn algemeenheid te koppelen aan de dringende reden, maar aan specifieke gronden die zijn opgenomen in artikel 7:678 lid 2 BW. Daarnaast is het standpunt verdedigbaar dat niet alle gronden opgenomen in lid 2 acceptabel zijn. Als bijvoorbeeld een investeerder instapt in een onderneming waaraan een manager al jarenlang succesvol leiding geeft, is voorstelbaar dat de manager niet akkoord gaat met toepasselijkheid van sub b (het in ernstige mate missen van de bekwaamheid of geschiktheid tot de arbeid). Ook kun je je afvragen of sub c (dronkenschap of liederlijk gedrag) in alle gevallen moet kwalificeren als een bad leaver. Begrijpelijk is dat hierdoor de managementovereenkomst eindigt en een verplichting tot aanbieden van de aandelen ontstaat, maar de vraag is of in deze gevallen een bad leaver prijs rechtvaardig is.

### *Redelijke grond*

In bad leaver regelingen wordt daarnaast geregeld aangesloten bij de redelijke grond van artikel 7:669 lid 3 BW. Uit de jurisprudentie volgt dat de lat voor toepasselijkheid van de redelijke grond hoog ligt.<sup>6</sup>

Vanuit het perspectief van de vennootschap en de overige aandeelhouders kan worden betoogd dat de lat voor een bad leaver lager dient te liggen dan de lat die geldt voor een redelijke grond. In dat geval zijn de redelijke gronden van artikel 7:669 lid 3 sub d tot en met i BW een goed uitgangspunt, mits deze worden geherformuleerd. Zo kunnen de verplichtingen van de vennootschap in een situatie zoals bedoeld in sub d (disfunctioneren van de manager) worden beperkt tot het geven van een schriftelijke waarschuwing en het bieden van een concrete termijn voor verbetering. Verder kan sub e worden beperkt tot verwijtbaar handelen of nalaten van de werknemer en sub g tot een verstoorde arbeidsverhouding, zonder dat aan deze situaties de eis wordt gesteld dat dit zodanig is dat van de vennootschap in redelijkheid niet kan worden gevergd de arbeids- of managementovereenkomst te laten voortduren.

Ook voor de manager kan de redelijke grond als norm bezwaarlijk zijn. De gronden in dit artikel liggen ten opzichte van de dringende reden verder buiten zijn invloedssfeer en rechtvaardigen daarmee niet altijd een flinke korting op de prijs voor de aandelen. De in sub g bedoelde verstoorte arbeidsverhouding wordt bijvoorbeeld in de regel niet alleen veroorzaakt door de manager. Ook langdurige ziekte (sub b) is doorgaans niet aan de manager te wijten. Compromis kan zijn om alleen artikel 7:669 lid 3 sub e BW (verwijtbaar handelen of nalaten, zodanig dat van de werkgever in redelijkheid niet kan worden gevergd de arbeidsovereenkomst te laten voortduren) aan te merken als bad leaver grond. Een andere optie is om aan te sluiten bij het arbeidsrechtelijke begrip van ernstige verwijtbaarheid van de manager. Verwijtbaarheid is weliswaar geen vastomlijnd begrip, maar uit de jurisprudentie blijkt dat aan deze kwalificatie hoge eisen worden gesteld.

4 L. Timmerman, in: *Sdu Commentaar Ondernemingsrecht 2021*, artikel 2:8 BW (online, bijgewerkt 14 augustus 2021).

5 Omdat artikel 7:678 BW niet van toepassing is op de managementovereenkomst, is aan te bevelen om indien sprake is van een managementovereenkomst tot uitdrukking te brengen dat partijen overeenkomen om artikel 7:678 BW toe te passen in het kader van de bad leaver regeling, ongeacht of deze bepaling op grond van de wet van toepassing is.

6 Vgl. P. Kruijt & I.H. Kersten, 'Statistiek Ontbindingsprocedure 2020: een bijzonder WAB- en coronajaar', *ArbeidsRecht* 2021/52.

## **Wanbeleid**

Een andere term die terugkomt in bad leaver regelingen is wanbeleid. Dit begrip impliceert dat sprake is van een zwaarwegende grond, maar in de praktijk hoeft dit niet altijd zo te zijn. Wanbeleid kan al aan de orde zijn op het moment dat een statutaire regeling niet wordt nageleefd. Bijvoorbeeld indien in de statuten een interne goedkeuringsregeling is opgenomen voor het aangaan van een bepaalde rechtshandeling, en de manager nalaat die goedkeuring te vragen. Als manager is het goed om hierop bedacht te zijn in de onderhandelingen over een bad leaver regeling.

## **Tekortkoming in de nakoming**

De vennootschap en de overige aandeelhouders zullen ook graag een tekortkoming in de nakoming van de arbeids- of managementovereenkomst willen aanmerken als een (bad) leaver grond. Belangrijk voor de manager is dat het daarbij alleen moet gaan om een materiële tekortkoming in de nakoming van specifieke bepalingen in de arbeids- of managementovereenkomst (bijvoorbeeld het concurrentie- en relatiebeding en het geheimhoudingsbeding). Daarnaast dient de manager voordat sprake is van een (bad) leaver een termijn te krijgen om (voor zover mogelijk) de tekortkoming te herstellen. In het geval dat de betreffende bedingen ook zijn onderworpen aan een boete, is de vraag hoe zich dit verhoudt tot toepasselijkheid van een bad leaver regeling. Wordt de manager daarmee niet dubbel gestraft?

In sommige gevallen wordt ook een tekortkoming in de nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst als leaver grond aangemerkt. Echter, de leaver regeling ziet op beëindiging van de arbeids- of managementovereenkomst en de vraag wat dit voor gevolgen zou moeten hebben. Insteek van de manager zou wat ons betreft moeten zijn dat een tekortkoming in de nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst niet als een leaver situatie kwalificeert, maar voor beide partijen zou moeten leiden tot een aanbiedingsverplichting.

## **Aandachtspunten**

Andere aandachtspunten bij het beoordelen van de bad leaver regeling zijn change of control, overlijden en arbeidsongeschiktheid van de manager. Een change of control binnen de aandeelhouder wordt in sommige gevallen aangemerkt als een bad leaver. Overlijden van de achterliggende aandeelhouder zou daarop steeds een uitzondering moeten zijn. Ook arbeidsongeschiktheid zou niet mogen resulteren in een verplichting tot aanbieden met een flinke korting. Onder omstandigheden kan langdurige arbeidsongeschiktheid worden aangemerkt als een good leaver met als gevolg dat de gehouden aandelen moeten worden aangeboden tegen (in de regel) de marktwaarde. Wij raden partijen aan om stil te staan bij de vraag bij welk percentage arbeidsongeschiktheid en na welke periode een manager verplicht zou moeten zijn om de gehouden aandelen aan te bieden.

Tot slot is het relevant voor de vennootschap en de overige aandeelhouders om scherp te zijn op de rol die de manager kan hebben bij zijn eigen ontslag. Mogelijk kan hij met zijn aandelenbelang het ontslag als statutair bestuurder

blokkeren en/of is de vennootschap van hem afhankelijk voor de beëindiging van zijn managementovereenkomst. Voorkomen moet worden dat de manager daarmee de leaver regeling kan frustreren.

## **7. Samenvattend**

Indien sprake is van een bad leaver situatie, eindigt de arbeids- of managementovereenkomst, en daarnaast dient de manager de gehouden aandelen met een flinke korting aan te bieden. De uitspraak van de Rechtbank Rotterdam laat zien dat het aanbeveling verdient om voldoende aandacht te besteden aan de formulering van een leaver regeling. Wij denken dat partijen gebaat zijn bij een zo objectief mogelijke regeling, mede gelet op de verstrekkende gevolgen die een bad leaver regeling veelal met zich meebrengt. In dit artikel deden wij daarvoor enkele suggesties.