

# ‘Vertrouwen is goed, controle is beter’

**Bij de verkoop van 38 HEMA-locaties gingen geen stenen, maar aandelen in de vastgoed-bv's van de hand. Bij de transactie waren investeerders uit verschillende jurisdicties betrokken. Notaris Leon Hoppenbrouwers begeleidde samen met een team van advocaten en kandidaat-notarissen de ingewikkelde deal en maakte honderden documenten. ‘Er waren momenten dat ik me afvroeg: hoe gaan we deze knoop ooit nog ontwarren?’**

TEKST Tatiana Scheltema | BEELD Truus van Gog

**H**et was een deal die vorige herfst in alle vastgoedbladen én daarbuiten werd besproken: de verkoop van 38 HEMA-vestigingen door IEF Capital Berlage Fund aan een consortium van investeerders. In 2005 had IEF Capital het vastgoed, met nog 35 andere objecten – filialen van HEMA, Bijenkorf en Vroom & Dreesmann (V&D) – overgenomen van Vendex KBB, moederbedrijf van het toen al noodlijdende V&D. De 38 HEMA-locaties in kleinere steden en dorpen gingen nu als eerste weer van de hand.

Wie de nieuwe investeerders waren bleef onbekend en ook over het bedrag dat over tafel ging werden geen mededelingen gedaan – schattingen varieerden tussen de 250 en 380 miljoen euro. ‘Het was wel grappig om te zien hoe iedereen ging speculeren over hoe de deal in elkaar zat’, zegt notaris Leon Hoppenbrouwers van Allen & Overy. ‘Zeker als je weet hoe het zit.’

## **SPECIAL PURPOSE VEHICLE**

Hoppenbrouwers is *in the know*: hij was vanaf het prille begin bij de transactie betrokken als adviseur van het Londense Crossroads Real Estate LLP, een beleggingsadviseur die investeerders en verkopers in vastgoedtransacties bij elkaar brengt en daarbij optreedt als tussenpersoon. Hoppenbrouwers: ‘Het gebeurt vaak dat men bij de initiële investering de uiteindelijke kopers nog niet op een rij heeft. Het object wordt dan gekocht met een *Special Purpose Vehicle* (SPV), een speciaal daartoe opgerichte rechtspersoon, zodat de uiteindelijke investeerders later kunnen inhaken op

het proces. Onze cliënt ging de koop aan met de bedoeling om er uiteindelijk investeerders in te schuiven en er zelf weer uit te gaan. Daar speelt altijd een kip-en-ei-probleem: de initiële investeerder moet er kopers bij zoeken, maar er zelf ook op tijd weer tussenuit.’

## **VERTROUWEN**

Een complicerende factor was dat Crossroads de transactie met extern vermogen wilde financieren. ‘Om fiscale redenen, gelegen in het Engelse fiscale recht, moest de financieringsverplichting zijn aangegaan voordat de transactie tot uitvoering was gebracht. Best lastig, want als verkoper weet je niet welke afspraken de koper maakt met de bank.’ Anders gezegd: verkoper IEF Capital zou verplichtingen moeten aangaan voor Crossroads, terwijl IEF Capital op dat moment nog niet zeker wist of de transactie zou doorgaan. In zo’n situatie is veel vertrouwen nodig, of heel veel contracten, grinnikt Hoppenbrouwers. ‘Vertrouwen is goed, controle is beter. Lenin zei het al. Dat betekent dat je dit soort afspraken moet verankeren in contracten, en moet zorgen dat als mijn partij zijn verplichtingen niet nakomt, dat voor de verkoper geen gevolgen heeft. Want die wil het best doen,

*Dan ga je met elkaar om de tafel zitten om de laatste openstaande punten plat te slaan*



maar ook niet de klos zijn omdat de koper zijn verplichtingen niet nakomt.’ Hoeveel documenten er in die fase zijn opgesteld, weet Hoppenbrouwers niet meer precies – véél. ‘Ook zijn alle documenten wel drie keer gewijzigd: omdat het proces werd gewijzigd, de timing veranderde of omdat er nieuwe feiten opkwamen. Dus dan moet je weer nieuwe afspraken maken. Zo is de herfinanciering die moest plaatsvinden niet gelukt en moest er nieuwe financiering worden gevonden met andere voorwaarden. Daarnaast: onze cliënt geeft investeringsadvies. Hij moet dus contracten afsluiten die ervoor zorgen dat de investeerders uiteindelijk de kopers worden.’

## **EXCLUSIVITEITSFASE**

In de lente van 2016 had Crossroads vier investeerders warm gemaakt voor het project, en kregen de Londenaren van IEF Capital groen licht om een due diligence-onderzoek te doen. Hoppenbrouwers en zijn team waren daar nauw bij betrokken. Hoppenbrouwers: ‘Tijdens de exclusiviteitsfase zorg je ervoor dat je als koper goed bent geïnformeerd. Wij kijken of de zaken zoals ze worden voorgesteld ook juridisch kloppen, de technici kijken



naar de gebouwen, de financiële specialisten naar de cijfers. Over dat alles rapporteren we aan de cliënt, die op basis daarvan beslissingen neemt.'

Voorafgaand aan deze 'exclusiviteitsfase' had Crossroads al een indicatief bod uitgebracht en tegelijkertijd met het due diligence-onderzoek begonnen de onderhandelingen over de koopovereenkomst. 'De verkoper stuurt ons dan een eerste versie', vertelt Hoppenbrouwers. 'Maar dat concept is natuurlijk heel erg in hun voordeel, dus sturen wij een markup terug: wij zien het liever anders. Zo ging het door tot we elkaar dicht genoeg waren genaderd. Dan ga je met elkaar om de tafel zitten om de laatste openstaande punten plat te slaan.'

Zo'n punt kan zijn: wat te doen als iemand een garantie niet nakomt? 'De oplossing is dan

vaak om een bedrag in depot te geven bij de notaris, dat je kunt aanwenden als er een claim komt. De verkoper kan bijvoorbeeld zeggen dat een pand perfect is onderhouden, maar toch iets hebben verzwegen. Dat is een risico voor de koper, dus maak je afspraken over bedragen in depot zodat je je claim kunt uitoefenen.'

#### AARDIG STUKJE LOGISTIEK

De *closing* van die initiële transactie was 'een aardig stukje logistiek', aldus Hoppenbrouwers. 'Alle stukken moesten in een bepaalde volgorde worden getekend. Denk aan ontslagbrieven van bestuurders, volmachten, actuele huurschema's, de balansen van de vastgoedenvennootschappen, aandelenoverdrachten, hypotheek- en pandakten. Bovendien hadden

al die bv's een naam die samenhang met het verkopende fonds IEF. Die naam ging eraf, dus we hadden ook 38 statutenwijzigingen.' Met de transactie kregen de kopers geen bakstenen in hun bezit, maar een deel van de aandelen in 38 afzonderlijke vastgoed-bv's. Van de eerste 4 kopers haakten er 2 af, dus kwamen er 2 nieuwe partijen bij. En elke nieuwe partij had ook weer nieuwe wensen vanwege toepasselijke wet- en regelgeving. De eerste was een Zwitserse private bank voor vermogende particulieren. 'Zij zaten nog niet in de oorspronkelijke koopovereenkomst, maar namen de rechten en verplichtingen van de uittredende partij over via een Luxemburgse SPV, die aandelen kreeg in de 38 vastgoed-bv's.'

De laatste investeerder was een Israëliisch beleggingsfonds, dat aan strenge regels van de Israëliische beleggingsautoriteiten moest voldoen. 'Dat heeft behoorlijke consequenties', zegt Hoppenbrouwers. 'Investeerders mogen bijvoorbeeld niet hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de verplichtingen van mede-investeerders. Maar banken eisen die hoofdelijkheid natuurlijk wel. Die zeggen: zoek maar lekker onderling uit hoe je dat regelt.'

#### VERZOEK

Toen de deal bijna rond was, had verkoper IEF Capital nog een verzoek: of de rechten uit de koopovereenkomst konden worden overgedragen aan een hogere bv, omdat IEF inmiddels ook de andere panden uit de Vendex-boedel wilde verkopen, en daarbij werd gehinderd door de garanties die voor de verkoop van de 38 HEMA-panden waren afgegeven. 'Dat klinkt simpel, maar dat was het niet: het betekende dat alle documenten weer moesten worden aangepast. Maar dat klusje heeft Robert-Jan Zwaan, hun notaris, geklaard.'

#### PROCESMANAGEMENT

Heeft Hoppenbrouwers wakker gelegen van deze klus? Niet echt. Een klus als deze vereist vooral gestructureerd denken en procesmanagement, aldus Hoppenbrouwers. 'Op sommige momenten kwamen zóveel problemen samen dat ik me weleens afvroeg: gaan we dit ooit nog ontwarren? Als je op de ene plek drukte, kwam het ergens anders weer omhoog. En dingen lopen toch altijd weer anders dan je denkt. Het blijft schaken, en er zijn altijd een paar zetten die je niet hebt voorzien.' ■