

Contracten maken

Material adverse change/material adverse events

Mr. M.R. van Schooten*

Bij de koop/verkoop van een onderneming zal er doorgaans enige tijd verstrijken tussen de ondertekening van de koopovereenkomst (*Signing*) en de levering van de aandelen (*Closing*). De redenen daarvoor kunnen divers zijn. Bijvoorbeeld het nog moeten verkrijgen van goedkeuring van de mededingingsautoriteiten. De koopovereenkomst zal er dan in voorzien dat de koper verplicht is de onderneming af te nemen en de overeengekomen koopprijs daarvoor te betalen, zodra de mededingingsautoriteiten hun goedkeuring aan effectuering van de transactie hebben gegeven.

Wat nu als er na de ondertekening van de koopovereenkomst en voordat de transactie is geëffectueerd een wijziging van omstandigheden optreedt die de waarde van de onderneming negatief beïnvloedt? Dan kan zich de situatie voordoen dat de koper de onderneming niet meer wenst af te nemen of dat nog wel wil maar niet meer voor de overeengekomen prijs.

Eenzelfde problematiek speelt ingeval een bank zich jegens een geldnemer verplicht een krediet ter beschikking te stellen, al dan niet in verscheidene tranches, en na het aangaan van die verplichting en vóór het opnemen van het krediet, of een gedeelte daarvan, een wijziging in de omstandigheden optreedt die maakt dat de bank geen (verder) krediet meer wil verstrekken. Bijvoorbeeld in het geval de kredietnemer met een claim wordt geconfronteerd die de continuïteit van de onderneming van de kredietnemer in gevaar brengt. Of het geval waarin de kredietnemer een krediet heeft gevraagd (en toegezegd gekregen) ten behoeve van de financiering van de aankoop van een onderneming (acquisitiefinanciering) en door een wijziging van omstandigheden de winstgevendheid van de te kopen onderneming daalt, waarmee de mogelijkheden van de te kopen onderneming om bij te dragen in de financieringslast afnemen.

In deze bijdrage sta ik in paragraaf 1 stil bij de wettelijke regelingen van artikel 6:258 BW (onvoorziene omstandigheden) en artikel 7:17 BW (conformiteitsvereiste) waarop een koper of financier in vorenstaande situaties een beroep zou kunnen doen, geef ik in

paragraaf 2 aan hoe in de praktijk onvoorziene omstandigheden contractueel worden geregeld door middel van 'MAC-clausules' (*material adverse change-clausules*), zet ik in paragraaf 3 uiteen hoe door Amerikaanse rechters en recent ook door onze Hoge Raad MAC-clausules worden uitgelegd en trek ik in paragraaf 4 enkele lessen uit die rechtspraak voor het opstellen van MAC-clausules.

1. Artikel 6:258 BW en artikel 7:17 BW

De koper (of bank) zou, in de situaties als hiervoor omschreven, de rechter kunnen verzoeken de gesloten koop- of kredietovereenkomst te wijzigen of de overeenkomst geheel of gedeeltelijk te ontbinden met een beroep op artikel 6:258 BW. Wil de koper (of bank) daarin slagen, dan zal de rechter moeten vaststellen dat ongewijzigde instandhouding van de koopovereenkomst naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet door de verkoper (of leningnemer) mag worden verwacht. Dat zal niet snel het geval zijn. De rechter moet daarbij terughoudendheid betrachten (HR 20 februari 1998, NJ 1998, 493; Briljant Schreuders/ABP). De redelijkheid en billijkheid verlangt allereerst instandhouding van de gesloten overeenkomst: een man een man, een woord een woord.

Artikel 6:258 BW ziet bovendien enkel op onvoorziene omstandigheden die partijen niet uitdrukkelijk of stilzwijgend in hun overeenkomst hebben verdisconteerd, omstandigheden derhalve waarin zij niet hebben voorzien. Waarin partijen hebben voorzien, moet door uitleg van de overeenkomst worden vastgesteld. Indien de overeenkomst daarvoor geen houvast biedt, zal moeten worden gekeken naar aard en strekking van de overeenkomst, de omstandigheden waaronder de overeenkomst is gesloten, de verkeersopvattingen en de redelijkheid en billijkheid (Asser-Hartkamp 4-II, nr. 329). Niet van belang is of partijen de wijziging van omstandigheden hebben voorzien of hadden kunnen voorzien. Het komt erop aan of zij met het plaatsvinden van die wijziging van omstandigheden rekening

* Mr. M.R. van Schooten is advocaat bij Lexence.

hebben gehouden bij het sluiten van hun overeenkomst. Naarmate de kans op het intreden van de wijziging van omstandigheden groter is zal wel eerder moeten worden aangenomen dat partijen daarmee ook rekening hebben gehouden.

Een interessante vraag is hoe de rechter om zal gaan met dit type uitlegvragen bij complexe overnamecontracten, met name waar deze een zogenoemde *entire agreement clause* bevatten. De vraag is dan, gelet op recente jurisprudentie (HR 29 juni 2007, JOR 2007/198 Derksen/Homburg en HR 19 januari 2007, JOR/166 Pontmeyer/Meyer Europe), of het de rechter vrij zal staan aan te nemen dat een bepaalde onvoorziene omstandigheid verdisconteerd is in de overeenkomst, niettegenstaande het feit dat de overeenkomst geen specifieke bepaling bevat die de gevolgen van die omstandigheid regelt.

Voorts ziet artikel 6:258 BW enkel op wijzigingen van omstandigheden die intreden na het sluiten van de overeenkomst. Indien de wijziging van omstandigheden is opgetreden voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst komt partijen geen beroep toe op artikel 6:258 BW. Dit artikel baat derhalve een koper niet ingeval de wijziging van omstandigheden heeft plaatsgevonden voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst maar na de datum van de laatste balans waarop de koper zich heeft gebaseerd. In dat geval zal een koper zich op dwaling moeten beroepen. Een beroep op dwaling – althans: de mogelijkheid van vernietiging op grond van dwaling – wordt in overnamecontracten evenwel doorgaans uitgesloten, waarna de koper slechts een schadevordering resteert op grond van bijvoorbeeld wanprestatie (schending van een garantie) of onrechtmatige daad (schending van de mededelingsplicht). De schadevordering zal doorgaans echter zijn begrensd tot een percentage van de koopsom, terwijl de waardedaling van de vennootschap aanzienlijk groter kan zijn. Ingeval niet een beroep op dwaling is uitgesloten maar een beroep op vernietiging wegens dwaling, dan kan de koper de rechter verzoeken de koopprijs aan te passen met een beroep op artikel 6:230 BW.

Ook zou een koper zijn heil kunnen zoeken in een beroep op artikel 7:17 BW door te stellen dat hetgeen is (of nog zou moeten worden) geleverd niet meer beantwoordt aan de overeenkomst. De rechtspraak geeft tot op heden geen duidelijk antwoord op de vraag of en, zo ja, hoe titel 1 van Boek 7 BW moet worden toegepast op een koop van aandelen (zie Rb. Utrecht 14 juni 2006, JOR 2006/228; Hof Den Bosch 19 april 2005, LJN: AT98810 en Hof Den Bosch 17 december 2002, LJN: AF4540). Bovendien wordt artikel 7:17 BW in transacties tussen professionele partijen waarbij deskundigen van advies dienen en hetgeen wordt verkocht uitgebreid wordt vastgelegd in overeenkomst en bijbehorende garanties, veelal buiten toepassing verklaard.

2. Contractuele regeling door middel van MAC-clauses

Partijen in de overname- en financieringspraktijk verlaten zich niet op artikel 6:258 BW of artikel 7:17 BW, maar regelen de gevolgen van onvoorziene omstandigheden als hiervoor omschre-

ven door het opnemen van zogenoemde ‘*MAC-clauses*’ (*material adverse change-clausules*) in koopovereenkomsten en financieringsdocumentatie. Zo ook Koninklijke Philips Electronics N.V. (‘Philips’) en Phoenix Acquisition Company S.à.r.l. (‘Phoenix’) bij de verkoop door Philips aan Phoenix van alle aandelen in BC-Components Holdings B.V. (‘BCC’). Over deze MAC-clausule is op 7 september 2007 door de Hoge Raad een arrest gewezen (JOR 2007/291) waaruit wel enige lessen te trekken zijn voor hen die in de overname- en financieringspraktijk actief zijn en MAC-clausules gebruiken. Veel rechtspraak over de werking van MAC-clausules is er nog niet en evenmin is er in de Nederlandse literatuur veel aandacht aan besteed. Reden waarom prof. mr. R.P.J.L. Tjittes in zijn noot bij dat arrest ingaat op MAC-clausules en schrijft dat het arrest een verdere bespreking van MAC-clausules rechtvaardigt.

2.1 Material Adverse Change-clausules

MAC-clausules nemen twee verschijningsvormen aan. Die van een opschortende voorwaarde en die van een garantie. Van ieder een voorbeeld uit de overnamepraktijk:

- Opschortende voorwaarde

Koper is niet gehouden om over te gaan tot *Closing* in overeenstemming met het bepaalde in deze overeenkomst, indien niet vóór of uiterlijk op de *Closing*-datum aan ieder van de navolgende voorwaarden is voldaan:

1. (...)
2. in de periode tussen de datum van ondertekening van deze overeenkomst en de *closing*datum hebben zich geen omstandigheden voorgedaan (i) die een nadelig effect hebben op de bedrijfsvoering en/of de ondernemingen van (één van) de Overgenomen Vennootschappen en/of (ii) ten gevolge waarvan één of meerdere Garanties niet langer juist en/of niet misleidend zijn;
3. (...)

- Garantie

Vanaf 1 januari 20[>>] (de datum van de laatste balans) tot aan de *Closing*:

1. (...)
2. hebben zich geen wijzigingen in de bedrijfsuitoefening of andere omstandigheden voorgedaan, die hebben geleid of in de voorzienbare toekomst kunnen leiden tot financiële nadelen voor de Overgenomen Vennootschappen terwijl geen feiten of omstandigheden bestaan die in de voorzienbare toekomst kunnen leiden tot dergelijke negatieve wijzigingen;
3. hebben zich geen materiële negatieve ontwikkelingen voorgedaan ten aanzien van de ondernemingen van de Overgenomen Vennootschappen en de markt waarin de Overgenomen Vennootschappen actief zijn;
4. (...)

Ingeval een MAC-clausule wordt opgenomen in de vorm van een opschortende voorwaarde is het door de koper beoogde resultaat dat een verslechtering van de positie van de onderneming (de target) die plaatsvindt na ondertekening van de koopovereenkomst en vóór de *closing* voor rekening van de verkoper blijft. Althans, dat de koper alsdan van de transactie af kan of desgewenst in onderhandeling kan treden over een verlaging van de koopprijs. Ingeval een MAC-clausule wordt opgenomen in de vorm van een garantie, dan beoogt de koper een claim te hebben op de verkoper

vanwege een inbreuk op die garantie indien na de *closing* (of na de datum van de laatste balans) blijkt dat voorafgaand aan de *closing* een *material adverse change* had plaatsgevonden.

3. MAC-clausules en hun waarde

De vorenstaande voorbeelden van MAC-clausules worden veel gehanteerd. De vraag is evenwel of die standaardclausules het door de koper (of bank) gewenste resultaat opleveren. Met andere woorden: wanneer is er sprake van een *material adverse change* als gevolg waarvan de koper (of bank) een beroep kan doen op de MAC-clausule? In de praktijk blijkt dat in een MAC-clausule slechts zelden wordt opgenomen in welke specifieke omstandigheden sprake is van een *material adverse change*. Voor de vraag of een standaard MAC-clausule de koper (of bank) de gewenste bescherming biedt, kon tot voor kort slechts worden geadviseerd of worden gekeken naar de uitspraken die rechters in Amerika dien-aangaande hebben gedaan. De recente uitspraak van de Hoge Raad brengt daarin verandering. De Hoge Raad lijkt daarbij te oordelen gelijk ook door rechters in Amerika tegen de werking van MAC-clausules wordt aangekeken.

In een uitspraak uit 1994 van het US District Court – Southern District of New York in de zaak *Pan Am Corp. versus Delta Airlines, Inc.* wilde Delta Airlines, als koper van de activiteiten van het failliete Pan Am, van de overeenkomst af met een beroep op de MAC-clausule. Na de ondertekening van de koopovereenkomst en vóór de effectuering van de overname daalden de verkopen, stegen de kosten en kelderde de winstprognose. Dit was voldoende aanleiding voor het US District Court om een beroep op de MAC-clausule toe te staan. De reden daarvoor waren de effecten van de gewijzigde omstandigheden op de *'long term earning potential'*.

Eenzelfde koers voer de Delaware Chancery Court in zijn uitspraak uit 2001 in de zaak *IBP, Inc. versus Tyson Foods, Inc.* Tyson wilde als koper van IBP van de overeenkomst af met een beroep op de MAC-clausule. De *material adverse change* was gelegen in de tegenvallende resultaten over de laatste twee kwartalen en een afboeking. De Court stond Tyson geen beroep toe op de MAC-clausule omdat die moet worden gezien als:

'a backstop protecting the acquirer from the occurrence of unknown events that substantially threaten the overall earning potential of the target in a durably-significant manner.'

Ten slotte uit Amerika een zeer recente uitspraak van het Chancery Court of Tennessee van 27 december 2007 in de zaak *The Finish Line, Inc. versus Genesco, Inc.* The Finish Line heeft op 27 juni 2007 een *merger agreement* getekend met branchegeenoot Genesco, in het kader waarvan Finish Line voor US\$ 1,5 miljard Genesco zal overnemen. De door Finish Line verschuldigde koopprijs wordt voor bijna 100% gefinancierd door UBS. Voorafgaand aan de *closing* van de transactie (deze stond gepland in september 2007) bleek dat de resultaten (EBITDA) van Genesco in het tweede kwartaal van 2007 sterk waren gedaald en bleek in het dan lopende derde kwartaal dat daarin nog geen verbetering kwam. Finish Line heeft vervolgens een beroep gedaan op de

MAC-clausule opgenomen in de *merger agreement*. Het Davidson County Chancery Court verplicht Finish Line in zijn uitspraak de *merger agreement* na te komen en overweegt daartoe dat er weliswaar een *MAC Event* heeft plaatsgevonden, maar dat het *Event* het gevolg was van *'general economic conditions'* en Genesco daar niet zwaarder onder heeft geleden dan haar branchegeenoten. De MAC-clausule in de *merger agreement* sloot een dergelijke wijziging van omstandigheden uit van de werking van de MAC-clausule. De Court overwoog voorts dat ingeval de koper een strategische partij is (anders dan een financiële partij) sprake moet zijn van een *'demonstrated, unexpected and durably significant adverse event'* wil een beroep op de MAC-clausule slagen. Temeer nu partijen ten tijde van het aangaan van de *merger agreement* duidelijk hadden gecommuniceerd dat het doel van de transactie was *product and customer diversification, creating operating synergies, achieving cost reductions*, enzovoort.

De tegenvallende resultaten van Genesco waren voor UBS aanleiding om aan een New York Court te vragen haar te ontslaan van haar verplichtingen de transactie te financieren, onder meer met een beroep op de door UBS in haar financieringsdocumentatie opgenomen MAC-clausule. In deze zaak is nog geen uitspraak gedaan. De situatie wordt voor Finish Line precair wanneer UBS een beroep op haar MAC-clausule wordt toegestaan (en dat feit Finish Line niet het recht geeft alsnog onder de *merger agreement* uit te komen). Dit zou kunnen gebeuren indien de door UBS in haar financieringsdocumentatie opgenomen MAC-clausule afwijkt van die in de *merger agreement*, maar ook indien in de financieringsdocumentatie en de *merger agreement* eenzelfde MAC-clausule is opgenomen maar daaraan een verschillende reikwijdte wordt toegekend omdat UBS met de transactie een ander doel voor ogen staat (louter financieel) dan Finish Line (strategisch).

Hoe nu in Nederland? In de recente uitspraak van de Hoge Raad in de zaak tussen Philips en Phoenix draaide het onder meer om de vraag of Phoenix als koper van de aandelen in BCC aanspraak kon maken op schadevergoeding dan wel vermindering van de door haar betaalde koopprijs op grond van een schending van de door Philips gegeven garantie dat geen *material adverse change* zou hebben plaatsgevonden. Phoenix heeft daartoe gesteld dat haar na de *Closing* is gebleken dat zich vanaf december 1998 met betrekking tot BCC gebeurtenissen hebben voorgedaan (waaronder in vergelijking met voorgaande maanden significant slechtere resultaten van BCC over de maand december 1998) die als MAC zijn te kwalificeren (en die Philips in strijd met artikel V 5.1.e van de SPA niet aan Phoenix heeft gemeld).

[Overigens heeft Phoenix zich in de procedure bij de rechtbank ook op het standpunt gesteld dat BCC met betrekking tot haar winstgevendheid niet beantwoordt aan hetgeen op grond van de overeenkomst mocht worden verwacht (art. 7:17 BW). Ten aanzien van dit laatste overweegt de rechtbank dat de winstgevendheid van een onderneming geen eigenschap als bedoeld in artikel 7:17 BW is en dat de vorderingen, voor zover daarop gebaseerd, niet toewijsbaar zijn.]

Voor zover relevant luiden de contractuele bepalingen aangaande de MAC-garantie als volgt:

Section 1.1 Specific Definitions

'Material Adverse Change' shall mean an occurrence or event or combination thereof that would reasonably be expected to have a

'Material Adverse Effect'.

'Material Adverse Effect' shall mean an effect that is materially adverse to the business, financial condition or results of operations of the business taken as a whole.

Representations and warranties of the Seller

As of the Closing Date Seller represents and warrants to Purchaser as follows:

Section 3.18 Absence of Change (...) to the knowledge of Seller, since December 31, 1997 the Business has been operated in the ordinary course of business and has not suffered a Material Adverse Change (...)

Article V

Section 5.1 (...) Seller covenants and agrees that it shall (...) with respect to the Business: (...)

e. Notice of Developments

Seller shall give notification to Purchaser of any development arising between the date hereof and five Business Days prior to the Closing Date, which would, if existing at Closing, cause a breach of any of the representations and warranties in Sections (...) 3.18 (...)

Article VII

Section 7.3 Indemnification by Seller (...) Seller shall indemnify (...) Purchaser (...) from (...) Losses arising out of (i) any breach of any representation or warranty made by Seller contained in this agreement (...)

Section 7.9 Exclusive Remedy (...) Purchaser(s) sole and exclusive remedy against Seller (...) shall be a claim for indemnification made pursuant to this Article VII (...)

Het Hof Amsterdam overweegt dat veranderingen of trends in externe marktomstandigheden als een MAC zullen kunnen worden gekwalificeerd, maar dat daarvoor wel noodzakelijk is dat van de gestelde marktverandering op *the business, financial condition or results of operations of the Business taken as a whole* (overgenomen uit de definitie van *Material Adverse Effect*) een wezenlijke invloed uitgaat, althans dat dit op grond van de verandering redelijkerwijs moet worden verwacht. Als indicator daarvoor kijkt het Hof naar de EBITDA van de onderneming.

Het Hof Amsterdam overweegt voorts dat het enkele dalen van de EBITDA geen MAC oplevert. Wil een MAC kunnen worden aangenomen, dan zal Phoenix gebeurtenissen moeten aanwijzen op grond waarvan redelijkerwijs mocht worden verwacht dat zij een wezenlijke nadelige invloed op de onderneming, in haar geheel bezien, zouden hebben.

De Hoge Raad laat de uitspraak van het hof in stand.

4. Wat leert ons nu al deze rechtspraak van eigen en vreemde bodem?

4.1 Wees specifiek (en algemeen)

Een standaard MAC-clausule levert de koper (of bank) niet de vaak wel veronderstelde bescherming op. Dit zou voor kopers (banken) aanleiding moeten zijn in hun MAC-clausules specifiek te omschrijven waar het ze om te doen is. Voor een strategische koper kan dat anders liggen dan voor een financiële koper. Voor een strategische koper zou bijvoorbeeld expliciet kunnen worden opgenomen dat het weglopen van een grote afnemer of het stijgen van grondstofprijzen met een bepaald percentage, moet worden gezien als een *material adverse change*. Voor een financiële koper kan dat bijvoorbeeld zijn het dalen van de EBITDA met een zeker percentage. Een koper zal bij het sluiten van de overeenkomst bij zichzelf te rade moeten gaan welke concrete gewijzigde omstandigheden hem het recht moeten geven de transactie niet langer te effectueren of slechts onder andere voorwaarden. Daarbij zal de koper moeten kiezen tussen enerzijds een specifiek geformuleerde wijziging van omstandigheden, waarop in voorkomende gevallen met meer kans op succes een beroep kan worden gedaan, maar waaronder ook een hoop wijzigingen niet zullen vallen, en anderzijds een algemeen geformuleerde wijziging van omstandigheden, waarop in voorkomende gevallen met minder kans op succes een beroep kan worden gedaan, maar die vaker zal zien op hetgeen in de toekomst nog staat te gebeuren. Wellicht is een combinatie van beide, waarbij de algemene formulering als vangnet dienst doet, te verkiezen. Immers: *'reality surpasses fiction'*. In het licht van de meer tekstuele uitleg van overeenkomsten waar de rechtspraak thans naar tendeert, zou het best eens kunnen zijn dat een beroep op een algemeen geformuleerde bepaling, vaker dan we gewend waren, succes oogst (zie HR 20 februari 2004, NJ 2005, 493 DSM/Fox en HR 19 januari 2007, LJN: A23178 Meyer Europe/Pontmeyer).

Momenteel is de praktijk evenwel, dat wanneer over een MAC-clausule wordt onderhandeld, en derhalve wordt afgeweken van een standaardclausule, dit meestal is omdat de verkoper bepaalde specifieke omstandigheden als *material adverse change* wenst uit te sluiten. Als voorbeelden daarvan mogen dienen:

1. wijzigingen in de industrie waarin de onderneming van de target actief is (en die de onderneming van de target niet zwaarder treffen dan andere ondernemingen in die industrie);
2. wetswijzigingen of wijzigingen in de algemeen aanvaarde normen en grondslagen van waardering en resultaatbepaling;
3. wijzigingen die het gevolg zijn van het sluiten of nakomen van de koopovereenkomst;
4. aanslagen, natuurrampen en dergelijke.

Alhoewel dergelijke uitzonderingen redelijk lijken, kunnen ze de waarde van de MAC-clausule voor de koper aanzienlijk verminderen. Indien bijvoorbeeld na het sluiten van de koopovereenkomst sprake is van een sterk teruglopende orderportefeuille kan dat veroorzaakt worden doordat de onderneming slechte producten of diensten heeft verkocht. In dat geval is wellicht sprake van een *material adverse change*. De verkoper zal daarentegen wellicht betogen dat het teruglopen van de orderportefeuille is veroorzaakt door het bekendmaken van de op handen zijnde transactie of door een verslechtering van de markt.

4.2 Let op de samenhang met andere verplichtingen

Indien de MAC-clausule door een koper van een onderneming wordt opgenomen en die koper de koopprijs financiert, is het raadzaam de MAC-clausule in het overnamecontract af te stemmen op de MAC-clausule die de bank hanteert in haar kredietdocumentatie. Zodoende kan een koper trachten te voorkomen dat hij jegens de verkoper gehouden is de overname te effectueren, terwijl hij geen aanspraak meer kan maken op de eerder toegezegde financiering doordat de bank wel een beroep op de MAC-clausule toekomt. Daarbij is het wellicht niet voldoende beide MAC-clausules gelijkkluidend te laten zijn. We zagen hiervoor immers dat de uitleg die aan een MAC-clausule wordt gegeven, beïnvloed kan worden door de hoedanigheid van de betrokkenen. Dit zou ertoe kunnen leiden dat een koper niet, maar de financier wél een beroep op de tekstueel gelijkkluidende MAC-clausule toekomt. Ter voorkoming daarvan zou door de koper in diens MAC-clausule kunnen worden opgenomen dat een MAC ook aanwezig is indien de bank een beroep toekomt op haar MAC-clausule.

In de hiervoor aangehaalde procedure tussen The Finish Line en Genesco overweegt de rechter ten overvloede (namelijk nadat zij heeft vastgesteld dat geen sprake was van een *material adverse change*) dat een verslechtering van de *cash flow* van de over te nemen onderneming, en het daardoor niet langer kunnen bijdragen door die onderneming in de financieringslast van de transactie, een *material adverse change* zou kunnen opleveren. Desalniettemin lijkt het mij raadzaam zulks expliciet te bepalen.

4.3 Regel de gevolgen van een Material Adverse Change

Indien een MAC-clausule wordt opgenomen in de vorm van een opschortende voorwaarde is het doorgaans zo dat het de koper of bank vrijstaat van de transactie weg te lopen ingeval zich een *material adverse change* voordoet. Een verkoper doet er wellicht verstandig aan een verplichting van de koper (financier) te bedingen tot het in redelijkheid onderhandelen over aanpassing van de voorwaarden ingeval zich een *material adverse change* voordoet. De verkoper blijft anders sowieso 'zitten' met de onderneming waarin de *adverse change* is opgetreden.

4.4 Big MAC

De uitsmijter is ditmaal een *Big MAC*. Dat is een in Amerika wel voorkomende bepaling in overnamecontracten op grond waarvan de verplichting van een verkoper de garanties op de *closing* andermaal af te geven wordt gemitigeerd, in de zin dat op de *closing* de garanties onjuist mogen zijn mits de wijziging, die tot het niet langer juist zijn van de garanties aanleiding geeft, niet kwalificeert als een *material adverse change*.