



Faculteit Rechtsgeleerdheid
Universiteit Gent

Academiejaar 2014 – 2015

**DE ROL VAN GARANTIES EN VRIJWARINGEN BIJ OVERNAMES
IS HET BELGISCHE RECHT TOE AAN VERFIJNING?**

Masterproef van de opleiding
'Master in de rechten'

Ingediend door

Delphine Penninck

(studentennr. 01002387)

Promotor: Prof. Van der Elst Christoph
Commissaris: Mevr. Cooreman Nathalie

Voorwoord

Deze masterproef is tot stand gekomen met het oog op het behalen van de titel ‘Master in de rechten’ aan de Universiteit van Gent. Het betreft tevens het sluitstuk van mijn opleiding aan de faculteit Rechtsgeleerdheid, waarbij ik blij ben dat dit is mogen gebeuren in de licht van mijn grote interesse voor Mergers & Acquisitions en het economisch recht in het algemeen. Ik wil deze kans dan ook benutten om enkele mensen te bedanken.

In de allereerste plaats gaat mijn dank uit naar mijn promotor prof. Christoph Van der Elst voor de opbouwende kritiek en zijn begeleiding bij het volbrengen van dit eindwerk. Ondanks de drukke agenda en het heen en weer reizen tussen België en Nederland, was hij steeds beschikbaar voor opmerkingen of het beantwoorden van vragen.

Enorm grote dank aan mijn ouders Blomme Carine en Ronny Penninck voor de kans die zij mij hebben gegeven om deze opleiding te kunnen starten. Ik had het niet gekund zonder hun jarenlange en onvoorwaardelijke steun. Als laatste wil ik mijn vriend Hugo bedanken voor alle steun en zijn geloof in mij. Samen met hem ben ik de lastige momenten bij het schrijven van deze thesis een heel stuk gemakkelijker doorgekomen.

Delphine Penninck

18 mei 2015

Lijst van gebruikte afkortingen

BW	Belgisch Burgerlijk Wetboek
Cass.	Hof van Cassatie (België)
EAC	Entire Agreement Clause
HR	Hoge Raad (Nederland)
(Vz.) Kh.	(Voorzitter) Rechtbank van Koophandel (België)
NBW	Nederlands Burgerlijk Wetboek
PER	Parole Evidence Rule
Rb.	Rechtbank van Eerste Aanleg (België)
W. Venn.	Wetboek van vennootschappen (België)

Inhoudstabel

INLEIDING	1
DEEL 1: DE OVERNAMEOVEREENKOMST: JURIDISCHE KWALIFICATIE.....	2
AFDELING 1: DE PRECONTRACTUELE FASE	2
1. <i>Begripsomschrijving</i>	2
2. <i>Precontractuele informatieverplichtingen</i>	3
a. Onderzoeksplicht en mededelingsplicht	3
b. Geen wettelijke precontractuele informatieplicht	4
c. De algemene zorgvuldigheidnorm.....	5
d. De culpa in contrahendo.....	6
e. Nederland.....	7
f. Engeland	8
g. Conclusie.....	10
AFDELING 2: DE OVERNAMEOVEREENKOMST	11
1. <i>De wilsgebreken</i>	11
a. Dwaling.....	12
b. Bedrog	16
c. Nietigheid van de overeenkomst.....	19
d. De Engelse variant: Fraudulent misrepresentation.....	20
2. <i>De overnameovereenkomst betreft een koop</i>	22
a. Het voorwerp	23
b. De prijs	23
AFDELING 3: DUE DILIGENCE.....	26
1. <i>Omschrijving</i>	26
2. <i>Doelstelling en nut</i>	27
3. <i>Vormen van due diligence</i>	28
4. <i>Gebruik van de resultaten verkregen uit due diligence</i>	29
AFDELING 4: DE TRANSACTIESTRUCTUUR	30
1. <i>De share deal</i>	31
2. <i>De asset deal</i>	33
AFDELING 5: VRIJWARINGEN EN GARANTIES IN DE OVERNAMEOVEREENKOMST	34
DEEL 2: VRIJWARINGEN EN GARANTIES IN THEORIE	35
AFDELING 1: INLEIDING	35
AFDELING 2: BESTAANSREDEN EN PROBLEEMSTELLING	35
AFDELING 3: BEGRIJSOMSCHRIJVING.....	38
AFDELING 4: GARANTIE VERSUS VRIJWARING	39
1. <i>België en de onbestaande aandacht voor het onderscheid</i>	39

2.	<i>De Engelse warranties & indemnities</i>	41
3.	<i>Nederlandse doctrine inzake de garantie versus de vrijwaring</i>	43
a.	Geen vastomlijnde begrippen	43
b.	Verschillende eigenschappen	44
AFDELING 5: WETTELIJKE GARANTIEVERPLICHTINGEN IN HOOFDE VAN DE VERKOPER		51
1.	<i>Inleiding</i>	51
2.	<i>Conforme levering</i>	51
3.	<i>Vrijwaring voor uitwinning</i>	52
a.	Algemeen	52
b.	Vrijwaring voor eigen daad	53
c.	Impliciet concurrentieverbod bij een aandelentransactie	54
d.	Vrijwaring voor daden van derden	56
4.	<i>Vrijwaring voor verborgen gebreken</i>	56
a.	Algemeen: begripsomschrijving	56
b.	Gevolgen van de vrijwaring voor verborgen gebreken	58
c.	Verborgen gebrek	60
d.	Gebruikelijke bestemming bij de aandelentransactie	61
e.	Het functionele gebreksbegrip bij de share deal	62
5.	<i>Actiemogelijkheden</i>	64
AFDELING 6: CONVENTIONELE GARANTIES EN VRIJWARINGEN		67
1.	<i>Algemeen</i>	67
2.	<i>Juridische basis</i>	68
3.	<i>Modulering en inhoud</i>	68
a.	Algemeen	68
b.	Redactie	69
4.	<i>De garantieclausule</i>	70
a.	Algemeen en indeling	70
b.	Voorbeelden	72
c.	Invloed van due diligence op de garanties	81
5.	<i>De schadevergoedingsclausule</i>	84
a.	Algemeen	84
b.	Passiefgarantie	85
c.	Actiefgarantie	86
d.	Impliciet derdenbeding in contractuele garantieclausules in het licht van de intentie van de partijen	88
e.	Betalingsmodaliteiten	93
6.	<i>Aansprakelijkheidsbeperkingen</i>	94
a.	Beperking van de waarborg	95
b.	Beperking van de schadevergoeding	96
7.	<i>Uitsluiting van de aansprakelijkheid: bekendmakingen</i>	97
a.	Algemene bekendmakingen	98

b. Specifieke bekendmakingen	98
c. Bekendmaking van de inhoud van de data room	98
8. Interpretatie.....	99
DEEL 3: DE UITLEGGING VAN DE OVERNAMEOVEREENKOMST.....	100
AFDELING 1: PROBLEEMSTELLING	100
AFDELING 2: DE UITLEGGING VAN OVERNAMEOVEREENKOMSTEN	100
1. Gemeenrechtelijke interpretatieregels.....	100
2. De wilstheorie.....	103
3. Verklaringsleer.....	105
4. Vertrouwensleer (schijnleer)	105
5. De Entire Agreement Clause.....	107
a. Geldigheid.....	107
b. Andere interpretatieclausules	108
AFDELING 3: PROBLEMATIEK ROND HET GEBRUIK VAN ENGELSE TERMEN IN DE BELGISCHE OVERNAMEPRAKTIJK.....	109
DEEL 4: IS HET BELGISCHE RECHT TOE AAN VERFIJNING?	110
AFDELING 1: INLEIDING	110
AFDELING 2: TRANSPONEERBAARHEID VAN HET ENGELSE RECHT	111
AFDELING 3: VERFIJNING, AANPASSING OF STILZITTEN?	114
ALGEMENE CONCLUSIE	116
BIBLIOGRAFIE	119
AFDELING 1: WETGEVING	119
1. België.....	119
2. Nederland.....	119
3. Engeland	119
AFDELING 2: RECHTSPRAAK	119
1. België.....	119
2. Nederland.....	121
3. Engeland	121
AFDELING 3: RECHTSLEER	122
1. Boeken.....	122
a. België.....	122
b. Nederland.....	124
c. Engeland.....	125
2. Artikels.....	126
a. België.....	126

- b. Nederland.....128
 - c. Engeland.....128
- 3. *Geraadpleegde websites*.....128
- 4. *Andere*.....129

INLEIDING

1. Een onderneming wordt niet van de ene dag op de andere overgedragen. De overname betreft allesbehalve een eenvoudige zaak en maanden gaan voorbij vooraleer een definitieve overnameovereenkomst kan worden opgesteld. De onderhandeling van garanties en vrijwaringen is hiervoor een groot deel verantwoordelijk. Maar wat is nu precies de rol die zij gaan spelen in het overnamecontract, dat er op een zodanig intensieve wijze moet mee worden omgegaan?
2. Een eerste onderzoeksdoelstelling van deze scriptie zal erin bestaan een inzicht te krijgen in de rol van garanties en vrijwaringen in de Belgische overnamepraktijk. Hiervoor moet in de eerste plaats worden vertrokken vanuit de ruimere context waarbinnen zij fungeren, namelijk de intensieve onderhandelingsfase en de overnameovereenkomst zelf. Mogelijke invloeden van verschillende stappen in het overnameproces op de garantie- en vrijwaringsclausules zullen eveneens worden onderzocht. Vervolgens zal een overzicht volgen van de soorten garanties en vrijwaringen, waarbij een onderscheid moet worden gemaakt tussen de wettelijke garantieverplichtingen en de conventioneel overeengekomen garanties en vrijwaringen. Met betrekking tot de conventionele garantieclausules zal worden toegelicht wat tot voorwerp kan dienen van de garantie of vrijwaring en hoe gevolg moet worden gegeven aan een inbreuk ervan. Als laatste wordt tevens stil gestaan bij de uitlegging van de garantie- en vrijwaringsclausules met aandacht voor een bijzondere problematiek omtrent het hanteren van Engelstalige termen in Belgische overnamecontracten. Doorheen de analyse zal ook het Nederlandse en/of Engelse recht aan bod komen, wanneer deze opmerkelijk afwijken van de Belgische regeling. Dit stelt ons in staat een breder inzicht te verwerven in onze eigen recht.
3. Zoals de titel van deze scriptie doet blijken, bestaat een tweede onderzoeksopzet erin een antwoord te formuleren op de vraag of het Belgische recht toe is aan verfijning als het op garanties en vrijwaringen aankomt. Een vergelijking met de Engelse *warranty* en *indemnity* zal namelijk aantonen dat beide rechtsfiguren duidelijk te onderscheiden zijn. Daar tegenover staat de Belgische rechtspraktijk die geneigd is het verschil tussen de garantie en vrijwaring te verwaarlozen en die niet heeft voorzien in een duidelijke begripsomschrijving van beide begrippen. Uiteindelijk zal worden gepoogd een antwoord te formuleren op de vraag of dit onderscheid ook moet worden gehanteerd in het Belgische recht, dan wel de huidige denkwijze de meest passende is voor een land als België.

DEEL 1: DE OVERNAMEOVEREENKOMST: JURIDISCHE

KWALIFICATIE

4. Bij de overname van een onderneming is het onderliggend contract van essentieel belang. De overnameovereenkomst creëert een vangnet voor tal van problemen, waaronder informatie-asymmetrie, risicoallocatie en het agency-probleem en is daarbij om dezelfde reden vaak bijzonder ingewikkeld. Wanneer het aankomt op het adresseren van risicospreiding en informatie-asymmetrie, vormen de garanties en vrijwaringen het *pièce de résistance*.

5. Om een duidelijk beeld te bekomen omtrent de garanties en vrijwaringen en de concrete rol die zij vervullen bij overnames, is het vooral van belang deze begrippen in hun ruimere context te beschouwen.

6. Bijgevolg is het eerst en vooral nodig een verbintenisrechtelijke kijk te nemen op het onderliggend overnamecontract en -proces. Aangezien deze scriptie zich in de eerste plaats focust op het Belgische recht, zal het Belgische contractenrecht grondiger worden toegelicht dan het Nederlandse en Engelse contractenrecht. Bij deze laatste zullen enkel de relevante verschillen met het Belgische recht aan bod komen.

Afdeling 1: De precontractuele fase

1. Begripsomschrijving

7. De precontractuele fase is deze die voorafgaat aan het sluiten van de overeenkomst en betreft de onderhandelingen. Zoals verder duidelijk zal worden, is deze fase bij de overname van een onderneming bijzonder intensief en van cruciaal belang. Zij wordt gekenmerkt door de contractuele finaliteit, namelijk dat beide partijen elkaar benaderen met het doel een contract te sluiten, in casu het contract tot overname van een concrete onderneming.¹ De precontractuele fase vangt dan ook aan wanneer beide partijen dit doel voor ogen hebben en eindigt op het ogenblik dat de overeenkomst wordt gesloten (of het contractuele doel niet meer wederzijds is).

¹ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten bij de totstandkoming en uitvoering van overeenkomsten: grondslagen, draagwijdte en sancties*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 36, nr. 66. (Hierna A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*).

² A. DE BOECK, "De precontractuele aansprakelijkheid anno 2010" in S. STIJNS, I. SAMOY en A. DE BOECK

8. In het Belgische recht overheersen tijdens deze fase de principes van de wilsautonomie en de vrijheid van contracteren. De partijen beslissen steeds autonoom of zij al dan niet willen contracteren, met wie en aan welke voorwaarden. Deze vrijheid is echter niet onbegrensd. Ondanks haar principieel vrijblijvend karakter kan de precontractuele rechtsverhouding niettemin rechtsplichten met zich meebrengen, ofwel uit de kracht van de wet, ofwel door de wilsuiging van de betrokken partijen.²

9. Binnen diezelfde rechtsverhouding van de precontractuele fase neemt het aspect informatie een bijzonder belangrijke plaats in. Deze informatie waarborgt als het ware de uitoefening van de contractsvrijheid van de partijen, daar zij dan pas een geïnformeerd besluit kunnen nemen en vervolgens volwaardig kunnen instemmen met de overeenkomst.³

2. Precontractuele informatieverplichtingen

10. Het grote belang van bepaalde informatie in de precontractuele fase komt tot uiting in de informatieverplichtingen, die bijgevolg een zeer aanzienlijke rol vervullen in het recht. In de precontractuele fase vormen deze plichten de voorwaarden die nodig zijn om een rechtsgeldige toestemming tot het contract te doen ontstaan.⁴ Zij waarborgen een volwaardige toestemming en waken erover dat die zo nauw mogelijk aansluit bij het belang van elke partij.⁵ Sterker nog zullen zij vorm geven aan de inhoud van de garanties en vrijwaringen in het latere overnamecontract. De informatieplichten zorgen er namelijk voor dat de partijen met kennis van zaken een beslissing kunnen nemen omtrent de transactie en zo kunnen komen tot een gepaste risicoallocatie.

a. Onderzoeksplicht en mededelingsplicht

11. Onder de precontractuele informatieverplichtingen kunnen twee soorten worden onderscheiden: de onderzoeksplicht en de mededelingsplicht. De onderzoeksplicht veronderstelt dat een partij zelf informatie dient in te winnen, terwijl de mededelingsplicht een partij verplicht bepaalde informatie mee te delen aan de wederpartij.⁶ Het zou echter een verkeerde opvatting zijn om de mededelingsplicht uitsluitend toe te schrijven aan de verkoper en de onderzoeksplicht aan de koper. Met het oog op het sluiten van een

² A. DE BOECK, “De precontractuele aansprakelijkheid anno 2010” in S. STIJNS, I. SAMOY en A. DE BOECK (eds.), *Verbindenissenrecht*, Brussel, Die Keure, 2010, 2.

³ L. CORNELIS, “La responsabilité précontractuelle, conséquence éventuelle du processus précontractuel”, *T.B.B.R.*, 1990, (391) 411, nr. 20.

⁴ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 29.

⁵ M. FABRE-MAGNAN, *L'obligation d'information dans les contrats: Essai d'une théorie*, Paris, LGDJ, 1992, 224, nr. 281.

⁶ D. FRERIKS, “Onderzoeks- en mededelingsverplichting in het contractenrecht”, *T.P.R.* 1992, 1195, nr. 7.

overnameovereenkomst zal de overdrager inderdaad bepaalde informatie moeten meedelen met betrekking tot de onderneming en zal de overnemer onderzoek verrichten. Desalniettemin zal de overdrager ook dienen in te staan voor de juistheid van de meegeede informatie door zelf onderzoek te doen en moet de overnemer zijn verwachtingen meedelen aan de verkoper, teneinde doelgerichte informatie te verkrijgen.

b. Geen wettelijke precontractuele informatieplicht

12. Gelet op de beduidende rol die het recht toekent aan de informatieplichten, is het enigszins opmerkelijk dat het Belgisch Burgerlijk Wetboek⁷ hiervoor geen zelfstandig leerstuk heeft voorzien, noch met betrekking tot de precontractuele fase in het algemeen. Dit is echter historisch te verklaren door de Napoleontische tijd waarin het BW werd opgesteld. In de nasleep van de Franse Revolutie is de codificatie volledig gericht op een zo groot mogelijke vrijheid voor de partijen.⁸ We kunnen dus stellen dat in het Belgisch recht geen algemene informatieverplichting bestaat in de precontractuele fase.

13. Aanvankelijk gaat de Belgische wetgever uit van het adagium “*emptor debet esse curiosus*”, waarbij elke partij zelf verantwoordelijk is voor het inwinnen van de voor hem/haar noodzakelijke informatie.⁹ Elke partij heeft dus met andere woorden zelf een onderzoeksplicht.¹⁰ Deze visie heeft echter over de jaren vrij veel aan belang moeten inboeten. Dit is onder andere het gevolg van een stelselmatige introductie van een nieuwe pijler in het contractenrecht: de bescherming van de zwakkere partij en de hiermee gepaarde redelijkheid en billijkheid.¹¹

14. Wegens het ontbreken van een positiefrechtelijke regel is de opkomst en de ontwikkeling van de precontractuele informatieplicht bijgevolg vooral van jurisprudentiële aard. Maar ook de wetgever heeft niet stil gezeten. Steeds meer zijn specifieke bepalingen omtrent infoplichten ingevoerd ter bescherming van de zwakke partij, zoals de consument¹², de verzekeringsnemer¹³, de belegger¹⁴, ... Op die manier probeert men de gelijkheid tussen de

⁷ Hierna BW.

⁸ A. S. HARTKAMP, C. H. SIEBURGH, *Verbindenissenrecht: Algemeen overeenkomstenrecht*, Kluwer, 2008, 40; D. DEVROEY, *De doorwerking van de WMPC op aannemingscontracten in het kader van informatieverplichtingen*, onuitg. Masterproef Rechten K.U. Leuven, 2011-12, 6.

⁹ J. SMITS, S. STIJNS, *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 135.

¹⁰ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 99.

¹¹ P. WÉRY, *Droit des obligations. Volume 1: Théorie générale du contrat*, Larcier, 2010, 45-48.

¹² De wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, B.S. 12 april 2010 en de wet van 12 juni 1991 op het consumentenkrediet, B.S. 9 juli 1991.

¹³ De wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst, B.S. 20 augustus 1992.

contractspartijen te garanderen tijdens de onderhandelingsfase. Gelet op de professionaliteit van de partijen bij een overnametransactie is dit niet het geval geweest in het kader van een overname van een onderneming. Bijgevolg zal er moeten worden terugvallen op het algemeen verbintenissenrecht.

c. De algemene zorgvuldigheidsnorm

15. Ondanks de discussie in de doctrine omtrent een juridische grondslag voor de precontractuele informatieplicht neigt de meerderheid naar de zorgvuldigheidsnorm, neergelegd in de artikelen 1382-1383 BW.¹⁵ Wat de contractuele informatieplichten betreft, zal de grondslag gevonden worden in de leer van de goede trouw tijdens de uitvoering van de overeenkomst.¹⁶

16. Met de algemene zorgvuldigheidsnorm als basis voor de precontractuele informatieplicht wordt het vervullen van die plicht door de partijen *in abstracto* beoordeeld, namelijk aan de hand van het gedrag van een normaal zorgvuldig persoon. Dit wil niet zeggen dat de beoordeling niet geconcretiseerd wordt. Het gedrag van de partijen en dat van de bonus pater familia worden met elkaar vergeleken in dezelfde concrete omstandigheden.¹⁷ Uit de zorgvuldigheidsnorm vloeit voort dat hoewel er positiefrechtelijk geen spontane spreekplicht bestaat, een partij eerlijk de correcte informatie dient te verstrekken indien hij hiertoe wordt gevraagd. Ook impliceert de zorgvuldigheid dat informatie die onderhandelaars bezitten of geacht worden te bezitten krachtens hun (deskundige) positie en waarvan zij weten of behoren te weten dat de andere ze nodig heeft/belangrijk acht spontaan, moet worden meegedeeld.

¹⁴ De wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt, *B.S.* 21 juni 2006; Art. 26-28 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002.

¹⁵ De minderheid in de rechtsleer verwijst voor de juridische grondslag van de precontractuele informatieplicht naar de leer van de goede trouw in artikel 1134, lid 3 BW. Voor een extensieve bespreking hieromtrent zie: A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1.

¹⁶ Art 1134 lid 3 BW; Antwerpen 12 juni 2006, *R.W.* 2008-09, 279-289; B. VAN DEN BERGH, "Dwaling versus (precontractuele informatieplicht: the odd couple?)" (noot onder Antwerpen 12 juni 2006), *R.W.* 2008-09, 286.

¹⁷ P. DE TAVERNIER, *De buitencontractuele aansprakelijkheid voor schade veroorzaakt door minderjarigen*, Intersentia, 2006, 370.

d. De culpa in contrahendo

17. Wanneer een partij de onderhandelingen foutief afbreekt of onzorgvuldig te werk is gegaan tijdens de precontractuele fase, begaat zij een *culpa in contrahendo*. De theorie van de *culpa in contrahendo* is de rechtsfiguur van de precontractuele aansprakelijkheid, ontwikkeld door de rechtspraak en rechtsleer, die onrechtmatigheden in de precontractuele fase sanctioneert. Zo zal ook een onvolledige of onjuiste informatieverstrekking aanleiding geven tot een sanctie op grond van de precontractuele aansprakelijkheid.

18. De juridische grondslag voor *de culpa in contrahendo* wordt in het Belgische recht overwegend gevonden in de algemene zorgvuldigheidsnorm van de artikelen 1382-1383 BW. Wanneer de rechter oordeelt dat men niet heeft gehandeld volgens een normaal zorgvuldig persoon, dan wordt de miskennis van de precontractuele informatieplicht en bijgevolg van de precontractuele zorgvuldigheidsnorm beschouwd als een onrechtmatige daad. Vervolgens is de partij die tekort heeft geschoten buitencontractueel aansprakelijk op grond van artikelen 1382-1383 BW, zoals bevestigd door het Belgische Hof van Cassatie.¹⁸ De leer van de zorgvuldigheidsnorm als grond van de *culpa in contrahendo* wordt tevens algemeen aanvaard door de Belgische rechtspraak¹⁹ en rechtsleer²⁰. Dit brengt met zich mee dat zowel de fout (zich niet gedragen als een normaal zorgvuldig persoon), de schade, als het causaal verband moet worden bewezen door diegene die de vordering instelt.

19. Er zijn evenwel steeds meer aanwijzingen dat de precontractuele aansprakelijkheid ook moet worden vastgeknoopt aan het principe van de goede trouw, in het bijzonder voor de informatieverplichtingen.²¹ De grondslag van de goede trouw voor de *culpa in contrahendo* is op het eerste zicht nog zo gek niet. Gezien artikel 1134, lid 3 BW eist dat overeenkomsten te goeder trouw worden uitgevoerd, is het niet onlogisch dat de overeenkomsten ook te goeder trouw dienen te worden aangegaan. De goede trouw verdient, m.i., geen voorkeur op de

¹⁸ Cass. 10 december 1981, *Arr. Cass.* 1981-82, 502, *Pas.* 1982, 494 en *R.C.J.B.* 1986, 5, noot E. WYMEERSCH; B. DE TEMMERMAN, H. BOCKEN, R. KRUTHOF en F. DE LY, "Verbintenissen. Overzicht van rechtspraak 1981-1992", *TPR* 1994, (171) 430-433; K. SWERTS, J. DEENE, G. VAN MALDEREN, S. VEREECKEN; K. MARCHAND, "Toestemming" in X., *Bestendig Handboek Verbintenissenrecht*, II.4, Mechelen, Kluwer, 2010, 46b.

¹⁹ Gent 14 mei 1982, *R.W.* 1984-85, 1851; Antwerpen 22 maart 1994, *R.W.* 1994-95, 296; Vred. St.-Niklaas 28 maart 2001, *D.C.C.R.* 2001, 107; Luik 24 april 2001, *Rev.dr.comm.b.* 2001, 559; Brussel 1 december 2006, *D.C.C.R.* 2007, afl. 77, 38, noot C., VERDURE.

²⁰ M. BOLLEN, "Precontractuele aansprakelijkheid voor het afspringen van onderhandelingen, in het bijzonder m.b.t. een acquisitieovereenkomst", *T.B.B.R.* 2003, 141, nr. 12; L. CORNELIS, "Le dol dans la formation du contrat" (noot onder Cass. 2 mei 1974), *R.C.J.B.* 1976, 37-60; R.O. DALCQ, "Examen de jurisprudence. La responsabilité délictuelle et quasi-délictuelle 1980-1986", *R.C.J.B.* 1987, 612, nr. 11; R. DE CORTE, *Overzicht van het Burgerlijk Recht*, Antwerpen, Kluwer, 2003, 520, nr. 1508.

²¹ Art. 1:201 Principles of European Contract Law; Kh. Brussel 21 april 1981, *J.T.* 1983, 292; Rb. Brussel 18 januari 1985, *T.H.B.* 1986, 150; Rb. Antwerpen 10 januari 1986, *R.W.* 1986-87, 406.

algemene zorgvuldigheidsnorm als basis voor de precontractuele aansprakelijkheid. In tegenstelling tot het Nederlandse recht, waar de goede trouw steeds een centrale rol heeft ingenomen, worden de functies van de goede trouw reeds veelvuldig vervuld door de ruime toepassing van artikel 1382-83 BW.²²

e. Nederland

20. Bij onze noorderburen is de leer van de precontractuele onderzoeks- en mededelingsplicht ook jurisprudentieel tot ontwikkeling gekomen. Het Nederlandse recht verkiest echter als grond voor de precontractuele aansprakelijkheid de goede trouw. Volgens de Hoge Raad komen partijen die met elkaar onderhandelen in een bijzondere verhouding terecht die beheerst wordt door de goede trouw en waarbij elke partij haar gedrag moet laten bepalen door de gerechtvaardigde belangen van haar wederpartij.²³ In dit licht vallen enkele verschillen met het Belgische recht op te merken, die de algemene zorgvuldigheidsnorm verkiest al basis voor de *culpa in contrahendo*. Zo zal de rechter onder andere niet enkel de externe omstandigheden in aanmerking nemen bij de beoordeling, maar ook alle subjectieve en persoonlijke kenmerken van de schadeverwekker.²⁴ Verder zal de beoordeling niet beperkt blijven tot de feiten en omstandigheden ten tijde van de schadeverwekkend feit, maar ook die ten tijde van de berechting. Een ander opmerkelijk verschil ligt in het feit dat bij goede trouw het causaal niet moet worden aangetoond, waardoor elke miskennis ervan leidt tot sanctionering.²⁵

21. Het leerstuk rond de precontractuele informatieplichten neemt in het Nederlandse recht een zeer belangrijke plaats in bij de rechtsfiguur van de dwaling, zoals blijkt uit artikel 6:228 van het nieuwe Nederlands Burgerlijk wetboek (cfr. Dwaling)²⁶. Uit betreffend artikel blijkt bovendien dat in bepaalde gevallen de mededelingsplicht van de verkoper de onderzoeksplicht van de verkoper opheft, een fenomeen dat niet gekend is in België. In het Belgische recht worden deze twee plichten eerder afzonderlijk gezien. Er is meteen op te merken dat de precontractuele informatieplichten in het Nederlandse contractenrecht een wettelijke grondvest hebben gekregen, in tegenstelling tot het Belgisch recht.

²² DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 388, nr. 890.

²³ HR 15 november 1957, *NJ*, 1958, 67; D. FRERIKS, "Onderzoeks-en mededelingsverplichting in het contractenrecht", *TPR* 1992, 1218.

²⁴ W. WILMS, "De botsing der systemen in het Belgische verbintenissenrecht. Naar een structurele analyse van de goede trouw", *Jura Falc.* 1980-81, 17, nr.13; DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 380, nr. 869.

²⁵ M. BOLLEN, "Precontractuele aansprakelijkheid voor het afspringen van onderhandelingen, in het bijzonder m.b.t. een acquisitieovereenkomst", *T.B.B.R.* 2003, 139, nr. 8.

²⁶ Hierna NBW; Art. 6: 228, lid 2 NBW.

f. Engeland

22. In het Engelse recht hanteert men een vergelijkbaar adagium als basisregel, namelijk “*caveat emptor*” (*let the buyer beware*). Elke koper wordt geacht op te letten bij het contracteren en moet de voor hem/haar noodzakelijke informatie inwinnen.²⁷ In tegenstelling tot het Belgisch recht is men niet afgeweken van de regel en mag elke partij in beginsel stilzwijgen tijdens de precontractuele fase, ook al betreft het informatie die de andere partij aanbelangt.²⁸

23. Dit verschil tekent de diversificatie tussen het Belgisch recht dat traditioneel tot de civil law behoort en het Engels recht, het boegbeeld van de common law. In Engeland hecht men steeds heel veel belang aan de partijautonomie en de bindende kracht van het contract en is de afkeer tegenover algemene informatieverplichtingen blijven bestaan.²⁹ Daar zijn twee redenen voor te vinden. De eerste reden haalt vanuit rechtseconomisch perspectief aan dat mensen worden aangezet te investeren in kwalitatieve handelaars en dienstverleners, waarbij vervolgens de hardst werkende intelligente mensen beloond worden.³⁰ Ten tweede lijkt het geen evidentie om grenzen te stellen aan een algemene informatieplicht. Bij deze plicht komen bovendien het aansprakelijkheidsrisico voor verkeerde informatie en eventuele bovenmatige kosten voor rekening van de partij die de informatie schuldig is.³¹ De voornaamste oorzaak voor de strikte toepassing van het adagium “*caveat emptor*” situeert zich in het ontbreken van de leer van de goede trouw in het Engelse recht. In Engeland wordt op geen enkele manier een basis gevonden in de goede trouw bij de uitvoering van overeenkomsten of bij het aangaan ervan.³² Dit is enigszins vreemd, aangezien dit tot het zware gevolg heeft dat elke overeenkomst allesomvattend moet zijn opgesteld, iets wat in de praktijk immers onmogelijk blijkt.

24. Toch kan in het Engelse recht uitzonderlijk een informatieplicht worden opgelegd via de *duty to disclose*. Deze plicht heeft echter een conceptueel verschil met een *duty to inform*. Men

²⁷ H. BEALE, *Cases, Materials, and Text on Contract Law*, Oxford, Hart Publishing, 2010, 514; J. BEATSON, A. BURROWS, J. CARTWRIGHT, *Anson's law of contract*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 299. (Hierna: J. BEATSON, A. BURROWS, J. CARTWRIGHT, *Anson's law of contract*.)

²⁸ *Peek v Gurney* [1873] L.R. 6 H.L. 377; *Bell v. Lever Bros Ltd* [1932] AC 161, 227; *Banque Keyser Ullmann S.A. v Skandia(UK) Insurance Co Ltd*, 1990.

²⁹ G. HOWELLS, *Handbook of research on international consumer law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2010, 134.

³⁰ H. KÖTZ, “Precontractual Duties of Disclosure: A Comparative and Economic Perspective, *European Journal of Law and Economics*”, 9:5, 2000, 10.

³¹ J. BEATSON, A. BURROWS, J. CARTWRIGHT, *Anson's law of contract*, supra noot 27, 333.

³² J. CARTWRIGHT, *Contract law: An introduction to the English Law of Contract for the Civil Lawyer*, Oxford, Hart, 2007, 65-85.

heeft hierbij enkel de plicht informatie mee te delen die men bezit en zou kunnen achterhouden, niet de plicht de andere partij zo volledig mogelijk in te lichten.³³

25. Het gebrek aan informatieplichten in de precontractuele fase wordt in Engeland opgevangen door een zeer grondige *due diligence*. Er wordt een uitvoerig onderzoek gedaan en alles wat tijdens de onderhandelingen is overeengekomen, wordt nauwkeurig neergepend in lijvige clausules.

26. Logischerwijs weigert het Engelse recht ook de precontractuele aansprakelijkheid op basis van de *culpa in contrahendo* te erkennen.³⁴ Gebaseerd op het principearrest *Smith v. Hughes*³⁵ uit 1871 geldt de regel dat een partij die weet dat de andere partij zich vergist over een element van de overeenkomst de wederpartij hier niet op moet wijzen, zelfs al wist hij dat de wederpartij het contract niet zou zijn aangegaan onder die omstandigheden.³⁶ Dit werd in 2008 nogmaals bevestigd in de Engelse rechtspraak.³⁷ Wanneer partijen echter beslissen wel informatie aan elkaar mee te delen, moet deze informatie correct en nauwkeurig zijn.³⁸ In het Engelse recht geldt er met andere woorden geen positieve informatieplicht, maar wanneer er informatie wordt megedeeld en deze is verkeerd, dan kan een partij hiervoor aansprakelijk worden gesteld via de rechtsfiguur van *misrepresentation*, vergelijkbaar met bedrog in het Belgische recht.³⁹ Belangrijk is op te merken dat de Engelse visie meer en meer op een helling komt te staan door het toenemende belang van de notie goede trouw in het Europees contractenrecht.⁴⁰

³³ G. HOWELLS, *Handbook of research on international consumer law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2010, 133; R. SEFTON-GREEN, *Mistake, fraud and duties to inform in European contract law*, Cambridge, University Press, 2005, 2.

³⁴ J. CARTWRIGHT, *Contract law: An introduction to the English Law of Contract for the Civil Lawyer*, Oxford, Hart, 2007, 65; H. MICKLITZ, J. STUYCK, E. TERRY, D. DROSHOUT, *Cases, materials and text on consumer law*, Portland, Hart, 2010, 3.46.

³⁵ *Smith v Hughes* [1971] LR 6 Q.B. 596.

³⁶ J. BEATSON, A. BURROWS, J. CARTWRIGHT, *Anson's law of contract*, supra noot 27, 278; J. CARTWRIGHT, *Misrepresentation mistake and non-disclosure*, London, Sweet & Maxwell, 2007, 505.

³⁷ *Statoil ASA v Louis Dreyfus Energy Services LP*, [2008] EWHC 2257.

³⁸ R. SEFTON-GREEN, "Duties to Inform versus Party Autonomy: Reversing the Paradigm?" in G., HOWELLS, A. JANSSEN, R. SCHULZE, *Information Rights and Obligations*, Cornwall, Ashgate, 2005, 174.

³⁹ Misrepresentation Act 1967; J. CARTWRIGHT, *Misrepresentation mistake and non-disclosure*, London, Sweet & Maxwell, 2007, 9; J. CARTWRIGHT, *Contract law: An introduction to the English Law of Contract for the Civil Lawyer*, Oxford, Hart, 2007, 64.

⁴⁰ J. SMITS, S. STIJNS, *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 144-158.

g. Conclusie

27. Uiteindelijk moet er in het Belgische recht worden van uitgegaan dat elk van de contractspartijen gehouden zijn hun eigen belangen te behartigen. Ieder van hen moet zelf onderzoek verrichten naar de informatie die hij/zij noodzakelijk acht en heeft op zich geen spontane spreekplicht. Dit staat de wetgever, rechtspraak en rechtsleer echter niet in de weg corrigerende mechanismen te voorzien om te vermijden dat een zwakkere partij zou worden uitgebuit. Zo kunnen precontractuele informatieplichten en algemeen de precontractuele aansprakelijkheid tot op zekere hoogte soelaas bieden. Andere voorbeelden zijn de leer van de wilsgebreken en ook deze van de vrijwaringen en garanties (infra).

28. Bij de overname van een onderneming zullen de onderzoeks- en mededelingsplichten grotendeels opgevangen worden door de *due diligence* (cfr. Due diligence). Via deze praktijk kan door de partijen informatie worden verzameld en een duidelijk beeld worden verkregen van de te overnemen onderneming, mede omtrent de verschillende risico's die gepaard gaan met het bedrijf. Op hun beurt zullen de vrijwaringen en garanties instaan voor de juiste risicoallocatie en het opvangen van de informatie die niet bekend was of is geworden tijdens de *due diligence* (informatie-asymmetrie).

Afdeling 2: De overnameovereenkomst

29. Vanzelfsprekend moet ook de betrokken onderliggende overeenkomst juridisch worden bepaald. Wanneer een persoon een onderneming verwerft, is er sprake van een contractuele verbintenis. Artikel 1101 van het BW stelt namelijk dat een contract “*een overeenkomst is waarbij een of meer personen zich jegens een of meer andere verbinden iets te geven, te doen, of niet te doen*”. Meer bepaald zal een overnamecontract een koopovereenkomst betreffen, aangezien de onderneming wordt verworven in ruil voor het betalen van een bepaalde prijs.⁴¹ Bijgevolg zullen de algemene bepalingen m.b.t. contracten (art. 1101-1369 BW) en deze inzake koop (1582-1701 BW) het wettelijke kader voor het overnamecontract schetsen.

30. In het licht van de algemene bepalingen inzake contracten zal de overnameovereenkomst aan de algemene geldigheidsvoorwaarden moeten worden getoetst. Artikel 1108 van het BW bepaalt dat een overeenkomst pas geldig is gesloten wanneer er sprake is van een geldige toestemming, bekwaamheid van de partijen, een bepaald voorwerp en een geoorloofde oorzaak van de verbintenis. Wat betreft de geldige toestemming, dringt zich onmiddellijk de leer van de wilsgebreken op. In beginsel komt in het Belgische contractenrecht een overeenkomst tot stand solo consensu, meer bepaald door het louter samenvallen van de wilsuitingen, ongeacht hoe deze zijn uitgedrukt.⁴² Er kunnen zich echter situaties voordoen waarbij de wil van een contractspartij is aangetast door een wilsgebrek.

1. De wilsgebreken

31. De leer van de wilsgebreken gaat terug op de bepaling 1109 BW. Een partij stemt namelijk nooit geldig in met een overeenkomst “indien zijn toestemming door dwaling is gegeven, door geweld afgeperst of door bedrog verkregen.”⁴³ Een ongeldige toestemming brengt bijgevolg de nietigheid van het overnamecontract met zich mee.⁴⁴ Via deze (relatieve) nietigheidssanctie pogen de wilsgebreken de integriteit van de wil te waarborgen. In het kader van garanties en vrijwaringen bij overnames zijn de wilsgebreken dwaling en bedrog niet onbelangrijk, zoals dit verder in de scriptie duidelijk zal worden. Het wilsgebrek geweld zal verder buiten beschouwing worden gelaten.

⁴¹ Art. 1582 BW.

⁴² M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 16.

⁴³ Art. 1109 BW.

⁴⁴ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 25.

a. Dwaling

Omschrijving

32. Artikel 1109 BW is de eerste bepaling in het Belgische recht die gewag maakt van het begrip dwaling. Echter verder dan de omschrijving als voorwaarde voor de geldige toestemming gaat deze vermelding niet. Gelukkig kunnen de rechtspraak en rechtsleer meer soelaas bieden omtrent de concrete inhoud van het wilsgebrek dwaling.⁴⁵ In de Belgische rechtsleer wordt dwaling dan ook omschreven als “*een onjuiste voorstelling van feiten en omstandigheden, die op het moment van het sluiten van de overeenkomst aanwezig is in hoofde van één van de partijen*”⁴⁶. Het is niet noodzakelijk dat de dwaling is uitgelokt door de wederpartij. De vergissing kan dus perfect te lokaliseren zijn bij één contractspartij, zonder dat de wederpartij hiervan op de hoogte moet zijn.⁴⁷

33. In tegenstelling tot het Belgische recht, reikt het Nederlandse recht wel relevante wetgeving aan omtrent de dwaling. Artikel 228 van boek 6 van het NBW somt enkele gevallen op waarbij sprake is van dwaling. Dit heeft de Nederlandse rechtsgeleerden en rechters enkele stevige aanknopingspunten aangeboden zodat men een concrete definitie van het begrip heeft kunnen staven, dewelke nauw aansluit met de Belgische omschrijving. In Nederland wordt dwaling bijvoorbeeld als volgt gedefinieerd: “*Bij dwaling is er sprake van een wilsovereenstemming, maar de wil van 1 der partijen heeft zich gevormd onder invloed van een valse voorstelling*”.⁴⁸

34. Ook met betrekking tot het leerstuk van de dwaling trekt het Engelse recht de lijn van de partijautonomie en de *let the buyer beware*-visie verder door. De variant van onze dwaling vertaalt zich in het Engelse recht in de rechtfiguur *mistake*. Deze notie is veel beperkter dan de dwaling in het Nederlandse of Belgische recht, aangezien de koper zelf de verantwoordelijkheid draagt zich voldoende in te lichten over het voorwerp van de transactie en de verkoper aan geen enkele spontane spreekplicht is onderworpen.⁴⁹ Opnieuw zal de *due*

⁴⁵ B. TILLEMANS, *De totstandkoming en kwalificatie van de koop in Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 147; S. DE JONGHE, “Dwaling omtrent de zelfstandigheid van de zaak” (noot onder Gent 9 april 2003), *RABG* 2004, 407; E. SWAENEPOEL, “Recente ontwikkelingen van de leer der wilsgebreken met aandacht voor toepassing in koopcontracten” in X., *Recht en beweging - 13^e VRG Alumnidag*, Antwerpen, Maklu, 2006, 334.

⁴⁶ R. TIMMERMANS, *Dwaling en bedrog bij koop en verkoop van onroerend goed*, Mechelen, Kluwer, 2007, 132.

⁴⁷ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 35, nr. 109.

⁴⁸ P.B. CLITEUR, *Nederlands recht*, Deventer, Kluwer, 2005, 130.

⁴⁹ M. BRINK, *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, 17, 72.

diligence hierbij een belangrijke neutraliserende rol aannemen, doordat de spreekplicht van de verkoper als het ware wordt aangewakkerd.⁵⁰

Zelfstandigheid van de zaak

35. Hoewel het Belgische recht weinig stof geeft tot een inhoudelijke omschrijving van de dwaling, legt artikel 1110 BW een bijkomende voorwaarde op omtrent dit wilsgebrek: de dwaling kan slechts een nietigheidsgrond uitmaken wanneer deze “*de zelfstandigheid betreft van de zaak die het voorwerp van de overeenkomst uitmaakt.*”⁵¹ Wat onder de zelfstandigheid van de zaak mag worden verstaan, stelt het Hof van Cassatie dat dit ieder gegeven betreft dat een partij er hoofdzakelijk heeft toe aangezet de overeenkomst te sluiten, waarvan de wederpartij op de hoogte hoorde te zijn en zonder hetwelk de overeenkomst niet zou zijn gesloten.⁵² Het bestanddeel moet met andere woorden een beslissend belang hebben.⁵³ In welke mate een gegeven van doorslaggevende aard is, wordt *in concreto* beoordeeld volgens het speciale belang dat een partij eraan hecht en dat kenbaar is voor de wederpartij. Is dit laatste niet voorhanden, dan kan de rechter steeds terugvallen op de algemene perceptie van wat als essentieel moet worden beschouwd.⁵⁴

36. In de context van een overname van een onderneming wordt de mogelijkheid om de onderneming te exploiteren algemeen als een zelfstandigheid van de zaak aanvaard.⁵⁵ Dit kan niet gezegd worden voor de beweegredenen en de waarde van de overgenomen onderneming, aangezien waardeschommelingen inherent verbonden zijn aan het ondernemersrisico. Om alsnog een nietigheidsverklaring op grond van dwaling te bekomen, kan de overnemer aantonen dat de waarde wel degelijk een belangrijke reden was voor het aangaan van de overeenkomst.⁵⁶ In de praktijk zijn dergelijke vorderingen vaak onsuccesvol, aangezien bij overnames vaak gedwaald wordt inzake de waarde van de onderneming.

⁵⁰ O. EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 83.

⁵¹ Art. 1110, lid 1 BW.

⁵² Cass. 27 juni 2008, *RW* 2009-10, 1735.

⁵³ Cass. 3 maart 1976, *Arr. Cass.* 1966-67, 829, *Pas.* 1976, I, 811 en *RW* 1966-67, 1907.

⁵⁴ A. DE BOECK, Informatierechten en -plichten, *supra* noot 1, 522, nr. 225.

⁵⁵ Bergen 28 februari 1989, *Pas.* 1989, II, 221: In deze zaak werd de overdracht van een discotheek vernietigd op grond van dwaling aangezien de onderneming niet voldeed aan de nodige administratieve voorschriften.

⁵⁶ Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 97: Effectieve opbrengstcijfers bleken veel lager dan voorgesteld. De dwaling werd aanvaard doordat de koper uitdrukkelijk had aangegeven dat de verwachte opbrengst van de onderneming zijn voornaamste beweegreden was voor de overname; M. WAUTERS, “Garanties bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 44, nr. 56.

Gemene dwaling

37. Om zich met succes te kunnen beroepen op de dwaling, dienen vervolgens nog twee voorwaarden te zijn voldaan: de vereiste van de gemene dwaling (kenbaarheidsvereiste) en deze van de verschoonbaarheid (infra). Ook hier zijn beide voorwaarden tot stand gekomen door de hand van de rechtspraak en rechtsleer.⁵⁷ De vereiste dat een dwaling gemeen moet zijn, houdt in dat de niet-dwalende partij op de hoogte moet of behoort te zijn van het belang dat de dwalende partij hecht aan het bestanddeel.⁵⁸ Essentiele elementen van de overeenkomsten worden vaak geacht gekend te zijn in hoofde van beide partijen, rekening houdend met de aard van de overeenkomst en de daarbij gebruikelijke hoedanigheden. Met betrekking tot subsidiaire bestanddelen rust er dermate een mededelingsplicht op de koper om het concrete doorslaggevend belang te kennen te geven aan zijn wederpartij.⁵⁹ Bij de uitvoering van een *due diligence* en de vragen die hierbij worden gesteld, kan er worden aangenomen dat deze plicht in hoofde van de koper zal zijn voldaan.⁶⁰

Verschoonbare dwaling

38. De laatste voorwaarde omtrent de dwaling is dat deze verschoonbaar dient te zijn in hoofde van diegene die het wilsgebrek inroept. Een dwaling is pas verschoonbaar wanneer ook een normaal zorgvuldig persoon in dezelfde omstandigheden zou hebben gedwaald.⁶¹ De dwaling mag bijgevolg niet te wijten zijn aan de dwalende partij.⁶² Deze verschoonbaarheidsvoorwaarde maakt een belangrijke verbinding met de precontractuele mededelings- en onderzoeksplicht van de partijen. Bij de beoordeling van de verschoonbaarheid zal namelijk in aanzienlijke mate gekeken worden naar de vervulling van de informatieverplichtingen in de precontractuele fase.

40. Met betrekking tot de dwaling en de onderzoeksplicht heeft het Belgische Hof van Cassatie in een principearrest bepaald dat het onderzoek in welke mate de dwalende partij voldoende maatregelen heeft getroffen ter voorkoming van een dwaling, essentieel is.⁶³ De dwaling zal bijgevolg pas verschoonbaar zijn wanneer de koper alle redelijk mogelijke maatregelen heeft genomen, teneinde te vermijden een overeenkomst te sluiten onder de

⁵⁷ C. GOUX, “L’erreur, le dol et la lésion qualifiée: analyse et comparaisons”, *TBBR* 2000, 13.

⁵⁸ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 231, nr. 535.

⁵⁹ D. FRERIKS, “Onderzoeks- en mededelingsverplichting in het contractenrecht”, *T.P.R.* 1992, 1204.

⁶⁰ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 85.

⁶¹ S. STIJNS, *handboek verbintenissenrecht deel 1bis*, Brugge, Die Keure, 2013, 82.

⁶² M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 25.

⁶³ Cass. 6 januari 1944, *Pas.* 1944, I, 133.

waan van onjuiste voorstellingen.⁶⁴ Hierbij wordt rekening gehouden met de aard van de transactie, de deskundigheid van de partijen, de publieke toegang tot informatie, ... Bij een overname zullen beide contractspartijen doorgaans gekwalificeerd worden als professionelen, gezien de bijstand van deskundigen. Logischerwijs zal er pas sprake kunnen zijn van een verschoonbare dwaling als deze ook in hoofde van de deskundigen verschoonbaar is.⁶⁵

41. Doorheen de ontwikkeling van de rechtspraak is het zwaartepunt echter verschoven naar de verkoper en zijn mededelingsplicht als vertrekpunt voor de dwaling en haar verschoonbaarheid.⁶⁶ Zo kan ook het miskennen van de mededelingsplicht van een partij leiden tot een verschoonbare dwaling en kunnen de onderzoeks- en mededelingsplicht met elkaar overlappen.⁶⁷ *De iure* lijkt het dat beide plichten naast elkaar bestaan en dienen vervuld te worden, maar *de facto* zal worden geoordeeld dat vooral bij een professionele verkoper de mededelingsplicht als eerste vervuld dient te worden.⁶⁸ Belangrijk is op te merken dat deze prioriteit van de mededelingsplicht de onderzoeksplicht van de koper niet uitsluit, al zeker niet bij overnames waar beide partijen worden geacht professionelen te zijn.

42. In tegenstelling tot België spreekt men in Nederland sinds 1957 niet meer zozeer van een ‘verschoonbare dwaling’, maar wordt de leer van de dwaling reeds lange tijd geplaatst in een groter geheel.⁶⁹ Via de jurisprudentiële erkenning van de band tussen de precontractuele informatieverplichtingen en de verschoonbare dwalingsleer als sanctiemechanisme voor de niet-naleving van laatstgenoemde plichten, vindt het Belgische recht evenwel meer toenadering tot het Nederlandse recht. Daar werd deze koppeling wettelijk vastgelegd in artikel 6:228 NBW, net zoals de onderlinge verhouding van de onderzoeks- en mededelingsplicht. Ook in Nederland primeert in beginsel de mededelingsplicht op de onderzoeksplicht.⁷⁰ Men gaat zelfs nog een stap verder door te stellen dat een koper in principe mag uitgaan van hetgeen de verkoper zegt, zonder eigen onderzoek te doen.

⁶⁴ Brussel 7 september 2009, *T. Not.* 2010, afl. 4, 201; R. TIMMERMANS, *Dwaling en bedrog bij koop en verkoop van onroerend goed*, Mechelen, Kluwer, 2007, 216.

⁶⁵ Cass. 10 april 1975, *Pas.* 1975, I, 785.

⁶⁶ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 225; R. TIMMERMANS, *Dwaling en bedrog bij koop en verkoop van onroerend goed*, Mechelen, Kluwer, 2007, 215.

⁶⁷ A. DE BOECK, “Dwaling in de ban van de precontractuele informatie- en onderzoeksplichten.” (noot onder Rb. Hasselt 6 januari 2001), *R.W.* 2001-02, 354-355; C. COUDRON, “Culpa in contrahendo en verschoonbare dwaling: een toepassing.” (noot onder Rb. Hasselt, 6 januari 2000), *T.B.B.R.* 2002, 355-357; M. BRINK, *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, 85.

⁶⁸ R. TIMMERMANS, *Dwaling en bedrog bij koop en verkoop van onroerend goed*, Mechelen, Kluwer, 2007, 194.

⁶⁹ HR 15 november 1957, *NJ* 1958, 67.

⁷⁰ J.J. DAMINGH, “De mededelingsplicht van de verkoper en de onderzoeksplicht van de koper”, *WPNR* 1998, 567.

Uitzonderingen hierop waarbij de onderzoeksplicht blijft bestaan zijn onmiddellijk ook voorzien in art. 6:288 NBW, zoals bij eenvoudig te ontdekken feiten of wanneer men wordt bijgestaan door een deskundige, dan wel zelf de deskundigheid bezit⁷¹.

b. Bedrog

43. Wanneer de wil van een partij vorm heeft gekregen op basis van een verkeerde voorstelling van de zaken en omstandigheden, opzettelijk in leven geroepen door de wederpartij aan de hand van kunstgrepen, en waardoor hij/zij nooit de overeenkomst zou zijn aangegaan, minstens slechts onder minder bezwarende omstandigheden, kan de contractuele verbintenis nietig worden verklaard op grond van het wilsgebrek bedrog (Art. 1116 BW). Bij bedrog wordt als het ware opzettelijk een dwaling in leven geroepen via kunstgrepen door de wederpartij.⁷²

44. Fundamenteel onderscheidt de foutvereiste (het bedrog) in hoofdte van de wederpartij het wilsgebrek bedrog van de dwaling, al is dit verschil doorheen de jaren aan het vervagen. Dit laatste is het gevolg van de verschuiving van het vertrekpunt in de beoordeling van de verschoonbare dwaling naar het al dan niet vervullen van de informatieplicht door de wederpartij. Dat het bedrog moet uitgaan van de medepartij belet niet dat in het van geval van lastgeving, het bedrog zal worden toegerekend aan de lastgever.⁷³ Zodoende wordt het bedrog dat door een orgaan van een vennootschap wordt gepleegd tijdens de uitvoering van zijn statutaire of wettelijke opdracht, toegerekend aan de vennootschap zelf.⁷⁴ Een ander verschil met de dwaling bestaat erin dat ook bedrog omtrent bijkomende eigenschappen, zoals beweegreden en waarde van de onderneming, in aanmerking komt en het bedrog aldus niet de zelfstandigheid van de zaak moet raken.⁷⁵

45. Bedrog omvat drie constitutieve elementen: er moet een materieel element aanwezig zijn, een moreel element en het bedrog moet determinerend van aard zijn.

⁷¹ J.J. DAMMINGH, “De mededelingsplicht van de verkoper en de onderzoeksplicht van de koper”, *WPNR* 1998, 567-571; J.H. NIEUWENHUIS, “Wat mogen koper en verkoper van elkaar verwachten?”, *WPNR* 1998, 156.

⁷² B. BELLEN, J. STEVENS, “Bedrog bij de totstandkoming van een overnameovereenkomst en de verhouding met de precontractuele informatieplicht” (noot onder Gent, 27 oktober 2008) *TRV* 2011, 577.

⁷³ Rb. Brussel 4 december 1958, *J.T.* 1959, 476.

⁷⁴ Cass. 9 november 1987, *Arr. Cass.* 1987-88, 318.

⁷⁵ Cass. 24 mei 1974, *Arr. Cass.* 1974, 1063.

Materieel element: het aanwenden van kunstgrepen

46. Het eerste constitutieve kenmerk van bedrog vereist het aanwenden van kunstgrepen, listen of manoeuvres.⁷⁶ Het aanwenden van kunstgrepen kan zich veruitwendingen zowel in het stellen van handeling, als in het nalaten ervan.

47. Een positieve handeling kan bijvoorbeeld de vorm aannemen van het verstrekken van onjuiste of onvolledige informatie.⁷⁷ In het kader van een bedrijfsovername zal het verstrekken van een valse jaarrekening of boekhoudkundige stukken zodat de werkelijke financiële toestand van de doelonderneming wordt verdoezeld, als bedrog kunnen worden gekwalificeerd.⁷⁸ Het dient opgemerkt te worden dat, zeker in het commerciële verkeer, de zaken gebruikelijk beter worden voorgesteld dan dat ze in werkelijkheid zijn. In dit verband spreekt men van de *dolus bonus*, oftewel het toelaatbare bedrog. Overdrijvingen, ophemelingen en aanprijzingen zijn in het handelsverkeer dermate ingeburgerd en worden redelijkerwijs niet gekwalificeerd als bedrog, aangezien de juiste draagwijdte ervan met een minimum aan gezond verstand kan worden beoordeeld.⁷⁹

48. Uit een onthouding, zoals het opzettelijk verzwijgen van informatie waarvan men weet dat deze determinerend is voor de medepartij of het nalaten verkeerde veronderstellingen in hoofde van de wederpartij te corrigeren, kan volgens het Hof van Cassatie in bepaalde omstandigheden bedrog voortvloeien.⁸⁰ Wat concreet met die ‘bepaalde omstandigheden’ wordt bedoeld, is de meerderheid van de Belgische rechtsleer het erover eens dat hiermee wordt verwezen naar de situatie waarin op de verkoper een spreekplicht rust.⁸¹ Opnieuw wordt de koppeling gemaakt met de precontractuele informatieplichten en dringt de vraag zich op hoe de mededelings- en onderzoeksplicht zich met elkaar verhouden.

⁷⁶ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 276.

⁷⁷ W. DE JONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 90.

⁷⁸ Brussel 6 maart 1979, *R.P.S.* 1981, 32; B. BELLEN, J. STEVENS, “Bedrog bij de totstandkoming van een overnameovereenkomst en de verhouding met de precontractuele informatieplicht” (noot onder Gent, 27 oktober 2008) *TRV* 2011, 577; W. DE JONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 89.

⁷⁹ Cass. 8 juni 1978, *R.C.J.B.* 1979, 525, noot J.P. MASSON; A. DE BOECK, *Bedrog in Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, IV. Commentaar Verbintenissenrecht*, Mechelen, Kluwer, 2004, losbl.; D. FRERIKS, “Onderzoeks- en mededelingsverplichting in het contractenrecht”, *TPR* 1992, 1208.

⁸⁰ De vraag of onthouding een geval van bedrog kan uitmaken is reeds lange tijd voer tot discussie. Cass. 8 juni 1978, *RCJB* 1979, 525; B. BELLEN, J. STEVENS, “Bedrog bij de totstandkoming van een overnameovereenkomst en de verhouding met de precontractuele informatieplicht” (noot onder Gent, 27 oktober 2008) *TRV* 2011, 579.

⁸¹ A. DE BOECK, “De wilsgebreken dwaling en bedrog vandaag, responsabilisering en ankerplaats voor de precontractuele informatieverplichting” in *Wilsgebreken*, Brugge, Die Keure, 2006, 80.

49. In beginsel bestaat er geen algemene informatieverplichting in hoofde van de verkoper.⁸² Dit zou impliceren dat hij alle mogelijke informatie in verband met de doelvennootschap waarvan hij weet of behoort te weten dat deze een beslissende invloed zouden kunnen hebben voor de koper, moet mee delen. Dit is praktisch onmogelijk en bovendien is er steeds een belangentegenstelling inherent verbonden aan de overeenkomst.⁸³ Dermate draagt elke partij de verantwoordelijkheid voor zijn eigen belangen in de onderhandelingen, wat voornamelijk wordt ingevuld door de plicht zichzelf te informeren en zorgvuldig te contracteren.⁸⁴ Om vervolgens te bepalen in hoeverre de draagwijdte van de mededelingsplicht reikt, dient er een toetsing te worden gemaakt aan het gedrag van een normaal zorgvuldig persoon, gelet op de hoedanigheid van de partijen en de aard van de overeenkomst.⁸⁵ Bovendien kan men algemeen stellen dat de informatieplicht van de verkoper begint waar de onderzoeksplicht van de koper ophoudt.⁸⁶ Met andere woorden kan het verzwijgen van elementen die door de koper kunnen worden achterhaald, geen bedrog uitmaken. Bij een bedrijfsovername zal bijgevolg de *due diligence* door de koper de spreekplicht van de verkoper in sterke mate inperken⁸⁷, evenals de professionele hoedanigheid of de bijstand van adviseurs van de koper⁸⁸. De rechtspraak heeft als het ware een verstrengde onderzoeksplicht op de koper gelegd. Een geslaagd beroep op bedrog door een koper van een onderneming zal in die mate slechts in uitzonderlijke omstandigheden voorkomen.

⁸² Zie supra randnummer 10 e.v.; P. VAN OMMESLAGHE, “Examen de jurisprudence (1974-1982). Les obligations”, *R.C.J.B.* 1986, 70, nr. 7.

⁸³ B. BELLEN, J. STEVENS, “Bedrog bij de totstandkoming van een overnameovereenkomst en de verhouding met de precontractuele informatieplicht” (noot onder Gent, 27 oktober 2008) *TRV* 2011, 579.

⁸⁴ Gent 27 oktober 2008; Kh. Brussel 25 augustus 2005, *TRV* 2011, 593.

⁸⁵ Kh. Brussel 15 oktober 2005, *TRV* 2011, 587; W. DE BONDT, “Precontractuele aansprakelijkheid”, in *Recht halen uit aansprakelijkheid*, Gent, Mys & Breesch, 1993, 147, nrs. 165-166.

⁸⁶ D. FRERIKS, “Onderzoeks- en mededelingsverplichting in het contractenrecht, *TPR* 1992, 1193; B. VAN DEN BERGH, “De overdracht van een handelszaak en de informatieplicht vanwege de overdrager: spreken is zilver, zwijgen is goud”, *TBBR* 2009, 369.

⁸⁷ W. DE JONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 91.

⁸⁸ Kh. Brussel 15 oktober 2008, *TRV* 2011, 587. Hierbij werd gesteld dat “bij de beoordeling van het vermeende bedrog rekening dient te worden gehouden met het professionele karakter en de bekwaamheid van de koper”. De koper was in casu een subholding van een investeringsmaatschappij gespecialiseerd in het nemen van participaties in niet-beursgenoteerde ondernemingen. De rechtbank was van oordeel dat “de koper over de ervaren deskundigheid beschikte inzake het onderhandelen van een overname, te meer daar de partij zich liet adviseren door deskundigen” ; B. VAN DEN BERGH, “De overdracht van een handelszaak en de informatieplicht vanwege de overdrager: spreken is zilver, zwijgen is goud”, *TBBR* 2009, 369.

Moreel element: het opzettelijk veroorzaken van een dwaling

50. Bedrog omvat daarnaast een moreel element, namelijk de opzet, waarbij de kunstgrepen doelbewust en te kwader trouw zijn aangewend door een contractspartij.⁸⁹ De bedriegende partij moet het inzicht hebben gehad om middels de gehanteerde list zijn medepartij te overhalen tot het sluiten van de overeenkomst, wetende dat de verzwegen informatie invloed zou hebben op diens wilsvorming.⁹⁰ Gezien opzet nooit vermoed wordt, maar dient bewezen te worden, spreekt het voor zich dat de opzet bij onthouding moeilijker te bewijzen is dan bij een positieve handeling. Dit geldt des te meer gezien de onthouding ook het gevolg kan zijn van een grove nalatigheid en dan vervolgens niet als bedrog kan worden gekwalificeerd.⁹¹

Determinerende invloed

51. Indien een partij met succes de nietigheid van een overeenkomst wil vorderen op basis van bedrog, moet het bedrog doorslaggevend zijn geweest. Er moet met name sprake zijn van hoofdbedrog. Dit is het geval wanneer vast staat dat de wederpartij zonder de kunstgrepen de overeenkomst duidelijk niet zou zijn aangegaan.⁹²

52. Wanneer de medepartij in afwezigheid van de kunstgrepen nog steeds het contract zou zijn aangegaan, niettemin aan minder ongunstige voorwaarden, zal het bedrog slechts incidenteel zijn en hoogstens aanleiding kunnen geven tot een schadevergoeding.

c. Nietigheid van de overeenkomst

53. Via de (relatieve) nietigheidssanctie poogt de leer van de wilsgebreken de integriteit van de wil te waarborgen. De ontbinding *ex tunc*⁹³, als gevolg van de nietigverklaring, is evenwel niet altijd even wenselijk of vanzelfsprekend bij de overdracht van een onderneming, gezien de intensiviteit en omvang van de precontractuele onderhandelingsperiode bij een bedrijfsovername. De *due diligence*, maar evenzeer de vrijwaringen en garanties, zullen dermate een zeer belangrijke rol spelen bij het vermijden dat de situatie zo ver moet komen.

⁸⁹ S. MARYSSE, “Due diligence-onderzoek, bedrog en culpa in contrahendo” (Noot onder Antwerpen, 3 december 2007), *TBBR* 2009, 261; B. VAN DEN BERGH, “De overdracht van een handelszaak en de informatieplicht vanwege de overdrager: spreken is zilver, zwijgen is goud”, *TBBR* 2009, 372.

⁹⁰ Cass. 21 mci 1953, *Pas.* 1953. I, 731; Bergen 18 maart 1981, *Pas.* 1981, II, 82; A. DE BOECK, *Bedrog in Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, IV. Commentaar Verbintenissenrecht*, Mechelen, Kluwer, 2004, losbl.

⁹¹ Cass. 7 maart 1988, *Arr. Cass.* 1987-88, 882; A. DE BOECK, Informatierechten en -plichten, supra noot 1, 274, nr. 640.

⁹² S. STIJNS, *Verbintenissenrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 86.

⁹³ De overeenkomst wordt geacht nooit te hebben bestaan. Alle gevolgen dienen ongedaan gemaakt te worden en beide partijen dienen hersteld te worden in hun oorspronkelijke rechtspositie.

54. In geval de wilsuiging is aangetast door dwaling, kan de dwalende partij enkel de nietigheid van de overeenkomst bekomen. Dwaling leidt niet tot schadevergoeding.⁹⁴ Bij bedrog dient onderscheid te worden gemaakt tussen hoofdbedrog en incidenteel bedrog. Bij de eerste heeft de bedrogen partij de keuze tussen de nietigverklaring of een schadevergoeding. Incidenteel bedrog kan enkel uitmonden in een schadevergoeding.

55. Indien de toepassingsvereisten van de wilsgebreken niet voldaan zijn, blijft een beroep op de *culpa in contrahendo* op grond van de zorgvuldigheidnorm mogelijk.

d. De Engelse variant: Fraudulent misrepresentation

56. Binnen de Engelse common law wordt een gelijkaardige variant gehanteerd, namelijk de rechtsfiguur van de *fraudulent misrepresentation*. Een goed inzicht in de notie *misrepresentation* veronderstelt een afbakening van deze figuur ten opzicht van de *breach of contract*.⁹⁵

57. De precontractuele verklaringen door partijen gedaan dienen gescheiden te worden in enerzijds de verklaringen die dermate belangrijk waren dat zij uitdrukkelijk onder de vorm van een clausule in de overeenkomst zijn opgenomen (*terms*) en anderzijds de verklaringen die niet zijn opgenomen maar wel degelijk een invloed hebben gehad op de contractsluiting (*representations*).⁹⁶ Indien de *representations* achteraf niet blijken te stroken met de waarheid is een vordering op grond van *misrepresentation* mogelijk. Bij onjuiste *terms* is enkel de vordering voor *breach of contract* mogelijk.⁹⁷

58. Vooraleer er sprake kan zijn van *mis-representation*, moet er logischerwijs eerst een *representation* voorhanden zijn. Onmiddellijk dringt zich de vraag op welke gedragingen relevante verklaringen zijn, aangezien niet elke precontractuele verklaring als *representation* gekwalificeerd kan worden.⁹⁸ Het Engelse recht omschrijft een *misrepresentation* als “*an unambiguous false statement of fact which is addressed to the party misled and which induces that party to enter into a contract*”.⁹⁹

⁹⁴ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 26.

⁹⁵ B. DEMARSIN, *Authenticiteit en contracteren omtrent kunst: een rechtsvergelijkende analyse*, onuitg. Doctoraatsthesis Rechten K.U. Leuven, 216.

⁹⁶ G. C. CHESHIRE, C. H. S. FIFOOT, M. P. FURMSTON, *Law of Contract*, Oxford, University Press, 2007, 332.

⁹⁷ D. K. ALLEN, “Misrepresentation”, in J. P. W. B. MCAUSLAN (ed.), *Modern Legal Studies*, XXVI, Londen, Sweet & Maxwell, 1988, 97.

⁹⁸ J. CHITTY, H. G. BEALE, “Chitty on contracts 1 - General Principles”, in *The common law library*, Londen, Sweet & Maxwell, 2004, 431; J. CARTWRIGHT, “Misrepresentation, mistake and non-disclosure”, in *Contract Law Library*, Londen, Sweet & Maxwell Ltd., 2007, 29.

⁹⁹ E. MCKENDRICK, *Contract Law - Text, cases and materials*, Oxford, University Press, 2005, 659.

59. *Representations* zijn in de eerste plaats *statements of fact*. Dit impliceert dat *mere puffs* (*sales talk*) geen *representations* kunnen uitmaken. Net zoals het Belgische concept van de *dolus bonus* wordt de verkoper geacht niet gebonden te zijn door ophemelingen, overdrijvingen of aanprijzingen en hebben zij bijgevolg geen effect in het Anglo-Amerikaanse recht.¹⁰⁰ Bovendien omvatten *representations* enkel bestaande feiten, zodat ook beloftes, toekomstvoorspellingen en meningsuitingen geen aanleiding kunnen geven tot een claim op grond van *misrepresentation* indien zij niet waar blijken te zijn.¹⁰¹ Een uitzondering op dit laatste is wanneer de mening uitgaat van verkoper met bijzondere expertise, gezien verondersteld wordt dat hij de feiten heeft om zijn mening op te staven. Een tweede uitzondering betreft de situatie waarbij de verkoper reeds bij het sluiten van het contract geen enkele intentie had de belofte na te komen.¹⁰²

60. In tegenstelling tot het Belgische recht, waar zich lang de discussie heeft gevoerd omtrent de mogelijkheid een louter stilzwijgen als bedrog te kwalificeren, staat het in Engeland buiten kijf dat *misrepresentation* een actieve handeling vereist.¹⁰³ Indien er een spreekplicht op de verkoper rust, zal zijn onthouding in België bedrog kunnen impliceren.¹⁰⁴ In beginsel wordt zowel in het Belgische als het Engelse recht het bestaan van een spontane mededelingsplicht in hoofde van de verkoper ontkent en moet elk der partijen zijn eigen belangen behartigen.¹⁰⁵ Men is in het Angelsaksische recht stevast niet van dit principe afgeweken, daartegenover kan in België uit de zorgvuldigheidsnorm toch een spreekplicht voortvloeien.¹⁰⁶

61. Om verder te gaan op de definitie moet een *misrepresentation* logischerwijs effectief fout en ondubbelzinnig zijn. Ook moet er een *proof of reliance* voorhanden zijn teneinde een geslaagde vordering voor *misrepresentation* te verkrijgen. Net zoals het Belgische recht moet er bewezen

¹⁰⁰ G. TREITEL, *The law of contract*, Londen, Sweet & Maxwell, 2003, 330; J. BEATSON, *Anson's Law of Contract*, Oxford, University Press, 2002, 327; J. D. CALAMARI, J. M. PERILLO, *Calamari and Perillo on Contracts*, Saint Paul, West Publishing Co, 2003, 342-343.

¹⁰¹ *Bisset v. Wilkinson*, [1927] AC 177, Deze zaak betrof de verkoop van een stuk grond voor het hoeden van schapen. De verkoper had een schatting gemaakt omtrent het aantal schapen die terecht konden op het stuk grond. Achteraf bleek dit duidelijk verkeerd. *Misrepresentation* werd niet aanvaard daar de verkeerde schatting oprecht was en er geen bijzondere expertise verondersteld werd in hoofde van de verkoper; J. D. CALAMARI, J. M. PERILLO, *Calamari and Perillo on Contracts*, Saint Paul, West Publishing Co, 2003, 342-343.

¹⁰² *Smith v. Land & House Property Corporation*, [1884] 28 Ch. D. 7, 15; J. CARTWRIGHT, "Misrepresentation, mistake and non-disclosure", in *Contract Law Library*, Londen, Sweet & Maxwell Ltd., 2007, 34-35.

¹⁰³ J. CARTWRIGHT, "Misrepresentation, mistake and non-disclosure", in *Contract Law Library*, Londen, Sweet & Maxwell Ltd., 2007, 535; J. F. CLERK, W. H. B. LINDSELL, A. DUGDALE e.a., "Clerk & Lindsell on Torts", in *The common law library*, III, Sweet & Maxwell, 2006, 1083.

¹⁰⁴ Zie randnummer 16.

¹⁰⁵ Zie randnummers 12-13; 22-23.

¹⁰⁶ Zie randnummer 12-16; 22-23

worden dat de tegenpartij effectief heeft vertrouwd op de verkeerde informatie en zonder de onjuiste voorstelling niet zou zijn overgegaan tot het sluiten van de overeenkomst, dan wel onder minder strenge voorwaarden.¹⁰⁷ Bovendien moet de *misrepresentation* materieel zijn en dus normalerwijze een impact hebben op het contracteergedrag van een redelijke persoon.¹⁰⁸

62. Opmerkelijk is dat het Engelse recht geen kwade trouw vereist bij de vordering tot *misrepresentation*, terwijl de opzet in België een constitutief element vormt van de rechtsfiguur bedrog. De oorzaak hiervan ligt in het feit dat *misrepresentation* een figuur is die zich op de grens van het contractenrecht en de onrechtmatige daad (*deceit*) bevindt.¹⁰⁹ Dit is voor een continentale jurist volledig ongehoord, gezien het samenloopverbod van contractuele en buitencontractuele vorderingen. De *misrepresentation* is oorspronkelijk een contractuele vordering, echter kent het Engelse recht drie verschillende types *misrepresentations*: *fraudulent*, *negligent* en *innocent misrepresentation*, afhankelijk van de morele beoordeling van de representor.¹¹⁰ Zoals de term en bovenstaande titel doen uitschijnen, zal de *fraudulent misrepresentation* hier van belang zijn. Dit type eist de aanwezigheid van kwade trouw in hoofde van de *representor* en is daardoor een variant van de *deceit*, een rechtsfiguur uit de *tort law* (onrechtmatige daad).¹¹¹ De *fraudulent misrepresentation* sluit het dichtst aan bij ons Belgische rechtsfenomeen bedrog. Om van kwade trouw te spreken moet de afwezigheid bewezen worden van elk oprecht geloof in de juistheid van zijn verklaringen.¹¹² Zo de *representor* enige overtuiging van de juistheid had, is er geen sprake van *deceit* of *fraudulent misrepresentation*, ongeacht de nalatigheid van de persoon in kwestie.¹¹³

2. De overnameovereenkomst betreft een koop

63. Artikel 1582 van het BW stelt dat koop een overeenkomst is waarbij de ene partij zich verbindt om een zaak te leveren, en de andere om daarvoor een prijs te betalen. Vermits bij de overname van een onderneming diens activa of de aandelen worden overgedragen in ruil voor de betaling van een bepaald geldbedrag, kan de overnameovereenkomst gekwalificeerd

¹⁰⁷ *Rosen & Lipman v. Spanierman*, 894 F.2d 28 [2nd Cir. 1990] 34; B. DEMARSIN, *Authenticiteit en contracteren omtrent kunst: een rechtsvergelijkende analyse*, onuitg. Doctoraatsthesis Rechten K.U. Leuven, 224.

¹⁰⁸ B. DEMARSIN, *Authenticiteit en contracteren omtrent kunst: een rechtsvergelijkende analyse*, onuitg. Doctoraatsthesis Rechten K.U. Leuven, 229.

¹⁰⁹ P. S. ATIYAH, *Essays on contract*, Oxford, Clarendon, 1986, 275; E. MCKENDRICK, *Contract Law - Text, cases and materials*, Oxford, University Press, 2005, 658.

¹¹⁰ J. BEATSON, *Anson's Law of Contract*, Oxford, University Press, 2002, 243.

¹¹¹ Deceit is een rechtsfiguur binnen het kader van de onrechtmatige daad (*tort law*) in het Engelse recht. Deceit veronderstelt niet dat de deceit perse gericht is tot de tegenpartij, wat wel nodig is om van een *fraudulent representation* te spreken; *Artcurial S.A. v. Lowenthal*, 763, F. Supp. 768 (S.D.N.Y. 1991).

¹¹² J. BEATSON, *Anson's Law of Contract*, Oxford, University Press, 2002, 244.

¹¹³ S. DEAKIN, A. JOHNSTON, en B. MARKESINIS, *Tort Law*, Oxford, Clarendon Press, 2003, 503-504.

worden als een koop. Verder zal de koop tussen de partijen voltrokken zijn zodra er een overeenkomst is omtrent de zaak (voorwerp) en de prijs, ongeacht het feit dat het goed nog niet is geleverd of de prijs nog niet betaald is.¹¹⁴

a. Het voorwerp

64. Wat betreft het voorwerp van de overnameovereenkomst, wordt het belangrijke onderscheid gemaakt tussen de *share deal* en de *asset deal*. De overdracht van een onderneming kan immers op twee manieren verwezenlijkt worden, afhankelijk van de transactiestructuur. Zo geschiedt de overname ofwel via de overdracht van de activa van de vennootschap (*asset deal*), ofwel door de overdracht van aandelen (*share deal*). In het eerste geval zal het voorwerp van de koop slaan op de overgedragen activa van de doelvennootschap, terwijl bij de *share deal* de aandelen ervan het voorwerp zullen vormen en met name niet het onderliggend vermogen van de onderneming.¹¹⁵ Aangezien dit onderscheid van groot belang zal zijn bij onder andere de risicobeheersing van de transactie en dus bij de vrijwaringen en garanties in de overeenkomst, zal de transactiestructuur grondiger toegelicht worden verder in de scriptie (cfr. Afdeling 4: De transactiestructuur).

b. De prijs

65. Uiteindelijk zal de kern van het hele intensieve onderhandelingsproces zich situeren rond de bepaling van de prijs van de overname. Het is bijgevolg niet verwonderlijk dat dit een vrij gecompliceerd gebeuren is. Als ten eerste de relevante wetgeving erbij wordt genomen, stelt artikel 1591 BW dat de prijs bepaald of bepaalbaar moet zijn.

66. De prijs kan op twee manieren bepaald worden. In beginsel veronderstelt de wetbepaling dat de partijen zelf de koopprijs vaststellen. De prijs is dus bepaald wanneer deze uitdrukkelijk wordt aangeduid door de partijen in de overeenkomst.¹¹⁶ Het is echter niet noodzakelijk dat de prijs wordt uitgedrukt in cijfers.¹¹⁷ Het volstaat wanneer het onderliggend contract voldoende objectieve, d.i. zonder appreciatie-element, gegevens bevat die de

¹¹⁴ Art. 1583 BW.

¹¹⁵ Cass. 10 mei 1966, *Pass.* 1966, I, 1152; Gent 24 mei 1933, *R.P.S.* 1936, nr. 3552, 223; Brussel 20 mei 1987, *R.P.S.* 1987, nr. 6451; Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, nr. 6618, 103 e.v., noot I. CORBISIER; Kh. Brussel 14 oktober 1960, *J.C.B.* 1961, 193; S. VAN CROMBRUGGE, “De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie”, *T.B.H.* 1983, 211.

¹¹⁶ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 13.

¹¹⁷ B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 23.

koopprijs bepaalbaar maken.¹¹⁸ Dit kan bijvoorbeeld aan de hand van een nominaal bedrag, een bedrag per eenheid, een beurskoers, ...¹¹⁹ Inzake de koopovereenkomsten verbiedt het Belgische recht immers de eenzijdige prijsbepaling waarbij de prijs afhankelijk wordt gesteld van een partijbeslissing.¹²⁰ Opmerkelijk is dat deze vorm van prijsbepaling buiten het domein van de koopovereenkomsten wel wordt aanvaard en zelfs frequent wordt toegepast, zoals bij aanneming. Ook in Nederland is men van mening dat de koper beschermd moet worden tegen de absolute willekeur van de verkoper, zelfs al heeft deze bewust ingestemd met de prijsbepaling door partijbeslissing. Dit brengt het Nederlandse recht er echter niet toe de partijbeslissing te verbieden. Men is namelijk van oordeel dat de plicht tot het te goeder trouw uitvoeren van overeenkomsten en de mogelijke marginale toetsing door de rechter afdoende is ter bescherming.¹²¹

67. De andere manier is de prijsbepaling door een derde, namelijk een deskundige.¹²² Deze vorm is vrij courant in statutaire of conventionele clausules bij de overdracht van aandelen.¹²³ De prijsbepaling door een deskundige is een toepassing van de rechtsfiguur van de bindende derdenbeslissing.¹²⁴ De totstandkoming van de koop zal in dergelijke situatie afhangen van de uitvoering van de prijsbepaling. Indien de derde de opdracht weigert of er zijn meerdere deskundigen aangesteld die niet eensgezind zijn, dan is er geen koop. Aanvaardt de derde de opdracht, dan zal zijn waardering definitief en bindend zijn voor de contractspartijen, evenals voor de rechter.¹²⁵ Laatstgenoemde kan zich immers niet in de plaats stellen van de derde-bepaler teneinde de koopprijs vast te stellen, tenzij hij een kennelijk grove vergissing, overschrijding van de bevoegdheid, een gebrek aan onafhankelijkheid of een wilsgebrek vaststelt.¹²⁶ Bovendien moeten de partijen steeds conventioneel waarderingscriteria vastleggen waarop de derde-bepaler zich moet baseren. Ondanks de discussie in de rechtsleer en

¹¹⁸ Cass. 21 september 1987, *Arr.Cass.* 1987-88, 84 en *Pass.* 1988, I, 77; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 13.

¹¹⁹ B. BELLEN, J. STEVENS, “Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen”, 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

¹²⁰ B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 23; X, “Eenzijdige prijsbepalingen of partijbeslissingen inzake prijs”, 17 februari 2008, <https://letterlijk.wordpress.com/2008/02/17/eenzijdige-prijsbepalingen-of-partijbeslissingen-inzake-prijs/>

¹²¹ X, “Eenzijdige prijsbepalingen of partijbeslissingen inzake prijs”, 17 februari 2008, <https://letterlijk.wordpress.com/2008/02/17/eenzijdige-prijsbepalingen-of-partijbeslissingen-inzake-prijs/>

¹²² Art. 1592 BW.

¹²³ B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 24.

¹²⁴ B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 24.

¹²⁵ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 14-15.

¹²⁶ Cass. 30 juni 1966, *Pas.* 1966, I, 1400; Cass. 31 oktober 2008, AR C070201N, *Pas.* 2008, 2432 en *TBO* 2008, 221; B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 24.

rechtspraak heeft het Hof van Cassatie beslist dat de derde-deskundige ook effectief gebonden is door de conventionele paramaters.¹²⁷

68. In de overnamepraktijk zal vaak gebruik gemaakt worden van prijsaanpassingsclausules. Te denken valt aan de earn-out betalingen, waarbij een deel van de prijs eventueel wordt nabetaald in het licht van het behalen van enkele objectieven, zoals de beloofde omzet, het behouden van klantenportefeuilles, ...¹²⁸ Andere mogelijkheden zijn aandelenopties of prijscorrectieclausules na *closing* die het mogelijk maken de prijs na *closing* aan te passen door middel van de vergelijking tussen de referentiebalans en de afsluitbalans.¹²⁹ Belangrijk is op te merken dat men bij de redactie van dergelijke aanpassingsclausules steeds de nodige voorzichtigheid aan de dag dient te leggen, gezien de bestaansvereiste van de bepaalde of bepaalbare prijs op grond van objectieve elementen bij de koopovereenkomst.

69. Uiteindelijk zal een groot deel van de prijs afhankelijk zijn van de bevindingen tijdens de *due diligence*. Onder andere zullen zo de risico's van de transactie in kaart kunnen worden gebracht, die vervolgens preventief in de prijs zullen kunnen worden verrekend. Deze die nog niet bekend, kunnen worden opgevangen door de garanties en vrijwaringen.

¹²⁷ Cass. 5 juni 1953, *Pas.* 1953, I, 769; Cass. 21 september 1972, *Pas.* 1973, I, 76; Brussel 18 juni 2007; B. BELLEN, J. STEVENS, "Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen", 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

¹²⁸ C. DEHOUCQ, "Kan *escrow* een alternatief voor documentair krediet bieden?", *DAOR* 2004, nr. 7, 12; A.M. VAN HEKESEN, "Earn-outs: smeerolie voor overname deals?", *Contracteren* 2010, nr. 4, 123-131.

¹²⁹ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 130 nr. 381.

Afdeling 3: Due diligence

70. De weg die moet worden afgelegd bij het overnemen van een onderneming is lang en intensief. Gezien de vele tijd die over de transactie gaat, is de kans op risico's bijzonder groot. Deze kunnen door de partijen worden ingedekt via bijvoorbeeld geheimhoudingsovereenkomsten (*non-disclosure agreements*)¹³⁰, *letters of intent*¹³¹, vrijwaringen en garanties, ... Zoals reeds enkele keren werd vermeld, vormt de *due diligence* een belangrijke stap in het overnameproces bij het in kaart brengen van die risico's en vervolgens teleurstellingen achteraf te vermijden¹³².

1. Omschrijving

71. Zoals de term laat uitschijnen, ligt de oorsprong van de praktijk van *due diligence* in het Angelsaksisch recht en heeft derhalve geen wettelijke basis in het Belgisch recht. Als gevolg van de globalisering en de openheid van de Belgische economie is de praktijk van het *due diligence* onderzoek echter overgewaaid naar het continentale België en is dergelijk onderzoek zeer gebruikelijk geworden in de continentale overnamepraktijk.¹³³ Een juridische basis kan weliswaar gevonden worden in de informatieverplichtingen die de partijen hebben in de precontractuele fase op grond van de zorgvuldigheidsnorm.¹³⁴ Bovendien wordt elke partij geacht zijn eigen belangen te vrijwaren, met name kan een koper bijvoorbeeld door middel van een *due diligence* een geïnformeerd besluit nemen omtrent de transactie. Algemeen kan *due diligence* omschreven worden als “een redelijk en zorgvuldig onderzoek naar alle relevante aspecten omtrent het voorwerp van een voorgenomen transactie en de partij waarmee deze wordt aangegaan, zowel met betrekking tot het verleden, het heden als de voorzienbare toekomst, teneinde een getrouw beeld te verkrijgen van de baten en risico's die ermee gepaard gaan”.¹³⁵ *Due diligence* zet met andere woorden het spreekwoord “beter

¹³⁰ Teneinde een geslaagde overdracht te hebben zal er noodzakelijkerwijs gevoelige informatie moeten worden uitgewisseld die niet zomaar publiek kan worden gemaakt. De partijen zullen doorgaans een *non-disclosure agreement* aangaan, waarbij de geheimhouding van de confidentiële informatie juridisch kan worden afgedwongen. Zie hierover E. JANSSENS, “Overeenkomsten die de finale overeenkomst voorbereiden”, in R. FELTKAMP, E. JANSSENS (eds.), *Ondernemingscontracten stap voor stap* – 2013, Larcier, 2013, 178-191.

¹³¹ Dit is een document waarin aspecten worden vastgelegd waarover reeds eensgezindheid is bereikt. Binnen het langdurige kader van onderhandelen komen de partijen vaak reeds tot een akkoord omtrent bepaalde zaken. Dit is geen contract, maar eerder een tussenvorm die veelal een combinatie is van bindende en niet-bindende clausules. Zie hierover E. JANSSENS, “Overeenkomsten die de finale overeenkomst voorbereiden”, R. FELTKAMP, E. JANSSENS (eds.), *Ondernemingscontracten stap voor stap* – 2013, Larcier, 2013, 193-202.

¹³² W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 63.

¹³³ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 1-2.

¹³⁴ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 13; Zie randnummer 10 e.v.

¹³⁵ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 7.

voorkomen dan genezen” om in de praktijk en zorgt ervoor dat de investeerder geen kat in een zak koopt.

2. Doelstelling en nut

72. Naargelang de aanleiding en de aard van de transactie zal het *due diligence* onderzoek een ander uitzicht krijgen qua doelstelling. Zo kan het onderzoek verricht worden naar aanleiding van een beursintroductie (*sponsoring due diligence*)¹³⁶ of het verstrekken van financiële diensten (*customer due diligence*). Het doel van de *due diligence* zal in deze twee gevallen gefocust zijn op het afhouden van eventuele aansprakelijkheid van de financiële instelling.¹³⁷ Een andere reden waartoe een *due diligence* kan worden uitgevoerd, is in het kader van een controlewijziging, zoals het geval is bij een overnametransactie. Hier zal het onderzoek eerder gericht zijn op de risicobeheersing voor de investeerder zelf.

73. In de eerste plaats stelt het fenomeen van de *due diligence* een investeerder in staat een verantwoord investeringsbesluit te nemen omtrent de overname van de doelvennootschap, rekening houdend met de geïdentificeerde risico's, de prijs en de doelstellingen van de transactie.¹³⁸ Indien na het onderzoek de risico's van die aard zijn dat zij onoverkomelijk zijn (*dealbreakers*), zullen de onderhandelingen veelal uit lopen op niets. Zijn zij echter niet van die aard en staan ze de transactie niet dermate in de weg, zullen verdere onderhandelingen moeten uitwijzen hoe deze risico's zullen worden verdeeld tussen de contractspartijen. Ten tweede creëert het grotere inzicht in het voorwerp van de transactie, d.z. de aandelen of activa, voor de koper de kans om de rentabiliteit van zijn investering te optimaliseren met het oog op eventuele herstructurerings.¹³⁹

74. De focus van het onderzoek zal bovendien steeds variëren naargelang de aard van de transactie en de activiteiten van de doelvennootschap. Wanneer twee ondernemingen wensen te fusioneren, ligt de focus doorheen de *due diligence* eerder op de kredietwaardigheid en reputatie van de wederpartij. In het geval van een overname moet opnieuw een onderscheid gemaakt worden tussen de *asset deal* en *share deal*. Bij een activaoverdracht zal het onderzoek grotendeels overheerst worden door de doorlichting van de financiële toestand van de

¹³⁶ F. DE BAUW, M. DUPLAT, “Emission d’euro-obligations et devoir de due diligence du banquier chef de file. Observations à propos de l’arrêt Confederation Life”, *Bank. Fin. R.* 2003/ II-III, 136-144.

¹³⁷ M. BRINK, *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, 19.

¹³⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 63.

¹³⁹ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 12.

onderneming en haar vermogen om winst te generen.¹⁴⁰ Enkel de activa die wordt overgedragen zal worden doorgelicht. Plichten en schulden zullen veelal in vrij beperkte mate worden overgenomen en zullen daarom minder aandacht en tijd vergen. Bij de *due diligence* voorafgaand aan een *share deal* zal de aandacht gevestigd worden op de aard en omvang van de rechten, verplichtingen en eventuele aansprakelijkheden van de doelvennootschap.¹⁴¹ Aangezien de bescherming van de wettelijk voorziene garanties¹⁴² zich slechts tot het voorwerp van de overeenkomst uitstrekt en dus niet tot de onderliggende onderneming en haar maatschappelijk vermogen, is het belangrijk een duidelijk beeld te hebben van de mogelijke aansprakelijkheden¹⁴³. Zodoende kan de koper de nodige garanties en waarborgen eraan koppelen.¹⁴⁴

3. Vormen van due diligence

75. Bij het overnemen van een onderneming moet steeds rekening worden gehouden met verschillende aspecten, zoals financiële, commerciële of juridische aspecten. Bijgevolg zal het *due diligence* onderzoek deze drie onderwerpen onder de loep nemen.¹⁴⁵ Zo is er ten eerste een *financial due diligence*.¹⁴⁶ Hierbij wordt de financiële toestand van de doelvennootschap doorgelicht aan de hand van haar financiële documentatie¹⁴⁷, evenals de juistheid en de betrouwbaarheid van deze financiële rapporten. De *market due diligence* vervolgens richt zijn pijlen op de strategische en commerciële risico's om de sterktes en zwaktes van de onderneming te analyseren. Zo worden onder andere de integratie van de overnemer, de kostenbesparingen, de algemene marktomstandigheden, de reputatie van de overdrager doorlicht¹⁴⁸. Ten derde volgt er ook een *legal due diligence*. Men gaat na of doelvennootschap in overeenstemming is met de toepasselijke regelgeving. Hierbij valt vooral te denken aan fiscale wetgeving, maar evengoed aan bepalingen omtrent intellectuele eigendomsrechten, vergunningen, milieu en dergelijke. De juridische *due diligence* onderzoekt de juridische rechten en plichten van de onderneming en hoe er moet worden omgegaan met eventuele risico's. Doorheen de jaren zijn ook andere vormen ontwikkeld. Een voorbeeld hiervan is de *cultural*

¹⁴⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 21.

¹⁴¹ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 7.

¹⁴² Art. 1625-1649 BW. Zie hierover deel 2, randnummer 94 e.v.

¹⁴³ Zie hierover afdeling 4, randnummer 84-92.

¹⁴⁴ Zie hierover deel 2, randnummer 94 e.v..

¹⁴⁵ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 2-3.

¹⁴⁶ W.J. SLAGTER, "Het due diligence-onderzoek", *TVVS* 1994, 225.

¹⁴⁷ Bijvoorbeeld recente jaarrekeningen, jaarverslagen, ...

¹⁴⁸ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 11-12.

due diligence die eerder focust op de interne cultuur van de over te nemen onderneming, zoals de kwaliteit van het leiderschap, de samenwerking tussen sleutelfiguren, de interne organisatie, de motivatie van de werknemers, ...¹⁴⁹

76. Gezien de diversiteit aan te onderzoeken aspecten in het *due diligence* onderzoek is er nood aan verschillende soorten deskundigen. Zowel advocaten, accountants en managers, als allerlei andere financiële experts worden erbij gehaald. Goede communicatie en samenwerking zijn bijgevolg vaak onontbeerlijk en de sleutel tot een geslaagd onderzoek.

4. Gebruik van de resultaten verkregen uit *due diligence*

77. Wanneer het *due diligence* onderzoek is afgerond, wordt er een *due diligence* rapport opgesteld met de resultaten. Deze bevindingen kunnen op verschillende wijzen gebruikt worden.¹⁵⁰

Verifiëren van uitgangspunten en veronderstellingen

78. De potentiële overnemer gaat telkens naar de onderhandelingen toe met enkele veronderstellingen waarop hij zijn biedprijs en andere voorwaarden baseert. Enerzijds kan het onderzoeksrapport deze veronderstellingen verifiëren of anderzijds kan de koper zijn geboden prijs of voorwaarden aanpassen naargelang de bevindingen doorheen de *due diligence*.¹⁵¹

Inschatting betrouwbaarheid verkoper en interne rapportering

79. Dankzij de bevindingen kan een koper meer hoogte krijgen van de betrouwbaarheid van de verklaringen gedaan door de verkoper en de interne rapportering.

Invulling juridische onderzoeksplicht koper

80. Eerder kwamen de precontractuele informatieverplichtingen aan bod en het middel van *due diligence* als concrete tegemoetkoming voor de onderzoeksplicht van de koper.¹⁵²

Beter voorkomen dan genezen

81. Door middel van *due diligence* is het voor de koper mogelijk reeds kennis te krijgen van eventuele problemen. Hierop ageren in de onderhandelingen en de overeenkomst is doorgaans een betere optie dan achteraf verhaal uit te oefenen tegen de verkoper. De kosten

¹⁴⁹ Zie hierover: R.J. CHARLETON, "Cultural due diligence", *Training* 1997, 34-11, 67-75.

¹⁵⁰ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 11-12.

¹⁵¹ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 63.

¹⁵² Zie hiervoor afdeling 3, randnummers 70 e.v.

en tijdsduur van dergelijke vordering kunnen namelijk hoog oplopen, zonder enige garantie tot slagen.¹⁵³

Formuleren van garanties en vrijwaringen¹⁵⁴

82. De bevindingen van het *due diligence* onderzoek kunnen een grote hulp zijn voor het formuleren van de garanties en vrijwaringen in de overnameovereenkomst¹⁵⁵, waardoor een verhaal mogelijk wordt in geval van een inbreuk. Algemeen kan worden gesteld dat datgeen waarvan de koper op de hoogte is gesteld tijdens het *due diligence* onderzoek niet meer zal worden gewaarborgd door de verkoper, aangezien deze risico's en aansprakelijkheden vaak reeds hun stempel hebben gedrukt op de prijs. De garanties en vrijwaringen zullen vervolgens eerder als vangnet dienen voor de onvermijdelijke informatie-asymmetrie inzake mogelijke risico's. De koper zal bijgevolg pogen deze zo breed mogelijk te formuleren tijdens de onderhandelingen, daar de verkoper het bereik van de garanties en vrijwaringen zo veel mogelijk wil beperken.¹⁵⁶

Toekomstige structureringen

83. Ten slotte stelt het *due diligence* rapport de overnemer in staat zijn investering te optimaliseren met het oog op herstructureringen. Deze kunnen gericht zijn op het corrigeren van bepaalde onregelmatigheden, de integratie van de overgenomen onderneming in een groep ondernemingen of het bereiken van kostenbesparingen.

Afdeling 4: De transactiestructuur

84. Reeds bij de behandeling van de algemene bepalingen omtrent de koopovereenkomst en haar voorwerp werd geduid op het verschil tussen de *share deal* en de *asset deal* en het belang van dit verschil. Hoewel beide gevallen dienen tot een manier waarop een onderneming kan worden overgedragen, zal het voorwerp van de transactie verschillen. Concreet zal de koper bij de activatransactie het eigendomsrecht op de overgedragen activa verkrijgen. In het geval van een aandelentransactie worden in de transactieovereenkomst de aandelen van de doelvennootschap overgedragen, meer bepaald de vermogensrechten¹⁵⁷ en lidmaatschapsrechten¹⁵⁸ erop.¹⁵⁹ De verkrijger zal met name de bestuursmacht verwerven

¹⁵³ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 63.

¹⁵⁴ Zie hiervoor Deel 2, randnummer 94 e.v.

¹⁵⁵ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 63.

¹⁵⁶ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 12.

¹⁵⁷ Dividendrecht, liquidatiebonus en voorkeurrecht.

¹⁵⁸ Stem- en controlerecht.

¹⁵⁹ P. VAN HOOGTEN, "Acquisitieovereenkomsten", *DAOR* 1990, afl. 16, nr. 2, 60.

over het maatschappelijk bezit.¹⁶⁰ Met betrekking tot beide acquisitievormen kunnen pro- en contra-argumenten worden aangehaald en hoewel zij juridisch gezien allebei in de eerste plaats een koopovereenkomst betreffen, zullen beide transacties fundamenteel van elkaar verschillen.

85. De keuze van de contractspartijen omtrent de transactiestructuur wordt door verschillende factoren ingegeven. In de eerste plaats valt te denken aan de risicobeheersing, maar evengoed aan het fiscale kader, de financieringsmogelijkheden, de beslissingsmacht tot de overdracht of de complexiteit van de transactie.

1. De share deal

86. Het feit dat bij de *share deal* enkel de aandelen van de doelvennootschap worden verworven, brengt enkele gevolgen met zich mee. Ten eerste valt te denken aan de beslissingsmacht tot de overdracht die zich bij de betrokken aandeelhouders situeert¹⁶¹, tenzij hier statutair is van af geweken via een goedkeuringsclausule van de algemene vergadering¹⁶². De koper neemt de aandelen over van de aandeelhouders, niet van de onderliggende onderneming, waardoor ook de opbrengt van de koop naar de aandeelhouders gaat. Dit zorgt ervoor dat meerdere belangen met elkaar in strijd kunnen komen, namelijk het belang van de betrokken aandeelhouders, de andere aandeelhouders en het belang van de vennootschap zelf.¹⁶³ Dit aspect van de aandelentransactie licht reeds een tip van sluier omtrent de complexiteit van de overdracht. Wanneer een investeerder namelijk een onderneming wil verwerven door middel van haar aandelen, moet deze veelal de aandelen halen bij verschillende aandeelhouders. Dit impliceert meer onderhandelingspartijen en bijgevolg een intensievere onderhandelingsfase.¹⁶⁴ Bovendien kan de overnemer met verschillende wettelijke of statutaire beperkingen geconfronteerd worden. Bijzondere aandacht dient in die context besteed te worden aan de zogenaamde *change of control-clausules*.¹⁶⁵ Deze kunnen namelijk een voorkooprecht bevatten waarbij de overige aandeelhouders, ten gevolge van een controlewijziging, het recht wordt toegekend prioritair de aandelen aan te kopen van de

¹⁶⁰ B. DEMEULENARE, M. PAUWELIJN, "Acquisities van vennootschappen: technieken en pitfalls", in *Omgaan met vennootschappen: regulering en rechtspraktijkovereenkomsten*, Antwerpen, Maklu, 2002, nr. 2, 129.

¹⁶¹ Cass. 10 mei 1966, *R.W.* 1966-67, 931-934.

¹⁶² N. VAN CROMBRUGGE, "Rechten en plichten van bestuurders bij de onderhandelingen over de overname van hun vennootschap", *DAOR* 2004, 9.

¹⁶³ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 7.

¹⁶⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 35.

¹⁶⁵ Zie hierover: P. BLANCHARD, "The change of control clause as a stabilisation and safety mechanism", *International Business Law Journal* 2006, 159-196.

verkopende aandeelhouders tegen dezelfde prijs en voorwaarden als geboden door de potentiële derde-koper. In dezelfde lijn liggen de rechten van de *tag- en drag-along*, waarbij andere aandeelhouders de mogelijkheid krijgen hun participatie eveneens kwijt te kunnen aan de derde, indien een bepaalde aandeelhouder zijn aandelen wenst te verkopen (*tag along*), dan wel de verkopende aandeelhouder het recht heeft ook de overige aandeelhouders te verplichten tot het verkopen van hun participatie (*drag along*).¹⁶⁶

87. Algemeen kan er echter van worden uitgegaan dat de aandelentransactie een veel minder complex karakter zal aannemen dan de activatransactie. De overdracht gebeurt, in tegenstelling tot de *asset deal*, in één gehele rechtshandeling. Bovendien zijn veel minder formele wettelijke vereisten van toepassing bij deze transactie.¹⁶⁷ Een ander groot voordeel bestaat er in dat bij de *share deal* de bestaande onderneming gewoonweg wordt overgenomen.¹⁶⁸ De continuïteit van de identiteit van het bedrijf wordt met name gegarandeerd. Zo moeten de naam, vergunningen, licenties en dergelijke niet worden overgedragen.

88. Wat betreft de financiering van de koop van de aandelen is dit een stuk moeilijker dan bij de *asset deal*. De activa van de onderliggende onderneming kunnen namelijk slechts onder zeer strenge voorwaarden worden aangewend voor de financiering, uitgewerkt in artikel 629 W. Venn.

89. Het moeilijkste punt bij de aandelentransactie is de bescherming van de koper. Hoger werd reeds vermeld dat de wettelijke vrijwaringsgaranties slechts van toepassing zijn op de overgedragen aandelen, aangezien deze het voorwerp van de koopovereenkomst betreffen.¹⁶⁹ De overnemer zal zich dus niet kunnen beroepen op deze garanties met betrekking tot de onderliggende vennootschap, haar vermogen, haar onderdelen, ... Een conventionele vrijwaringsregeling, met name onder de vorm van vrijwaringen en garanties, zal derhalve een onontbeerlijke rol vervullen.¹⁷⁰ Daartegenover staat echter dat deze overeengekomen garanties en vrijwaringen een invloed zullen hebben op de kostprijs, waardoor het is aangeraden conventionele garanties te beperken tot de essentiële zaken.

¹⁶⁶ Zie hierover: K. DE BLOCK, J. BERG, "Towing the Line: An Analysis of Drag-Along Rights Under the Michigan Business Corporation Act", http://michbar.org/business/BLJ/Fall%202008/block_berg.pdf

¹⁶⁷ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 33-34.

¹⁶⁸ P. VAN HOOGTEN, "Acquisitieovereenkomsten", *DAOR* 1990, afl. 16, nr. 5, 61.

¹⁶⁹ Zie randnummer 64 en 84.

¹⁷⁰ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 68-71.

2. De asset deal

90. Het meest kenmerkende aspect van de activatransactie bestaat uit het voordeel van *cherry picking*. De overnemer stelt namelijk zelf samen welke activa en passiva hij wenst over te nemen. Dit zorgt ervoor dat de koper achteraf in mindere mate geconfronteerd zal worden met risico's, verborgen gebreken of andere teleurstellingen.¹⁷¹ Wanneer bij de koper op het einde van het *due diligence* onderzoek de overtuiging aanwezig is van eventueel nog verborgen zware risico's, zal de keuze voor de *asset deal* ten zeerste aan te raden zijn, daar het risico achterblijft in de vennootschap.¹⁷²

91. Bij de *share deal* werd er reeds op gewezen dat het overnameproces bij de *asset deal* een vrij complex karakter kan aannemen. Dit is onder andere te wijten aan het feit dat de overdracht hier niet in één handeling gebeurt. Het is met andere woorden de keerzijde van het *cherry picking-voordeel*. Elk bestanddeel van de over te dragen activa en passiva dient apart te worden overgedragen, waarbij telkens opnieuw alle wettelijke vereisten en formaliteiten voldaan moeten zijn.¹⁷³ In die context moet ook steeds aan diverse tegenwerpelijksvereisten worden tegemoet gekomen. Een voorbeeld hiervan is de voorafgaande goedkeuring van de bevoegde administratiedienst omtrent vergunningen.¹⁷⁴ Met betrekking tot de tegenstelbaarheid van een overdracht van algemeenheid of een bedrijfstak heeft het Belgisch vennootschapsrecht een bijzonder regime voorzien in de bepalingen 759-770 W.Venn.¹⁷⁵ In deze gevallen is de overdracht van activa en passiva tegenwerpelijk aan derden middels de loutere publicatie in het Belgisch Staatsblad.

92. Een aspect dat de *asset deal* daarentegen aantrekkelijk maakt, is het feit dat de beslissingsmacht omtrent de overdracht zich bevindt bij het bestuur van de onderneming. Een potentiële koper heeft bijgevolg slechts één tegenpartij bij de onderhandelingen. Zodoende zal het probleem van de belangenconflicten zich ook in mindere mate voordoen. Verder is de beperking inzake de financiering niet van toepassing op de activatransactie, evenals de beperkte bescherming van de wettelijke garanties.

¹⁷¹ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 33.

¹⁷² Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 126.

¹⁷³ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 34.

¹⁷⁴ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 91-92.

¹⁷⁵ Art. 680 W.Venn. definieert een bedrijfstak als “een geheel dat op technisch en organisatorisch gebied een autonome activiteit uitoefent en op eigen kracht kan functioneren.”. Hetzelfde artikel omschrijft de algemeenheid als “het gehele vermogen van een onderneming”.

Afdeling 5: Vrijwaringen en garanties in de overnameovereenkomst

93. Doorheen de analyse van het algemeen kader van een overname van een onderneming en de overnameovereenkomst is reeds de aandacht gevestigd op het belang van garanties en vrijwaringen en welke rol zij zullen vervullen in het contract. Zij dragen dan ook in grote mate bij aan de intensiteit van de onderhandelingen. In het volgende deel worden de garanties en vrijwaringen en hun rol bij de overname van een onderneming grondig besproken.

DEEL 2: VRIJWARINGEN EN GARANTIES IN THEORIE

Afdeling 1: Inleiding

94. Het schetsen van het algemeen kader omtrent de overnameovereenkomst brengt ons uiteindelijk tot het *pièce de résistance* van de overeenkomst: de garanties en vrijwaringen. De wettelijke beschermingsmechanismes die gepaard gaan met de overnameovereenkomst bieden evenwel niet altijd evenveel bescherming wanneer de overdracht geschiedt middels de overdracht van de aandelen. Dit feit is onder andere de reden voor het bestaan van de garanties en vrijwaringen en zal als eerste worden toegelicht in dit deel. Daarna volgt een specifieke begripsomschrijving van de vrijwaringen en garanties, met een bijzondere aandacht voor het onderscheid tussen beide begrippen. Hierbij wordt eveneens de vraag gesteld waarom dit onderscheid nauwelijks in de Belgische rechtspraak wordt bestudeerd, in tegenstelling tot Nederland, waar het stof heeft gegeven tot een massa van rechtsleer. In de eerste plaats zijn enkele garanties en vrijwaringen wettelijk voorzien. Opnieuw in de context van een aandelentransactie kunnen deze vaak geen doorgang vinden, waardoor de conventionele garanties en vrijwaringen de centrale plaats zullen innemen in dit deel. Doorheen de analyse zullen bovendien ook het Nederlandse en Engelse recht aan bod komen, voor zover zij opmerkelijke verschillen vertonen met het Belgische recht en relevant zijn voor het onderzoek. Aan de hand van deze vergelijkingen zal getracht worden te komen tot het formuleren van een antwoord op de onderzoeksvraag. Is het Belgische recht toe aan verfijning als het op de garanties en vrijwaringen aankomt? Kunnen we dingen leren uit de andere landen en deze zomaar overnemen of moet er worden besloten dat de huidige rechtssituatie inzake de garanties en vrijwaringen de meest efficiënte en passende situatie is voor een land als België?

Afdeling 2: Bestaansreden en probleemstelling

95. In het licht van een geslaagde overname vervullen de garanties en vrijwaringen een cruciale rol. Deze stelling gaat vooral op in het geval van een aandelentransactie, daar de onderneming in haar geheel overgaat en haar identiteit onveranderd blijft.¹⁷⁶ Hierdoor blijft de onderneming aansprakelijk voor haar passief ten aanzien van derden.¹⁷⁷ Bovendien is bij een overname de informatie-asymmetrie uiterst moeilijk weg te werken, ondanks het *due*

¹⁷⁶ Zie hiervoor deel 1, afdeling 4, randnummer 84-92.

¹⁷⁷ P. VAN HOOGTEN, "Acquisitieovereenkomsten", *DAOR* 1990, afl. 16, 72, nr. 31.

diligence onderzoek, waardoor achteraf nog diverse risico's aan het licht kunnen komen. De overnemer van de onderneming zal dus vooral omtrent de aansprakelijkheden een duidelijk overzicht willen houden en zich willen indekken tegen onverwachte risico's en teleurstellingen.

96. In de eerste plaats kan de overnemer zich beroepen op de gemeenrechtelijke beschermingsmechanismen. Echter volgens de gangbare rechtspraak en rechtsdoctrine zullen deze wettelijke actiemogelijkheden slechts in beperkte mate of moeilijk doorgang kunnen vinden en dus bescherming bieden.¹⁷⁸ Zo valt te denken aan de bewijsvereiste van de opzet bij bedrog¹⁷⁹, het feit dat de waarde van de onderliggende onderneming geen wezenlijk bestanddeel uitmaakt om in aanmerking te komen voor dwaling¹⁸⁰ of de vereiste van bewezen fout en causaliteit bij het zich beroepen op de *culpa in contrahendo*¹⁸¹. Maar de voornaamste reden voor het bestaan van de garanties en vrijwaringen ligt in de quasi onbestaande toepassing van de wettelijke garanties bij de aandelentransactie, waardoor de koper moeilijk beroep kan doen op de vrijwaring voor verborgen gebreken of uitwinning. Zoals reeds enkele keren vermeld, strekt haar bescherming zich enkel uit tot de aandelen (het voorwerp van de koopovereenkomst) en niet tot de onderliggende onderneming en haar maatschappelijk vermogen.¹⁸² Dit is wel het geval bij een activatransactie. De gevallen waarin een teleurgestelde overnemer van aandelen zich succesvol kan beroepen op de wettelijke beschermingsmechanismen zijn doorgaans bijzonder schaars, waardoor de partijen met betrekking tot risico's inzake de waarde van het onderliggend vennootschapsvermogen soelaas trachten te vinden in het opnemen van conventionele garanties en vrijwaringen.¹⁸³

¹⁷⁸ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 20; D. VAN GERVEN, "Bedrog bij de verkoop van aandelen", *T.R.V.* 2005, 99, nr. 118-119; A. COIBION, "Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise" (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 868-869, nr. 17-21; W. DEJONGHE, "De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen", *V&F* 1997, 94, nr. 39; S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 365-367.

¹⁷⁹ Zie randnummer 50, Brussel, 10 juni 2008, *T.R.V.* 2009, 640; S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 366.

¹⁸⁰ Zie randnummer 36; S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 366.

¹⁸¹ Zie randnummer 17-19.

¹⁸² Zie randnummer 64, 84; S. VAN CROMBRUGGE, "De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie", *T.B.H.* 1983, 211; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 104; A. LOMBAERT, "La transmission d'entreprise. Les garanties d'actif et de passif. Audit comptable et juridique", *DAOR* 1993, 31-42. F. HELLEMANS, B. HEYNICKX, "Wilsgebreken in het vennootschapsrecht" in R. VAN RANSBEECK (ed.), *Wilsgebreken*, Brugge, Die Keure, 2006, 170-231; P. LEYS, "Verklaringen en waarborgen in een Belgische overeenkomst tot overdracht van aandelen" in B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Actualia Vermogensrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 447-454.

¹⁸³ S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 367; M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 20.

97. Het is tevens interessant het nut van de garanties en vrijwaringen kort vanuit een rechtseconomisch perspectief te benaderen en in gedachte te houden. Volgens de rechtseconomische methode is een handelswijze immers enkel efficiënt wanneer haar doelstelling kan worden bereikt tegen de laagst mogelijke kost, in verhouding met de opbrengsten en rekening houdend met de middelen en inspanningen.¹⁸⁴ De voornaamste functie van de garanties en vrijwaringen is het opvangen van de informatieasymmetrie, zijnde de situatie waarin de informatieverstrekker meer weet dan de informatieverkrijger. Tegelijk worden *ignorance costs* en het fenomeen van de *adverse selection* vermeden.¹⁸⁵

98. *Ignorance costs* zijn kosten die worden gemaakt ten gevolge van een gebrek aan informatie.¹⁸⁶ In het geval van gebrekkige informatie kunnen namelijk twee situaties ontstaan van disallocatie.¹⁸⁷ Ten eerste het geval waarbij welvaartsvermeerderende overnames niet plaats kunnen vinden. Hierbij valt te denken aan de situatie waarin een onderneming wordt aangeboden tegen een rechtvaardige prijs, maar aangezien de potentiële koper niet voldoende is geïnformeerd, zal hij niet overgaan tot het aankopen van de onderneming. Dit zou echter wel het geval zijn geweest indien de koper volledig geïnformeerd was. Ten tweede kan ook het omgekeerde voorvallen waarbij welvaartsverminderende overnames wel plaatsvinden. De koper zal hierbij de transactie aangaan voor een onredelijk hoge prijs, ten gevolge van gebrekkige informatie. In dit opzicht tracht het *due diligence* onderzoek dergelijke teleurstellingen tegen te gaan en vervolgens via de garanties en vrijwaringen risico's en aansprakelijkheden, die niet werden blootgelegd, conventioneel toe te wijzen aan de partijen.

99. Ook het fenomeen van *adverse selection* wordt vermeden door het opnemen van garanties en vrijwaringen. *Adverse selection* doet zich met name voor wanneer een kandidaat-koper, ten gevolge van informatieasymmetrie, bij het kopen van een onderneming zal uitgaan van een gemiddelde kwaliteit.¹⁸⁸ Bijgevolg zal ook de prijs die hij bereid is te betalen zich daarnaar richten. Op die manier zullen goeie targetondernemingen geleidelijk uit de markt weg vloeien en het niveau van de gemiddelde kwaliteit en betalingsbereidheid doen kelderen, om

¹⁸⁴ R. HOLZHAUER, *Inleiding rechtseconomie*, Arnhem, Gouda Quint, 1995, 8-9.

¹⁸⁵ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 18-21, 100.

¹⁸⁶ G. J. STIGLER, "The economics of information", *The Journal of Political Economy*, 1961, 213-225.

¹⁸⁷ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 19.

¹⁸⁸ G. AKERLOF, "The market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 1970, 488-500.

uiteindelijk met onbruikbare ondernemingen op de markt over te blijven.¹⁸⁹ Deze situatie wordt dan ook grotendeels verholpen via het systeem van garanties en vrijwaringen.

Afdeling 3: Begripsomschrijving

100. De rechtsfiguren van de garanties en vrijwaringen gaan beide in op de gevolgen die verbonden zijn aan wat de koper aantreft tijdens het *due diligence* onderzoek of sterker nog, niet aantreft.¹⁹⁰ De koper van een onderneming wil met zekerheid weten dat hetgeen door de verkoper is beweerd ten aanzien van de doelonderneming ook daadwerkelijk juist is. Voor een buitenstaander is het namelijk niet altijd evident de concrete verbintenissen en passiva van de doelvennootschap, evenals hun draadwijdte te kennen.¹⁹¹ Bovendien komen niet zelden gegevens niet aan het licht tijdens de *due diligence*, ondanks dat zij grote financiële consequenties kunnen hebben. Om tegemoet te komen aan dergelijke onzekerheden komen de partijen tot een risicoverdeling in de koopovereenkomst en verstrekt de verkoper garanties en vrijwaringen aan de koper. Blijken deze naderhand niet te stroken met de werkelijkheid, dan heeft de koper recht op een schadevergoeding ten gevolge van de inbreuk.

101. Om te bepalen wat al dan niet gekend is, ligt het vertrekpunt bij het *due diligence* onderzoek.¹⁹² De gebeurtenissen die bekend zijn geworden aan de koper tijdens het onderzoek worden immers geacht in aanmerking te zijn genomen bij de prijsbepaling.¹⁹³ Derhalve worden dergelijke bekendmakingen (*disclosures*) uitgesloten van de draagwijdte van de garanties en vrijwaringen. Het is dusdanig belangrijk voor de verkoper zo veel mogelijk informatie mee te delen en risico's te identificeren ten einde het aantal verstrekte garanties en vrijwaringen te beperken.¹⁹⁴ Het kan echter ook voorvallen dat de koper uitdrukkelijk weigert de gevolgen te dragen van een meegedeelde gebeurtenis of dat de partijen geen akkoord

¹⁸⁹ O. ECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 19-20.

¹⁹⁰ T. VAN KUILENBURG, "10 gouden regels fusies en overnames. Regel 6: niet goed, geld terug, over garanties en vrijwaringen", 30 oktober 2013, <http://blogs.akd.nl/2013/10-gouden-regels-fusies-en-overnames-regel-6-niet-goed-geld-terug-garanties-en-vrijwaringen/>

¹⁹¹ O. ECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 100.

¹⁹² Y. VERLEISDONCK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 134, nr. 395.

¹⁹³ Zie randnummer 82; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Antwerpen, Kluwer Law International, 2001, 68;

¹⁹⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 68; O. ECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 100.

bereiken omtrent de prijsaanpassing in gevolge het gekende risico.¹⁹⁵ In dat geval kunnen specifieke vergoedingsverplichtingen worden overeengekomen (*specific indemnities*).

102. Enerzijds zal dus de bescherming onder de garanties en vrijwaringen reiken tot de nog onbekende risico's op het moment van de ondertekening van de overnameovereenkomst.¹⁹⁶ Anderzijds kunnen zij ook een garantie bieden voor beweerd informatie of gebeurtenissen waarover nog niet genoeg zekerheid bestaat.¹⁹⁷

103. De oorsprong van de garanties en vrijwaringen ligt, net zoals de *due diligence*, in het Angelsaksische recht, meer bepaald in de "*representations, warranties and indemnities*".¹⁹⁸ Ondanks het feit dat deze Engelse termen een zeer belangrijke inspiratiebron vormen en zij vaak gehanteerd worden in overnameovereenkomsten, mag dit niet leiden tot de conclusie dat zij dezelfde rechtsgevolgen teweeg brengen in het Belgische recht.¹⁹⁹

Afdeling 4: Garantie versus vrijwaring

1. België en de onbestaande aandacht voor het onderscheid

104. Het is opmerkelijk hoe in de Belgische rechtspraak en het Belgische recht in het algemeen amper tot geen aandacht wordt besteed aan het verschil tussen beide begrippen, in tegenstelling tot de Angelsaksische "*warranties and indemnities*". De reden hiervoor kan vooral gevonden worden in het feit dat zowel garanties, als vrijwaringen gericht zijn op de (financiële) risicoverdeling van bepaalde gebeurtenissen in verband met een overname en vooral op het voor rekening van de verkoper brengen van die gebeurtenissen. Beide rechtsfiguren zijn geen vastomlijnde juridische begrippen waardoor het onderscheid vaak niet helder is.²⁰⁰ Derhalve zullen de inhoud, voorwaarden en gevolgen van de garanties en vrijwaringen bepaald en opgenomen dienen te worden in de contractsclausule zelf, ongeacht de benaming ervan. Hetzelfde kan worden gezegd voor het Nederlandse recht, ondanks dat de Nederlandse rechtsleer en rechtspraak reeds veel tijd hebben gespendeerd aan de analyse van in welke

¹⁹⁵ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 68.

¹⁹⁶ Y. VERLEISDONCK, E. JANSSENS, M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 134, nr. 396; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 68.

¹⁹⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, nr. 65, 48.

¹⁹⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Antwerpen, Kluwer Law International, 2001, 68-70.

¹⁹⁹ A. COIBION, "Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise" (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 864-879.

²⁰⁰ J. YPMA, "Garanties of vrijwaringen?", 14 maart 2013, <http://levenbachondernemingsrecht.nl/garanties-of-vrijwaringen/>

mate een onderscheid wel nodig kan zijn tussen beide begrippen (*infra*).²⁰¹ Deze analyse valt dan ook volledig terug op de vastomlijnde Engelse *warranties* en *indemnities*., die zo dadelijk aan bod komen.

105. Desalniettemin zijn de garanties theoretisch zeker van de vrijwaringen te onderscheiden en brengen zij elk andere rechtsgevolgen met zich mee, waardoor het verschil zeer moeilijk kan worden genegeerd. De analyse van de verwaarlozing van het onderscheid in de Belgische rechtspraktijk en of het verschil effectief nodig moet worden gemaakt, brengt ons precies tot het onderzoeksvoorwerp van deze scriptie.

106. Garanties zijn verklaringen over bepaalde feiten met betrekking tot het verleden of het heden die in beginsel juist worden verondersteld. Een klassiek voorbeeld uit het arsenaal aan garanties is de garantie waarbij de verkoper verklaart dat de onderliggende onderneming zich niet heeft borg gesteld voor schulden van derden. Blijkt de verklaarde garantie niet juist te zijn achteraf en heeft de vennootschap zich wel borg gesteld, dan kan de koper bij de verkoper aankloppen voor schade aan de onderneming.²⁰² Men mag echter het hanteren van garantieclausules niet beschouwen als een alternatief voor het *due diligence* onderzoek.²⁰³

107. In het geval van een vrijwaringsclausule worden feiten of vaststellingen, bekend gemaakt tijdens de *due diligence*, gewaarborgd waarvan de omvang van de (financiële) gevolgen voor de toekomst op voorhand niet kan voorzien worden.²⁰⁴ De partijen zijn immers op de hoogte dat de feiten aanleiding zouden kunnen geven tot schade, er is echter nog geen zekerheid omtrent de omvang ervan. De verkoper vrijwaart met andere woorden onvoorzienbare toekomstige gevolgen van geïdentificeerde risico's. Bij het voordoen van de gevolgen, kan opnieuw de koper terecht bij de verkoper.

²⁰¹ Zie randnummer 113 e.v. ; J. YPMA, "Garanties of vrijwaringen?", 14 maart 2013, <http://levenbachondernemingsrecht.nl/garanties-of-vrijwaringen/>

²⁰² J. YPMA, "Garanties of vrijwaringen?", 14 maart 2013, <http://levenbachondernemingsrecht.nl/garanties-of-vrijwaringen/>

²⁰³ H.H. KERSTEN, 'Het due diligence-onderzoek', *O&F* november 2003, 31; S.R. SCHUIT, 'Tien wijze lessen bij overnamecontracten', *Contracteren* 2006/4, 5.

²⁰⁴ T. VAN KUILENBURG, "10 gouden regels fusies en overnames. Regel 6: niet goed, geld terug, over garanties en vrijwaringen", 30 oktober 2013, <http://blogs.akd.nl/2013/10-gouden-regels-fusies-en-overnames-regel-6-niet-goed-geld-terug-garanties-en-vrijwaringen/>

2. De Engelse warranties & indemnities

108. Het leerstuk rond de garanties en vrijwaringen in overnameovereenkomsten kan vergeleken worden met de leer van de respectievelijk Engelse *warranties* en *indemnities*. Zoals in het Belgische recht zijn deze rechtsfiguren ook in Engeland ontstaan teneinde tegemoet te komen aan de weinige bescherming die het recht biedt aan een teleurgestelde koper van een onderneming. Dit geldt des te meer voor het Engelse recht, gezien de wettelijke bescherming quasi onbestaande is voor een overnemer die geconfronteerd wordt met onverwachte risico's. Het gebrek aan wettelijke bescherming en de hoge nood aan *warranties* en *indemnities* zijn een belichaming van het streng toegepaste adagium "*caveat emptor*" (*let the buyer beware*) in Engeland.²⁰⁵ Het Engelse recht is namelijk zeer strikt in de opvatting dat de koper steeds oplettend moet zijn bij het contracteren en er zelf op toe zien dat zijn belangen worden behartigd.²⁰⁶ Zo dient hij zelf, en niet de wet, te beslissen welke bescherming daartoe nodig is en wordt het risico dat het voorwerp van de koop gebrekkig is of niet aan zijn verwachtingen voldoet in beginsel volledig bij de koper zelf gelegd.²⁰⁷ In dit licht voorziet het Engelse recht geen wettelijke garantieverplichtingen in hoofde van de verkoper, zoals wel het geval is in België.²⁰⁸

109. Het hoofddoel van de *warranties* en *indemnities* zal er zodoende ook in bestaan een zekere verdeling van de (financiële) risico's overeen te komen en enkele *liabilities* inzake bepaalde feiten en omstandigheden op de verkoper te leggen.²⁰⁹ Tijdens deze onderhandelingen zal de koper zo veel mogelijk *warranties* en *indemnities* pogen te bedingen, daar zijn tegenpartij deze eerder zal willen beperken of zelfs uitsluiten (*disclosures*).

110. In beginsel komt een *warranty* (garantie) erop neer dat de verkoper een contractuele verklaring (*statement of fact*) doet over de doelonderneming die verondersteld wordt juist te zijn. Wanneer deze onjuist blijkt te zijn (*breach of warranty*), zal de koper op grond van de *warranty* een vorderingsrecht hebben de schade hiervoor vergoed te zien door de verkoper. Het onderscheid met een gewone *representation* (verklaring) situeert zich in het feit dat een

²⁰⁵ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset sales*, London, Sweet & Maxwell, 2008, 1-01; A. COIBION, "Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise" (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 866.

²⁰⁶ Zie randnummer 22-23.

²⁰⁷ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset sales*, London, Sweet & Maxwell, 2008, 1-01 (Hierna: R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*.)

²⁰⁸ Zie randnummer 136 e.v.

²⁰⁹ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-03; ASHURST, "Warranties and indemnities, March 2010, https://www.ashurst.com/doc.aspx?id_Resource=4639.

representation niet effectief wordt opgenomen in de overnameovereenkomst, terwijl dit in geval van een *warranty* duidelijk wel het geval is (*term of contract*).²¹⁰ Wanneer een *representation* naderhand niet correct blijkt te zijn, moet de koper zijn vordering steunen op de figuur van *misrepresentation*, niet op grond van de *breach of warranty*. Zo dadelijk wordt duidelijk dat de koper onder het Engelse recht bij een inbreuk op een *warranty* zich evenwel steeds kan beroepen op zowel een *breach of warranty claim*, als op de figuur van de *misrepresentation*.

111. Een *indemnity* (vrijwaring) slaat op een zeer specifiek en door de partijen gekend risico, waarvan bovendien alle kosten zullen gedragen worden door de verkoper. Deze waarborg is ontstaan door het besef dat een *warranty* niet steeds in alle gevallen afdoende bescherming kan bieden. Laatstgenoemde leidt er toe dat de overnemer van de onderneming een compensatie kan bekomen voor schade ingevolge een inbreuk op de waarborg. Uiteindelijk komt deze schadevergoeding neer op een herziening van de prijs en speelt de *warranty* enkel tussen de partijen. Doorheen de jaren is echter het besef gegroeid dat een *warranty* niet altijd even voldoende is, aangezien de doelonderneming, en niet de koper, in bepaalde situaties²¹¹ het directe slachtoffer is en de last draagt van het risico. In dit opzicht zou dan ook de onderneming de begunstigde moeten zijn van de *warranty*.²¹² Deze opvatting werd evenwel achterhaald door het feit dat de onderneming een belasting moest betalen op de toegekende vergoeding, waardoor de verkoper uiteindelijk meer moest gaan betalen dan de effectieve schade.²¹³ Meer algemeen kan bijgevolg gesteld worden dat de reden voor het ontstaan van de figuur van de *indemnities* ligt in de situatie waarbij de schadevergoeding op grond van een *breach of warranty* de koper niet in de positie kan brengen zijn rechtspositie te herstellen zonder zelf kosten te maken. Een claim op grond van een *indemnity* dekt namelijk steeds alle kosten en uitgaven veroorzaakt door het gewaarborgde risico, terwijl garanties vaak onderworpen zijn aan beperkingen en de schadevergoeding zich beperkt tot het geleden verlies (*infra*).²¹⁴ Daarom worden *indemnities* gebruikt voor zeer specifiek geïdentificeerde problemen, waarvan overeen wordt gekomen dat de verkoper ze volledig voor zijn rekening neemt. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de koper weigert de gevolgen te dragen van een *disclosure*.

²¹⁰ Zie randnummer: 56-57.

²¹¹ Oorspronkelijk werden hierbij vooral belastingaangelegenheden bedoeld: R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-06/08.

²¹² Zie over de begunstigde van de garantieclausule: randnummer 230 e.v.

²¹³ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-07.

²¹⁴ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-08, 3-06.

112. Een andere reden die het gebruik van een *indemnity* kan rechtvaardigen, is bij situaties waarbij de kennis van de *breach of warranty* in hoofde van de koper zijn recht een beroep te doen op de garantie doet vervallen.²¹⁵ Een *indemnity* kan in dergelijk geval soelaas bieden, gezien deze waarborg net slaat op een voorziene omstandigheid. Gelet op de bovenstaande redenen, kan de figuur van de *indemnity* dienen als alternatief of aanvulling van de *warranty*.

3. Nederlandse doctrine inzake de garantie versus de vrijwaring

a. *Geen vastomlijnde begrippen*

113. Eén ding staat vast: garanties en vrijwaringen zijn geen vastomlijnde juridische begrippen in het Belgische en Nederlandse recht, in tegenstelling tot Engeland. Net daarom moet volgens de Nederlandse Hoge Raad de betekenis van elke garantie- en vrijwaringsclausule worden uitgelegd.²¹⁶ De uitlegging van de clausules en de problemen die hierbij rijzen, zullen echter grondig worden behandeld in het deel 3 bij de uitlegging van commerciële contracten.²¹⁷

114. Evenwel kan met zekerheid worden gesteld dat een garantie vaak algemeen zal zijn, waarbij bepaalde omstandigheden en feiten als “volledig in orde” worden verklaard.²¹⁸ Het risico dat de garantie onjuist is, wordt geheel of gedeeltelijk (afhankelijk van de voorwaarden) bij de verkoper geplaatst en bovendien ontbreekt elke kennis of duidelijkheid dat de gegarandeerde omstandigheid nadelig kan zijn voor de koper.²¹⁹ De vrijwaring daarentegen voorziet een specifiek en voorzienbaar nadelig feit, waarbij de omvang van het nadeel (nog) onbekend of onduidelijk is en de risicoverdeling volledig bij de verkoper wordt gesitueerd.²²⁰ Dit leidt uiteindelijk tot de vaststelling dat beide rechtsfiguren gericht zijn op het verdelen van de risico's en de schade en dan vooral op het brengen van het financieel risico voor rekening van de verkoper.

²¹⁵ *Eurocopy Plc v Teesdale* [1992], B.C.L.C., 1067; R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-08; Zie hiervoor randnummer 117 e.v., 210 e.v.

²¹⁶ HR 22 december 1995, *NJ* 1996/300 (Hierna: Hoog Catharijnc-arrest), bevestigd door HR 4 februari 2000, *NJ* 2000, 562.

²¹⁷ Zie randnummer 264 e.v.

²¹⁸ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that's the question”, *Contracteren* 2011, nr. 2, 51. (Hierna: M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that's the question”).

²¹⁹ C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, *V&O* 2011, nr. 5, 93. (Hierna: C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”).

²²⁰ E.M. DAS, “Enkele aspecten van overnamecontracten”, *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2009, 84; C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, nr. 5, 93.

115. Net om bovenstaande reden wordt zowel in het Belgische recht als in het Nederlandse recht geopperd dat een onderscheid tussen beide begrippen in feite onnodig is.²²¹ Vele auteurs schakelen de garanties en vrijwaringen met elkaar gelijk.²²² Dit is m.i. te kort door de bocht, aangezien enkele significante verschillen tussen beide figuren betreffende de kenmerken en rechtsgevolgen niet zomaar kunnen worden genegeerd en duiden op een relevant onderscheid.²²³ Deze verschillen verklaren onmiddellijk de veelvuldige studie die reeds werd verricht in de Nederlandse doctrine naar het onderscheid, de relevantie ervan en de problemen die het met zich meebrengt. Gezien de Nederlandse en Belgische rechtspraktijk amper aandacht besteden aan de distinctie, hebben de Nederlandse rechtsgeleerden zich laten inspireren door de Engelse *warranties* en *indemnities* voor de volgende analyse.

116. Het is nodig op te merken dat na het behandelen van het theoretisch onderscheid tussen de garantie- en vrijwaringsclausules, beide begrippen voor het verdere verloop van de scriptie als gelijke rechtsfiguren zullen worden gehanteerd, zonder dus aandacht te besteden aan de theoretische verschillen tussen beide. Aangezien het hoofdonderzoek zich richt op de rol van garanties en vrijwaringen in het Belgische recht, moet hun rol bijgevolg behandeld worden vanuit de perceptie van de Belgische rechtspraktijk, waar duidelijk geen bewuste distinctie wordt gemaakt tussen beide clausules.

b. Verschillende eigenschappen

Onbekend algemeen feit versus voorzienbaar specifiek feit

117. Ten eerste omvat de vrijwaringsbepaling een specifieke en voorzienbare omstandigheid, in tegenstelling tot de garantie. De kennis in hoofde van de partijen speelt bijgevolg een cruciale rol in het onderscheid tussen de garantie en de vrijwaring.²²⁴ Van zodra de koper op de hoogte is van het bestaan van een inbreuk op een garantie, verliest hij zijn recht beroep te doen op de garantiebepaling.²²⁵ De garantie betreft namelijk als het ware een contractuele

²²¹ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, supra noot 218, 50.

²²² R.P.J.L. TJITTES, “De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten” in: *Leijten, Oranje & Holzer* 2008, 149 e.v.; M. BRINK, *Due diligence; onderzoeks- en mededelingsverplichtingen volgens het Nederlandse recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 327 e.v.; G.T.M.J. RAAIJMAKERS, “Garanties in het contractenrecht”, *Rechtsgeleerdheid Magazijn Themis* 2005, 128, nr. 38.

²²³ C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, 95.

²²⁴ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, supra noot 218, 51.

²²⁵ Engeland: *Eurocopy Plc v Teesdale* [1992], B.C.L.C., 1067; R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-08; Nederland: G.T.M.J. RAAIJMAKERS, E.A.M. VAN DER VELDEN, “Garanties in de overnamepraktijk” in B. WESSELS, S.Y.T. MEIJER (red.), *Bedrijfsvername*, Deventer, Kluwer, 2009, 156-157.

invulling van conformiteitsvereiste en garandeert dermate de conformiteit van de onderneming met de gedane verklaringen.²²⁶ De goede trouw verhindert evenwel dat de koper zich op de garantie (en dus de conformiteitsvereiste) kan beroepen, wanneer hij op de hoogte was of behoorde te zijn van een inbreuk erop ten tijde van het aangaan van de overeenkomst.²²⁷

118. Teneinde dergelijke situaties te vermijden eist de verkoper vaak de expliciete verklaring van de koper dat die geen kennis bezit omtrent feiten en omstandigheden die (voorzienbaar) een inbreuk kunnen vormen op de gegeven garanties ten tijde van de contractsluiting.²²⁸ Een andere optie is het contractueel uitsluiten van de toepassing van artikel 7:17, lid 5 NBW.²²⁹

119. De notie dat ook de redelijk voorzienbare kennis in hoofde van de koper leidt tot een verlies van recht, brengt veel discussie en moeilijkheden met zich mee. Hierbij bevinden we ons in de situatie waarbij de koper, middels het uitvoeren van een grondige *due diligence*, inbreuken op de garanties had kunnen weten.²³⁰ Het aanknopingspunt in deze discussie ligt bijgevolg in de onderzoeksplicht van de koper, de reikwijdte ervan en haar verhouding ten aanzien van de mededelingsplicht in hoofde van de verkoper. In de context van een bedrijfsovername krijgt de onderzoeksplicht invulling via het *due diligence* onderzoek. De invloed van de *due diligence* op de garanties wordt verder in de scriptie behandeld.²³¹ Algemeen houdt de Nederlandse Hoge Raad vast aan haar, evenwel omstreden, mening dat zowel de onderzoeksplicht van de koper, als de mededelingsplicht van de verkoper tegen elkaar dienen te worden afgewogen, volgens de verwachtingen die de partijen in de concrete omstandigheden mochten hebben.²³² De partijen kunnen dit principe echter buiten werking stellen door het opnemen van een beding dat verklaart dat “*een beroep door de koper op de garanties niet kan worden afgewend met een beroep op enige kennis die de koper had of had kunnen hebben*”.²³³ Deze bepaling zal voor de verkoper doorgaans iets te ver gaan, waardoor hij toch minstens de

²²⁶ G.T.M.J. RAAJMAKERS, “Garanties in het contractenrecht”, *Rechtsgeleerdheid Magazijn Themis* 2005, 130; C. VISSER, “Garanties en vrijwarings: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, nr. 5, 96.

²²⁷ Art. 7:17, lid 5 NBW.

²²⁸ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwarings: that’s the question”, supra noot 218, 51.

²²⁹ C. VISSER, “Garanties en vrijwarings: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, 96.

²³⁰ H.J. DE KLUIVER, “Overnamecontracten, letters of intent en garanties”, *Onderneming en Financiering* 2001, afl. 47, 39.

²³¹ Zie randnummer 210 e.v.

²³² Hoog Catharijne-arrest.

²³³ B. WESSELS, S.Y.T. MEIJER, *Bedrijfsovername*, Deventer, Kluwer, 2009, 102 (Hierna: B. WESSELS, *Bedrijfsovername*).

uitdrukkelijk bekendgemaakte omstandigheden (*disclosures*) zal willen onttrekken aan de garantie.

120. De kennis van de koper kan voortvloeien uit enerzijds een *due diligence* onderzoek en anderzijds *disclosures*, gedaan door de verkoper. Dit brengt ons onmiddellijk tot een volgend verschil tussen de garantie- en de vrijwaringbepaling.

Disclosures

121. Een bekendmaking omtrent een gebrek doet in het geval van een garantie afbreuk aan de omvang van die garantie.²³⁴ Hetzelfde kan niet worden gezegd voor de vrijwaringsclausule, aangezien het risico inherent bekend is gemaakt.

122. Zoals reeds behandeld bij de *disclosures*, kunnen garanties geen betrekking hebben op bekendmakingen die aanvaard zijn door de koper. Heeft de koper evenwel deze beperking specifiek geweigerd met betrekking tot een bepaalde mededeling, kan het bekendgemaakte risico verdisconteerd worden in de overnameprijs of kan er een vrijwaring voorzien worden voor de omstandigheid.²³⁵

123. Vanuit het standpunt van de verkoper kan hij in de verleiding komen en ervoor kiezen een gekende inbreuk niet te vermelden als *disclosure*, teneinde een vrijwaringsbeding of prijsvermindering te vermijden. Wanneer het niet-bekendgemaakte feit zich achteraf manifesteert, kan hij eventueel voordeel halen uit de minimum- en maximumclaimbedragen of vervaltermijnen die van toepassing zijn bij de garantiebepalingen (*infra*).²³⁶

124. Voor de koper kan het op zijn beurt aanlokkelijk zijn zoveel mogelijk garanties om te werken naar vrijwaringen, die een ruimere toepassing kennen. Dit zal echter vaak botsen met het tegengestelde belang van de verkoper. Bovendien worden garanties aangegaan omtrent onbekende risico's, waarbij de risicoverdeling evenwichtig hoort te zijn, d.i. met beperkingen in tijd en omvang van het claimbedrag.²³⁷

²³⁴ R.P.J.L. TJITTES, "De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten", in *Leijten, Oranje & Holzer* 2008, 327.

²³⁵ Zie randnummer 101. Engeland: R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-09.

²³⁶ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, "Garanties en vrijwaringen: that's the question", supra noot 218, 51.

²³⁷ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, "Garanties en vrijwaringen: that's the question", supra noot 218, 51-52.

Tekortkoming in hoofde van de koper

125. Teneinde zich succesvol te beroepen op een garantie dient de koper een tekortkoming van de verkoper aan te tonen.²³⁸ In deze context zit de vrijwaringsbepaling als het ware een stap verder in het verhaalproces. De mogelijke nadeligheid van omstandigheden zijn reeds bekend, waardoor van een tekortkoming geen sprake kan zijn.

Beperkingen aan de garantieclausule

126. In tegenstelling tot garanties, zijn vrijwaringen vaak niet onderworpen aan beperkingen.²³⁹ Dit is ook vaak de oorzaak waarom vrijwaringsbedingen doorgaans eenvoudig en kort zijn opgesteld, terwijl bij de redactie van de garantiebepaling veel aandacht wordt besteed aan de minimum- en maximumclaimbedragen, de procedure die moet worden gevolgd in geval van een inbreuk, de duur waarbinnen een klacht kan worden ingediend en de schadebeperkingsplicht.²⁴⁰

127. Zo veronderstelt de klachtplicht dat wanneer de koper enige tekortkoming op de garantie vast stelt, dit binnen een bekwame tijd aan de verkoper moet worden gemeld, op straffe van verval van zijn rechten.²⁴¹ Onder een “bekwame tijd” wordt volgens het Nederlandse recht gewoonlijk niet meer dan twee maanden begrepen, wat als een vrij korte klachttermijn kan worden beschouwd. Hetzelfde kan moeilijk het geval zijn bij een vrijwaring, aangezien er geen sprake is van een tekortkoming of inbreuk. Wanneer de gevrijwaarde evenwel het verwezenlijkte nadeel zodanig laat ter kennis brengt van de vrijwarende dat schade is berokkend aan deze laatste, is het onzeker of dit kan resulteren in het verlies van rechten. In dit licht kan soelaas gevonden worden in het bedingen van een termijn.²⁴² Het verval van recht ten gevolge van het niet-tijdig melden van de inbreuk brengt in de overnamecontext mogelijks een onbillijk gevolg met zich mee. Daar de partijen tot een voor iedereen aanvaardbare risicoverdeling waren gekomen, zou het enigszins niet passen het recht op vergoeding zo snel te laten vervallen omdat de koper te laat is met de melding. Bovendien gebeurt het vaak dat de overnemer pas na een lange tijd hoogte kan krijgen van een inbreuk.

²³⁸ R.P.J.L. TJITTES, “De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten”, in *Leijten, Oranje & Holzer* 2008, 327.

²³⁹ R.P.J.L. TJITTES, “De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten”, in *Leijten, Oranje & Holzer* 2008, 327; Engeland: R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 11.

²⁴⁰ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, supra noot 218, 52-54.

²⁴¹ Art. 6:89 j° 7:23 NBW.

²⁴² M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, supra noot 218, 52.

128. Daarom kunnen professionele partijen besluiten af te wijken van de klachtplicht binnen bekwame tijd en deze zelf concreet invullen.²⁴³

129. Een ander belangrijk verschil situeert zich in het feit dat een gevrijwaarde koper zich volledig en absoluut vergoed ziet voor alle schade die uit de vrijwaring kan voortkomen. De verkoper heeft er als het ware geen controle over en een schadebeperkingsplicht is vaak niet bedongen bij de vrijwaring, in tegenstelling tot de garantie. Het kan echter als onredelijk worden ervaren geen enkele verantwoordelijkheid bij de koper te leggen, teneinde de omvang van de schade te beperken. Sommige rechtsleer tracht hiervoor een vangnet te vinden in de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid.²⁴⁴ Een schadevergoeding op grond van een garantie kan bovendien enkel slaan op de geleden schade. Dit principe gaat gepaard met enige problematiek rond de waardering van de schade en wat als schade moet worden aanzien.²⁴⁵ Opnieuw is enige aandacht hiervoor aangeraden bij de redactie van de garantie. Bij de vrijwaring wordt deze problematiek vermeden, daar alle kosten en uitgaven dienen te worden vergoed, van zodra alle voorwaarden voorzien in de vrijwaringsclausule zijn voldaan.²⁴⁶

130. Andere omstandigheden die zich verzetten tegen een gelijkschakeling van garanties en vrijwaringen zijn de taalkundige verschillen en de beschikbare remedies bij de schending van de bepalingen.

Taalkundige verschillen

131. Op grond van het principieparrest *Meyer Europe/Pontmeyer*²⁴⁷ moet de rechter de garantie- en vrijwaringsbepalingen in beginsel grammaticaal uitleggen, meer bepaald wat ermee bedoeld wordt in het normale taalgebruik.²⁴⁸ Garanties en vrijwaringen krijgen allebei een andere betekenis toegekend, hoewel tegelijkertijd het algemeen gebruik van de term “instaan” voor heel wat verwarring zorgt. Men kan meer bepaald instaan voor het feit dat een bepaalde schade zich niet zal voordoen (garantie), maar men kan ook instaan voor de schade zelf (vrijwaring).²⁴⁹ Gelet op dit probleem, is het ten eerste aan te raden ondubbelzinnige termen

²⁴³ Art. 7:3 NBW; B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 119.

²⁴⁴ M.J.E. VAN DEN BERGH; P.P.J. JONGEN, “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, supra noot 218, 51-52.

²⁴⁵ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-06 e.v.

²⁴⁶ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 1-08.

²⁴⁷ HR 19 januari 2007, *JOR* 2007/166.

²⁴⁸ Meer over de uitlegging van overnamecontracten, zie: Deel 3, randnummer 264 e.v.

²⁴⁹ C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, 94-95.

te hanteren in de overeenkomst en er ook consistent in te zijn, teneinde de vraag te vermijden of de bepaling een garantie, dan wel een vrijwaring betreft. Bovendien moet een belangrijke opmerking worden gemaakt bij overnamecontracten die worden opgesteld in het Engels, wat doorgaans het geval is in de overnamepraktijk. Het hanteren van de in het Engelse recht welomlijnde termen “*warranties*” en “*indemnities*” voor respectievelijk de garanties en de vrijwaringen, zorgt ervoor dat een onderscheid tussen beide meer zichtbaar wordt.²⁵⁰ Er mag echter niet worden van uit gegaan dat zij dezelfde lading dekken als dat zij doen in het Angelsaksische recht. De problemen die hieromtrent kunnen ontstaan worden, komen later in deze scriptie aan bod.

Beschikbare actiemogelijkheden bij schending

132. Een belangrijk argument tegen het verwaarlozen van het onderscheid is het verschil in remedies die kunnen worden aangewend bij een schending van de garantie- of vrijwaringsbepaling. In geval van een inbreuk op de garantie kan de koper de nakoming vragen, een schadevergoeding eisen, de ontbinding of de vernietiging wegens dwaling vragen.²⁵¹ In de vrijwaringsclausule daarentegen zal steeds een specifieke actiemogelijkheid voorzien zijn.

133. In Engeland heeft de koper in geval van een *breach of warranty* de keuze tussen een schadevergoeding of de ontbinding van de overnameovereenkomst.²⁵² Herstel via schadevergoeding verdient prioriteit boven de ontbinding, aangezien dit laatste vaak niet gewenst of realistisch is wanneer een onderneming is overgedragen. De reden hiervoor ligt in het feit dat bij ontbinding van de overeenkomst, de partijen beide moeten worden hersteld in hun originele rechtspositie van voor overnameovereenkomst. Wanneer het bedrijf is overgedragen is dergelijk herstel niet voor de hand liggend. Bovendien verliest de overnemer zijn recht op ontbinding wanneer hij hoogte krijgt van een inbreuk, maar tegelijk nog daden stelt die de overeenkomst bevestigen.²⁵³ Wanneer de koper een inbreuk vast stelt, zal hij doorgaans de doelonderneming verder runnen terwijl hij zijn rechten overweegt. Het verder zetten van de onderneming wordt beschouwd als een bevestiging van de overnameovereenkomst. De ontbinding kan evenwel een handige actiemogelijkheid zijn wanneer er een bepaalde tijdsspanne is voorzien tussen de ondertekening van de

²⁵⁰ C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, noot supra 219, nr. 5, 94.

²⁵¹ C. VISSER, “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, supra noot 219, 95-96.

²⁵² R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-01.

²⁵³ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-04.

overeenkomst en de *closing* ervan.²⁵⁴ Doorgaans zoekt de koper bij een inbreuk op een warranty zijn herstel via een schadevergoeding.

134. Een alternatieve manier om een schadevergoeding of de ontbinding te vorderen wordt in het Engelse recht aangereikt via de figuur van *misrepresentation*. Zoals eerder reeds werd besproken, kan een *misrepresentation* *fraudulent*, *negligent* of *innocent* zijn.²⁵⁵ In geval van *fraudulent* of *negligent misrepresentation* is de verkoper volledig beschermd en kan zowel een schadevergoeding eisen, als de ontbinding als aanvulling of alternatief.²⁵⁶ Dit laatste is niet mogelijk bij een *innocent misrepresentation*.²⁵⁷ Aangezien een *warranty* een contractuele verklaring betreft, kan het enige twijfels opwerpen over de mogelijkheid om ook op grond van *misrepresentation* herstel te kunnen vorderen, daar de figuur van de *misrepresentation* zich buiten het contract situeert. De Misrepresentation Act bepaalt echter dat de rechten onder de *warranties* in de overeenkomst en deze onder de Act cumulatief moeten worden beschouwd. De *misrepresentation* als vorderingsgrond kan enkel worden uitgesloten wanneer de uitsluiting redelijk is (*test of reasonableness*).²⁵⁸

135. Ten slotte wordt de vergoedingsplicht op grond van een *indemnity* in het Engelse recht niet beschouwd als een schadevergoeding, maar als een geldschuld (*debt*).²⁵⁹ De oorzaak hiervan ligt in het feit er geen tekortkoming plaatsvindt, maar enkel het voor doen van het voorziene risico. De kwalificatie als *debt* heeft verschillende gevolgen. Zodoende is het onder andere niet vereist dat de schade voorzienbaar was of dat de koper geen schadebeperkingsplicht heeft.

²⁵⁴ R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-04.

²⁵⁵ Zie randnummer 62; Misrepresentation Act 1967.

²⁵⁶ S. 2(1) Misrepresentation Act; R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-01/02

²⁵⁷ S. 2(2) Misrepresentation Act; R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-01/02

²⁵⁸ S. 3 Misrepresentation Act; R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 3-01/02. Voor meer over 'redelijke' uitsluitingen, zie *Thomas Witter Ltd v TBP Industries Ltd* [1996] 2 All E.R. 573; *EA Grimstead & Son Ltd v McGarrigan* [1998-99] Info. T.L.R. 384; *Government of Zanzibar v British Aerospace* [2000] W.L.R. 2333; *Wayford Electronics Ltd v Sanderson CFL Ltd* [2002] EWCA Civ 317.

²⁵⁹ R.P.J.L. TJITTES, "Veelvoorkomende misverstanden bij het gebruik van Anglo-Amerikaanse termen in internationale contracten", *Contracteren* 2008, afl. 2, 43.

Afdeling 5: Wettelijke garantieverplichtingen in hoofde van de verkoper

1. Inleiding

136. Een teleurgestelde overnemer kan in de eerste plaats soelaas vinden in de wettelijk voorziene garantieverplichtingen in hoofde van de verkoper. Deze plichten vallen uiteen in drie luiken.²⁶⁰ Artikel 1603 BW schrijft namelijk voor dat de verkoper de hoofdverplichtingen heeft om “*de door hem verkochte zaak te leveren, en die te vrijwaren*”. De vrijwaringsplicht heeft vervolgens twee voorwerpen: het vrijwaren van een ongestoord bezit en voor verborgen gebreken.²⁶¹ Bovendien is de plicht tot vrijwaring een loutere voorzetting van de plicht tot tot levering.²⁶² Het komt er bijgevolg op neer dat de verkoper wettelijk zal moeten in staan voor (i) een levering conform de overeengekomen zaak, (ii) het vrijwaren voor uitwinning en (iii) voor verborgen gebreken tegenover de koper.

137. Gezien de strikte toepassing van *let the buyer beware*-principe in het Angelsaksische recht, is er in beginsel geen wettelijke bescherming voorzien voor de koper van een onderneming tegen onvoorziene risico's of teleurstellingen. De overnemer is bijgevolg zelf verantwoordelijk een passende bescherming te voorzien. Ter volledigheid dient er opgemerkt te worden dat dit principe evenwel in enige mate verzacht werd via de *Sales of Goods Act* van 1979 voor de verkoop van roerende goederen. Zo moet de verkoper garanderen dat de zaak conform de beschrijving in de overeenkomst en verhandelbaar is (*merchandable quality*). Deze Act is echter niet van toepassing op de verkoop van aandelen.²⁶³

2. Conforme levering

138. De overdrager is er in de eerste plaats toe gehouden de verkochte zaak te leveren.²⁶⁴ Dit zijn ofwel de aandelen of de overgedragen activa (en eventueel ook passiva). Het leveren van een zaak is “*de overdracht van de verkochte zaak in de macht en het bezit van de koper*”.²⁶⁵ In het geval

²⁶⁰ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 25.

²⁶¹ Art. 1625 BW; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 57.

²⁶² A. KLUYSKENS, *Beginselen van burgerlijk recht, IV, De contracten*, Antwerpen, Standaard, 1952, 126, nr. 103.

²⁶³ A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 866 en de daarbij gemaakte verwijzingen.

²⁶⁴ Art. 1603 BW; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 26.

²⁶⁵ Art. 1604, lid 2 BW; Cass. 21 september 1978, *Arr.Cass.* 1978-79, 95 en *Pass.* 1979, I, 107.

van een *share deal* is aan de leveringsplicht voldaan via de naleving van art. 43 W.Venn.²⁶⁶ Het leveren van de verkochte zaak veronderstelt enerzijds dat het goed ter beschikking wordt gesteld van de overnemer en anderzijds de tegenstelbaarheid aan derden.²⁶⁷ Aangezien het ter beschikking stellen van aandelen op naam niet mogelijk is, wordt de levering geacht gebeurd te zijn wanneer enkel de tegenwerpelijksvereiste is vervuld.²⁶⁸

139. Een essentieel gegeven bij de leveringsplicht is de conformiteit van de geleverde zaak aan de overeengekomen zaak.²⁶⁹ Artikel 1614 BW stelt immers dat de zaak moet worden geleverd in de staat waarin zij zich bevindt op het ogenblik van de koop. De conformiteitsvereiste veronderstelt verder dat het geleverde goed de in het contract vermelde eigenschappen bevat.²⁷⁰

3. Vrijwaring voor uitwinning

a. Algemeen

140. Ter voorzetting van de leveringsplicht dient de overdrager de koper te vrijwaren voor zowel uitwinning, als verborgen gebreken²⁷¹. Het vrijwaren voor uitwinning houdt concreet in dat de verkoper een ongestoord bezit moet waarborgen aan de koper.²⁷² Enerzijds impliceert deze verplichting vrijwaring voor eigen daad en anderzijds voor andermans daad.²⁷³

141. In het geval van een aandelentransactie zal een vordering tot vrijwaring voor uitwinning succesvol zijn wanneer de aandelen zelf worden uitgewonnen, bijvoorbeeld wanneer de overnemer ze niet in volle eigendom krijgt.²⁷⁴ Herhaaldelijk is tevergeefs via deze weg gepoogd de verkoper te verplichten tot het waarborgen voor uitwinning van de vennootschapsactiva zelf bij een *share deal*. Zo bestaat er rechtspraak waarbij wordt aanvaard dat wanneer een handelszaak, vertegenwoordigd door aandelen, niet meer kan worden uitgebaat, de overgedragen aandelen waardeloos zijn en de verkoper deze dient te

²⁶⁶ Zie art. 126-128 W. Venn. inzake de B.V.B.A. en art. 142 en 147 W. Venn. inzake de C.V. De levering wordt geacht gebeurd te zijn wanneer (i) er een verklaring van overdracht voorhanden is, (ii) de overdracht is ingeschreven in het aandelenregister en (iii) dit gedagtekend en ondertekend is door beide partijen.

²⁶⁷ Art. 1143 BW; 1604 BW.

²⁶⁸ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 26.

²⁶⁹ Art. 1604, lid 1 BW; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 46-47.

²⁷⁰ Cass. 21 september 1978, *Arr. Cass* 1978-79, 95 en *Pass.* 1979, I, 107.

²⁷¹ Zie randnummer 148 e.v.

²⁷² Art. 1625-1626 BW; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 26.

²⁷³ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 59-68.

²⁷⁴ L. WEYTS, “Overdracht van aandelen. Verbintenisrechtelijke aspecten”, *Acc. Bedr. (M)* 1984, 6, nr. 13; B. BÉNICHOU, J. ROSELETH, T. VANRAES (eds.), *Aandelen. De meest gestelde praktijkvragen*, Mechelen, Kluwer, 66.

waarborgen.²⁷⁵ Hierop is veel kritiek gekomen doordat de waarborg niet meer wordt beperkt tot het voorwerp van de koopovereenkomst (de aandelen), maar wordt uitgebreid tot de onderliggende onderneming. Dit principe maakt het vervolgens ook onmogelijk de verkoper aan te spreken voor het vrijwaren van vennootschapsschulden die pas opduiken na de overdracht.²⁷⁶ In dit geval kan men snel geneigd zijn de schuld te beschouwen als een last die iemand beweerd te hebben op de zaak. Hoewel dit een minwaarde kan betekenen op de aandelen, is de schuld een last van de onderneming en niet van de aandelen.²⁷⁷ Bijgevolg zal enig verhaal tegen de overdrager langs deze weg geen doorgang krijgen.²⁷⁸

b. Vrijwaring voor eigen daad

142. Een vreedzaam bezit waarborgen aan de koper veronderstelt in de eerste plaats dat een verkoper zich moet onthouden van alles wat het bezit van de koper zou kunnen storen.²⁷⁹ In het geval van een *share deal* zal dit het bezit zijn van enkel de aandelen, daar bij een *asset deal* het bezit van de gehele onderneming zal moeten worden gewaarborgd. Bovendien moet hij bij de vrijwaring voor eigen daad zowel een rechtsstoornis als een feitelijke stoornis vermijden, wat concreet een zeer ruime vrijwaringsplicht impliceert. Een feitelijke stoornis is namelijk elk louter feit en elke daad die voor de koper een stoornis zou kunnen zijn²⁸⁰. Een rechtsstoornis houdt elke vordering in die de verkoper, op grond van een andere titel, een persoonlijk of zakelijk recht, zou instellen tegen de koper teneinde het verkochte goed te revindiceren of een recht daarop uit te oefenen.²⁸¹

143. Opmerkelijk is de discussie in de rechtsleer of de vrijwaringsplicht voor eigen daad automatisch een impliciet niet-concurrentiebeding met zich meebrengt. Wat betreft een activatransactie is de leer duidelijk: de overdrager van activa mag *tout court* niets doen dat een effect zou kunnen hebben op de waarde van de onderneming en alles wat erbij hoort.²⁸² Logischerwijs mag hij zich impliciet ook niet engageren in concurrerende activiteiten of confidentiële informatie verspreiden na de *closing* van de overname.²⁸³ Belangrijk is op te

²⁷⁵ Cass. fr., 12 december 1972, *Rev. Soc.*, 1973, 306, noot B. OPPETIT.

²⁷⁶ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 26.

²⁷⁷ L. WEYTS, "Overdracht van aandelen. Verbintenisrechtelijke aspecten", *Acc. Bedr. (M)* 1984, 6, nr. 13; B. BÉNICHOU, J. ROSELETH, T. VANRAES (eds.), *Aandelen. De meest gestelde praktijkvragen*, Mechelen, Kluwer, 66.

²⁷⁸ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 27.

²⁷⁹ Gent, 23 juni 1995, *T.R.V.* 1996, 642; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 59; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 57.

²⁸⁰ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 59.

²⁸¹ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 59.

²⁸² Art. 1628 BW; F. BOUCKAERT, *De handelszaak*, Brussel, Story, 1989, nr. 91 e.v.; H. COUSY, *Gedeeltelijke overdrak uit Handels- en economisch recht, Ondernemingsrecht*, Antwerpen, Story, 1992, 154, nr. 120.

²⁸³ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 60.

merken dat dit concurrentieverbod gelinkt is aan de uitwinning van het cliënteel van de vennootschap. Volgens bepaalde autoriteiten speelt het verbod dermate niet wanneer geen cliënteel is overgedragen.²⁸⁴ In tegenstelling tot de *asset deal* bestaat hieromtrent allesbehalve zekerheid bij de aandelentransactie. Ten gevolge van de scheiding tussen de aandelen (het voorwerp van de overeenkomst) en de vennootschap (en haar rechtspersoonlijkheid) kan een mededingingsverbod namelijk niet zomaar geïmpliceerd worden.²⁸⁵ Zodoende wordt de overnemer van aandelen geacht niet beschermd te zijn tegen concurrentiele activiteiten van de verkoper, tenzij het verbod bij een stilzwijgende of uitdrukkelijke verbintenis wordt opgelegd.²⁸⁶ Dit laatste is echter een feitenkwestie dat volledig onder de soevereine beoordeling van de feitenrechter valt.²⁸⁷ Bepaalde autoriteiten menen evenwel dat op grond van de goede trouw de overnemer van aandelen dezelfde bescherming moet krijgen als bij een *asset deal*.²⁸⁸

c. Impliciet concurrentieverbod bij een aandelentransactie

144. Een impliciet concurrentieverbod bij een *share deal* zal doorgaans geen rechtsgrond vinden in de uitwinning voor de eigen daad. Evenwel doet zich een tendens voor tot het temperen van deze strenge klassieke leer. Men tracht bijvoorbeeld een impliciet mededingingsverbod te steunen op de aandelenovereenkomst zelf. Hierbij wordt gesteld dat de benadeelde van de concurrentie niet de vennootschap is, maar wel de koper die het cliënteel van de onderneming waarin hij aandelen heeft gekocht, ziet verdwijnen.²⁸⁹

145. Ook in België pogen verschillende rechtsgeleerden en autoriteiten aanknopingspunten te vinden in andere rechtsfiguren, zo ook in de goede trouw en billijkheid bij de uitvoering van overeenkomsten²⁹⁰. VAN CROMBRUGGE stelt bijvoorbeeld dat een concurrentieverbod bij een *share deal* kan worden geïmpliceerd, wanneer beide partijen werkelijk de bedoeling hadden de economische beschikkingsmacht over te dragen.²⁹¹ Bij de goede trouw speelt namelijk enkel de werkelijke wil een rol, ongeacht of er aandelen worden overgedragen. Bovendien beoogt

²⁸⁴ Y. SCHOONTJENS-MERCHIERS, “Overzicht van rechtspraak: bijzonder en afwijkend handelsrecht (1966-1971)”, *T.P.R.* 1973, 652.

²⁸⁵ Cass. 4 oktober 1934, *R.P.S.* 1936, 227; Gent 24 mei 1933, *R.P.S.* 1936, 223; J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, I, Brussel, Bruylant, 1954, 253-254, nr. 361.

²⁸⁶ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 60; C. GUILLEMYN, *Overdracht van handelszaken, ondernemingen, aandelen*, Brussel, Creadif, 1993, 189-190.

²⁸⁷ Cass. 4 oktober 1934, *R.P.S.* 1936.

²⁸⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 60.

²⁸⁹ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 30.

²⁹⁰ Art. 1134 BW.

²⁹¹ S. VAN CROMBRUGGE, “De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie”, *T.B.H.* 1983, 216; C. GUILLEMYN, *Overdracht van handelszaken, ondernemingen, aandelen*, Brussel, Creadif, 1993, 190.

men meestal de beschikkingsmacht en het vermogen over te dragen, om het even bij welke transactiestructuur.²⁹² DIEUX vervolgens vindt eerder de invulling van de goede trouw in het algemeen rechtsbeginsel van respect voor andermans legitieme verwachtingen.²⁹³ Ook uit Belgische rechtspraak blijkt de drang naar versoepeling. Zo heeft het Hof van Beroep te Gent een vonnis gevelde waarin zelfs de uitwinning voor eigen daad als rechtsgrond wordt aangeduid voor een impliciet concurrentieverbod.²⁹⁴ Er werd meer bepaald gesteld dat de concurrentie van de verkoper een negatieve invloed had op de waarde van de aandelen en zo een partiële uitwinning betrof. Niettemin is dit arrest wederom van hevige kritiek voorzien, aangezien een minwaarde eerder een louter gevolg is van het afwenden van cliënteel, productie of omzet. Het impliceren van een uitwinning in hoofde van de verkoper zou dan ten onrechte betekenen dat de aandelenovernemer bezitter is van het cliënteel, de productie of de omzet.²⁹⁵

146. Wat betreft de aandelentransactie, blijft het impliciet concurrentieverbod zich immers in een spanningsveld bevinden. Om de rechtsonzekerheid op te vangen is het aldus sterk aangeraden een expliciet mededingingsverbod op te nemen.²⁹⁶ Hierbij dient bijzondere aandacht besteed te worden aan de begunstigde van het beding bij een inbreuk op het verbod. Het verkrijgen van een persoonlijke vergoeding wordt des te moeilijker bij een minwaarde van aandelen door concurrentiele activiteiten, wanneer reeds een vergoeding is toegekend aan de vennootschap. Door deze vergoeding wordt immers geacht dat de minwaarde van de aandelen zich automatisch herstelt.²⁹⁷ Uiteindelijk geniet de overnemer van aandelen in beginsel geen bescherming voor uitwinning door eigen daad van de verkoper, d.i. concurrentie, aangezien in dat geval het vennootschapsvermogen wordt uitgewonnen, niet de koper. Deze strenge klassieke leer kan evenwel worden gecorrigeerd middels de figuur van de goede trouw, al zal dit steeds een feitenkwestie uitmaken.

²⁹² S. VAN CROMBRUGGE, “De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie”, *T.B.H.* 1983, 216, nr. 33.

²⁹³ X. DIEUX, “Les garanties en matière de cessions d’actions – Pour un retour au droit commun!” in *Séminaire: les cessions d’actions et de parts*, 25 januari 1966, Brussel, 14.

²⁹⁴ Gent 23 juni 1995, *T.R.V.* 1996, 642.

²⁹⁵ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 32.

²⁹⁶ Zie randnummer 197 e.v.

²⁹⁷ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 32.

d. Vrijwaring voor daden van derden

147. Naast de vrijwaring voor eigen daad is de verkoper van een onderneming verplicht de overnemer te vrijwaren voor daden van derden.²⁹⁸ Concreet zal dit claims betreffen die derden beweren te hebben op ofwel de aandelen, of de onderneming. Deze vrijwaringsplicht is evenwel minder ruim dan die voor de eigen daad en omvat enkel de vrijwaring voor een rechtsstoornis. Bovendien wordt enkel een actuele rechtsstoornis gewaarborgd die haar oorzaak vindt in een feit van voor de koop.²⁹⁹

4. Vrijwaring voor verborgen gebreken

a. Algemeen: begripsomschrijving

148. Vooraleer een koper geacht wordt volledig tegemoet te zijn gekomen aan zijn vrijwaringsplicht, dient hij niet enkel het onverstoord bezit over het goed te verschaffen, maar ook een nuttig bezit ervan te verzekeren.³⁰⁰ Het voorwerp van de transactie mag met name niet behept zijn met gebreken. Zichtbare gebreken waar de koper niet op wijst, worden geacht aanvaard te zijn en komen vervolgens niet meer in aanmerking voor de vrijwaringsplicht van de verkoper.³⁰¹ De aanvaarding van het verkochte goed dekt echter niet de verborgen gebreken, waardoor de overdrager wettelijk verplicht wordt in te staan voor deze gebreken.³⁰²

149. Een verborgen gebrek is “*het gebrek dat de verkochte zaak ongeschikt maakt tot het gebruik waartoe men ze bestemt, of dat dit gebruik zodanig vermindert dat de koper, indien hij het gebrek gekend had, de zaak niet of slechts voor een mindere prijs zou hebben gekocht*”.³⁰³ Met het oog op een geslaagde vordering tot vrijwaring voor verborgen gebreken moeten enkele voorwaarden vervuld zijn. Zo moet het gebrek onzichtbaar zijn, reeds bestaan op het ogenblik van de koop en moet de vordering binnen een korte termijn worden ingesteld.³⁰⁴

150. De tekortkoming moet erin bestaan dat zij ofwel het goed ongeschikt maakt voor het door de koper voorziene gebruik, dan wel dit gebruik zodanig heeft verminderd, waardoor de

²⁹⁸ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 61-68; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 57.

²⁹⁹ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 61; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 57.

³⁰⁰ C. ENGELS, *Bijzondere overeenkomsten*, Brugge, Die Keure, 2006, 58.

³⁰¹ Art. 1642 BW; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 68.

³⁰² Art. 1641-1642 BW.

³⁰³ Art. 1641 BW.

³⁰⁴ R. VANDEPUTTE, *Beginselen van Belgisch privaatecht, Overeenkomsten, II, Bijzondere overeenkomsten: Verkoop, bewaargeving, borgstelling*, Antwerpen, Standaard, 1981, 85-90; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

koper de onderneming niet zou hebben overgenomen of minstens voor een lagere prijs.³⁰⁵ De tekortkoming moet in de allereerste plaats gevonden worden in de verkochte zaak zelf.³⁰⁶ Deze restrictieve opvatting van het intrinsieke gebrek heeft echter meer en meer plaats gemaakt voor de functionele opvatting van het gebreksbegrip.³⁰⁷ Zodoende wordt vrijwaring ook toegelaten zodra de zaak ongeschikt is voor het bestemde gebruik, ongeacht of het een intrinsiek gebrek is of niet.³⁰⁸ Dit brengt evenwel met zich mee dat de verkoper effectief kennis moet hebben van deze bestemming. Hieraan wordt geacht voldaan te zijn wanneer de overnemer voorziet het goed aan te wenden voor een gebruikelijke bestemming. Heeft de koper een specifiek gebruik voor ogen, dan dient hij dit kenbaar te maken aan de verkoper (af te leiden uit de concrete omstandigheden of duidelijk gemaakt tijdens de precontractuele onderhandelingen).³⁰⁹

151. In de context van de aandelentransactie is de vrijwaringsplicht in hoofdte van de verkoper beperkt tot de aandelen zelf, waardoor de “gebruikelijke bestemming” van een aandeel bestaat in de uitoefening van de rechten die het aandeel inhoudt.³¹⁰ Deze rechten zijn meer bepaald (i) het recht van deelname aan de algemene vergadering van aandeelhouders, (ii) het recht om te delen in de winst van de vennootschap en (iii) het recht te delen in het maatschappelijk vermogen.³¹¹ Met de opkomst van de functionele opvatting kunnen echter verschillende moeilijkheden opgemerkt worden in het geval van een *share deal*.³¹² Zo doen zich steeds vaker gevallen voor waarbij de koper de verkoper in vrijwaring roept omdat de zaak niet voldoet aan het gebruik dat hij voor ogen had, ook al is er met de aandelen op zich niks mis. Dit leerstuk zal verder in de scriptie grondiger behandeld worden.³¹³

152. Opnieuw dient de notie te worden gemaakt dat volgens de strikte klassieke leer een koper van aandelen slechts aanspraak zal kunnen maken op de vrijwaring wanneer de verborgen gebreken betrekking hebben op de aandelen zelf en haar verbonden

³⁰⁵ Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 97, noot I. CORBISIER; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 57.

³⁰⁶ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

³⁰⁷ Cass. 18 november 1971, *Pas.* 1972, I, 258; Cass. 17 mei 1984, *Arr.Cass.* 1982-84, 1205.

³⁰⁸ D. DEVOS, “Chronique de jurisprudence. Les contrats (1980-1987). La vente.”, *J.T.* 1991, 169, nr. 25.

³⁰⁹ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

³¹⁰ Brussel 20 mei 1987, *R.P.S.* 1987, 226, nr. 6451; Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 102; D. DEVOS, “La notion de vices cachés dans la vente d’actions” (noot onder Brussel 20 mei 1987), *RDCB* 1988, 52; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

³¹¹ Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 104; W. DEJONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 92, nr. 32; J. VAN RYN, *Principes de droit commercial*, I, Brussel, Bruylant, 1954, 253-254, nr. 521.

³¹² Zie randnummer 152 e.v.

³¹³ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

eigendomsrechten. Tekortkomingen in de onderneming, zoals onder andere in de waarde van de aandelen en het maatschappelijk vermogen, worden niet gevrijwaard. Hiermee gepaard dringt zich de belangrijke vraag op of *de share deal* in de eerste plaats wel kan geplaatst worden onder het ruime waarborgregime van art. 1641 e.v. BW, dan wel eerder onder dat van artikel 1693 e.v. BW inzake de overdracht van schuldvorderingen. Een antwoord hierop zal afhangen van de kwalificatie van de transactie, hetgeen reeds lange tijd voer geeft tot discussie in de rechtsleer.³¹⁴ Wanneer de aandelentransactie gekwalificeerd wordt als een overdracht van een lichamelijk roerend goed, zijn de regels inzake koop van toepassing en is de verkoper gehouden tot de ruime waarborg van verborgen gebreken.³¹⁵ Kwalificeert men de transactie van aandelen als een overdracht van schuldvorderingen, dan moet de overdrager enkel in staan voor het bestaan van de vordering, niet voor de solvabiliteit, zijnde de vennootschap, van de overnemer.³¹⁶ Dit onderscheid is evenwel eerder van gering belang gebleken, daar de Belgische rechtspraak vaak automatisch terug valt op de ruimere garantieplicht van art. 1641 BW om de beperkte waarborg van art. 1693 BW te verhelpen.³¹⁷ Bovendien heeft de vrijwaring voor verborgen verbreken een dermate restrictieve toepassing op de aandelentransactie dat er praktisch nauwelijks nog sprake is van een verschil met de beperkte waarborg van art. 1693 e.v..³¹⁸

b. Gevolgen van de vrijwaring voor verborgen gebreken

153. Wanneer de vrijwaring voor een verborgen gebrek wordt aanvaard, heeft de koper de keuze, ongeacht of de verkoper op de hoogte was van het gebrek of niet.³¹⁹ Enerzijds kan hij de aandelen of activa terug geven en zich de prijs en de voor de koop gemaakte kosten laten terug betalen. Anderzijds kan hij besluiten de aandelen of activa alsnog bij te houden, mits een gedeeltelijke terugbetaling van de prijs.³²⁰ De kennis van de verkoper heeft echter wel een invloed op de omvang van de schadevergoeding en zijn mogelijkheid zich te beroepen op contractuele aansprakelijkheidsbeperkingen of –uitsluitingen, indien deze voorhanden zijn.

³¹⁴ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 24-25.

³¹⁵ Art. 1582-1701 BW.

³¹⁶ Art. 1693 e.v. BW.

³¹⁷ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 25.

³¹⁸ L. DEHOUCQ, ‘Art. 1693, 1694, 1695 BW’ in *Bijzondere overeenkomsten, commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2, nr. 3; R. VANDEPUTTE, *Beginnels van Belgisch privaatrecht, Overeenkomsten, II, Bijzondere overeenkomsten: Verkoop, bewaargeving, borgstelling*, Antwerpen, Standaard, 1981, 217-218, nr. 5; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33.

³¹⁹ Art. 1643 BW. Alleen de koper heeft hierbij de keuze: Cass. 21 november 1974, *Arr.Cass.* 1975, 350, *Pas.* 1975, I, 332.

³²⁰ Art. 1644 BW; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 75.

154. Indien de overdrager op de hoogte was van het verborgen gebrek, is hij gehouden tot de vergoeding van alle schade en verliest hij het recht zich te beroepen op conventionele aansprakelijkheidsbeperkingen.³²¹ Daartegenover dient de verkoper te goeder trouw enkel de prijs en de door de koop veroorzaakte kosten terug te betalen en kan hij zich rechtsgeldig beroepen op conventionele aansprakelijkheidsbeperkingen of -uitsluitingen.³²² Omtrent de kennis van de verkoper wordt in de vaste rechtspraak een weerlegbaar kennisvermoeden aanvaard in hoofde van een professionele verkoper.³²³ Er rust met andere woorden een zwaardere garantieplicht op de overdrager met professionele hoedanigheid. De verkoper heeft er bijgevolg alle belang bij zelf de verborgen gebreken te gaan opsporen, bijvoorbeeld via een *vendor due diligence* onderzoek.³²⁴ Hetzelfde vermoeden van kennis wordt niet verondersteld in hoofde van een professionele koper, evenwel is de rechtspraak geneigd deze koper minder snel bescherming te bieden via allerlei creatieve denkwijzen.³²⁵

155. Het vermoeden kan worden weerlegd mits de verkoper aantoont dat het onmogelijk was het gebrek te achterhalen.³²⁶ De beoordeling hiervan gebeurt *in abstracto*, rekening houdend met het gedrag van een zorgvuldig en aandachtig vakgenoot.³²⁷ Men mag er niettemin niet van uitgaan dat een vakcollega altijd noodzakelijkerwijs een *vendor due diligence* zal uitvoeren, waardoor het al dan niet toepassen van dit onderzoek niet als maatstaf mag dienen.³²⁸ Het vermoeden zal echter gemakkelijker te weerleggen zijn wanneer men meer zorgvuldigheid aan de dag heeft gelegd dan een gemiddelde collega.

³²¹ Art. 1645 BW; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 33; M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 80.

³²² Art. 1643 en 1646 BW. Dat de koper eveneens is gehouden tot het terugbetalen van de door de koop veroorzaakte kosten, vormt als het ware een schadevergoeding voor de fout die de verkoper heeft begaan door de gebreken niet te kennen: hij moet ze kennen: M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 79.

³²³ Cass. 4 mei 1939, *Pas.* 1939, I, 224; Cass. 12 december 1958, *Arr.Cass.* 1959, 326 en *RCJB* 1960, 204, noot G. VAN HECKE; Cass. 27 juni 1985, *Arr.Cass.* 1984-85, 1510. Professionele verkopers worden geacht te weten wat ze verkopen en moeten dus de gebreken kennen: Cass. 6 oktober 1961, *Pas.* 1962, I, 152 en *RW* 1961-62, 783; Cass. 6 mei 1977, *Arr.Cass.* 1977, 915 en *Pas.* 1977, I, 907; Cass. 19 september 1997, *Arr.Cass.* 1997, 840 en *Pas.* 1997, I, 883.

³²⁴ *Vendor due diligence* als concrete invulling van zijn onderzoeksplicht. A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten bij de totstandkoming en uitvoering van overeenkomsten: grondslagen, draagwijdte en sancties*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 310, nr. 710.

³²⁵ J.P. BLUMBERG, “Aspects juridiques des acquisitions de sociétés en Belgique” in *Les acquisitions des entreprises*, Feduci, Brussel, Larcier, 1992, 93, e.v.; W. DE JONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 87, nr. 9.

³²⁶ Cass. 6 oktober 1961, *Pas.* 1962, I, 152 en *RW* 1961-62, 783; Cass. 19 september 1997, *Arr.Cass.* 1997, 840 en *Pas.* 1997, I, 883; Cass. 18 oktober 2001, *Arr.Cass.* 2001, 1721, *Pas.* 2001, 1659 en *RW* 2003-04, 97; M. DAMBRE, “De verkoop uit de hand van onroerende goederen (overzicht van rechtspraak 2005-2010)” in *Rechtskroniek voor het notariaat* 18, Brugge, Die Keure, 2011, 140, nr. 102.

³²⁷ Cass. 7 december 1990, *R.W.* 1992-93, 431, noot T. VANSWEEVELT.

³²⁸ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 60.

156. Wat betreft de notie “gespecialiseerde verkoper” neemt de specialisatiegraad een centrale rol in. De specialisatievereiste veronderstelt evenwel niet dat de verkoop deel uitmaakt van zijn beroepsactiviteit.³²⁹ Op die manier kan elke occasionele verkoper, bijgestaan door gespecialiseerde adviseurs, even gespecialiseerd worden geacht als een investeringsfonds, dewelke haar activiteiten hoofdzakelijk bestaan uit het opkopen van ondernemingen³³⁰. Het feit dat de overnemer zelf een professioneel is, doet geen afbreuk aan zijn recht zich te beroepen op het kennisvermoeden in hoofde van de verkoper.³³¹

c. Verborgene gebreken

157. Eerder werd vermeld dat de vrijwaringsplicht in hoofde van de overdrager niet reikt tot de zichtbare gebreken. Elk zichtbaar gebrek dient namelijk bij de levering op grond van niet-conformiteit geweigerd te worden, zo niet worden zij geacht aanvaard te zijn door de koper.³³² Er zal bijgevolg slechts sprake zijn van een verborgen gebrek wanneer de koper de tekortkoming niet wist of behoorde te weten na een aandachtig doch normaal onderzoek.³³³ De beoordeling hiervan betreft een feitenkwestie en dient *in abstracto* te gebeuren, met het in rekening brengen van onder andere de hoedanigheid en de professionaliteit van de partijen, de aard van de overeenkomst en het verkochte goed, ...³³⁴ Toegepast op de overnamecontext brengt deze complexe transactie grote risico's met zich mee en dus ook een grotere zorgplicht, die concreet invulling vindt door de *due diligence*.³³⁵ Het nalaten van dergelijk onderzoek kan dermate leiden tot het verlies van recht op vrijwaring.

158. In diezelfde lijn kan de verkoper ontslaan worden van zijn vrijwaringsplicht, wanneer deze kan aantonen dat de koper op de hoogte was of behoorde te zijn van de (mogelijkheid op) verborgen gebreken.³³⁶ Daar in hoofde van de koper geen kennisvermoeden geldt, moet de verkoper bewijs leveren dat hij de koper uitdrukkelijk heeft ingelicht, dan wel de koper effectief kennis heeft genomen op een andere manier. Niettegenstaande stelt het Hof van

³²⁹ Cass. 7 december 1990, *R.W.* 1992-93, 431, noot T. VANSWEEVELT.

³³⁰ Private equity-firms: kopen ondernemingen op met het oog op herstructureren om daarna de ondernemingen met winst opnieuw te verkopen. Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 18, nr. 58.

³³¹ Gent 1 februari 1995, *A.J.T.* 1995-96, 168, noot B. WYLLEMAN.

³³² Art. 1642 BW.

³³³ Cass. 29 maart 1976, *Arr.cass.* 1976, 872 en *Pas.* 1976, I, 832; Cass. 19 oktober 2007, AR C040500F en AR C050403F, *Pas.* 2007, 1826, *RCJB* 2010, 5, noot F. GLANSDORFF, *JLMB* 2008, 1202 en *TBH* 2008, 152, noot H. DE WULF.

³³⁴ M. DAMBRE, *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 69.

³³⁵ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 62.

³³⁶ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, noot supra 1, 312, nr. 725.

Cassatie in haar verkopersgezind arrest van 25 mei 1989 dat de verkoper zijn vrijwaringsplicht ontloopt, mits hij de koper op de hoogte heeft gebracht van mogelijke aanwezige verborgen gebreken, zonder specifiek te moeten zijn.³³⁷ Noodzakelijkerwijs wordt hieraan de voorwaarde gekoppeld waarbij de koper volledig in het bezit moet zijn gesteld van alle informatie om zo zelf de gevolgen van de gebreken te kunnen inschatten en beoordelen.³³⁸ Er is met andere woorden sprake van een verschuiving van de informatieplicht, aangezien de koper nauwkeurig alle beschikbare informatie zal moeten doorlichten, het risico van verlies van recht op vrijwaring indachtig.³³⁹

d. Gebruikelijke bestemming bij de aandelentransactie

159. Gezien de strikt beperkte toepassing van de waarborg bij een *share deal*, zijn er niet heel veel gevallen waarin een verborgen gebrek bij verkoop van aandelen wordt aanvaard. Onbetwistbaar zijn de situaties van de verkoop van valse aandelen en de verkoop van aandelen waarvan de rechten geschorst zijn.³⁴⁰ In het eerste geval zal de overeenkomst echter eerder vernietigd kunnen worden op grond van bedrog³⁴¹ en bij falen pas op grond van art. 1641 BW. Vooral de situatie waarin aandelen worden verkocht waarvan de rechten geschorst zijn, is het voorbeeld bij uitstek van een zaak die ongeschikt is geworden en niet meer kan worden aangewend voor haar gebruikelijke bestemming.³⁴² De overnemer zal zijn eigendomsrechten, verbonden aan de aandelen, namelijk niet kunnen uitoefenen. De vrijwaring voor verborgen gebreken zal niettemin niet worden aanvaard wanneer de rechten geschorst werden ten gevolge van statutaire beperkingen inzake de overdraagbaarheid van de aandelen, zoals een goedkeuringsclausule³⁴³. In dat geval is de transactie namelijk niet tegenwerpelijk. Het is dan ook niet vol te houden dat een normaal aandachtige en zorgvuldige koper niet op de hoogte zou zijn van de statuten van de doelonderneming, die bovendien worden gepubliceerd in het Belgische Staatsblad.

160. Een ander geval betreft de cessie van aandelen die, zonder medeweten van de overnemer, nog niet zijn volstort. Hieromtrent bestaat enige discussie in de rechtsleer of de

³³⁷ Cass. 25 mei 1989, *J.T.* 1989, 620.

³³⁸ Cass. 28 februari 1980, *J.T.* 1981, 240, noot M. FALLON. Bijvoorbeeld door alle informatie ter zake ter beschikking te stellen in de data room van de due diligence.

³³⁹ O. ECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 61.

³⁴⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 34.

³⁴¹ Indien de opzet kan worden bewezen.

³⁴² M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 34.

³⁴³ Bevatten heel vaak de uitdrukkelijke bepaling dat, in geval van strijdigheid met de clausule, de overdracht nietig zal zijn of dat de rechten van de overgedragen aandelen zullen worden geschorst.

niet-volstorting moet worden gekwalificeerd als een tekortkoming aan de leveringsplicht, dan wel als een verborgen gebrek.³⁴⁴ We bevinden ons hier immers op een delicate scheidingslijn. Wanneer de volstorting uitdrukkelijk werd gegarandeerd of wanneer de niet-volstorting werd vermeld op de titel, wordt aanvaard dat in deze situatie moet geageerd worden op grond van de leveringsplicht.³⁴⁵ Daarbuiten blijft de discussie opwaaien, al kiest de Belgische rechtspraak stevast het kamp van de kwalificatie van een verborgen gebrek.³⁴⁶ Niettemin zal een geslaagde vordering moeilijk worden, gezien de korte termijn waarin zij moet worden ingesteld door de koper en hij vaak pas later kennis zal krijgen van de tekortkoming bij de liquidatie of een verzoek tot volstorting. Een beroep op bedrog kan in dit geval als terugvalbasis dienen voor een ontgoochelde koper.³⁴⁷

161. Ten slotte staat vast dat een overdracht van onbestaande aandelen geen verborgen gebrek kan omvatten, aangezien de afwezigheid van een voorwerp van de overeenkomst verhindert dat dit voorwerp door iets kan zijn aangetast. Het contract zal in dit geval nietig zijn.³⁴⁸

e. Het functionele gebreksbegrip bij de share deal

162. Eerder werd vermeld dat de restrictieve opvatting van het intrinsieke gebrek deels is moeten wijken voor het functionele gebreksbegrip.³⁴⁹ De functionele opvatting van verborgen gebrek verruimt de toepassing van de waarborg tot gevallen waarin de verkochte zaak niet de eigenschappen heeft die ze geacht wordt te bezitten, uitgaand van de wil van de partijen. In tegenstelling tot het criterium van de gebruikelijke bestemming zal bij de functionele opvatting de *in concreto* beoogde bestemming doorslaggevend zijn.³⁵⁰ Bij een aandelentransactie impliceert dit concreet dat de koper zich bij een vordering tot vrijwaring voor een verborgen gebrek niet enkel kan beroepen op een tekortkoming in de maatschappelijke rechten verbonden aan de aandelen (het voorwerp van de overeenkomst), maar ook op het feit dat de verkochte zaak niet beantwoordt aan het door hem beoogde doel.³⁵¹ Hier is duidelijk een versoepeling van de strenge klassieke leer voorhanden, waarbij wordt gepoogd de garantie te verruimen tot meer dan enkel de aandelen. Voorbeelden van dergelijke situaties zijn:

³⁴⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 58.

³⁴⁵ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 35.

³⁴⁶ Gent 28 juni 1902, *fin* 1902, 232; Gent 21 mei 1904, *R.P.S.* 1904, 311; Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 105.

³⁴⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 35.

³⁴⁸ Art. 1108 en 1126 BW; D. DEVOS, "La notion de vices cachés dans la vente d'actions" (noot onder Brussel 20 mei 1987), *RDCB* 1988, 55, nr. 5.

³⁴⁹ Zie randnummer 150.

³⁵⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 37.

³⁵¹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 35.

ongekende passiva die boven water komen na de transactie, overwaardering van de activa, onjuiste inschatting van de economische positie van de doelonderneming, vorderingen die worden ingesteld tegen de vennootschap, ... Uitgaand van het functioneel gebreksbegrip dient de verkoper de koper zelfs te vrijwaren wanneer de onderneming achteraf wordt nietig verklaard of de aandelen niet de beoogde liquiditeiten blijken te halen.³⁵²

163. Ondanks het feit dat de Belgische rechtsleer de functionele opvatting herhaaldelijk, evenwel impliciet, verdedigt als een correctie op de te streng geachte klassieke leer³⁵³, is het vaste rechtspraak dat een minwaarde van aandelen, en *a fortiori* van het maatschappelijk vermogen, niet als een verborgen gebrek kan worden gekwalificeerd.³⁵⁴ De rechtspraak verwerpt op impliciete wijze de functionele opvatting van een verborgen gebrek bij de aandelentransactie.³⁵⁵ Een aanvaarding ervan zou echter indruisen tegen de klassieke leer dat de vrijwaringsplicht enkel kan slaan op het onderwerp van de overeenkomst, een leer die wordt verdedigd door de rechtspraak en meerderheidsrechtsleer.

164. De evolutie van de intrinsieke gebreksleer naar een functionele opvatting komt volgens bepaalde rechtsgeleerden neer op een uitbreiding van de leveringsplicht tot na de aanvaarding. Deze gedachtegang steunt op de situatie waar de koper kan aantonen dat de niet-conformiteit bij de levering niet merkbaar was en de verkoper onmiddellijk in gebreke stelt bij uiting van de tekortkoming.³⁵⁶ In dat geval zou, volgens hen, de vordering moeten steunen op de leveringsplicht en niet op de vrijwaring voor verborgen gebreken. Opmerkelijk is de zeer ruime bescherming die op die manier wordt geboden op grond van de leveringsplicht. De niet-conformiteit kan immers uit zowel een intrinsiek gebrek voortvloeien, als uit de extrinsieke gebreken, zoals onder andere het maatschappelijk vermogen, met als uitgangspunt de legitieme verwachtingen van de partijen.³⁵⁷ Volgens de auteur DIEUX strekt de verruimde bescherming zelfs tot al hetgeen de koper redelijkerwijs mocht verwachten van het contractueel voorwerp.³⁵⁸ Deze stelling kan moeilijke situaties met zich meebrengen.

³⁵² M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 35.

³⁵³ S. VAN CROMBRUGGE, "De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie", *T.B.H.* 1983, 210 e.v.; W. DE JONGHE, "De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen", *V&F* 1997, 93-94, nr. 37.

³⁵⁴ Brussel 20 mei 1987, *R.P.S.* 1987, 229 nr. 6451; Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 105-106; Kh. Brussel 23 april 1906, *R.P.S.* 1906, 181, nr. 1704.

³⁵⁵ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 36.

³⁵⁶ L. SIMONT, "La notion fonctionelle du vice caché: un faux problème?" in *Homages à R. Dekkers*, Brussel, Bruylant, 1982, 311, e.v.

³⁵⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 36.

³⁵⁸ X. DIEUX, "Les garanties en matière de cessions d'actions – Pour un retour au droit commun!" in *Séminaire: les cessions d'actions et de parts*, 25 januari 1966, Brussel, 10.

Legitieme verwachtingen omtrent het vennootschapsvermogen kunnen immers zowel slaan op de waarde als op de kernmerken van het vermogen. De waarde wordt grotendeels arbitrair en subjectief bepaald en drukt zich vervolgens uit in de prijs als overeengekomen akkoord tussen de partijen.³⁵⁹ In geval van bijvoorbeeld een te hoge prijs zou de zienswijze van de uitgebreide leveringsplicht impliceren dat de koper alsnog de mogelijkheid heeft om de verkoper aan de spreken en hem een resultaatsverbintenis op te leggen dat de onderhandelde prijs een objectieve weerspiegeling is van het onderliggend vermogen. Bovendien zou zo ook de leer van de vrijwaring voor verborgen gebreken totaal overbodig worden.³⁶⁰

165. Uiteindelijk kan gesteld worden dat de stelling van de uitgebreide leveringsplicht niet voldoende specifiek is om de theorie van de legitieme verwachtingen zonder meer te aanvaarden. Verder zou deze zienswijze geen meerwaarde kunnen bieden, aangezien haar actiemogelijkheden reeds worden opgevangen door andere rechtsfiguren zoals bedrog, dwaling, expliciete contractuele garanties, ...³⁶¹

166. Niettemin kan, in geval van totale ongeschiktheid voor de gebruikelijke bestemming, namelijk de uitoefening van de rechten verbonden aan de aandelen, de toepassing van het functionele gebreksbegrip tot zekere hoogte soelaas bieden. Op die manier tracht de (nu nog minderheid van de) rechtsleer tegemoet te komen aan de soms onbillijke consequenties van de afscheiding tussen het maatschappelijk vermogen met haar rechtspersoonlijkheid en de aandelen.

5. Actiemogelijkheden

167. Wanneer de koper van een onderneming achteraf geconfronteerd wordt met enkele onaangename verrassingen inzake de onderneming, biedt het recht hem verschillende mogelijkheden teneinde de verkoper aan te spreken. Zo zijn er de actiemogelijkheden op grond van het kooprecht zelf. De overnemer kan namelijk een vordering tot nietigverklaring van de overeenkomst instellen wanneer blijkt dat de prijs en/of het voorwerp onvoldoende bepaald/bepaalbaar zijn.³⁶² Vers in het geheugen zijn de net besproken wettelijke waarborgen waarop de koper kan terugvallen. Deze garanties vinden echter duidelijk een zeer restrictieve doorgang voor de koper van aandelen en vaak zal de koper bij een beroep hierop van een kale

³⁵⁹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 36.

³⁶⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 36-37.

³⁶¹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 37.

³⁶² Zie randnummer 63 e.v.

reis terugkeren. Een andere toevlucht kan in dit geval gevonden worden in het gemeenrechtelijk overeenkomstenrecht, meer bepaald in de leer van de wilsgebreken.

168. De wilsgebreken werden reeds grondig besproken bij de algemene analyse van de overnameovereenkomst zelf.³⁶³ In tegenstelling tot de wettelijk voorziene waarborgen, kunnen de wilsgebreken een meer afdoende bescherming bieden voor de aandelenovernemer, aangezien hun bescherming zich niet beperkt tot het voorwerp van de overeenkomst.³⁶⁴ Zij staan immers los van elk contractueel voorwerp en situeren zich op een volledig ander domein, namelijk op dat van de gebrekkige wijze van de totstandkoming van de toestemming.³⁶⁵ Een vordering tot schadevergoeding op grond van de dwaling zal bovendien vaak succesvol zijn wanneer de verkoper op grond van de zorgvuldigheidsnorm een spreekplicht had en deze niet is nagekomen.

169. Bij een beroep op het wilsgebrek van de dwaling moet de koper evenwel de voorwaarde indachtig zijn dat de dwaling de zelfstandigheid van de zaak moet treffen. Zodoende zal ook de vordering op grond van dwaling geen doorgang vinden voor de koper van aandelen met betrekking tot de waarde ervan en *a fortiori* de waarde van de onderliggende onderneming.³⁶⁶ Een uitzondering hierop is wanneer uit de concrete omstandigheden blijkt dat de waarde wel zeker een essentiële hoedanigheid heeft gehad bij de aankoopbeslissing.³⁶⁷ Hoever de bescherming van de dwaling effectief reikt voor de koper van aandelen, komt *in concreto* neer op de vraag naar de essentiële bestanddelen. In de enge zin zijn dit enkel de aandelen en de erin vervatte rechten die *in abstracto* moeten kunnen worden uitgeoefend.³⁶⁸ Met betrekking tot de bijkomende hoedanigheden of de waarde van de aandelen is het voor de koper bijzonder moeilijk het essentieel karakter aan te tonen.

170. In het licht van de evolutie naar het functioneel gebreksbegrip zijn er echter aanzetten in de rechtspraak en rechtsleer die aantonen dat ook bij de dwaling een meer functionele inkleuring wenselijk en gerechtvaardigd zou zijn. In geval van een nietigverklaring van de vennootschap of de onmogelijkheid tot het verwezenlijken van het maatschappelijk doel, wordt gesteld dat *in concreto* de aandelen en de erin vervatte rechten in wezen worden

³⁶³ Zie randnummer 31-62.d

³⁶⁴ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 41.

³⁶⁵ W. VAN GERVEN, "Algemeen deel" in *Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Antwerpen, Story-Scientia 1987, 311, nr. 105; M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 41.

³⁶⁶ Zie randnummer 36; W. VAN GERVEN, "Algemeen deel" in *Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Antwerpen, Story-Scientia 1987, 312-313.

³⁶⁷ Rb. Brussel, Kort Ged. 16 oktober 1968, *J.T.* 1969, 242.

³⁶⁸ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 43.

aangetast.³⁶⁹ In beginsel zal de rechter dit als een risico inherent aan het ondernemerschap beschouwen. Ten gevolge van de evolutie kan hier eventueel plaats zijn voor een aanvaarding wanneer het gebrek reeds bestond voor de transactie en verborgen was voor de koper (verschoonbaarheid in hoofde van deze laatste).³⁷⁰ In die zin vertonen de vorderingen voor verborgen gebreken en dwaling grote gelijkenissen. Enerzijds is evenwel de vordering van de dwaling milder, gezien de gemeenrechtelijke termijn van dertig jaar waarbinnen zij moet worden ingesteld³⁷¹, in tegenstelling tot de korte termijn bij verborgen gebreken³⁷². Anderzijds legt de dwaling de strengere vereiste van verschoonbaarheid op in hoofde van de koper.³⁷³

171. De reikwijdte van de bescherming onder het wilsgebrek bedrog is zonder twijfel ruimer dan het wettelijk waarborgregime. Ten eerste beperkt ook het bedrog zich niet tot het voorwerp van de overeenkomst, maar betreft het een gebrek in de toestemming. Ten tweede is de vereiste van zelfstandigheid niet aanwezig bij het bedrog en kan de koper van aandelen succesvol een vordering instellen zelfs wanneer hij opzettelijk is misleid omtrent de waarde van de aandelen, elementen bij de waarde bepaling, ...³⁷⁴ Bijgevolg zal de ontgoochelde koper van aandelen, die zich in zijn verwachtingen bedrogen voelt, vaak succesvoller bescherming genieten op grond van bedrog. Een enig pijnpunt bij deze vordering kan gevonden worden in het bewijzen van de opzet in hoofde van de verkoper.³⁷⁵

172. Uiteindelijk zijn de wilsgebreken als waarborg een welgekomen aanvulling op de wettelijke waarborgen, hoewel er nog steeds geen sprake is van een volledig sluitend geheel. De oorzaak hiervan ligt in het ondernemersrisico dat inherent verbonden is aan de overname van een onderneming en het aanspreken van de verkoper voor latere minwaarden e.d. bemoeilijkt.³⁷⁶ Belangrijk is de notie dat bij het ondernemersrisico wordt uitgegaan van een gelijkheid tussen de partijen.³⁷⁷ De praktijk leert immers dat dit vaak niet het geval is ten gevolge van informatieongelijkheden. De partijen kunnen zich dermate tot conventionele

³⁶⁹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 43.

³⁷⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 43-44.

³⁷¹ Art. 2262 BW.

³⁷² Art. 1648 BW.

³⁷³ Zie randnummer 38 e.v.

³⁷⁴ Cass. 24 mei 1974, *Pas.* 1975, I, 991; W. VAN GERVEN, "Algemeen deel" in *Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Antwerpen, Story-Scientia 1987, 314-315; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE, K. VAN HULLE, e.a., "Overzicht van rechtspraak (1978-1985). Vennootschappen", *TPR* 1986, 1432, nr. 456.

³⁷⁵ Zie randnummer 50.

³⁷⁶ D. DANET, "Cession de droit sociaux: information préalable ou garantie des vices?", *Rev.trim.dr.com.* 1992, 346; M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 45-46.

³⁷⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 46.

garanties en vrijwaringen richten als laatste en zeer belangrijk aanvullend beschermingsmechanisme.

Afdeling 6: Conventionele garanties en vrijwaringen

1. Algemeen

173. De bestaansreden voor conventionele waarborgen is reeds doorheen de scriptie duidelijk geworden. Een teleurgestelde koper van aandelen zal doorgaans veel belang hechten aan deze waarborgen, gezien de strenge leer waarbij de wettelijke bescherming ten verste reikt tot de aandelen zelf. Zij zullen in hoofdorde dienen om misbruik van informatieongelijkheden tussen de partijen tegen te gaan en zo het ondernemersrisico ook na de cessie bij de verkoper van de onderneming te leggen voor nog onbekende feiten voorafgaand aan de overdracht. Om die reden zal het doorgaans gemakkelijk zijn deze waarborgen te verkrijgen van een overdrager die nauw betrokken is bij het bestuur van de onderneming en die bijgevolg op grond van zijn grondige kennis geen schrik heeft waarborgen te verstrekken, in tegenstelling tot een niet-betrokken aandeelhouder.³⁷⁸ In het geval van een *management buy-out* aanvaardt de rechtspraak heel moeilijk de werking van conventionele garanties en vrijwaringen, aangezien hier geen sprake kan zijn van een informatienadeel in hoofde van de overnemer(s).³⁷⁹

174. Uiteindelijk verbindt de verkoper er zich uitdrukkelijk toe de schade te herstellen bij het zich voordoen of de onjuistheid van de door de clausules beoogde risico's en neemt met name een resultaatsverbintenis op zich.³⁸⁰ Nochtans kunnen deze bedingen er nooit toe leiden dat de koper van een onderneming wordt ontslaan van zijn plicht zich als een normaal aandachtige en zorgvuldige koper te gedragen, zeker met betrekking tot de financiële toestand van de doelvennootschap.³⁸¹

175. De bescherming die door conventionele garanties en vrijwaring wordt geboden, betreft in wezen een waarborg *sui generis*.³⁸² De ruimere waarborg dient als vangnet voor de onbillijkheden die zich vaak voordoen bij de *share deal* ten gevolge van de klassieke leer. Deze leer zou namelijk de intentie van de partijen dikwijls miskennen aangezien de partijen vaak effectief de bedoeling hebben via aandelen om de controle van de doelonderneming over te

³⁷⁸ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 46.

³⁷⁹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 46.

³⁸⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 48.

³⁸¹ Brussel 23 april 1990, *J.T.* 1990, 470.

³⁸² GENERALE BANK/TIBERGHEN & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 106.

dragen.³⁸³ De bescherming van de conventionele garantie kan zo ver reiken als de partijen zelf overeenkomen, daarom is een goeie en aandachtige redactie van essentieel belang.

2. Juridische basis

176. Artikel 1643 BW laat aan de contractspartijen de mogelijkheid hun wettelijke vrijwaringsplichten te beperken. Echter omtrent een eventuele uitbreiding wordt er in het Belgische recht geen notie gemaakt, waardoor een basis moet worden gevonden in de contractuele vrijheid. Bovendien gaan de conventionele garanties en vrijwaringen een stapje verder dan de loutere uitbreiding van de wettelijke garantieverplichtingen en komen ook risico's met betrekking tot het maatschappelijk vermogen in aanmerking.³⁸⁴

177. De enige verwijzing naar contractuele waarborgen die kan worden teruggevonden in de wet ligt vervat in artikel 41, §2 van het Overname-KB.³⁸⁵ Deze bepaling stelt algemeen dat bij het bepalen van een eventuele controlepremie rekening moet worden gehouden met de bijzondere verbintenissen die de overdrager is aangegaan inzake het actief en passief van de doelvennootschap. In deze zeer ruime formulering wordt door de vaste rechtspraak een impliciete aanvaarding gevonden van de contractuele garanties en vrijwaringen.³⁸⁶

3. Modulering en inhoud

a. Algemeen

178. Gezien de basis voor de conventionele waarborgen gevonden wordt in de contractuele vrijheid, bestaat er een grote verscheidenheid aan structurering van de waarborgen. Algemeen kan gesteld worden dat de contractuele garantieclausules uit twee grote delen bestaan.³⁸⁷ Ten eerste is er de garantieclausule zelf, waarin gepreciseerd wordt wat er precies wordt gewaarborgd.³⁸⁸ Het tweede luik bestaat uit de schadevergoedingsregeling en doet zich voor

³⁸³ S. VAN CROMBRUGGE, "De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van controleparticipatie", *J.C.B.* 1983, 188 e.v.; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 106.

³⁸⁴ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 46.

³⁸⁵ K.B. 8 november 1989 op de openbare overnamebiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, *B.S.* 11 november 1989.

³⁸⁶ Brussel 5 juni 1980, *R.P.S.* 1981, nr. 6149, 208; S. VAN CROMBRUGGE, "De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie", *T.B.H.* 1983, 193-194; J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE, K. VAN HULLE, e.a., "Overzicht van rechtspraak (1978-1985). Vennootschappen", *TPR* 1986, 1427-1428, nr. 448-450.

³⁸⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47.

³⁸⁸ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 104-109.

bij een inbreuk op het garantiebeding. Daarin wordt onder meer bepaald wanneer er sprake is van schade, hoe deze moet worden berekend en vergoed worden.³⁸⁹

b. Redactie

179. Het belang van een duidelijke en precieze redactie van een conventionele garantieclausule is onmogelijk te overschatten.³⁹⁰ Daarvoor zijn verschillende redenen te vinden. De contractuele waarborgen zijn namelijk vaak de laatste toevlucht voor een ontgoochelde koper van aandelen, daar hij meestal geen beroep zal kunnen doen op de wettelijke garantieregelingen. Bovendien interpreteert de rechter, bij twijfel over de draagwijdte van de garantie, het beding ten voordele van diegene die zich verbindt tot de waarborgen, de verkoper dus.³⁹¹

180. Een derde reden bestaat in het feit dat risico's en pijnpunten immers zeer specifiek verbonden zijn aan de doelonderneming en sterk afhangen van de bezorgdheden van de partijen, de structuur van de transactie, ... Zij worden blootgelegd tijdens de *due diligence*, waardoor het mogelijk wordt voor de partijen garanties en vrijwaringen overeen te komen die op maat gemaakt zijn voor de concrete overdracht.³⁹² Om dezelfde bovenstaande redenen moet er telkens voldoende voorzichtigheid aan de dag gelegd worden bij het gebruik van standaardclausules.³⁹³ In de Belgische overnamepraktijk worden zowel specifieke, als standaardgaranties en -vrijwaringen gebruikt. In maar liefst alle gevallen van de M&A in België wordt gebruik gemaakt van specifieke waarborgen.³⁹⁴ Daarnaast wordt bij het bepalen van de garanties en vrijwaringen voor 93% van de gevallen ook teruggevallen op een standaardlijst.³⁹⁵

181. Een andere reden waarom een goeie redactie van essentieel belang is, situeert zich in het feit dat deze conventionele garantieclausules heel vaak het voorwerp vormen van discussies en juridische geschillen.³⁹⁶ Enerzijds valt dit toe te schrijven aan het financieel

³⁸⁹ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 46-50; GENERALE BANK/TIBERGHEN & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

³⁹⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69.

³⁹¹ Art. 1162 BW, W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69.

³⁹² Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 136, nr. 402.

³⁹³ O. EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 101.

³⁹⁴ F. WIJCKMANS, "De nieuwe Belgische M&A index", *TRV* 2013, 211-232.

³⁹⁵ F. WIJCKMANS, "De nieuwe Belgische M&A index", *TRV* 2013, 211-232.

³⁹⁶ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47.

belang dat gepaard gaat met de waarborgen. De schadevergoeding die door de verkoper moet worden betaald bij het zich voordoen van een risico, zal vaak zeer hoog zijn. Anderzijds is het opstellen van de clauses uiterst moeilijk en een hele sinecure met vaak te veel ruimte voor tegenstrijdige interpretaties. De moeilijkheid situeert zich in het vinden van een redelijk evenwicht tussen de algemene formulering van een garantie aan de ene kant en de nood aan voldoende specifieke bepalingen aan de andere kant.³⁹⁷ Een algemene formulering van de waarborg zorgt ervoor dat zo veel mogelijk gevallen onder het toepassingsgebied ervan worden gebracht. Aan de andere kant brengt dit eindeloze discussies teweeg omtrent het vaststellen van de specifieke gevallen en hun omvang. Specifieke garantieclauses sluiten dan weer deze laatste discussie uit, maar laten veel risico's ontsnappen aan hun toepassingsgebied. Niettemin zijn juridische geschillen omtrent de garanties minder het geval in België, daar de partijen meestal een arbitragebeding in de overnameovereenkomst voegen en conflicten via arbitrage worden beslecht.³⁹⁸

4. De garantieclausule

a. Algemeen en indeling

182. Het eerste luik van de conventionele waarborgclauses bestaat uit de garantieclausule zelf, een clause waarin wordt opgenomen wat de verkoper garandeert. Voorbeelden van waarborgen zijn de correctheid van de financiële rapportering, het ontbreken van verdoken passiva, de goede afloop van aanhangige juridische geschillen, vergunningen, ...

183. Opnieuw ten gevolge van de contractsvrijheid en de verscheidenheid aan garanties kunnen de soorten waarborgen vaak op verschillende manieren worden ingedeeld. Zo deelt LEYS de garantieclausule in enerzijds de operationele waarborgen en anderzijds de juridisch-technische waarborgen. In het eerste geval slaan de garanties op de financiële, operationele, sociale, fiscale en juridische toestand van de onderneming, daar in het tweede geval het vooral waarborgen zijn die de rechtstoestand van de aandelen en de verkoper betreffen.

³⁹⁷ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47.

³⁹⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 79-90, M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47, 50; B. BELLEN, F. WIJCKMANS, "De nieuwe Belgische M&A index", *TRV* 2013, 211-232.

184. VERVERKEN hanteert een andere, driedelige opdeling die meer gericht is naar de Angelsaksische gebruiken.³⁹⁹ Ten eerste is er de categorie van garanties die betrekking hebben op de juistheid en volledigheid van de boekhoudkundige gegevens gebruikt ter bepaling van de overnameprijs. De tweede vorm slaat op de garanties die de juistheid en volledigheid van de door de verkoper gedane verklaringen over de globale toestand van de onderneming garanderen. De exploitatie van een vennootschap en de verbonden risico's gaan duidelijk verder dan de louter boekhoudkundige toestanden. Enkel garanties omtrent deze laatste toestanden zouden dan ook niet afdoende bescherming bieden aan een koper, waardoor partijen deze aanvullen met garanties die slaan op de afgelegde verklaringen omtrent de globale toestand. Onder de globale toestand worden niet enkel de boekhoudkundige elementen verstaan, maar ook andere belangrijke kenmerken van de onderneming, zoals de juridische toestand van de verkoper, de aandelen/activa van de vennootschap, intellectuele eigendomsrechten, onroerende goederen van de onderneming, vergunningen, de sociaalrechtelijke situatie, lopende rechtsgeschillen, ...⁴⁰⁰ Ten laatste is er een derde vorm voorzien, namelijk de specifieke risico's. Partijen verdisconteren doorgaans de risico's in de overnameprijs. Zij kunnen echter besluiten dit niet te doen met bepaalde risico's en de schade ervan pas te herstellen wanneer die effectief wordt gerealiseerd.⁴⁰¹

185. In het algemeen garanderen de conventionele waarborgen in de eerste plaats de correctheid van de balanswaarderingen, zoals onder andere het bestaan en de waarde van de activa of aandelen en het ontbreken van verdoken of onbekende schulden van de doelonderneming.⁴⁰² Doorgaans wordt het gamma aan waarborgen uitgebreid met garanties tot de geldigheid van de oprichting en statuten, de goeie afloop van aanhangige juridische geschillen, contracten, vergunningen, hypotheeken en zelfs de getrouwheid van de leidinggevende personen.⁴⁰³ Vaak wordt ook een expliciet niet-concurrentiebeding onderhandeld en is er een tendens waarbij steeds meer aandacht besteed wordt aan de

³⁹⁹ S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 367-368.

⁴⁰⁰ W. DEJONGHE, "De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen", *V&F* 1997, 95; D. DECLERCQ, *Les conventions de cession d'actions – Analyse juridique et conseils pratiques de rédaction*, Brussel, Larcier, 2009, 386 e.v.

⁴⁰¹ S. VERVERKEN, "De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen", *DAOR* 2010, afl. 96, 368.

⁴⁰² M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 47; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 106-110.

⁴⁰³ J. RONSE, J.M. NELISSEN GRADE, K. VAN HULLE, e.a., "Overzicht van rechtspraak (1978-1985). Vennootschappen", *TPR* 1986, 1427, nr. 448; B. DEMEULENAERE, "Arbitrale bevoegdheids- en rechtsmachtaspecten in het kader van een koop-verkoop-overeenkomst van aandelen", *TPR* 1995, 449, nr. 16.

milieurechtelijke aansprakelijkheden.⁴⁰⁴ De basis voor het opstellen van de waarborgen wordt gevormd door de resultaten uit de *due diligence*. Zodoende kunnen de garanties en vrijwaringen op maat worden gemaakt voor die bevindingen, maar ook voor de beweerde kwaliteiten.

186. Het verdient vermelding dat verstrekte waarborgen niet zelden onderhevig zijn aan waardeschommelingen en de partijen daarom verduidelijking dienen te geven omtrent de datum waarop zij verstrekt werden, teneinde discussie te vermijden.⁴⁰⁵ In de overnamepraktijk kiezen zij doorgaans ofwel voor de datum van de ondertekening (“*signing*”) of deze van de levering (“*closing*”).

187. Ten gevolg van het specifieke en eigen karakter van de risico’s, verbonden aan de doelonderneming, zijn er veel soorten waarborgclausules mogelijk. Dit zorgt ervoor dat het niet mogelijk is alle garanties op te sommen. Daarom zal de bespreking beperkt worden tot de meeste gebruikelijke.

b. Voorbeelden

Geldige oprichting en bestaan⁴⁰⁶

188. De overnameovereenkomst geeft doorgaans de waarborg dat de doelonderneming volledig rechtsgeldig is opgericht en dat alle formaliteiten voldaan zijn om verder te kunnen bestaan. Algemeen betekent dit dat de onderneming niet in een negatieve financiële toestand verkeert of dreigt te verkeren en dat de afwezigheid van faillissementsvoorwaarden wordt gewaarborgd.

Aandelen⁴⁰⁷

189. Garanties en vrijwaringen met betrekking tot de aandelen verzekeren meestal de effectieve eigendom van de aandelen, de rechten en plichten verbonden aan die aandelen en het feit dat zij vrij overdraagbaar zijn en vrij van lasten. Met betrekking tot de overdraagbaarheid garandeert de verkoper aan de koper de afwezigheid van overdrachtsbeperkende clausules. Bovendien is een aandeel pas vrij van lasten als de

⁴⁰⁴ Zie randnummer 195, 197 e.v.; M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 47.

⁴⁰⁵ A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 874, nr. 36.

⁴⁰⁶ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

⁴⁰⁷ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

overdrager kan verzekeren dat er geen enkele andere aandelen of titels bestaan die het mogelijk maken in te schrijven op het kapitaal van de vennootschap of rechten die toelaten dergelijke aandelen of titels te kopen, buiten diegene die aan de koper worden overgedragen.

Overgedragen activa⁴⁰⁸

190. Ook in het geval van garanties inzake de overgedragen activa verzekert de verkoper zijn eigendom, dat de activa vrij en onbezwaard is en dat zij steeds in goeie staat zijn onderhouden.

Activa en passiva: de balansgarantie, samenstelling van de activa en de afwezigheid van verdoken passief

191. In het algemeen onderhandelen de partijen garanties die betrekking hebben op financiële informatie, zoals de jaarrekeningen, interne financiële rapporten, kredietmogelijkheden, bankrekeningen, ...

192. In dit kader is er de balansgarantie, die de referentiebalans waarop de prijs werd gebaseerd, garandeert.⁴⁰⁹ De meest essentiële van alle door de verkoper gedane verklaringen is meestal deze met betrekking tot de balansen en de resultatenrekeningen, waardoor de balansgarantie in 95% van de Belgische overnametransacties wordt overeengekomen.⁴¹⁰ In dat geval verwijzen de partijen naar de laatst gepubliceerde balans. Hier verklaart bij de verkoper onder andere dat de balansen, resultatenrekeningen en boeken zijn opgesteld en gehouden conform de relevante wettelijke bepalingen en dat zij doorheen de tijd zijn opgesteld gebruik makend van dezelfde methodes en evaluatietechnieken. Bovendien geeft de verkoper de waarborg van een getrouw beeld, namelijk dat de rekeningen een getrouw beeld weergeven van het patrimonium en het resultaat van de onderneming.⁴¹¹ Een voorbeeld van dergelijke waarborgclausule is de volgende:

*“The Annual Accounts and Interim Accounts have been prepared in accordance with Belgian law and Belgian generally accepted accounting principles applied on a consistent basis with the previous annual accounts of the Company. They fairly and truly reflect ("getrouw beeld") the assets and liabilities, financial condition and results of operations of the Company on the dates indicated.”*⁴¹²

⁴⁰⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69.

⁴⁰⁹ GENERALE BANK/TIBERGHEN & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 106-107.

⁴¹⁰ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.

⁴¹¹ Art. 24 KB 30 januari 2001 tot uitvoering van het wetboek van vennootschappen, *B.S.* 6 februari 2001.

⁴¹² B. BELLEN, J. STEVENS, “Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen”, 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

193. Een andere gebruikelijke conventionele garantie betreft de waarborg omtrent de samenstelling van de activa van de doelonderneming die meer bepaald vereist zijn voor de uitbating.⁴¹³ Hieronder valt ten eerste de garantie ten aanzien van het bestaan en de volle eigendom van onroerende goeden, machines en andere voorzieningen en dat zij bovendien vrij zijn van hypotheeken, inpandgevingen, huurovereenkomsten, ... De intellectuele eigendomsrechten in hoofde van de doelvennootschap nemen hierbij ook een zeer belangrijke plaats in. De overdrager zal waarborgen dat de onderneming een rechtsgeldige eigendomstitel heeft voor de gebruikte merken, octrooien, modellen of andere intellectuele eigendomsrechten.⁴¹⁴

194. Een derde belangrijke waarborg met betrekking tot financiële informatie is de garantie voor de afwezigheid van verdoken passief.⁴¹⁵ De overnemer van een onderneming moet zich steeds met grote oplettendheid hoeden voor het bestaan van eventuele verdoken schulden. Voorbeelden van dergelijke passiva zijn onder andere het geheel van verplichtingen inzake het pensioen van het personeel, hangende juridische geschillen, “buiten-balans” verbintenissen, contracten op lange termijn, ... Een voorbeeldclausule hiervan kan er als volgt uit zien:

“The Company does not have any undertaking, debt or liability of any nature whatsoever (actual or contingent), except for:

- undertakings, debts or liabilities in respect of which an adequate provision has been made in the Annual Accounts or the Interim Accounts; and*
- undertakings, debts or liabilities incurred within the scope of daily management since the date of the Interim Accounts provided that such undertakings, debts or liabilities are not in excess of EUR [*] per item and EUR [*] in aggregate”⁴¹⁶*

Continuïteit van de doelonderneming⁴¹⁷

195. Wanneer een onderneming wordt overgenomen, zal de koper ervan enkele waarborgen eisen omtrent de continuïteit van de onderneming na de transactie ervan. Daarom zullen de

⁴¹³ GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 108.

⁴¹⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69

⁴¹⁵ GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 108-109.

⁴¹⁶ B. BELLEN, J. STEVENS, “Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen”, 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

⁴¹⁷ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69; GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

partijen vaak waarborgen onderhandelen die slaan op de kenmerken die noodzakelijk zijn voor het voortbestaan van de vennootschap. In de eerste plaats betreft dit een waarborg voor de afwezigheid van de faillissementsvoorwaarden. Ten tweede zijn er steeds enkele belangrijke contracten die nodig zijn voor het voortbestaan en de rendabiliteit van de doelvennootschap. Te denken valt aan contracten met grote klanten, huurcontracten, kredietovereenkomsten of verzekeringsovereenkomsten. Het is dermate van essentieel belang dat zij overdraagbaar zijn of dat zij geen clausules bevatten op grond waarvan de overeenkomst kan worden gewijzigd in geval van de wijziging van controle. Bijzondere aandacht dient bovendien besteed te worden aan de vergunningen en de milieurechtelijke aspecten. Vooral in België moet hieromtrent enige oplettendheid aan de dag worden gelegd, aangezien het recht dat op dergelijke vergunningen van toepassing is, afhankelijk is van het Gewest waar de onderneming is gelegen.⁴¹⁸

Compliance with laws

196. Deze garantieclausule, die in 85% van de overnameovereenkomsten wordt opgenomen⁴¹⁹, verzekert de verkoper dat de onderneming volledig in lijn is met de toepasselijke regelgevingen.⁴²⁰ De bedrijvigheid moet namelijk uitgeoefend geweest zijn en uitgeoefend worden met naleving van de verschillende reglementeringen, in het bijzonder van de specifieke reglementeringen toepasselijk op de desbetreffende bedrijfssector.⁴²¹

Het uitdrukkelijke niet-concurrentiebeding

197. In het kader van de wettelijke vrijwaringsplicht voor eigen daden woedt de discussie omtrent de vraag of deze vrijwaringsplicht impliciet een concurrentieverbod met zich mee brengt. Bij de bespreking van de vrijwaring voor eigen daden en het impliciete mededingingsverbod is dermate duidelijk geworden dat dit zeker het geval is bij de *asset deal*.⁴²² De rechtsonzekerheid situeert zich namelijk volledig bij de aandelentransactie en om deze reden wordt steeds aangeraden een expliciet niet-concurrentiebeding te onderhandelen binnen de conventionele garanties en vrijwaringen.

⁴¹⁸ Voor een grondigere bespreking hiervan zie: W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 191 e.v.

⁴¹⁹ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, "De nieuwe Belgische M&A index", *TRV* 2013, 211-232.

⁴²⁰ B. BELLEN, J. STEVENS, "Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen", 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

⁴²¹ GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

⁴²² Zie randnummer 143 e.v.

198. Vooraleer de niet-concurrentieclausule en haar geldigheid kan worden besproken, is het nodig eerst de mogelijkheden tot het beperken van de professionele vrijheid in het Belgisch recht te bekijken. Op grond van het Decreet d'Allarde is elke persoon vrij deel te nemen in handel en een beroep uit te oefenen.⁴²³ Van deze regel kan niet worden afgeweken, aangezien het een regel betreft van openbare orde. Op zich zijn beperkende clausules en dus niet-concurrentiebedingen niet perse verboden door de wet, mits zij noodzakelijk en begrensd zijn.⁴²⁴ Met betrekking tot de concurrentieclausules heeft de rechtspraak bovendien het toepassingsgebied vastgelegd.

199. In de eerste plaats moeten alle concurrentieverboden beoordeeld worden in het licht van de Belgische Mededingingswet en de toepasselijke Europeesrechtelijke mededingingsbepalingen. Algemeen kan echter worden gesteld dat dergelijke bedingen enkel betrekking kunnen hebben op de markt waarop de doelonderneming effectief werkzaam is (productmarkt en geografische markt).⁴²⁵ Bovendien moet het concurrentieverbod steeds beperkt zijn in tijd, meer bepaald voor maximum twee jaar wanneer bij de overname ook *goodwill*⁴²⁶ is overgedragen en maximum vijf jaar in het geval dat daarbij ook *know-how*⁴²⁷ is overgegaan.⁴²⁸

200. Ten tweede zijn er enkele voorwaarden opdat een mededingingsbeding geldig zou zijn. De clausules moeten beperkt worden op zowel geografisch vlak, het vlak van de tijdsduur, als dat van de specifieke activiteiten van de doelonderneming. Enkele autoriteiten zijn van mening dat de beperking in tijd en geografie geen cumulatieve voorwaarden betreffen⁴²⁹,

⁴²³ Decreet van 17 maart 1791 tot afschaffing van het gildewezen, *B.S.* 29 maart 1791.

⁴²⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 77.

⁴²⁵ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 77.

⁴²⁶ Onderdeel van de marktwaarde van de doelonderneming dat niet onmiddellijk toewijsbaar is aan de activa en passiva en wordt beschouwd als een meerwaarde van een onderneming boven het netto vermogen. Het betreft met andere woorden toekomstige inkomsten van een vennootschap die niet gewaardeerd worden op de balans en die gevonden kunnen worden in de vorm van kennis, personeel, klanten, merken e.d. <http://www.kmcockpit.be/media/docs/vennootschappen/Waardgoodw.pdf>

⁴²⁷ Ook wel fabrieksgeheimen: het geheel aan technische kennis die niet onmiddellijk toegankelijk is voor het publiek en die geen voorwerp uitmaakt van een octrooi. Het gaat om kennis die aan derden kan worden overgedragen en die overigens een grote economische waarde kan vertegenwoordigen. Het kan daarom belangrijk zijn om alles in het werk te stellen opdat concurrenten deze *knowhow* niet kunnen gebruiken (onder andere middels geheimhoudingsovereenkomsten en concurrentieverbod). http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/Intellectuele_Eigendom/Innovatie_en_IE/ideeen_en_know_how/#.VTzNXmZtlpk

⁴²⁸ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 77.

⁴²⁹ Kh Kortrijk 25 februari 1956, *R.W.* 1956-1957, 1859; Kh. Brussel 7 december 1976, *T.B.H.* 1977, 517; Brussel 18 februari 1982, *Pas.* 1972, 90; V. THIELEMAN, "Juridische problematiek van neerlijke concurrentie gepleegd door (ex)-werknemers/zelfstandige medewerkers/(werkende) vennoten, *DAOR* 1990, afl. 17, 50, nr. 20.

echter de meerderheid gaat ervan uit dat beide vereisten moeten worden voldaan.⁴³⁰ De voorwaarden beogen in essentie dat de overnemer van een onderneming het voordeel van de overgedragen *goodwill* en *know-how* ook effectief kan benutten.⁴³¹ Met betrekking tot de tijdsbepaling van de clause moet dermate worden uitgegaan van de tijd die nodig zal zijn om onder andere het overgedragen cliënteel terug te binden aan de onderneming.⁴³² Deze periode verschilt steeds naargelang de aard van de doelvennootschap en de betrekkelijke markt. Verder betekent de geografische beperking dat de rechter eventuele concurrerende activiteiten van de verkoper zal beoordelen binnen het geografisch gebied waarbinnen deze effectief en redelijk kunnen concurreren met die van de doelonderneming.⁴³³ Natuurlijk zal enkel rekening worden gehouden met activiteiten die op directe wijze de activiteiten van de overgedragen vennootschap aanbelangen. Wanneer blijkt dat het expliciete concurrentieverbod niet voldoet aan de geldigheidvoorwaarden, zal de rechter het beding als ongeldig beschouwen.⁴³⁴ Nochtans betekent deze ongeldigheid doorgaans niet dat de verkoper zich zonder meer kan engageren in concurrerende activiteiten, daar de overdracht van een onderneming impliciet een concurrentieverbod bevat via de vrijwaring voor eigen daden.⁴³⁵ Zoals hogerop reeds is behandeld, staat dit laatste echter niet buiten kijf bij de aandelentransactie.⁴³⁶

201. Wanneer de verkoper zich schuldig maakt aan een inbreuk op het concurrentiebeding, kan de benadeelde een vordering instellen tot het staken van de concurrerende activiteiten.⁴³⁷ Bovendien kan onder bepaalde omstandigheden een schadevergoeding geëist worden of zelfs de ontbinding van de overnameovereenkomst wanneer de inbreuk ernstig genoeg wordt bevonden.⁴³⁸ Een andere optie is deze waarbij de partijen onmiddellijk in de niet-concurrentieclause een schadevergoeding onderhandelen. De vergoeding mag echter de

⁴³⁰ Kh. Leuven 2 december 1980, *R.W.* 1980-1981, 2132 met noot L. NEELS, Vz. Kh. Brussel 9 januari 1995, *Jaarboek Handelspraktijken en Mededinging* 1995, 713.

⁴³¹ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 77.

⁴³² Brussel 18 februari 1972, *Pas.* 1972, 90.

⁴³³ Brussel 2 september 1982, *J.T.* 1983, 66; Kh. Leuven 2 december 1980, *R.W.* 1980-1981, 2131 met noot L. NEELS.

⁴³⁴ Brussel 18 februari 1972, *Pas.* 1972, 90.

⁴³⁵ Antwerpen 13 september 1979, *R.W.* 1979-1980, 2008 met noot H. SWENNEN; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 77-78.

⁴³⁶ Zie randnummer 144 e.v.

⁴³⁷ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 78.

⁴³⁸ Gent 23 juni 1995, *T.R.V.* 1996, 642-646; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 7è-78.

redelijk normaal verwachte schade niet te boven gaan en kan gereduceerd worden door de feitenrechter.⁴³⁹

202. Bewust werd geformuleerd dat ‘de benadeelde’ een vordering kan instellen, aangezien *in concreto* de doelonderneming de begunstigde is bij het concurrentieverbod. De verkoper mag immers niet concurreren met de vennootschap, waardoor het beding van niet-concurrentie kan gekwalificeerd worden als een derdenbeding ten voordele van de onderneming en zijzelf de verkoper kan aanspreken.⁴⁴⁰ In hoeverre de koper van de onderneming nog de mogelijkheid heeft een vordering in te stellen tegen de verkoper, staat hevig ter discussie in de rechtsleer.⁴⁴¹ Dit probleem komt grondig aan bod bij de schadevergoedingsregeling.⁴⁴²

Personeel⁴⁴³

203. Een belangrijk aspect bij de overname van een onderneming betreft het personeel ervan. Ten aanzien van het personeel zal de verkoper vaak garanties en vrijwaringen verstrekken omtrent (i) de samenstelling van de werkkrachten, (ii) gedetailleerde informatie over de werknemers, (iii) hangende of te verwachten arbeidsrechtelijke geschillen en (iv) bijkomende arbeidsrechten, zoals pensioenen.

Fiscale en sociaalzekerheidsrechtelijke conformiteit⁴⁴⁴

204. Ook van belang voor een gezonde en geslaagde overname is onder andere dat de verkoper aan de overnemer verzekert dat de onderneming voldoet en heeft voldaan aan zijn fiscaal en sociaalzekerheidsrechtelijke verplichtingen. Meestal zal de garantie zeer ruim en algemeen gelden, waarbij de meeste belastingen worden inbegrepen.

Afwezigheid juridische geschillen⁴⁴⁵

205. Wanneer de koper van een onderneming achteraf wordt geconfronteerd met juridische geschillen die tegen de net overgenomen vennootschap lopen, kan dit aanzienlijke schade teweeg brengen. De overnemer zal zich in dit licht graag verzekert zien tegen de

⁴³⁹ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 78.

⁴⁴⁰ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 79.

⁴⁴¹ K. GEENS, M. DENEFF, F. HELLEMANS, R. TAS, J. VANANROYE, “Vennootschappen 1992-1998”, *T.R.V.* 2000, 396, nr. 373.

⁴⁴² Zie randnummer 230 e.v..

⁴⁴³ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69-70.

⁴⁴⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 70; GENERALE BANK/TIBERGHIEN & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

⁴⁴⁵ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 69; GENERALE BANK/TIBERGHIEN & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 109.

aanwezigheid van dergelijk geschil. Het is immers essentieel dat hij een volledig overzicht heeft van de juridische toestand van de doelonderneming.

Full disclosure

206. In 76% van de overnametransacties in België wordt een *full disclosure*-beding overeengekomen.⁴⁴⁶ Hierbij verklaart de verkoper dat hij alle informatie en feiten ten aanzien van de onderneming heeft bekend gemaakt, evenals de uitzonderingen op de garanties en vrijwaringen.⁴⁴⁷ Dergelijke garantie komt echter het minst voor bij grote *acquisition deals*, d.i. de transacties met een waarde van meer dan honderd miljoen euro, aangezien een *full disclosure* een grote waarborgverbintenis inhoudt voor de verkoper in deze gevallen. Een voorbeeld van een *full disclosure* kan omschreven worden als⁴⁴⁸:

“The Seller has fully, fairly and accurately disclosed to the Purchaser all facts which materially and adversely affect (or can reasonably be expected to materially and adversely affect) the financial condition, operations, prospects, liquidity, assets, rights or liabilities of the Company. The Seller has not omitted to provide to the Purchaser any information relating to the Company which is material for disclosure to an intending purchaser thereof and the knowledge of which would have caused a reasonable purchaser of the Shares to have purchased the Shares on [substantially] different terms.”

De earn-out: een garantie voor toekomstige prestaties⁴⁴⁹

207. Bovenstaande opgesomde conventionele garantieclausules betreffen ieder een waarborg voor feiten die hun oorsprong vinden in omstandigheden voorafgaand aan de overdracht van de onderneming. Een koper van een vennootschap kan zich echter ook indekken voor toekomstige feiten via het bedingen van de “*earn-out* clause”. Dit beding voorziet dat de verkoper eventueel een additionele betaling kan ontvangen voor de onderneming na de overdracht, in het licht van toekomstige economische prestaties en/of objectieven, zoals bijvoorbeeld het behalen van een beloofde omzet of het behouden van de klantenportefeuille.

⁴⁵⁰ Een variatie hierop is wanneer de partijen overeenkomen dat de betaalde koopprijs een voorschot is met het oog op de latere *earn-out* vergoeding.

⁴⁴⁶ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.

⁴⁴⁷ Zie hiervoor randnummer 256 e.v.; W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 70.

⁴⁴⁸ B. BELLEN, J. STEVENS, “Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen”, 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf

⁴⁴⁹ Voor grondigere bespreking hiervan, zie: A. HEKESEN, “Earn-outs: smeerolie voor overname deals?”, *Contracteren* 2010, 123-128.

⁴⁵⁰ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 70.

208. Een koper van een onderneming kan verschillende motieven hebben teneinde een *earn-out* te willen bedingen.⁴⁵¹ Zo kan het bij de overname van een KMO vrij belangrijk zijn dat de verkoper nog enige tijd de onderneming blijft *managen* na de verkoop. De *earn-out* vormt daarbij een belangrijke incentive voor de verkoper om dit dan ook naar behoren te doen, gezien zijn vergoeding hiervoor zal afhangen van de prestaties van de onderneming. Een tweede reden kan gevonden worden in het gegeven dat een overname gepaard kan gaan met grote risico's die de waarde van de verkregen vennootschap sterk kunnen beïnvloeden. De overnemer kan ervoor kiezen enkel het deel van de koopprijs te willen betalen dat gebaseerd is op zekere informatie ten tijde van de *closing*. Enige bijkomende betalingen worden op die manier afhankelijk gemaakt van toekomstige behaalde perspectieven of het zich al dan niet voor doet van een risico. Ten laatste stelt de *earn-out* een koper in de mogelijkheid gemakkelijker de overname te financieren. Zelfs de verkoper van een onderneming kan het bedingen van een *earn-out* prefereren, wanneer hij van mening is dat de doelonderneming nog enkele groeiperspectieven heeft. Om die manier kan hij alsnog een prijs verkrijgen voor de vennootschap die in zijn ogen het meest aan sluit bij de effectieve waarde ervan.⁴⁵²

209. Een groot gevaar bij een *earn-out* clause schuilt in het feit dat er zich op die manier tegenstrijdige belangen kunnen ontwikkelen tussen de partijen. Dit indachtig moet de clause zorgvuldig worden opgesteld met de focus op de verwachtingen van beide partijen voor de periode waarbinnen de *earn-out* uitwerking zal hebben. Er moet een gelijke behandeling van beide partijen verzekerd worden. Dit houdt ten eerste in dat de verkoper moet worden beschermd tegen het kunstmatig verlagen van de winsten door de koper en de koper op zijn beurt moet worden beschermd tegen het kunstmatig verhogen van de omzet door de verkoper teneinde de objectieven te behalen.⁴⁵³ Een bijkomend probleem hierbij is dat doorgaans de overnemer reeds de volledige controle zal hebben over de overgedragen onderneming tijdens de berekening van de *earn-out* en hij op die manier de gegevens kan manipuleren. Dit kan worden opgelost door te voorzien dat de verkoper de cijfers kan inkijken en controleren.⁴⁵⁴

⁴⁵¹ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 70-71.

⁴⁵² W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 71.

⁴⁵³ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 71.

⁴⁵⁴ W. DEJONGHE, W. VAN DE VOORDE, *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 71.

c. Invloed van due diligence op de garanties

210. Het Belgische en Nederlandse recht verzetten zich tegen elk beroep op de garantieclausule door een koper, die kennis had of redelijkerwijs had kunnen hebben van de onjuistheid of inbreuk ervan ten tijde van de contractsluiting, ingevolge bestudering van de verstrekte informatie en bevindingen uit de *due diligence*.⁴⁵⁵ Bovendien komt het niet zelden voor dat partijen dit uitdrukkelijk overeenkomen.⁴⁵⁶ Net die notie van ‘had kunnen hebben’ (middels het uitvoeren van onderzoek) heeft talrijke discussies doen losbarsten, althans in de Nederlandse rechtsleer. De vraag in hoever de onderzoeksplicht, ingevuld door het *due diligence* onderzoek, afbreuk doet aan het recht zich te beroepen op de garantie geniet in de Belgische praktijk weinig tot geen aandacht. Voor de analyse van die vraag zal dermate hoofdzakelijk worden teruggevallen op Nederlandse rechtspraak en rechtsleer.

211. De volgende bespreking gaat enkel op voor zover een garantieclausule is bedongen. Logischerwijs worden de vrijwaringsbedingen niet in deze analyse betrokken, gezien de kennis van een mogelijk nadeel van een geïdentificeerd risico inherent verbonden is aan de vrijwaring.⁴⁵⁷

212. Sinds het Hoog Catharijne-arrest dringt de Nederlandse overnamepraktijk er steeds op aan dat de partijen in de garantieclausule duidelijk bepalen wat de gevolgen zullen zijn van het feit dat de koper enig onderzoek heeft verricht of juist niet heeft verricht.⁴⁵⁸ Een verklaring hiervoor situeert zich in de volgende overwegingen en bedenkingen.

Verhouding onderzoeks- en mededelingsplicht

213. Centraal bij het formuleren van een antwoord op de vraag in hoeverre de onderzoeksplicht een beroep op de garantie verhindert, is de verhouding van die plicht met de mededelingsplicht van de verkoper. In het Nederlandse recht zijn exact twee gevallen waar notie wordt gemaakt van deze verhouding. Ten eerste bepaalt artikel 6:228 NBW in de context van de dwaling dat de koper in beginsel mag afgaan op de mededelingen van zijn wederpartij. Dit impliceert evenwel niet dat hij zonder meer kan besluiten geen onderzoek te verrichten en uitsluitend af te gaan op de gegeven garanties en mededelingen van de verkoper. De overnemer moet namelijk afdoende maatregelen treffen om een onjuiste

⁴⁵⁵ Zie randnummer 117-120. Art. 1134, lid 3 BW en art. 7:17, lid 5 NBW. Engeland: R. THOMPSON (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities*, supra noot 207, 4-24/25.

⁴⁵⁶ B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 117.

⁴⁵⁷ Zie randnummer 117 e.v.

⁴⁵⁸ HR 22 december 1995, nr. 15, 870.

voorstelling van zaken te vermijden.⁴⁵⁹ Ten tweede komen de mededelings- en onderzoeksplicht aan bod bij de conformiteitsvereiste, vervat in artikel 7:17 NBW. Een afgeleverde zaak moet namelijk steeds overeenkomstig het contract zijn, hetgeen telkens een onderzoeksplicht impliceert in hoofde van de koper. Daar tegenover staat dat, indien de zaak niet geschikt is voor haar gebruikelijke bestemming of voor het door de koper megedeeld bijzonder gebruik, er in hoofde van de verkoper een mededelingsplicht bestaat.

Concrete omstandigheden van het geval

214. In alle gevallen zal de afweging van de spreek- en onderzoeksplicht in grote mate, zo niet in volledige mate, afhangen van de concrete omstandigheden van het geval. Zo blijkt ook uit de volgende rechtspraak. De jurisprudentie omtrent de invloed van de *due diligence* op garanties is de laatste jaren fors toegenomen in het Nederlandse rechtspraktijk.⁴⁶⁰

215. De spits werd afgebeten door het Hoog Catharijne-arrest van de Hoge Raad. Het betrof een overname waarbij de verkoper de garantie had verleend alle informatie te hebben verschaft die van belang was voor de koper. Deze laatste had een uitvoerig *due diligence* onderzoek uitgevoerd, bijgestaan door een team van deskundigen. Achteraf bleek dat twee geldleningen niet waren opgemerkt tijdens het onderzoek. De koper beriep zich op de garantie en stelde zodoende dat de verkoper niet was tegemoet gekomen aan zijn mededelingsplicht. In toepassing van de Haviltex-norm⁴⁶¹, overwoog de Hoge Raad dat zowel de onderzoeksplicht van de koper, als de mededelingsplicht van de verkoper tegen elkaar dienen te worden afgewogen volgens de verwachtingen die de partijen in de specifieke omstandigheden mochten hebben. De concrete invulling en reikwijdte van de mededelingsplicht van de verkoper wordt dermate mede bepaald door hetgeen de verkoper aan onderzoeksinspanning mag verwachten vanwege de koper.⁴⁶² Bij de beoordeling van de verwachtingen moet men steeds rekening houden met de concrete omstandigheden. In casu droegen de uitvoering van een *due diligence*, de bijstand hierbij van een deskundigenteam en de onwetendheid in hoofde van de verkoper omtrent het belang van de geldleningen voor de koper er toe bij om de onderzoeksplicht groter te maken dan de mededelingsplicht. Hierdoor

⁴⁵⁹ Art. 6:228, lid 1, sub b NBW: Nietigheid op grond van de dwaling is immers uitgesloten wanneer “...omstandigheden van het geval voor rekening van de dwalende behoort te blijven”. Hier betreft het de situatie waar er op de koper een onderzoeksplicht rust, waaraan hij verzaakt en dus niet de nodige maatregelen treft teneinde een onjuiste voorstelling te vermijden; B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 118.

⁴⁶⁰ B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 119.

⁴⁶¹ HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635.

⁴⁶² B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 120.

kon de koper zich niet meer beroepen op de garantie. Het uitvoeren van een *due diligence* onderzoek en de professionaliteit van de partijen zijn doorslaggevende omstandigheden.⁴⁶³

216. Uit een ander arrest⁴⁶⁴ volgt bovendien dat wanneer een professionele koper sterke twijfels heeft omtrent de betrouwbaarheid en juistheid van de verstrekte informatie en alsnog de verkoop verder zet met een vermindering van de prijs (of andere voorwaarden), dit aanleiding geeft tot een nadere onderzoeksplicht in hoofde van de koper. Aan de andere kant stelt de Hoge Raad in haar M&M Beheer-arrest dat wanneer uit de specifieke verklaringen of gedragingen van de koper blijkt dat hij kennelijk onder de waan van een verkeerde voorstelling is, er op de verkoper een informatieplicht rust.⁴⁶⁵

217. Uiteindelijk komt het erop neer dat de partijen bij voorkeur steeds vastleggen welke informatie aan de koper is verstrekt en van welke zaken hij via de *due diligence* op de hoogte was of behoorde te zijn.⁴⁶⁶ Hiervoor kan gebruik worden gemaakt van een *disclosure letter*. Een andere belangrijke bron voor de kennis en informatie die door de koper tijdens de *due diligence* wordt verkregen, situeert zich in het *due diligence* rapport. In België is het evenwel geen gebruik dit rapport te laten inkijken door de verkoper. De vraag of deze laatste inzage kan eisen voor de beoordeling van een vordering op grond van een inbreuk op de garantie, zal afhangen van de concrete omstandigheden.⁴⁶⁷

Speelt het uitvoeren van onderzoek in het nadeel van de koper?

218. Gezien de bovenstaande rechtspraak zijn verschillende auteurs zich gaan afvragen of het niet beter zou zijn het gehele *due diligence* gebeuren achterwege te laten. Het blijkt immers dat hoe meer onderzoek een overnemer van een onderneming doet, hoe meer hij het risico zal lopen dat de rechter hieruit zal besluiten dat een onwetendheid toe te schrijven valt aan zijn eigen onoplettendheid.⁴⁶⁸ Het aanvaarden van dergelijke opvatting is evenwel te kort door de bocht en zou tot de onaanvaardbare situatie leiden dat een koper die geen onderzoek verricht

⁴⁶³ B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 125.

⁴⁶⁴ HR 10 oktober 2003, *LIJ* nr. AI0306 (VBI/Interchem).

⁴⁶⁵ HR 14 mei 2004, NJ 2004, 361; B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 123.

⁴⁶⁶ HR 14 mei 2004, NJ 2004, 362.

⁴⁶⁷ Voor Nederland zie hiervoor: Art. 843a RV; Rb. Breda 14 januari 2004, *JOR* 2004/70; Rb. Amsterdam 3 november 2004, *Ondernemingsrecht* 2005, 2; J.W. BITTER, "Garanties in kaart gebracht", *Contracteren* 2008, afl. 2, 39.

⁴⁶⁸ C.E. HONÉE, "Mededelings-, informatie en onderzoeksplicht bij een aandelenfusie – De positie van de over te nemen vennootschap" in S.C.J.J. KORTMANN (red.), *Onderneming en 5 jaar nieuw Burgerlijk Recht*, Deventer, Kluwer, 1997, 45.

beter af is dan een zorgvuldige koper.⁴⁶⁹ Bovendien is zij achterhaald, gezien cruciale informatie, waarvan de verkoper weet dat die niet in de waardebepaling is verdisconteerd, immers moet worden meegedeeld door de verkoper.⁴⁷⁰ Niet-fundamentele informatie kan bovendien ook het voorwerp van een mededelingsplicht betreffen wanneer de koper bijvoorbeeld bepaalde vragen stelt inzake specifieke onderwerpen. Dit stelt de verkoper in de mogelijkheid het belang ervan in hoofde van de koper te achterhalen.⁴⁷¹

Twijfels omtrent de juistheid van de garanties

219. Het laatste wat in deze problematiek kan worden vermeld, is het geval waarbij de koper sterke twijfels heeft omtrent de juistheid van de verstrekte informatie en garanties en wat dit concreet betekent voor de geldigheid ervan. Zonder twijfel kan worden gesteld dat een koper die effectief kennis heeft over de onjuistheid en deze bovendien voor zichzelf houdt teneinde de verkoper “in de val te lokken”, zich niet kan beroepen op de garantiewaarborg. Hetzelfde kan niet met volledige zekerheid gezegd worden wanneer de koper slechts een vermoeden heeft. Evenwel wordt enigszins argwaan gecreëerd indien de koper in dat geval het niet nodig achtte over te gaan tot actie, zoals bijvoorbeeld door middel van een prijsvermindering.

220. Uiteindelijk moet steeds voor ogen worden gehouden dat een overnemer doorgaans zo veel mogelijk vermoedelijke problemen bloot zal willen leggen, met het oog op het drukken van de prijs. Bovendien spelen de beperkingen van de garantieclausule, zoals het maximumclaimbedrag, in het nadeel van de koper. Hierdoor kan worden besloten dat de koper van een onderneming er goed aan doet inbreuken of problemen bekend te maken en deze vervolgens mee te nemen in de prijsonderhandelingen.⁴⁷²

5. De schadevergoedingsclausule

a. Algemeen

221. Het tweede luik van de conventionele garanties en vrijwaringen bestaat uit een schadevergoedingsregeling, die in werking treedt wanneer er een inbreuk wordt vastgesteld op de voorziene waarborgen.⁴⁷³ In het algemeen moeten de partijen zich bij de redactie focussen op de precieze omstandigheden en risico's die de plicht tot schadevergoeding doen ontstaan,

⁴⁶⁹ A. HAMMERSTEIN, “Garanties zijn geen garanties” in S.C.J.J. KORTMANN (red.), *Onderneming en 5 jaar nieuwe Burgerlijk Recht*, Deventer, Kluwer, 1997, 391.

⁴⁷⁰ B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 155.

⁴⁷¹ B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 155-156.

⁴⁷² B. WESSELS, *Bedrijfsovername*, supra noot 233, 155-156.

⁴⁷³ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 48-49.

hoe de omvang van de schade moet worden berekend en uiteindelijk vergoed moet worden. Ondanks de vele variaties worden in België traditioneel twee basistypes schadevergoedingsclausules onderscheiden, namelijk de passiefgarantie en de actiefgarantie (ook wel waardegarantie of prijsherzieningsclausule genaamd).⁴⁷⁴

222. Vooraleer een koper beroep kan doen op de schadevergoedingsclausule, zal hij in het geval van een garantie zowel de schade, als een tekortkoming in hoofde van zijn wederpartij dienen te bewijzen.⁴⁷⁵ Dit is niet zo bij de vrijwaringen, gezien daar geen sprake kan zijn van een tekortkoming. De hoogte van de te betalen som door de verkoper zal bovendien verschillen naargelang de clausule wordt gekwalificeerd als een vrijwaring, dan wel een garantie. Bij de laatste zal de schadevergoeding bepaald worden aan de hand van het geleden verlies, terwijl een vrijwaring aanleiding zal geven tot terugbetaling van alle kosten en uitgaven.⁴⁷⁶

b. Passiefgarantie

223. Dit structureringsstype van de schadevergoedingsclausule ziet er op toe dat de verkoper zich garant stelt voor later opduikende vennootschapsschulden.⁴⁷⁷ Te denken valt hierbij aan navorderingsrechten van de fiscus of de sociale zekerheid, de afwezigheid van vergunningen, de uitkomst van hangende procedures of de geldigheid van de intellectuele eigendomsrechten. Hoewel enkel de passiefgarantie de echte waarde van het maatschappelijk vermogen garandeert, wordt minder vaak geopteerd voor deze clausule.⁴⁷⁸ Een eerste probleem die zich namelijk voordoet bij deze waarborg is dat de verkoper moet instaan voor de volledige schuld, ongeacht of er slechts een deel of het geheel van de aandelen is overgedragen. Dit betekent concreet dat andere aandeelhouders ook kunnen mee profiteren van de passiefgarantie. In de weinige gevallen dat men dus zal kiezen voor de passiefgarantie, zal dit doorgaans bij de overdracht van de totaliteit van de aandelen zijn. We zien echter dat zelfs wanneer een onderneming via alle aandelen wordt overgedragen, het gebruik van de passiefgarantie problematisch kan zijn. Dit komt omdat het beding zelf zeer moeilijk juridische te kwalificeren valt en zo ook het bepalen van wie de begunstigde is van de clausule.⁴⁷⁹

⁴⁷⁴ W. DEJONGHE, “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 95, nr. 42.

⁴⁷⁵ Zie randnummer 125.

⁴⁷⁶ Zie randnummer 111, 129.

⁴⁷⁷ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 48-49.

⁴⁷⁸ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 48-49.

⁴⁷⁹ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

224. Wanneer de partijen niks uitdrukkelijk hebben voorzien, kan in de waarborg enerzijds een impliciet beding ten gunste van een derde (de vennootschap) in de zin van artikel 1121 BW gelezen worden, waarbij de onderneming een eigen recht verkrijgt de verkoper aan te spreken op grond van de garantie. Anderzijds is de onvolmaakte delegatie ook een optie.⁴⁸⁰ Deze laatste onderscheidt zich van het derdenbeding door het feit dat de onvolmaakte delegatie een zelfstandig karakter verkrijgt, waarbij er een aparte overeenkomst tot stand komt tussen de gedelegeerde (verkoper) en de delegataris (onderneming).⁴⁸¹ Dit heeft tot gevolg dat de verkoper de excepties uit de onderliggende overeenkomst met de koper niet kan tegenwerpen aan de vennootschap. Bij het derdenbeding kan de belover (verkoper) dit wel ten aanzien van de beneficiaris (vennootschap).⁴⁸²

225. In de context van de mogelijke kwalificatie als derdenbeding bepaalt art. 1121 BW dat er slechts ten behoeve van een derde kan worden bedongen wanneer zulks de voorwaarde is van een beding dat men voor zichzelf maakt. Het volstaat evenwel dat de bedinger een persoonlijk belang heeft bij het derdenbeding. Gezien de schadevergoeding indirect aan de koper toekomt, kan deze voorwaarde geacht worden te zijn voldaan.⁴⁸³ Bovendien is de tussenkomst van de begunstigde derde niet vereist voor de geldigheid van de clause.⁴⁸⁴ Wat vooral voor problemen zorgt bij deze kwalificatie, is het gegeven dat de verkoper ook de intentie moet hebben gehad of minstens op de hoogte moet zijn geweest van de intentie van de koper om de schadevergoedingsclausule in het voordeel van de vennootschap te bedingen. Omtrent het al dan niet tegemoet zijn gekomen aan deze geldigheidsvereiste, wanneer de begunstiging van een derde niet uitdrukkelijk werd geformuleerd in het beding, is de rechtspraak uiterst inconsistent. Op de problematiek rond het impliciet derdenbeding in contractuele garantieclausules wordt verder dieper ingegaan.⁴⁸⁵

c. Actiefgarantie

226. Net omwille van alle onzekerheid omtrent de geldigheid van een impliciet derdenbeding, zullen de partijen er meestal voor opteren de actiefgarantie (ook

⁴⁸⁰ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

⁴⁸¹ Voor een uitvoerige bespreking hiervan, zie M. VANQUICKENBORNE, "Delegatie en onrechtstreekse schenkingen", *T.P.R.* 1969, 175 e.v.

⁴⁸² I. CORBISIER, "Des vicissitudes affectant le cas échéant une cession d'actions ou de l'omniprésence discrète de la cause dans une vision contractualiste de l'entreprise", *R.P.S.* 1993, 158, nr. 101; E. DIRIX, *Obligatoire verhoudingen tussen contractanten en derden*, Antwerpen, Maklu, 1984, 80.

⁴⁸³ S. VAN CROMBRUGGE, "De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie", *T.B.H.* 1983, 192-193.

⁴⁸⁴ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

⁴⁸⁵ Zie randnummer 230 e.v.

waardegarantie en prijssherzieningsclausule genaamd) te hanteren als structuur voor de schadevergoedingsregeling. Hierbij wordt de koper vergoed voor de minderwaarde in de overgedragen aandelen ten gevolge van een waardevermindering in het maatschappelijk vermogen en dus zal de vergoeding rechtstreeks aan de koper toekomen en niet aan de vennootschap.⁴⁸⁶ In tegenstelling tot de passiefgarantie, die eerder leidt tot een herstel in natura (vennootschapsvermogen wordt hersteld in gewaarborgde toestand waardoor de koper indirect wordt vergoed), betreft de waardegarantie meer een vergoeding voor de geleden schade, aangezien de waarborg reikt tot de waarde van de overgedragen aandelen en de verboden lidmaatschapsrechten.⁴⁸⁷

227. Een ander verschil situeert zich in het gegeven dat de garantie van de prijssherzieningsclausule slechts van toepassing is wanneer de waardevermindering van het maatschappelijk vermogen haar oorzaak vindt in een gegeven voorafgaand aan de overdracht en niet in feiten na de overdracht zoals bij de passiefgarantie.

228. Het gevaar bij de actiefgarantie schuilt echter in het feit dat de vergoeding zo geconstrueerd wordt dat zij in feite een prijsaanpassing uitmaakt, zoals de benaming prijssherzieningsclausule duidelijk doet uitschijnen. Dit kan ertoe leiden dat de overeenkomst nietig is omdat de prijs onvoldoende bepaald is.⁴⁸⁸ Om die reden zullen de partijen duidelijk moeten aangeven dat het om een schadevergoeding gaat.⁴⁸⁹ Er treden eveneens problemen op wanneer de opduikende schuld dermate ernstig is. Aangezien de schuld in feite door de vennootschap wordt gedragen, terwijl de vergoeding wordt toegekend aan de koper, kan de schuld ertoe leiden dat de werking van de onderneming ernstig in het gedrang komt, zoals liquiditeitsproblemen of zelfs een faillissement.⁴⁹⁰ De partijen zullen bijgevolg een aanvulling hierop moeten voorzien in de clausule.

229. Om tegemoet te komen aan alle bovenstaande problematiek omtrent de begunstigde van de garantie biedt de overnamepraktijk een oplossing door in de schadevergoedingsclausule de keuze te laten aan de koper om, op het moment waarop hij zich wenst te beroepen op de waarborg, de begunstigde van de clausule alsnog te kiezen: de

⁴⁸⁶ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

⁴⁸⁷ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 48.

⁴⁸⁸ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

⁴⁸⁹ A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 877, nr. 46.

⁴⁹⁰ M. WAUTERS, “Garanties bij overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 49.

vennootschap of zichzelf.⁴⁹¹ Heeft de koper de bedoeling de vennootschap aan te duiden als begunstigde, is het uiterst aangeraden dit expliciet te bedingen. Doen de partijen dit niet, dan is de kwalificatie als derdenbeding nog steeds mogelijk, daar het beding ten gunste van een derde ook impliciet voorhanden kan zijn. Of de implicatie effectief zal opgaan, zal afhankelijk zijn van de interpretatie van de overeenkomst door de rechter die zo zal bepalen of de partijen werkelijk de bedoeling hadden een derde te begunstigen en net hier knelt heel vaak het schoentje.

d. Impliciet derdenbeding in contractuele garantieclausules in het licht van de intentie van de partijen

230. Een derdenbeding ten voordele van de doelonderneming kan impliciet voorzien worden in een conventionele garantieclausule bij de schadevergoedingsregeling. Evenwel noodzakelijk voor de geldigheid van dit beding is dat beide partijen de intentie moeten hebben gehad de doelonderneming een eigen recht te geven. Deze opvatting steunt op een cassatiearrest uit 1974, waarbij het Hof enkel de intentie in hoofde van de koper heeft kunnen onderzoeken, daar het immers onmogelijk was de bedoeling van de verkoper te achterhalen in de concrete zaak. Net om dit laatste besloot het Hof onmiddellijk dat niet was voldaan aan de intentievereiste.⁴⁹²

231. De Belgische rechtspraak is doorheen de jaren evenwel versoepeld en direct ook dichter beginnen aanleunen bij de Engelse recht. De Engelse *Contracts Act* voert namelijk een vermoeden in dat, in geval van een clause die tot doel heeft een derde te begunstigen, de partijen ook beoogden die derde een eigen recht te geven.⁴⁹³ Dit vermoeden kan enkel worden weerlegd middels het bewijs dat beide partijen deze intentie niet hadden.⁴⁹⁴ Met andere woorden volstaat het in de Engelse praktijk dat slechts één partij de bedoeling had een recht te voorzien voor de begunstigde derde.⁴⁹⁵ Ook in België is men sneller geneigd om aan te nemen dat de intentie van de partijen er tevens in bestaat een recht toe te kennen, wanneer de behartiging van het belang van de doelonderneming duidelijk voorop staat (wat normalerwijs

⁴⁹¹ A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 871, nr. 26.

⁴⁹² Cass. 24 september 1974, *Arr.Cass.* 1975, 125; S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 380.

⁴⁹³ S. 1(1) tot s. 1(2) *Contracts (Rights of Third Parties) Act 1999* C. 31.

⁴⁹⁴ Law Commission Report n° 242, 1996.

⁴⁹⁵ H. BAELE (ed.), *Chitty on Contracts, I, General Principles*, London, Sweet & Maxwell, 2004, 1130 e.v.

het geval is bij de schadevergoedingsclausule bij overnameovereenkomsten).⁴⁹⁶ Deze versoepeling leidt ertoe dat het voor de aanvaarding van het impliciet derdenbeding doorgaans volstaat dat de verkoper minstens op de hoogte was van de intentie van de overnemer om de vennootschap te begunstigen en een recht te geven. Een vermoeden van die intentie is in België evenwel een stap te ver en wel om twee terechte redenen. Gezien artikel 1121 BW een uitdrukkelijke uitzondering vormt op de gemeenrechtelijke opvatting dat contracten enkel gevolgen teweeg kunnen brengen tussen de partijen, moet zij restrictief worden geïnterpreteerd.⁴⁹⁷ Van een vermoeden kan dus geen sprake zijn. Ten tweede moet de clausule op grond van artikel 1162 BW worden uitgelegd tegen diegene die bedongen heeft (in casu de koper) en ten voordele van de verbondene (verkoper), wanneer het onmogelijk is de gemeenschappelijke bedoeling der partijen te achterhalen. Bij twijfel kan de derde bijgevolg geen eigen recht verkrijgen.

232. Het hoeft geen verdere uitleg dat de interpretatie van de contractuele garantieclausule uiterst belangrijk is, aangezien de begunstigde derde pas effectief een recht zal kunnen putten uit het beding wanneer de intentie van de partijen in die richting kan worden geïnterpreteerd. De interpretatie van de bedoeling der partijen dient te gebeuren aan de hand van de gemeenrechtelijke regels, meer bepaald op grond van artikel 1156 e.v. BW. De rechter moet bij onduidelijkheid op zoek te gaan naar de gemeenschappelijke bedoeling op grond van de wilsleer, die voorrang geeft aan de werkelijke wil van de partijen.⁴⁹⁸

De wilsleer op grond van art. 1156 BW

233. Teneinde de werkelijke wil van de contractspartijen te achterhalen, zal de rechter rekening houden met zowel de intrinsieke elementen van de overeenkomst (bewoording en de overeenkomst in haar geheel) als de extrinsieke elementen, die vreemd zijn aan het contract maar hem kunnen helpen (context overeenkomst, begeleidende omstandigheden, ...).⁴⁹⁹

234. Omtrent de toepasselijkheid van een impliciet beding ten gunste van een derde in contractuele garantieclausules bij de overname van aandelen, is de Belgische rechtspraak

⁴⁹⁶ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 380-381; N. CARETTE, “Het derdenbeding: wanneer heeft een beding de strekking van een derdenbeding naar Belgisch recht?”, in I. SAMOY (ed.), *Derden in het contractenrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 98.

⁴⁹⁷ Art. 1165 BW.; P. VAN OMMESELAGHE, *Droit des obligations*, Brussel, Bruylant, 2010, 680 e.v.

⁴⁹⁸ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 381-382.

⁴⁹⁹ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 381; D. LEJEUNE, “Afdeling 3. Uitlegging en implementatie van overeenkomsten”, in J. ROODHOOFT, *Bestendig handboek verbintenissenrecht*, Mechelen, Kluwer, losbl. augustus 2004, II.4-127.

allesbehalve eenduidig.⁵⁰⁰ Zo zijn er twee vonnissen eind de jaren tachtig waaronder het eerste vaststelde dat het vorderingsrecht van de vennootschap diende afgewezen te worden, aangezien zij een derde en dus vreemd aan de overeenkomst was.⁵⁰¹ De rechtbank besloot namelijk dat de verkoper in casu niet kon worden geacht op de hoogte te zijn geweest van de intentie van de overnemer om te bedingen ten voordele van de doelonderneming. Het tweede vonnis daarentegen aanvaardde het bestaan van het derdenbeding wel.⁵⁰² Zij stelde dat de wil tot het toekennen van een eigen recht aan de derde impliciet af te leiden was uit de bedoeling van de partijen om de schulden van de vennootschap te waarborgen. Dit laatste vonnis sluit dan ook aan bij de reeds vermelde rechtspraak die sneller geneigd is het derdenbeding te aanvaarden wanneer de behartiging van het belang van de vennootschap duidelijk voorop staat.

235. Uiteindelijk is de interpretatie van het impliciete derdenbeding een zeer onzekere situatie. De gemeenschappelijke bedoeling van de partijen is vanzelfsprekend verschillend van geval tot geval. Daar bovenop komt het feit dat de wilsleer, in tegenstelling tot de vertrouwensleer (infra), ertoe leidt dat eenzelfde formulering kan leiden tot een verschillende interpretatie bij het zoeken naar de gemeenschappelijke intentie.⁵⁰³ Ten laatste toont de rechtspraak aan de bedoeling van de partijen ook kan evolueren, waardoor het is aangewezen de intentie te beoordelen op het moment van de contractsluiting.⁵⁰⁴ Een terechte reden hiervoor is dat de intentie een geldigheidsvereiste betreft om het derdenbeding in eerste plaats tot stand te brengen, niet voor het verdere bestaan ervan.⁵⁰⁵ Bovendien gaat de rechtspraak die het bestaan van een impliciet derdenbeding aanvaardt, ervan uit dat de verkoper op het moment van de vordering automatisch de intentie om de derde een eigen recht te verschaffen heeft verlaten, aangezien een betwisting en het zich tot een rechter wenden duidelijk wijzen op tegenstrijdige belangen. De rechtspraak zal bijgevolg doorgaans geen rekening houden met de intentie op het moment van de betwisting, indien uit andere omstandigheden de

⁵⁰⁰ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 381.

⁵⁰¹ Rb. Brussel 6 november 1987, *R.P.S.* 1988, 75, nr. 6473.

⁵⁰² Rb. Brussel 30 juni 1989, *T.B.B.R.* 1990, 365.

⁵⁰³ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 386.

⁵⁰⁴ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 386.

⁵⁰⁵ Cass. 12 december 2008.

oorspronkelijke wil van beide partijen kan worden afgeleid om de vennootschap een eigen recht te geven.⁵⁰⁶

236. De hele situatie brengt voor een begunstigde derde enorm veel rechtsonzekerheid met zich mee, aangezien de doelonderneming geen enkele houvast heeft teneinde te kunnen bepalen of zij de verkoper zelf kan aanspreken op grond van de garantie of niet.

Vertrouwensleer

237. Een tweede manier om de clause te interpreteren is via de vertrouwensleer, die uitgaat van het rechtmatig vertrouwen van een redelijk persoon in dezelfde omstandigheden. Een schijnbare, niet met de werkelijkheid strokende situatie kan bijgevolg de juridische gevolgen hebben alsof zij reëel was, mits de derde er rechtmatig mocht op vertrouwen dat de situatie beantwoordde aan de realiteit.⁵⁰⁷ Deze leer wordt in België algemeen aanvaard en kan in principe volledig toepassing vinden op de conventionele garantieclausules, wanneer de gemeenschappelijke bedoeling der partijen niet kan worden achterhaald. Zo toont ook de vergelijkbare Engelse methode van de *Objective Construction* op haar beurt aan dat de toepassing van de vertrouwensleer praktisch mogelijk is en tot een bevredigender resultaat kan leiden.⁵⁰⁸

238. In tegenstelling tot de wilsleer, leidt de toepassing van de vertrouwensleer tot eenzelfde interpretatie van eenzelfde clause, gezien “de redelijke persoon in gelijke omstandigheden” de maatstaf betreft. Om concreet na te gaan wie “elke redelijke persoon” als de begunstigde van de garantieclause zou aanzien, kan eventueel de soort gewaarborgde schade dienen als maatstaf.⁵⁰⁹ Zodoende wordt bij de actiefgarantie de waarde van de aandelen gegarandeerd en kan hieruit afgeleid worden dat de koper de begunstigde is van het beding. Hierbij treden doorgaans weinig problemen op, wat niet kan gezegd worden van de passiefgarantie.⁵¹⁰ In principe is de doelvennootschap de begunstigde, gezien het gegeven dat de vermogenssituatie van de onderneming wordt gewaarborgd. Dit strookt echter niet altijd met de wil van de partijen. De rechtspraak heeft echter (nog) geen klaarheid kunnen scheppen omtrent

⁵⁰⁶ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 386-387.

⁵⁰⁷ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 387.

⁵⁰⁸ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 387-388. Zie meer hierover: Deel 3, 264 e.v.

⁵⁰⁹ Deze techniek is afgeleid uit het Frans theoretisch onderscheid tussen de clauses de garantie de valeur en de clauses de garantie de reconstitution: C. CAFFIN-MOI, *Cession de droits sociaux et droit des contrats*, Paris, Economica, 2009, 354.

⁵¹⁰ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 389-390.

eventuele aanknopingspunten teneinde de bedoeling der partijen te achterhalen. Enig soelaas hiervoor kan evenwel gevonden worden in de verwachtingen van een redelijke persoon en in enkele indicatoren, afgeleid uit de Franse rechtsleer.⁵¹¹

239. Wanneer de overdrager en de overnemer inzake de schadevergoeding een plafond zijn overeengekomen gelijk aan de verkoopprijs van de aandelen, kan hier worden geïmpliceerd dat het de wil van de partijen was de waarde van de aandelen te waarborgen. Deze situatie zal zich evenwel zelden voor doen in de praktijk, aangezien men vaak de schadevergoeding als een percentage van de koopprijs omschrijft of het bedrag ervan lager zet dan de koopprijs. Een andere indicator voor het willen begunstigen van de overnemer is het voorzien van een proportionaliteitscriterium ter bepaling van de schadevergoeding. Wanneer de minderwaarde van het vennootschapsvermogen evenredig wordt vergoed met het aantal overgedragen aandelen, is de koper impliciet de begunstigde van de clause, daar opnieuw de waarborg van de waarde van de aandelen wordt beoogd. Gebeurt de vergoeding euro voor euro of acht men de schade van de koper gelijk aan de minderwaarde, dan kan weer worden gesteld dat men de koper wil begunstigen. Moest men namelijk willen bedingen in het voordeel van de vennootschap, is de vergoeding euro voor euro automatisch voorzien en is de gelijkshakeling van de schade met de minderwaarde overbodig, aangezien de schade aan de vennootschap de minderwaarde zelf uitmaakt. Bij de overname van aandelen is het niet ongebruikelijk dat de betaling ervan in schijven gebeurt. Op die manier kunnen de partijen voorzien dat de schadevergoeding, op grond van de garantieclause, een compensatie betreft voor het niet betalen van een schijf. In dergelijke situatie worden klaarblijkelijk wederzijdse vorderingen verondersteld (Art. 1289 BW), wat enkel mogelijk is wanneer de verkoper de schadevergoeding dient te betalen aan de koper en deze bijgevolg de begunstigde is van de clause. Een laatste indicator van het feit dat het beding in het voordeel van de koper werd bedongen, is de opname van de zin dat “elke betaling van de schadevergoeding een vermindering uitmaakt op de koopprijs”. Dit is een vorm van compensatie waarbij de waarde van de aandelen worden gewaarborgd.

Besluit

240. Om te besluiten kan algemeen worden gesteld dat het in de eerste plaats enorm belangrijk is om zo zorgvuldig en expliciet mogelijk een derdenbeding te voorzien indien de

⁵¹¹ C. HAUSMANN, P. TORRE, *Les garanties des passifs – Négociation et rédaction des conventions de garanties en matière de transmission d’entreprises*, Paris, EFE, 2007, 60-69; S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 390-391.

partijen de wil hebben een eigen recht te verschaffen aan de vennootschap op grond van de garantieclausule. Doen zij dit niet, dan vormt de intentievereiste in hoofde van beide partijen voor heel wat hindernissen. Evenwel doet zich een tendens voor tot versoepeling van deze voorwaarde. Een interpretatie van de clausule op grond van de wilsleer zal doorgaans weinig rechtszekerheid brengen. De vertrouwensleer kan evenwel wat soelaas bieden, aangezien deze leer meer rechtszekerheid met zich mee brengt en met behulp van enkele indicatoren kan eventueel een idee worden gegeven van wie de begunstigde is. Bovendien speelt er steeds veel ruimte voor specificiteit en zal de rechter de overeenkomst beoordelen in haar eigen omstandigheden en onderlinge rechtsverhoudingen.

e. Betalingsmodaliteiten

241. Het beschikken over een juridische grondslag om een schadevergoeding te bekomen via de schadevergoedingsregeling is logischerwijs enkel zinvol indien deze vergoeding ook effectief kan worden verkregen. Concreet houdt dit in de dat verkoper solvabel genoeg moet zijn om aan zijn garantieplicht te kunnen voldoen.⁵¹² Net hieromtrent zal de overnemer van de onderneming vaak enige zekerheid willen bekomen, die in de overnamepraktijk doorgaans wordt gegeven via een geblokkeerde rekening (escrow-account) of de bankgarantie.⁵¹³

Escrow-account

242. De escrow-account biedt bij de overnametransactie enige zekerheid doordat een deel van de koopprijs op een geblokkeerde bankrekening wordt geplaatst ten voordele van een mogelijke schuldeiser voor een onderliggende rechtsverhouding.⁵¹⁴ Deze rekening zal doorgaans geplaatst worden op de naam van een neutrale derde (*escrowee*). Wanneer vervolgens de in de escrow-clausule voorziene modaliteiten worden gerealiseerd, wat bovendien beoordeeld wordt door de *escrowee*, zal deze laatste de gestorte gelden betalen aan de schuldeiser in casu.⁵¹⁵ Zowel de overnemer als de overdrager van de onderneming kunnen baat hebben bij deze clausule. De koper beschikt op die manier over enige zekerheid dat hij nog een deel van de koopprijs onder zich heeft en dus al minstens voor dat bedrag vergoed kan worden bij de realisatie van schade. Belangrijk hierbij is dat de partijen duidelijk bedingen of de schadevergoeding beperkt blijft tot het geblokkeerde bedrag, dan wel de koper de

⁵¹² Brussel 23 april 1990, *J.T.* 1990, 470.

⁵¹³ M. WAUTERS, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, 49-50.

⁵¹⁴ Zie: C. DEHOUCK, "Kan *escrow* een alternatief voor documentair krediet bieden?", *DAOR* 2004, 10-39.

⁵¹⁵ C. DEHOUCK, "Kan *escrow* een alternatief voor documentair krediet bieden?", *DAOR* 2004, 11, nr. 2.

verkoper verder kan aanspreken teneinde voor de volledige schade te worden vergoed.⁵¹⁶ Aan de andere kant geeft de *escrow* een zekerheid aan de verkoper omtrent de solvabiliteit van de overnemer, gezien het overeengekomen bedrag reeds op tafel zijn gelegd.⁵¹⁷

243. De periode waarbinnen de rekening geblokkeerd blijft, moet altijd beperkt worden in tijd en zal vaak gelijk zijn aan de periode waarbinnen de koper de verkoper kan aanspreken voor inbreuken op de garanties en vrijwaringen. Naarmate die periode vervolgens op zijn einde loopt, kunnen de partijen overeenkomen dat ook de geblokkeerde som mee afneemt, gezien het risico op schadegevallen kleiner wordt.⁵¹⁸

De bankgarantie

244. De bankgarantie is een techniek waarbij de bank er zich onvoorwaardelijk toe verbindt een bedrag aan de begunstigde uit te betalen in geval van wanprestatie door diens medecontractant.⁵¹⁹ In tegenstelling tot de *escrow*-account krijgt de verkoper onmiddellijk vanaf de betaling de beschikking over de koopprijs. Daar tegenover staat evenwel dat de bankgarantie een dure aangelegenheid betreft en de verkoper een zekerheid zal moeten stellen tegenover de bank.

6. Aansprakelijkheidsbeperkingen

245. Doorheen het intensieve onderhandelingsproces van de conventionele waarborgen moet steeds voor ogen worden gehouden dat de koper en de verkoper tegenstrijdige belangen hebben. Daar de koper zich voor zo veel mogelijk risico's gewaarborgd wil zien, zal de verkoper vooral zijn aansprakelijkheid zo groot mogelijk willen beperken. Naast de techniek van *disclosures*, waarbij de aansprakelijkheid volledig wordt uitgesloten (*infra*), zal de verkoper doorgaans trachten te bekomen dat de reikwijdte van de clause en bijgevolg zijn aansprakelijkheid zo veel mogelijk beperkt wordt. Deze inperking kan zowel geschieden op het niveau van waarborgclause als op dat van de schadevergoeding zelf.

⁵¹⁶ J. VAN LANCKER, "De Escrow Agreement in het kader van overnameovereenkomsten", *V&F* 1998, 317- 326.

⁵¹⁷ C. DEHOUCQ, "Kan *escrow* een alternatief voor documentair krediet bieden?", *DAOR* 2004, 29-32, nr. 49-52.

⁵¹⁸ O., EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 113-114.

⁵¹⁹ D. DE MAREZ, "De beoordeling van het beroep op een bankgarantie op eerste (gemotiveerd) verzoek", *A.J.T.* 2000-2001, 320-327.

a. Beperking van de waarborg

246. Er werd reeds aangetoond dat de redactie van een garantieclausule van essentieel belang is bij de onderhandelingen, teneinde latere conflicten te vermijden. Zo kunnen er bepaalde formuleringen in het beding worden opgenomen, die ervoor zullen zorgen dat de aansprakelijkheid van de verkoper in zekere mate wordt beperkt.

“Naar beste wetenschap van de verkoper” (“*To the best of the Seller’s knowledge*”)

247. Door het toevoegen van deze of een gelijkaardige formulering in de garantieclausule, geeft de verkoper aan de koper toe dat hij bepaalde feiten en omstandigheden slechts naar “zijn beste weten” waarborgt en wordt de reikwijdte van de waarborg aanzienlijk gelimiteerd. De feiten en omstandigheden waar de verkoper te goeder trouw redelijkerwijs niet op de hoogte van was of redelijkerwijs kon zijn, worden namelijk uitgesloten van zijn aansprakelijkheidsrisico. Wat onder ‘redelijkerwijs’ mag worden verstaan, zal afhangen van de verschillende concrete omstandigheden, de aard van de transactie, de hoedanigheid en professionaliteit van de partijen e.d. Met andere woorden wordt de resultaatsverbintenis uit de garantie afgezwakt tot een middelenverbintenis en zal de zorgvuldigheid van de verkoper een doorslaggevende factor zijn bij de beoordeling of hij al dan niet aansprakelijk is en gehouden is tot het betalen van een schadevergoeding.⁵²⁰

248. Dergelijke toevoeging leidt er dermate toe dat indien de koper de verkoper wil kunnen aanspreken voor opgelopen schade, ingevolge het zich realiseren van het risico, hij eerst de kennis van de feiten in hoofde van de verkoper zal moeten bewijzen. Deze omkering van bewijslast is vaak nadelig voor de koper, waardoor de partijen ervoor kunnen opteren dat de verkoper bepaalde feiten slechts “naar zijn beste weten na zorgvuldig onderzoek” waarborgt. Deze lichtelijk aangepaste formulering impliceert een eigen onderzoeksplicht in hoofde van de verkoper en legt de bewijslast hiervan bij de laatste.⁵²¹

249. Bovendien betreft het begrip “kennis” een zeer subjectieve connotatie. Het is dan ook ten zeerste aangeraden aan de partijen dat, wanneer zij dergelijke formulering opnemen in de clausule, ze het begrip “kennis” verder verduidelijken.⁵²² De notie “kennis” kan namelijk zowel op werkelijke kennis slaan of op toegerekende kennis, of zelfs op beide. Werkelijke

⁵²⁰ O., EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 105-106.

⁵²¹ A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 875, nr 38.

⁵²² A. COIBION, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 875, nr. 39.

kennis omvat kennis waarvan de verkoper effectief op de hoogte is, terwijl de toegerekende kennis een ruimere omslag betreft, meer bepaald naast de kennis van de verkoper, ook die van zijn raadgevers (advocaten, bankiers, ...). Bij dit laatste kunnen de partijen zelfs expliciet personen (aandeelhouders, bestuurders, ...) vermelden wiens kennis zal worden toegerekend aan de verkoper. In het geval dat de partijen doelen op de werkelijke kennis kunnen zij bij voorkeur verduidelijken of het kennis betreft al dan niet na een zorgvuldig onderzoek.⁵²³

“Buiten de normale verloop van zaken” (“*Outside the ordinary course of business*”)

250. Verder kunnen de partijen ervoor kiezen het toepassingsgebied van de garantie te beperken tot feiten en omstandigheden die binnen de normale gang van zaken spelen. Omtrent die normale gang van zaken, moet volgens COIBON uitgegaan worden van de werkelijke activiteiten van de doelonderneming en niet van haar statutair doel.⁵²⁴

“Belangrijk of aanzienlijk” (“*Material or substantial breaches*”)

251. Een laatste beperking, die doorgaans vaak wordt gebruikt bij overnametransacties, bestaat in de vereiste dat een inbreuk aanzienlijk of belangrijk moet zijn teneinde in aanmerking te kunnen komen voor de waarborg. Een maatstaf voor het niveau van belangrijkheid of aanzienlijkheid kan onder andere gevonden worden in een percentage van de koopprijs of het omzetcijfer.⁵²⁵

b. Beperking van de schadevergoeding

Termijn

252. In precies 98 procent van de overnamegevallen in België is het vorderingsrecht op grond van de garantieclausule beperkt tot een bepaalde periode.⁵²⁶ Deze tijdsperiode is meestal gelijk aan de periode die de koper nodig heeft om, eens hij de controle heeft verworven, effectief kennis te nemen van de werking van de onderneming en eventuele risico's en omstandigheden. Volgens de M&A-survey staat het gemiddelde op twee jaar, zonder vaak langer te zijn dan drie jaar. Bovendien worden voor bepaalde garantieclausules specifieke aparte termijnen bedongen, gezien de concrete aard van de waarborg. Zo zal de garantie voor

⁵²³ Voor een grondigere studie hiervan, zie: G.C. LINSE, “ ‘Naar beste weten van verkoper’ in garantiebepalingen”, *V&O* 2009, nr. 6; N. VLES, “De toevoeging ‘to the seller’s knowledge’ in commerciële overnamecontracten: een slag om de arm”, *V&O* 2007, nr. 11.

⁵²⁴ A. COIBON, “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 876, nr. 40.

⁵²⁵ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 138, nr. 407.

⁵²⁶ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.

navorderingen van de fiscus en de sociale zekerheid geldig zijn voor de periode waarbinnen deze navorderingen kunnen gebeuren, d.i. gemiddeld vijf jaar.⁵²⁷

Omvang van de schade

253. Verder voorzien de partijen doorgaans een garantieclausule van enerzijds een maximumbedrag ten belope waarvan de verkoper kan worden aangesproken en anderzijds een minimumdrempel waaronder geen schadevergoeding verschuldigd is.⁵²⁸

254. De vaststelling van een plafondbedrag (of *een cap*) is heel vaak het onderwerp van een zware onderhandeling.⁵²⁹ Het is namelijk niet onwaarschijnlijk dat de schade hoger oploopt dan het bedongen maximum en de koper dus genoeg zal moeten nemen met het feit dat hij niet voor de volledige schade zal worden vergoed. Het verdient daarbij echter aanbeveling de *cap* onder voorbehoud te stellen van eventuele kwade trouw in hoofde van de verkoper. Belangrijk bij de ondergrens is dat de partijen verduidelijken of dit minimumbedrag een franchise betreft of dat de koper de gehele schade kan verhalen.

Aard van de schade

255. Teneinde discussies te vermijden is het aangeraden dat men onmiddellijk in de garantieclausule bepaalt welke schade wordt vergoed. Te denken valt aan voorzienbare/onvoorzienbare schade, rechtstreekse/onrechtstreekse schade, ...⁵³⁰

7. Uitsluiting van de aansprakelijkheid: bekendmakingen

256. Bij de begripsomschrijving van de garanties en vrijwaringen kwam reeds aan bod dat de feiten, bekend aan de koper op het moment van de ondertekening, onttrokken worden aan de garanties en vrijwaringen. Een belangrijk vertrekpunt hierbij zijn onder andere de bevindingen uit het *due diligence* onderzoek. Hoewel kennis een vrij subjectief gekleurd begrip is, is het algemeen gebruikelijk te stellen dat de koper zich kan beroepen op de waarborgen, tenzij voor feiten en omstandigheden die uitdrukkelijk werden bekendgemaakt door de verkoper (*disclosures*).⁵³¹ In dit licht zal de verkoper enorm veel belang hechten aan de *disclosures*

⁵²⁷ O., EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 107.

⁵²⁸ W. DEJONGHE, "De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen", *V&F* 1997, 96, nr. 46.

⁵²⁹ B. DE VUYST, "Dommages pour manque d'informations ou pour information erronée, 'due diligence' et 'data rooms' : la maîtrise des risques", *DAOR* 2000, 82, nr. 17.

⁵³⁰ O., EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 108.

⁵³¹ P. VAN HOOFTEN, "Acquisitieovereenkomsten", *DAOR* 1990, afl. 16, 73, nr. 32.

tijdens de onderhandeling en zo veel mogelijk informatie die de koper heeft gezien of had kunnen inzien als geopenbaard te doen gelden. De *disclosures* bestaan uit een reeks van feiten en omstandigheden waarvoor de verkoper zijn aansprakelijkheid expliciet uitsluit, wetende dat zij in strijd zijn met gegeven verklaringen en garanties.⁵³² Hiervoor wordt doorgaans gebruikt gemaakt van een *disclosure letter*.

257. Teneinde zijn bekendmakingen zo precies mogelijk te formuleren en dus zijn aansprakelijkheid zo veel mogelijk te beperken, is het aanbevolen aan de verkoper een *vendor due diligence* uit te voeren. Zo kan hij met verstand van zaken de bekendmakingen opstellen.

258. Onder de *disclosures* wordt het onderscheid gemaakt tussen de algemene bekendmakingen, de specifieke bekendmakingen en de bekendmaking van de inhoud van de data room.

a. Algemene bekendmakingen

259. De eerste informatie die zal worden onttrokken aan de garantieclausule, is vaak de voor het publiek toegankelijke informatie. Het is namelijk algemeen aanvaard dat deze beschikbare informatie de koper perfect in staat stelt te achterhalen wanneer er een inbreuk is op de garanties en vrijwaringen.⁵³³

b. Specifieke bekendmakingen

260. Er kunnen ook enkele risico's of feiten worden onthuld met betrekking tot specifieke garanties. Belangrijk hierbij is dat zij voldoende precies en nauwkeurig moeten worden omschreven, gezien de in beginsel algemene strekking van de garanties en vrijwaringen.⁵³⁴

c. Bekendmaking van de inhoud van de data room

261. Het gebeurt niet zelden dat de verkoper van een onderneming zal trachten de volledige inhoud van de data room als *disclosure* te verschaffen. Wanneer de overnemer dan bepaalde omstandigheden niet opmerkt tijdens het *due diligence* onderzoek en zij na de overdracht niet blijken te stroken met de gegeven garanties, zal deze zich niet kunnen beroepen op de waarborgen. Dit is duidelijk een onbillijke situatie voor de koper, gezien de grote tijdsdruk en de vele informatie die moet worden doorgelicht in een korte tijdspanne. Vaak worden op die

⁵³² Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 139, nr. 414.

⁵³³ O., EECKHOUT, *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief* [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 110.

⁵³⁴ Y. VERLEISDONK, E. JANSSENS EN M. WILKENHUYZEN, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 141, nr. 421.

manier omstandigheden verdoezeld onder een *overload* aan documentatie. Om dergelijke onbillijkheden te vermijden kan de koper zijn *due diligence* beperken tot datgene dat daadwerkelijk kan worden onderzocht en daarbij te bedingen dat hij slechts op redelijkerwijze wordt geacht op de hoogte te zijn van de data room.⁵³⁵

262. Naast de inhoud van de data room zou de onthulling van het *due diligence* rapport eventueel ook als uitzondering kunnen worden beschouwd op de garanties en vrijwaringen. In België gebeurt dit evenwel praktisch nooit, gezien het geen gebruik is dit rapport te laten inkijken door de verkoper.⁵³⁶

8. Interpretatie

263. De interpretatie en uitlegging van garantieclausules zijn reeds doorheen de scriptie een belangrijke en moeilijke aangelegenheid gebleken. Des te meer in het Belgische recht is de uitlegging van de waarborgclausules essentieel voor de invulling ervan, gelet op het gebrek aan een vastomlijnde definiëring van de begrippen. Derhalve volgt een grondige bespreking inzake de uitlegging van overeenkomsten in het volgende deel.

⁵³⁵ O., EECKHOUT, Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames], onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 111.

⁵³⁶ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.

DEEL 3: DE UITLEGGING VAN DE OVERNAMEOVEREENKOMST

Afdeling 1: Probleemstelling

264. Wat betreft het Belgische recht is er geen duidelijke en vastomlijnde definitie voorhanden van de garantie- en vrijwaringsclausules. Hetzelfde kan gezegd worden voor het Nederlandse recht. Dit heeft tot gevolg dat de analyse en interpretatie van elke waarborgclausule moet gevonden worden in de clausule zelf, teneinde de juiste inhoud en gevolgen eraan te koppelen. De partijen dienen in dit licht steeds grote voorzichtigheid aan de dag te leggen bij de redactie van de bedingen. Het hoeft derhalve geen betoog dat een bespreking van regels voor de uitlegging van overeenkomsten, en specifiek van de garanties en vrijwaringen, allesbehalve overbodig is.

Afdeling 2: De uitlegging van overnameovereenkomsten

1. Gemeenrechtelijke interpretatieregels

265. In België wordt voor de uitlegging van overeenkomsten eerder een subjectieve toenadering gezocht tot het contract.⁵³⁷ In de eerste plaats moet de overeenkomst worden geïnterpreteerd aan de hand van de gemeenrechtelijke interpretatieregels die vervat liggen in art. 1156-1164 BW.⁵³⁸ Aangezien overeenkomsten en het bedingen van waarborgclausules in beginsel terug gaan op de wilsvrijheid van de partijen, moet de rechter bij de interpretatie ervan steeds de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen trachten te achterhalen.⁵³⁹ De zoektocht naar de gemeenschappelijke wil der partijen betreft met name een toepassing van de wilsleer, die uit gaat van een absolute voorrang van de werkelijke wil van de partijen op de verklaarde wil (letterlijke lezing van de overeenkomst/clausule).⁵⁴⁰ De wiltheorie leidt

⁵³⁷ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause: Beperking van de rechterlijke inhoudsbepaling (interpretatie en aanvulling) van contracten aan de hand van externe elementen? – De Engelse, Franse en Belgische benadering”, *Jura Falc.* 2010, 24. (Hierna: W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”).

⁵³⁸ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 381-382.

⁵³⁹ Art. 1154 BW.

⁵⁴⁰ J. LIMPENS, “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring” in *Liber Amicorum Louis Fredericq*, II, Gent, Story-Scientia, 1966, 68 (Hierna: J. LIMPENS, “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring”); S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 382.

evenwel niet steeds tot de meest wenselijke situatie, waardoor een correctie mogelijk is via de vertrouwensleer.⁵⁴¹

266. Het is bovendien belangrijk op te merken dat de garanties en vrijwaringen in beginsel een afwijking op het gemeen recht vormen en dermate restrictief dienen te worden geïnterpreteerd in het Belgische recht. Verder reiken de gemeenrechtelijke interpretatieregels enkele handige bepalingen aan die als hulp dienen bij de uitlegging van overeenkomsten. Zo bepaalt artikel 1162 BW dat bij twijfel de overeenkomst of waarborgclausule moet worden geïnterpreteerd tegen de bedinger en in voordeel van de persoon die de waarborgen verschaft. Deze regels zijn evenwel van suppletieve aard en kunnen door de partijen in de overeenkomst uitgesloten worden.⁵⁴²

267. In tegenstelling tot België, hanteert het Engelse recht in beginsel een objectieve, meer normatieve interpretatiemethode. De geldende regels in Engeland voor de uitlegging van overeenkomsten werden samengevat in het arrest *Investors Compensation Scheme*.⁵⁴³ Ten eerste moet er in het Engelse recht uitgegaan worden van een objectieve uitlegging. Dit houdt met name in dat de rechter het geschreven contract zal moeten lezen en dit interpreteren via de impliciete elementen en zoals een “*reasonable person*” zou doen.⁵⁴⁴ Deze methode werkt de rechtszekerheid in de hand, daar de wil, die in beginsel moet worden gevonden in het formele contract, wordt gerespecteerd. Ten tweede wordt ook rekening gehouden met de expliciete elementen en zal de “*background*” ook in rekening worden gebracht. Deze contextuele interpretatie betreft een verzachting en nuancering van de objectieve methode, daar het vertrekpunt voor de interpretatie toch nog steeds de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen blijft.⁵⁴⁵ Een laatste punt dat wordt aangehaald in het arrest is dat bij de contextuele interpretatie evenwel nooit rekening mag worden gehouden met de onderhandelingen of verklaringen van de partijen voor het sluiten van de overeenkomst.⁵⁴⁶ Evenwel liet in 2006 *the Court of Appeal* zich leiden door de UNIDROIT-principes en verklaarde dat wanneer het noodzakelijk is voor de interpretatie terug te grijpen naar de precontractuele fase, deze fase in

⁵⁴¹ F. VERMANDER, “Interpretatie en aanvulling van de overeenkomst naar Belgisch recht” in S. STIJNS, J. SMITS (eds.), *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 23.

⁵⁴² W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 24.

⁵⁴³ *Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society* [1998] 1 W.L.R. 896.

⁵⁴⁴ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 19.

⁵⁴⁵ *Bank of Credit and Commerce International SA v Ali* [2001] UKHL 8; W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 19.

⁵⁴⁶ G. MCMEEL, *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 109; W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 19.

rekening kan worden gebracht.⁵⁴⁷ Dit laatste kan door partijen expliciet worden uitgesloten in de overeenkomst, indien zij niet willen dat rekening zal worden gehouden met de onderhandelingen en verklaringen.

268. In het geval van Nederland vertrekt men vanuit een norm geformuleerd in het *Haviltex*-arrest.⁵⁴⁸ Volgens de *Haviltex*-norm moet er in de eerste plaats gelet worden op de zin die de partijen redelijkerwijs aan de specifieke bepaling mochten toekennen en hetgeen zij op grond daarvan mochten verwachten van elkaar in de concrete omstandigheden.⁵⁴⁹ De grondslag voor deze interpretatienorm is vooral te vinden in de billijkheid en redelijkheid. Doorheen de jaren is er in de Nederlandse rechtspraak echter een tendens in het voordeel van de letterlijke interpretatie en de taalkundige betekenis van de bewoording aan de gang en onderging de *Haviltex*-maatstaf enigszins enkele nuanceringen.⁵⁵⁰ Zo heeft de norm uit het *Haviltex*-arrest een breed karakter, waarbinnen ruimte is voor een uitleg aan de hand van zowel partijverklaringen, als objectieve elementen (tekst, structuur en aard van de overeenkomst). In de arresten *Meyer Europe/Pontmeyer*⁵⁵¹ en *Derksen/Homburg*⁵⁵² werd door de Hoge Raad geoordeeld dat in bepaalde omstandigheden de rechter een beslissend karakter kan toekennen aan de meest voor de hand liggende taalkundige betekenis van de tekst, behoudens tegenbewijs van een vooraf gegeven taalkundige uitleg. In het begin ging de mogelijkheid tot de grammaticale uitleg enkel op bij overeenkomsten waarbij de partijen professionelen waren en werden bijgestaan door deskundige adviseurs.⁵⁵³ Zo beweerde RAAIJMAKERS dat aan de letterlijke tekst van het contract meer gewicht wordt toegekend, naarmate de partijen professioneel zijn en naarmate de tekst intensiever onderwerp van de onderhandelingen is geweest.⁵⁵⁴ In latere arresten oordeelde de Hoge Raad evenwel dat voorkeur kan worden gegeven aan taalkundige uitleg van zodra uit de concrete omstandigheden kan worden

⁵⁴⁷ *Proforce Recruit Ltd v The Rugby Group Ltd* [2006] EWCA Civ. 69; E. MCKENDRICK, *The creation of a European law of contracts: the role of standard form contracts and principles of interpretation*, Deventer, Kluwer, 2004, 40-41.

⁵⁴⁸ HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635.

⁵⁴⁹ J.W. BITTER, “Garanties in kaart gebracht”, *Contracteren* 2008, afl. 2, 36; M.S. BREEMAN, “Vijf jaar ‘taalkundige uitleg’ van commerciële contracten; een overzicht”, *MvV* 2012, nr. 11, 327.

⁵⁵⁰ HR 20 februari 2004, *NJ* 2005, 494 met noot; HR 19 januari 2007, *NJ* 2007, 575 met noot; HR 29 juni 2007, *NJ* 2007, 576 met noot; HR 19 oktober 2007, LJN BA7024, Hoge Raad, C 06/123 HR; J.W. BITTER, “Garanties in kaart gebracht”, *Contracteren* 2008, afl. 2, 36. Voor een grondige bespreking van de evolutie van de taalkundige uitleg in het Nederlandse recht: M.S. BREEMAN, “Vijf jaar ‘taalkundige uitleg’ van commerciële contracten; een overzicht”, *MvV* 2012, nr. 11, 327-334.

⁵⁵¹ HR 19 januari 2007, *NJ* 2007, 575 met noot M.H. WISSINK.

⁵⁵² HR 29 juni 2007, *NJ* 2007, 576 met noot M.H. WISSINK.

⁵⁵³ HR 29 juni 2007, *NJ* 2007, 576;

⁵⁵⁴ G.T.M.J. RAAIJMAKERS, “Garanties in het contractenrecht”, *Rechtsgeleerdheid Magazijn Themis* 2005, 128.

opgemaakt dat de tekst een belangrijke rol dient te spelen bij de interpretatie.⁵⁵⁵ Niettemin is de Nederlandse rechter niet verplicht bovenstaande manieren te hanteren. Hij bezit een grote vrijheid zolang hij zijn oordeel volledig en begrijpelijk motiveert.⁵⁵⁶

2. De wilstheorie

269. Een korte uiteenzetting van de wilsleer kwam reeds aan bod bij de interpretatie van een impliciet derdenbeding in de garantieclausule.⁵⁵⁷ Het principe dat de rechter steeds op zoek moet gaan naar de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen brengt met zich mee dat het Belgische recht de werkelijke wil verkiest boven de letterlijke lezing van een overeenkomst of clausule of de uitgedrukte wil. De wilsleer valt bijgevolg dus terug op artikel 1154 BW. Iemand is namelijk gebonden omdat hij iets heeft gewild en in zoverre hij dit heeft gewild.⁵⁵⁸

270. Bij zijn zoektocht moet de rechter steeds in eerste plaats de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen trachten te vinden binnen het geschreven contract zelf, namelijk aan de hand van intrinsieke elementen (bewoording van de clausules en overeenkomst in haar geheel).⁵⁵⁹ Indien hij er op die manier niet in slaagt de bedoeling te achterhalen, kan de rechter zich richten tot extrinsieke elementen.⁵⁶⁰ Deze zijn vreemd aan het contract, maar kunnen evenwel bijdragen tot een beter inzicht in de gemeenschappelijke wil van de partijen. Te denken valt aan de begeleidende omstandigheden van de overeenkomst, voorafgaande briefwisseling, verklaringen door de partijen e.d.⁵⁶¹ De notie dat de rechter nooit een akte mag doen tegenspreken moet evenwel steeds indachtig worden gehouden.⁵⁶² Het geschreven contract heeft steeds een wettelijke bewijskracht.⁵⁶³

⁵⁵⁵ HR 9 april 2010, *JOR* 2010, 179 met noot P.D. OLDEN; M.S. BREEMAN, “Vijf jaar ‘taalkundige uitleg’ van commerciële contracten; een overzicht”, *MvV* 2012, nr. 11, 334.

⁵⁵⁶ M.S. BREEMAN, “Vijf jaar ‘taalkundige uitleg’ van commerciële contracten; een overzicht”, *MvV* 2012, nr. 11, 334.

⁵⁵⁷ Zie randnummer 144 e.v.

⁵⁵⁸ A. DE BOECK, “Wilsuitleg: werkelijke wil – uitgedrukte wil – veinzing”, in E. DIRIX, A. VANOEVERELEN (eds.), *Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., 10.

⁵⁵⁹ Cass. 10 januari 1994, *A.C.* 1994, I, 16, W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 25.

⁵⁶⁰ S. STIJNS, *Verbindenissenrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 56; F. VERMANDER, “Interpretatie en aanvulling van een overeenkomst naar Belgisch recht” in S. STIJNS, J. SMITS (eds.), *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 25.

⁵⁶¹ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 382.

⁵⁶² Cass. 20 december 1928, *Pas.* 1929, I, 44; Cass. 18 september 1981, *A.R.* 1981-82, 99; Cass. 24 september 1992, *A.R.* 1992, 113.

⁵⁶³ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 25.

271. De wilstheorie neemt in het Belgische rechtssysteem een centrale rol in en geldt dermate als basisregel.⁵⁶⁴ Een strikte toepassing van de wilstheorie brengt evenwel zeer veel rechtsonzekerheid met zich mee. Bijgevolg vormt deze leer het voorwerp van veel kritiek en ook het Belgische BW geeft geen absolute voorkeur aan de wilsleer. Dit blijkt onder andere uit de restrictieve toepassing van de wilsgebreken.⁵⁶⁵ Alvorens een overeenkomst kan vernietigd worden op grond van dwaling, moet deze niet enkel verschoonbaar zijn, maar ook de zelfstandigheid van de zaak treffen en voldoende ernstig zijn. Een absolute aanwending van de wilsleer zou er evenwel toe moeten leiden dat de vernietiging van het contract kan worden bekomen op grond van elke vergissing.⁵⁶⁶

272. Verder is een absoluut gebruik van de wilstheorie niet vol te houden, gezien aan de innerlijke wil geen rechtsgevolg kan worden verbonden zolang deze niet op een of andere manier wordt veruiterlijkt.⁵⁶⁷ Dit laatste wordt bovendien versterkt door het gegeven dat de wil een soevereine en veranderlijke zaak is en er bijgevolg verschillende interpretaties mogelijk zijn.⁵⁶⁸ Een zuivere toepassing zou uiteindelijk neerkomen op een onbeperkte herroepelijkheid van een overeenkomst, wat alles behalve wenselijk kan worden geacht ten voordele van de rechtszekerheid.⁵⁶⁹

273. Volgens aanhangers van de wilstheorie moet er bij een tegenstelling tussen de werkelijke wil en de uitgedrukte wil resoluut gekozen worden voor het eerste.⁵⁷⁰ Een strikte toepassing hiervan leidt evenwel tot onbillijke situaties. Wanneer de koper bijvoorbeeld een vergissing begaat, kan hierdoor geen rechtshandeling tot stand zijn gekomen en worden de gevolgen van de koper zijn verstrooidheid op de schouders van zijn (onschuldige) wederpartij gelegd.⁵⁷¹ Dit kan niet de bedoeling zijn in de rechtspraktijk.

⁵⁶⁴ H. DE PAGE, *Traité élémentaire de droit civil belge*, I, Brussel, Bruylant, 1962, nr. 23; L. CORNELIS, *Algemene theorie van de verbintenissen*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 20.

⁵⁶⁵ Zie randnummer 31 e.v.

⁵⁶⁶ J. LIMPENS, “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring”, supra noot 540, 682; A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 134, nr. 289.

⁵⁶⁷ A. DE BOECK, “Wilsuiting: werkelijke wil –uitgedrukte wil –veinzing”, in E. DIRIX, A. VANOEVEREN (eds.), *Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., 10.

⁵⁶⁸ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 386.

⁵⁶⁹ A. DE BOECK, *Informatierechten en -plichten*, supra noot 1, 134, nr. 289; M.E. STORME, *De invloed van de goede trouw op de contractuele schuldverdringen*, Brussel, Story-Scientia, 1990, 57-58, nr. 54.

⁵⁷⁰ J. LIMPENS, “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring”, supra noot 540, 680.

⁵⁷¹ W. VAN GERVEN, *Verbintenissenrecht*, I, Leuven, Acco, 1988, 49-50; J. LIMPENS, “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring”, supra noot 540, 680.

274. Algemeen kan de wilsleer onbeperkt worden toegepast om de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen te achterhalen wanneer de werkelijke en verklaarde wil met elkaar overeenstemmen. In die context blijft de wilsleer de natuurlijke en voor de hand liggende opvatting voor de interpretatie van overeenkomsten en voor de contractuele gebondenheid.⁵⁷² Komen de wilsverklaring en werkelijke wil niet overeen, dan vertoont een strikte toepassing van de wilstheorie evenwel enkele zwaktepunten. Enerzijds heeft de wetgever aan de hand van enkele interpretatieregels deels willen tegemoet komen aan deze zwaktes.⁵⁷³ Anderzijds zijn er in die gevallen andere uitleggingstheorieën voorhanden waarin eventueel verdere soelaas kan worden gevonden, zoals de verklaringstheorie en de vertrouwensleer.

3. Verklaringsleer

275. Tegenover de wilsleer staat de verklaringstheorie, waarbij geen enkele juridische waarde wordt toegekend aan de innerlijke wil.⁵⁷⁴ De rechter mag volgens deze leer enkel uitgaan van de verklaarde wil van de partijen, die wordt teruggevonden in de letterlijke lezing van de overeenkomst. De toepassing van de verklaringsleer brengt zeer zeker rechtszekerheid met zich mee, maar leidt evenwel tot uiterst onbillijke en ongewenste situaties.⁵⁷⁵ Een loutere nul teveel in de overeengekomen prijs heeft bijvoorbeeld tot gevolg dat de partij ook effectief is gehouden tot het verkeerdelijk bedrag. In het Belgische recht wordt deze leer bijgevolg niet bijgestaan.⁵⁷⁶

4. Vertrouwensleer (schijnleer)

276. Gelet op de ongewenste omstandigheden die zich kunnen voor doen bij de vorige theorieën, juichen steeds meer auteurs de toepassing van de vertrouwensleer toe als een correctie op de algemene regel van de wilstheorie.

277. De schijnleer kijkt naar het rechtmatig vertrouwen van elke redelijke persoon in dezelfde concrete omstandigheden om aan te nemen dat de verklaarde wil overeenstemt met

⁵⁷² W. VAN GERVEN, “Algemeen Deel” in W. VAN GERVEN, R. DILLEMANS (eds.), *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, Brussel, Story-Scientia, 1987, 306; S. STIJNS, *Verbintenissenrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 50-51.

⁵⁷³ Art. 1156-1164 BW.

⁵⁷⁴ W. VAN GERVEN, *Verbintenissenrecht*, I, Leuven, Acco, 1988, 50; A. DE BOECK, “Wilsuiting: werkelijke wil – uitgedrukte wil – veinzing”, in E. DIRIX, A. VANOEVLEN (eds.), *Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., 10.

⁵⁷⁵ W. VAN GERVEN, *Verbintenissenrecht*, I, Leuven, Acco, 1988, 50.

⁵⁷⁶ A. S. HARTKAMP, C. H. SIEBURGH, *Verbintenissenrecht: Algemeen overeenkomstenrecht*, Kluwer, 2008, 105, nr. 128.

de werkelijke.⁵⁷⁷ Deze leer is in feite te beschouwen als een compromis tussen de verklarings- en de wilsleer, aangezien nu eens de werkelijke wil, dan weer de verklaarde wil zal primeren, afhankelijk van de vraag of de wederpartij in dezelfde omstandigheden al dan niet rechtmatig op de wilsverklaring kon voortgaan.⁵⁷⁸ In de rechtsleer worden twee onbetwiste voorwaarden gesteld vooraleer de schijnleer kan worden toegepast.⁵⁷⁹ Ten eerste moet er sprake zijn van een schijntoestand, waarin een discrepantie voorhanden is tussen de werkelijke en ogenschijnlijke wil. Ten tweede moet de vertrouwende partij te goeder trouw zijn geweest.

278. Wanneer de gemeenschappelijke bedoeling der partijen onmogelijk kan worden achterhaald op grond van de wilsleer, kan de toepassing van de schijnleer een praktische en vaak bevredigendere situatie bieden. Dit laatste wordt bevestigd door het vergelijkbaar principe in het Engelse recht van de “*Objective Principle of Construction*”.⁵⁸⁰ In beginsel is het principe van de *objective construction* een toepassing van de verklaringsleer, aangezien hierbij wordt gekeken naar wat de partijen daadwerkelijk hebben geschreven/zeiden, en niet naar wat zij bedoelden te schrijven of zeggen.⁵⁸¹ Deze denkwijze is echter getemperd door de implementatie van de redelijke persoon-vereiste.⁵⁸² Men zal met name enkel gebonden zijn door de geuite wil wanneer elke redelijke persoon deze verklaringen of geschriften zou beschouwen als de werkelijke intentie. Wanneer men kan aantonen dat een redelijk persoon had kunnen weten dat de objectieve schijn niet beantwoordt aan de eigenlijke bedoeling, zal de partij niet gebonden zijn door zijn geuite wil.⁵⁸³

279. Teneinde te onderzoeken wat een redelijke persoon in dezelfde omstandigheden onder de overeenkomst zou verstaan, zal zoals de Belgische rechter ook een Engelse rechter rekening

⁵⁷⁷ S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 387.

⁵⁷⁸ H. ABRAHAM, *Het rechtmatig opgewerkt vertrouwen als bron van verbintenis. Tussen schijn en werkelijkheid: wie is verbonden?*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2010-11, 8-9.

⁵⁷⁹ C. VANACKERE, “De vertrouwensleer”, 5; B. DE TEMMERMAN, H. BOCKEN, R. KRUTHOF en F. DE LY, “Verbintenissen. Overzicht van rechtspraak 1981-1992”, *TPR* 1994, 225, nr. 38; S. STIJNS, I. SAMOY, “La confiance légitime en droit des obligations”, in S. STIJNS, P. WÉRY (eds.), *De bronnen van niet-contractuele verbintenissen – Les sources d’obligations extracontractuelles*, Brugge, Die Keure, 2007, 84, nr. 63.

⁵⁸⁰ M. FURMSTON, *Cheshire, Fifoot and Furmston’s Law of Contract*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 589; G. MCMEEL, *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 319; S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 387.

⁵⁸¹ G. MCMEEL, *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 77; S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 387.

⁵⁸² S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 388.

⁵⁸³ *Carlill v Carbolic Smoke Ball Company* [1892] EWCA Civ. 1; G. MCMEEL, *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 80.

houden met zowel de intrinsieke, als extrinsieke elementen van het contract.⁵⁸⁴ Eén verschil situeert zich echter in het feit dat er in het Engelse recht geen rekening mag worden gehouden met verklaringen van voor of na het sluiten van de overeenkomst.⁵⁸⁵ Dit is ook niet onlogisch, gezien verklaringen normaal gezien geen invloed hebben op hoe een redelijk referentiepersoon een clausule begrijpt. Het eerder vernoemd arrest van *the Court of Appeal* van 2006 geeft evenwel blijk van een uitzondering wanneer dit noodzakelijk zou zijn voor de uitlegging.⁵⁸⁶

5. De Entire Agreemeent Clause

280. Op grond van de contractsvrijheid kunnen de partijen steeds in de overeenkomst zelf interpretatieclausules opnemen, waarmee de inhoudsbepaling door de rechter aan banden kan worden gelegd. Het voorbeeld bij uitstek van dergelijke clausule betreft de *Entire Agreement Clause*. Door dergelijk beding in te voegen sluiten de partijen de mogelijkheid voor de rechter uit om bij de uitlegging rekening te houden met elementen extern aan de overeenkomst. Zij zullen slechts gebonden zijn door elementen die expliciet zijn opgenomen in het contract.⁵⁸⁷ De overeenkomst wordt als het ware een soort vacuüm, waar de extrinsieke omstandigheden geen invloed meer kunnen op hebben.⁵⁸⁸ Dit brengt evenwel het grote gevaar met zich mee dat effectief alles moet worden voorzien in een waterdichte overeenkomst. Bij het uitsluiten van externe elementen kunnen de partijen ervoor kiezen ofwel deze algemeen allemaal weg te bedingen, dan wel te specificeren welke elementen precies moeten worden uitgesloten.⁵⁸⁹ Te denken valt aan gedragingen, briefwisseling, mededelingen, maar ook aanvulling van het contract door gebruiken of gewoontes. Het toepassingsgebied van de Entire Agreement Clause (hierna EAC) zal dus hoofdzakelijk bepaald worden door de bewoording ervan.⁵⁹⁰

a. Geldigheid

281. In België en Nederland wordt de geldigheid van de EAC aanvaard op grond van de contractsvrijheid.⁵⁹¹ Voor het Engelse recht gaat de EAC terug op de “*Parole Evidence*

⁵⁸⁴ Zie randnummer 233, 270 e.v.; S. VERVERKEN, “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 382.

⁵⁸⁵ Zie randnummer 278; G. MCMEEL, *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 109; W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 19.

⁵⁸⁶ Zie randnummer; *Proforce Recruit Ltd v The Rugby Group Ltd* [2006] EWCA Civ. 69.

⁵⁸⁷ Voor een grondige bespreking van de EAC: W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537.

⁵⁸⁸ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 6.

⁵⁸⁹ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 6-7.

⁵⁹⁰ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 7.

⁵⁹¹ F. WALSCHOT, “De vierhoekenclausule” in L. DE MEYERE, A. VAN OEVELEN, F. WALSCHOT, *Nuttige tips voor goede contracten*, Mechelen, Kluwer, 2004, 151-154.

Rule”(hierna PER). Deze regel is te vergelijken met onze bepaling van artikel 1341 BW.⁵⁹² Op grond van de PER mag extern bewijs bij een overeenkomst er niet toe leiden dat het de verbintenissen in het geschreven contract tegenspreekt of wijzigt.⁵⁹³ Het toepassingsgebied van de PER reikt evenwel niet tot de interpretatie van een overeenkomst en heeft enkel betrekking op het aanwenden van externe omstandigheden ter bewijs van contracten.⁵⁹⁴ Een andere uitzondering is wanneer het contract de overeenkomst niet volledig beschrijft.⁵⁹⁵ Uiteindelijk komt de EAC neer op een contractuele bevestiging van de PER.⁵⁹⁶ Onder dergelijke clause wordt het geschreven contract beschouwd als de enige en volledige weergave van de contractuele verbintenissen. De uitsluiting van externe elementen ligt zodoende volledig in de lijn met de PER. Bovendien kan de EAC aanvullen waar de PER haar gelding verliest in geval van uitzonderingen.⁵⁹⁷

282. Gelet op de bovenstaande uiteenzetting betreft de EAC in beginsel enkel een clause die het onmogelijk maakt extrinsieke elementen aan te wenden teneinde een overeenkomst te bewijzen. Zij verzet zich oorspronkelijk niet tegen de interpretatie van overeenkomsten middels externe omstandigheden.⁵⁹⁸ Indien de partijen dit wensen, kunnen zij evenwel de EAC ook aanwenden om de interpretatie aan de hand van externe omstandigheden aan banden te leggen, wat doorgaans de gebruikelijke functie is geworden van deze clause.

b. Andere interpretatieclausules

283. Naast de EAC hebben partijen steeds andere mogelijkheden om de interpretatie van hun overeenkomst en de clauses in een bepaalde richting te sturen.⁵⁹⁹ Bijvoorbeeld het bedingen van *characterization clauses* stelt hen in de mogelijkheid de te volgen regeltjes voor de uitlegging reeds in de overeenkomst zelf op te nemen. Andere mogelijkheden zijn het opnemen van de definities die moeten worden gegeven aan de contractelementen of het overeenkomen van *ranking clauses*. Deze laatste clause anticipeert reeds op mogelijke

⁵⁹² M. LAMOUREUX, “La clause d’intégralité en droit français, anglais et américain”, *Rev. Lamy dr. Civ.* Februari 2007, afl. 36, nr. 2418, 76, nr. 6.

⁵⁹³ *Bank of Australasia v Palmer* [1897] A.C. 540, 545.

⁵⁹⁴ A. BURROWS, E. PEEL, *Contract Terms*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 108.

⁵⁹⁵ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 15.

⁵⁹⁶ M. LAMOUREUX, “La clause d’intégralité en droit français, anglais et américain”, *Rev. Lamy dr. Civ.* Februari 2007, afl. 36, nr. 2418, 76, nr. 6; W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 15.

⁵⁹⁷ W. VAASSEN, “The Entire Agreement Clause”, supra noot 537, 7.

⁵⁹⁸ *John v Price Waterhouse* [2002] EWCA Civ. 899; C. MITCHELL, *Interpretation of Contracts*, London, Routledge, 2007, 138; M. LAMOUREUX, “La clause d’intégralité en droit français, anglais et américain”, *Rev. Lamy dr. Civ.* Februari 2007, afl. 36, nr. 2418, 81, nr. 16.

⁵⁹⁹ Voor een bespreking van verschillende interpretatieclausules, zie: F. WALSCHOT, “De vierhoekenclausule” in L. DE MEYERE, A. VAN OEVELEN, F. WALSCHOT, *Nuttige tips voor goede contracten*, Mechelen, Kluwer, 2004, 22 e.v.

problemen in geval van contradicties tussen bepalingen in het contract. In een *ranking clause* bepalen de partijen met name de volgorde van prioriteit.

Afdeling 3: Problematiek rond het gebruik van Engelse termen in de Belgische overnamepraktijk

284. In het licht van de als maar groter wordende globalisering en internationalisering in de overnamepraktijk worden ook in België de meeste overnamecontracten in de Engelse taal, zijnde de *lingua franca*, opgesteld. In maar liefst 96 procent van de grote transacties is dit het geval.⁶⁰⁰ Dit gebruik doet evenwel wat vraagtekens rijzen omtrent het plaatsen van die Engelstalige termen in het kader van een *civil law* land als België. Deze begrippen krijgen immers in het Angelsaksische recht een invulling en uitleg die verschilt van de Belgische doctrine en het Belgische recht. In die context betreffen de Engelse *warranties* en *indemnities* zeer vastomlijnde begrippen met duidelijke gevolgen, in tegenstelling tot de garanties en vrijwaringen in België. Er dient derhalve stil gestaan te worden tijdens de redactie van waarborgclausules bij de vraag of de inhoud van de *warranties* en *indemnities* wordt mee overgenomen of niet, dan wel een invloed hebben of niet op de uitlegging. Dit geldt des te meer gezien het feit dat de inhoud van de Belgische garanties en vrijwaring in de clausule zelf moet worden gezocht. De partijen moeten zich hoeden voor de gedachte dat de Engelse waarborgclausules dezelfde dekking dekken als de Belgische garanties en vrijwaringen.

285. Om interpretatieconflicten te vermijden toont de praktijk aan dat partijen vaak gebruik zullen maken van taalclausules, waarbij duidelijk wordt gemaakt dat de Engelse taal louter en alleen wordt gebruikt om het Belgische recht en de Belgische juridische begrippen uit te leggen.⁶⁰¹ Belangrijk bij internationale overeenkomsten zal ook zijn dat de partijen hierbij onmiddellijk bepalen welk recht de overeenkomst zal beheersen. Deze taalclausule is doorgaans vrij logisch in het licht van het feit dat Belgische advocaten en juristen immers enkel bevoegd zijn te adviseren ten aanzien van Belgisch recht. Door het bedingen van dergelijke clausule wordt in principe het probleem weggewerkt. Doch is het nodig dat de partijen zich bewust zijn van de gevaren die schuilen in het gebruik van begrippen in een vreemde taal die een andere lading dekken ten aanzien van de vertaalde termen in eigen taal.

⁶⁰⁰ B. BELLEN, F. WIJCKMANS, “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.

⁶⁰¹ Dit is ook het gebruik in de Nederlandse overnamepraktijk. Zie hierover een uitvoerige bespreking: R.P.J.L. TJJITES, “Veelvoorkomende misverstanden bij het gebruik van Anglo-Amerikaanse termen in internationale contracten”, *Contracteren* 2008, afl. 2, 41-43.

DEEL 4: IS HET BELGISCHE RECHT TOE AAN VERFIJNING?

Afdeling 1: Inleiding

287. In het volgend deel zal ik mijn bevindingen van doorheen de scriptie samenbrengen om vervolgens via een discussie en analyse een antwoord op mijn onderzoeksvraag te trachten formuleren. Is het Belgische recht toe aan een verfijning als het aankomt op de garantie- en vrijwaringsclausules en de rol die zij spelen in de Belgische rechtspraktijk? Tijdens de scriptie zijn tevens waar nodig vergelijkingen gemaakt met het Nederlandse en Engelse recht. Daar het Nederlandse rechtstelsel eerder gelijklopend is met onze rechtspraktijk, heeft dit recht vooral gediend als hulpmiddel ter aanvulling of ondersteuning voor de studie van aangelegenheden die in de Belgische doctrine en rechtspraak (nog) geen aanleiding hebben gegeven tot veelvuldig onderzoek. Het Engelse recht daarentegen vertoont op enkele vlakken inzake overnameovereenkomsten en de garanties en vrijwaringen bepaalde merkwaardige verschillen, die ons in staat stellen vragen te formuleren bij het Belgische recht en met een kritische kijk de Belgische rechtspraktijk te evalueren. In dat licht zal de transposeerbaarheid van de Engelse principes naar het Belgische recht onderzocht worden met aandacht voor de problemen die zich hierbij kunnen voordoen. Met de vraag naar de transposeerbaarheid van het Engelse recht wordt allesbehalve uitgegaan van een bevestigde superioriteit van de Engelse rechtspraktijk op de Belgische. Doorheen het onderzoek zullen namelijk onmiddellijk vraagtekens worden gezet bij de wenselijkheid van die Angelsaksische principes voor de overnamepraktijk in België. Dermate moet er ten eerste een beeld verkregen worden omtrent de wenselijkheid en de evaluatie van de behandelde Engelse regels en opvattingen. Van daaruit kan vervolgens vertrokken worden teneinde een antwoord te vinden op de vraag wat de meest passende denkwijze is voor een land als België. Het ene land is immers het andere niet.

288. Hoewel is gebleken dat de rechtsfiguren van de garantie en vrijwaring een andere inhoud en andere gevolgen met zich meebrengen, worden zij op de zelfde hoogte geplaatst door de rechtsgeleerden en rechters in België, aangezien beide gericht zijn op een risicoverdeling tussen de contractspartijen. De onbestaande aandacht voor het onderscheid laat zich dan ook duidelijk voelen in de hoeveelheid doctrine over het onderwerp: quasi onbestaande. Een andere factor die hiertoe bijdraagt is het gegeven dat niet zelden een

arbitragebeding wordt voorzien in de Belgische overnamecontracten.⁶⁰² In België wordt genoeg genomen met de stelling dat garanties en vrijwaringen geen vastomlijnde juridische begrippen uitmaken en vervolgens moeten worden uitgelegd in de clause zelf. Op die manier wordt een groot vertrouwen gesteld in de contractspartijen zelf met betrekking tot het opstellen van een beding dat voldoende sluitend en duidelijk is om de bedoelde inhoud eraan te kunnen geven en de gewenste gevolgen eraan te kunnen koppelen. Dit is een vrij grote verantwoordelijkheid in hoofd van de partijen. Wanneer zij hier niet in zijn geslaagd, moet de wilsleer, gecorrigeerd door de vertrouwensleer dienen als vangnet.

289. Recht tegenover deze opvatting staan de vastomlijnde, duidelijk onderscheiden Engelse *warranties* en *indemnities*. De vraag is of ook de Belgische overnamepraktijk er niet mee zou gediend zijn een duidelijker onderscheid te hanteren tussen beide waarborgclausules, gelet op hun verschillende inhoud. Verliezen de oorspronkelijke rechtsfiguren van de garantie en de vrijwaring dan niet hun nut en betekenis wanneer de partijen volledig vrij en zelf de inhoud en gevolgen ervan kunnen invullen? Leidt het negeren van het onderscheid niet tot een onvoldoende besef van de mogelijke problematiek rond de verschillende uitwerking van de garanties en vrijwaringen en dat deze clausules nooit op zichzelf staan, maar hun uitwerking steeds beïnvloed wordt door andere factoren (bijvoorbeeld kennis omtrent een inbreuk op de garantie in hoofd van de koper)? Zo ja, kan dit ondermaats besef ervoor zorgen dat de aandacht voor het cruciale belang van een sluitende clause bij de redactie ervan verslapt en op die manier de Belgische opvatting onderuit wordt gehaald door het wegvallen van haar constitutief element (volledig en sluitend beding)?

Afdeling 2: Transponeerbaarheid van het Engelse recht

290. De volgende analyse is een beknopt overzicht en beperkt zich tot bepaalde verschillen tussen het Engelse en Belgische recht. Hierbij wordt de vraag gesteld of deze eventueel problemen zouden kunnen geven bij het overnemen van de Engelse leer van de *warranties* en *indemnities* en dus bij het hanteren van vastomlijnde definities en een duidelijk onderscheid tussen de garantie- en vrijwaringsclause. Het is niet de bedoeling de indruk te willen wekken dat dit een volledig en sluitend onderzoek is naar de transponeerbaarheid van het Engelse recht in de Belgische rechtspraktijk.

⁶⁰² Dit is vooral het geval bij de grote transacties. Kleine transacties voorzien doorgaans dat de beslechting van geschillen via de gewone rechtbanken dient te gebeuren.

291. Een eerste groot verschilpunt is de afwezigheid van het basisprincipe van de goede trouw bij het aangaan en uitvoeren van overeenkomsten in het Engelse recht. Dit gebrek valt te verklaren vanuit het feit dat het Angelsaksische recht vrij veel waarde hecht aan de partijautonomie en nooit is afgeweken van een strikte toepassing van het *emptor caveat*-principe. Het gevolg hiervan is dat de partijen volledig op zichzelf zijn aangewezen en zelf voor hun eigen belangen moeten zorgen. Het Engelse recht vereist evenwel een bepaalde graad van rechtvaardigheid, redelijkheid en eerlijkheid. Dermate tracht men precontractuele wantoestanden aan te pakken via een amalgaan van fragmentarische oplossingen, zoals onder andere *misrepresentation*, *mistake*, *inequality of bargaining power*, ...⁶⁰³ Niettemin leiden de strikte toepassing van het *emptor caveat*-principe en het gebrek aan de goede trouw-vereiste tot een grote verantwoordelijkheid voor de partijen om een allesomvattende en sluitende overeenkomst op te stellen. Mijns inziens heeft het Engelse recht hiermee een steek laten vallen, aangezien het niet vol te houden is dat elk contract steeds alle elementen bevat om te bepalen hoe de overeenkomst moet worden uitgevoerd en om aan alle mogelijke problematiek tegemoet te komen. Daarom zou de vereiste van de goede trouw, dat in het Belgische contractenrecht niet meer is weg te denken, een overname van de vastomlijnde *warranties* en *indemnities* niet in de weg staan, maar integendeel aanvullen. Wanneer de overeenkomst uiteindelijk toch niet zo sluitend zou blijken te zijn, zou de goede trouw kunnen dienen als onmiskenbare terugvalbasis bij eventuele problemen.

292. Een ander gevolg van de strenge *emptor caveat*-visie bestaat erin dat er volgens het Engelse contractenrecht geen spreekplicht kan worden opgelegd in hoofde van de verkoper. Elke partij is immers gehouden tot het behartigen van zijn eigen belangen en het inwinnen van de voor hem noodzakelijke informatie (zwarte onderzoeksplicht). Wanneer een koper achteraf wordt geconfronteerd met een inbreuk op de *warranty*, maar hij op de hoogte had kunnen zijn daarvan via het uitvoeren van een grondige *due diligence*, kan hij bijgevolg geen beroep meer doen op de *warranty*. Hij kan dus ook niet argumenteren dat de verkoper dit had moeten medelen, tenzij er onder heel uitzonderlijke omstandigheden een spreekplicht wordt opgelegd op grond van de *duty to disclose*. In de Belgische rechtspraktijk is men doorheen de jaren afstand gaan nemen van het absolute *emptor caveat*-principe ten voordele van de opkomst van de billijkheid en redelijkheid. Daardoor werd de weg vrijgemaakt voor precontractuele informatieverplichtingen op grond van de algemene zorgvuldigheidsnorm. Ook dit verschil

⁶⁰³ Voor een uitgebreide bespreking van de goede trouw in het Engelse recht en de Engelse alternatieven die daar worden gehanteerd, zie: Y. NOLF, “Common law en Civil law in Europa: het onderscheid vervaagt”, onuitg. Masterproef Rechten Ugent, 2008-2009, 60 e.v.

zou een transplantatie van de Engelse leer inzake de *indemnities* en *warranties* niet bemoeilijken, maar misschien wel het onderscheid opnieuw afzwakken tussen de garantie en de vrijwaring. Een overname van de Engelse leer impliceert ten eerste de zekerheid dat kennis van het risico in hoofde van de koper nooit tot verval van recht kan leiden bij een vrijwaring, daar de voorzienbaarheid van het mogelijke nadeel inherent verbonden is aan deze clause. Wanneer de koper kennis heeft of had moet hebben van een inbreuk op een garantieclause, kan hij normalerwijs geen beroep meer doen op de waarborg, tenzij de algemene zorgvuldigheidsnorm in de concrete omstandigheden impliceert dat de verkoper deze inbreuk had moeten medelen. De Belgische toepassing van de zorgvuldigheidsnorm zal vaker tot een spreekplicht leiden dan de Engelse *duty to disclose*. Dit zou ervoor kunnen zorgen dat het onderscheid tussen de garantie en de vrijwaring enigszins wordt afgezwakt wat betreft de invloed van kennis op het recht uit de garantie- of vrijwaringsclause.

293. Een laatste rechtstreekse gevolg van het *emptor caveat*-principe in de Engelse rechtspraak dat hier aan bod komt, is het ontbreken van wettelijke garantieverplichtingen voor de verkoper. Partijen zijn bij het contracteren verantwoordelijk voor het vrijwaren van de eigen belangen en moeten derhalve zelf een passende bescherming voorzien. In het licht van de bescherming van de zwakkere partij heeft de Belgische wetgever wel voorzien in wettelijke garantiebepalingen. Dit zou volgens mij opnieuw geen afbreuk doen aan de mogelijkheid tot het transponeren van de Engelse leer in het Belgische recht. Het duidelijk onderscheid tussen de garantie en vrijwaring zou evenzeer kunnen worden blijven gehanteerd, waarbij de wettelijke garantiebepalingen een aanvulling zouden vormen op de conventionele garanties.

294. Het belangrijkste punt bij deze analyse situeert zich volgens mij in het belang en de opzet van de interpretatie van overeenkomsten en clauses. De Engelse rechtspraak hanteert een objectieve interpretatiemethode en houdt hierbij rekening met hoe een *reasonable* persoon de overeenkomst zou uitleggen (*Objective Construction*). Ook al gaat men steeds op zoek naar de gemeenschappelijke bedoeling van de partijen, toch wordt er niet uitgegaan van de werkelijke wil, ten gevolge van de redelijke persoon als maatstaf. De Belgische rechters wenden een eerder subjectieve interpretatiemethode aan. De zoektocht naar de gemeenschappelijke bedoeling is in beginsel gebaseerd op de wilsleer, die vertrekt vanuit de werkelijke wil van de partijen. Slechts wanneer het onmogelijk is om deze wil te achterhalen of wanneer zij niet overeenstemt met de verklaarde wil, zal de rechter de vertrouwensleer toepassen. Deze theorie is vergelijkbaar met de *Objective Construction*.

295. Het belang van de interpretatie van de overeenkomst en clauses is in het Engelse recht evenwel niet zo groot als in België. Omdat er in de Belgische rechtspraak geen sprake is van vastomlijnde definities van de garantie en vrijwaring, hangt de inhoud van de gehele clause af van haar uitleg die door de partijen is vastgelegd in het beding zelf. Bovendien situeert het doel van de interpretatie in België zich louter in het vinden van de inhoud en gevolgen die de partijen aan dat beding willen koppelen, zonder dat hierbij een kwalificatie tot garantie- of vrijwaringsclause aan te pas komt. Het hanteren van vastomlijnde definities en een duidelijk onderscheid tussen de garantie en vrijwaring, gebaseerd op de leer van de *warranties* en *indemnities*, zou evenwel veronderstellen dat ook bij de interpretatie het strikte onderscheid moet worden gerespecteerd. Dit zou impliceren dat het doel van de uitlegging zou moeten veranderen naar het vinden van de kwalificatie die de partijen willen geven aan het beding en niet van de volledige inhoud en gevolgen. Eenmaal de gewilde kwalificatie zou zijn vastgesteld, zouden van daaruit de gevolgen die theoretisch gekoppeld zijn aan het garantie- of vrijwaringbegrip uitwerking kunnen krijgen. Deze verandering dient volgens mij toegejuicht te worden. Mijn argumenten hiervoor worden meer bepaald toegelicht in de volgende afdeling.

Afdeling 3: Verfijning, aanpassing of stilzitten?

296. Om uiteindelijk te antwoorden op de vraag of het Belgische recht inzake garanties en vrijwaringen toe is aan verfijning, ben ik van mening dat enige nuancering niet slecht zou zijn. Deze verfijning moet meer bepaald bestaan uit een groter besef en een grotere aandacht voor het onderscheid tussen de garanties en vrijwaringen. Dit impliceert eveneens een duidelijke begripsomschrijving van beide rechtsfiguren.

297. De Belgische rechtspraak onderschat reeds lange tijd de rechtsfiguren van de garantie- en vrijwaringsclause en acht het voldoende deze clauses louter een risicoverdelende functie toe te kennen. Een vastomlijnde definitie van beide figuren is dan ook niet voorhanden en de concrete inhoud en gevolgegeving van elke garantie en vrijwaring wordt volledig door de contractspartijen in de clause zelf uitgelegd. Dit veronderstelt op zich geen problemen en wanneer er enige conflict blijkt te zijn omtrent de interpretatie van de garantie of vrijwaring zal de rechter op zoek gaan naar de gemeenschappelijke werkelijke wil van de partijen. Zodoende zal de clause de uitwerking en gevolgen krijgen die de partijen voor ogen hadden en lijkt de volledige cirkel rond, zonder enige nood aan kwalificatie tot garantie of vrijwaring. De rechtsfiguren van de garantie en vrijwaringen hebben met hun eigen inhoud en gevolgen

evenwel zo veel meer te bieden. De reductie tot een louter risicoverdelende clausule zorgt er volgens mij voor dat de garantie- en vrijwaringsclausule overbodig worden. In de Belgische opvatting zou een algemene term voor een clausule tot risicoverdeling even goed dienen.

298. Een vastomlijnde begripsomschrijving en een duidelijk onderscheid zou er moeten toe leiden dat er verschuiving gebeurt in het doel van uitlegging van overeenkomsten. Hiermee bedoel ik niet dat er moet worden afgestapt van de subjectieve interpretatiemethode. De rechter moet nog steeds in de eerste plaats op zoek gaan naar de werkelijke wil van de partijen. Deze wil moet evenwel worden vastgesteld om enkel tot een door de partijen beoogde kwalificatie te komen. Eens dat gebeurd is, neemt de definitie van de garantie of de vrijwaring het werk over. Als de erkenning van het onderscheid tussen de garantie- en vrijwaringsclausule niet zou worden doorgetrokken bij de interpretatie van de bedingen, zou dit er opnieuw voor zorgen dat deze rechtsfiguren hun effect en nut missen.

299. De garantie en vrijwaringen hebben in theorie elk een eigen inhoud en werkingssfeer. Het niet erkennen van deze onderscheiden rechtsfiguren leidt er naar mijn mening toe dat zij niet de waarde en functie worden toegedaan die zij zouden kunnen vervullen in de Belgische overnamepraktijk. Een zuivere aanpassing volgens de Engelse leer inzake de *warranties* en *indemnities* lijkt mij te ver gezocht en niet haalbaar. Hier komt namelijk veel meer bij kijken dan dat de bespreking in deze scriptie toelaat. Bovendien zijn fundamentele verschillen tussen een common law- en een civil law-stelsel niet zomaar te overbruggen. Enige vorm van erkenning van het onderscheid tussen de garanties en vrijwaringen en een definitie van deze rechtsfiguren zou volgens mij alles behalve slecht zijn.

ALGEMENE CONCLUSIE

300. De onderzoeksopzet van deze scriptie betreft in eerste plaats de vraag naar de rol van garanties en vrijwaringen in de Belgische overnamepraktijk van ondernemingen.

301. Hoofzakelijk kan worden gezegd dat de voornaamste functie van garanties en vrijwaringen bestaat in het opvangen van de informatieasymmetrie bij een overnameovereenkomst. De koper van een onderneming kan nooit over dezelfde hoeveelheid informatie beschikken inzake de doelonderneming als de verkoper. De garanties en vrijwaringen zullen als het ware als een vangnet dienen voor ongekende risico's en aansprakelijkheden die gepaard gaan met de overdracht van de onderneming en waartegen de koper zich wil indekken. Dit brengt ons tot de volgende rol van de garantie- en vrijwaringsclausules, namelijk de (financiële) risicoverdeling tussen de partijen. Wanneer de overnemer achteraf geconfronteerd wordt met onjuiste beweringen over de overgenomen onderneming of een risico dat via een garantie- of vrijwaringsclausule voor rekening van de verkoper is gebracht, zal hij op grond van deze clausules de verkoper kunnen aanspreken. Doorheen de scriptie is evenwel duidelijk geworden dat garanties en vrijwaringen niet louter op zichzelf staan en dat veel factoren tijdens het overnameproces een zekere invloed hebben op de vaststelling en uitwerking ervan.

302. Om te beginnen moest er worden teruggegaan tot voor het sluiten van de overnameovereenkomst. Zo is gebleken dat de precontractuele informatieverplichtingen een belangrijke rol spelen bij de vaststelling van de garantie- en vrijwaringsclausules. De onderzoeksplicht in hoofde van de koper wordt ingevuld door het *due diligence* onderzoek, waardoor de garanties en vrijwaringen vorm kunnen krijgen. Zij zullen namelijk enkel slaan op omstandigheden en gegevens die niet aan het licht zijn gekomen tijdens het onderzoek of die niet bekend zijn gemaakt door de verkoper (*disclosures*). Wanneer bovendien een inbreuk op een garantie niet wordt opgemerkt tijdens de *due diligence*, kan de onderzoeksplicht van de koper er toe leiden dat hij zijn recht verliest op de garantie. Hierbij moet echter steeds een afweging worden gemaakt met een eventuele spreekplicht die op grond van de algemene zorgvuldigheidnorm op de verkoper zou kunnen rusten. Verder werden alternatieve gemeenrechtelijke actiemogelijkheden voor een teleurgestelde koper geanalyseerd. De leer van wilsgebreken en de regels inzake koop kunnen in bepaalde omstandigheden leiden tot een nietigverklaring van de overnameovereenkomst of schadevergoeding.

303. Onder de garantie- en vrijwaringsclausules kunnen in het Belgische recht twee soorten worden onderscheiden. Ten eerste zijn er de wettelijk voorziene garantieverplichtingen. De Belgische wetgever legt in het licht van de bescherming van de zwakkere partij een verkoper de verplichtingen op om een conforme zaak te leveren, de zaak te vrijwaren voor uitwinning en voor verborgen gebreken. Bij de analyse van de transactiestructuur is duidelijk geworden dat de koper van aandelen (*share deal*) zeer moeilijk tot geen bescherming geniet onder de gemeenrechtelijke mechanismen en die wettelijke garantiebepalingen. De reden hiervoor ligt in het feit dat hun bescherming enkel uitwerking heeft op het voorwerp van de overeenkomst, zijnde de aandelen. De bescherming slaat niet op de onderliggende onderneming of het maatschappelijk vermogen, terwijl het doorgaans deze zaken zullen zijn die getroffen worden door onverwachte risico's en teleurstellingen. Deze problematiek brengt ons tot de tweede soort garantiebepaling: de conventioneel overeengekomen garanties en vrijwaringen.

304. De contractuele garantiebepalingen impliceren onmiddellijk een derde rol van de garanties en vrijwaringen, namelijk het tegemoet komen aan de weinige bescherming die wordt geboden aan de overnemer van aandelen. Ten gevolge van de contractsvrijheid zijn er veel verschillende soorten garantiebepalingen mogelijk. Bovendien mag men nooit uit het oog verliezen dat partijen steeds door tegenstrijdige belangen geleid worden bij de onderhandeling van de garanties. Terwijl de overnemer zo veel mogelijk omstandigheden en risico's voor rekening van de verkoper zal willen brengen, zal deze laatste zo veel mogelijk zijn aansprakelijkheid trachten te beperken of zelfs uitsluiten. Op die manier zal de overdrager zijn aansprakelijkheid uitsluiten voor bekendmakingen van inbreuken op garanties en nadelige omstandigheden (*disclosures*).

305. Een tweede aspect van de onderzoeksopzet van deze scriptie situeert zich in de (sub)onderzoeksvraag of het Belgische recht toe is aan verfijning wanneer het op garanties en vrijwaringen aan komt. Hiermee wordt bedoeld op de onbestaande aandacht van het Belgische recht voor het onderscheid tussen de garantiebepaling en de vrijwaring. Gezien beide rechtsfiguren dienen tot een risicoverdeling tussen partijen, worden zij op gelijke voet gezet en maken zij geen vastomlijnde begrippen uit. In de Belgische rechtspraktijk hangen de inhoud en gevolgen van een garantiebepaling volledig af van de uitleg die door de partijen in de clause zelf wordt vastgelegd.

306. Via een vergelijking met de Engelse *warranties* en *indemnities* werd duidelijk dat de twee rechtsfiguren geen synoniemen zijn, maar onderscheiden begrippen met een eigen inhoud en

gevolggeving. In tegenstelling tot België, heeft de Nederlandse doctrine reeds veel aandacht besteed aan de studie van dit onderscheid op basis van de Engelse leer. De analyse ervan in deze scriptie is bijgevolg volledig gebaseerd op de Nederlandse rechtsleer en rechtspraak. Doorheen het onderzoek ben ik uiteindelijk tot het besluit gekomen dat het onderscheid tussen de garantie en de vrijwaring niet kan worden genegeerd en het maken van dat onderscheid, samen met een afgebakende begripsomschrijving moet worden toegejuicht. Wanneer men dit niet doet, worden de rechtsfiguren van de garantie en vrijwaring, die oorspronkelijk een rijkelijke inhoud bezitten, gereduceerd tot lege, overbodige begrippen.

BIBLIOGRAFIE

Afdeling 1: Wetgeving

1. België

- Het Burgerlijk Wetboek van 21 maart 1804.
- De wet van 6 april 2010 betreffende marktpraktijken en consumentenbescherming, *B.S.* 12 april 2010 en de wet van 12 juni 1991 op het consumentenkrediet, *B.S.* 9 juli 1991.
- De wet van 25 juni 1992 op de landverzekeringsovereenkomst, *B.S.* 20 augustus 1992.
- De wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt, *B.S.* 21 juni 2006 en artikel 26 tot 28 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, *B.S.* 4 september 2002.
- K.B. 8 november 1989 op de openbare overnamebiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, *B.S.* 11 november 1989

2. Nederland

- Nieuw Burgerlijk Wetboek Nederland, 1992.

3. Engeland

- *Misrepresentation Act* 1967.
- *Contracts (Rights of Third Parties) Act* 1999

Afdeling 2: Rechtspraak

1. België

- Cass. 4 oktober 1934, *R.P.S.* 1936, 227.
- Cass. 6 januari 1944, *Pas.* 1944, I, p. 133.
- Cass. 21 mei 1953, *Pas.* 1953, I, 731.
- Cass. 5 juni 1953, *Pas.* 1953, I, 769.
- Cass. 12 december 1958, *Arr.Cass.* 1959, 326 en *RCJB* 1960, 204, noot VAN HECKE, G.
- Cass. 6 oktober 1961, *Pas.* 1962, I, 152 en *RW* 1961-62, 783.
- Cass. 10 mei 1966, *R.W.* 1966-67, 931-934.
- Cass. 10 mei 1966, *Pass.* 1966, I, 1152.
- Cass. 30 juni 1966, *Pas.* 1966, I, 1400.
- Cass. 18 november 1971, *Pas.* 1972, I, 258.
- Cass. 21 september 1972, *Pas.* 1973, I, 76.
- Cass. 24 mei 1974, *Arr. Cass.* 1974, 1063.
- Cass. 24 september 1974, *Arr.Cass.* 1975, 125.

- Cass. 21 november 1974, *Arr.Cass.* 1975, 350, *Pas.* 1975, I, 332.
- Cass. 10 april 1975, *Pas.* 1975, I, 785.
- Cass. 3 maart 1976, *Arr. Cass.* 1966-67, 829, *Pas.* 1976, I, 811 en *RW* 1966-67, 1907.
- Cass. 29 maart 1976, *Arr.cass.* 1976, 872 en *Pas.* 1976, I, 832.
- Cass. 6 mei 1977, *Arr.Cass.* 1977, 915 en *Pas.* 1977, I, 907.
- Cass. 8 juni 1978, *R.C.Ĵ.B.* 1979, p. 525, noot MASSON, J.P.
- Cass. 21 september 1978, *Arr.Cass.* 1978-79, 95 en *Pass.* 1979, I, 107.
- Cass. 28 februari 1980, *Ĵ.T.* 1981, 240, noot Fallon, M.
- Cass. 10 december 1981, *Arr. Cass.* 1981-82, 502, *Pas.* 1982, 494 en *R.C.Ĵ.B.* 1986, 5, noot WYMEERSCH, E.
- Cass. 17 mei 1984, *Arr.Cass.* 1982-84, 1205.
- Cass. 27 juni 1985, *Arr.Cass.* 1984-85, 1510.
- Cass. 21 september 1987, *Arr.Cass.* 1987-88, 84 en *Pass.* 1988, I, 77.
- Cass. 9 november 1987, *Arr. Cass.* 1987-88, 318.
- Cass. 7 maart 1988, *Arr. Cass.* 1987-88, 882.
- Cass. 25 mei 1989, *Ĵ.T.* 1989, 620.
- Cass. 7 december 1990, *R.W.* 1992-93, 431, noot VANSWEEVELT, T.
- Cass. 10 januari 1994, *A.C.* 1994, I, 16.
- Cass. 19 september 1997, *Arr.Cass.* 1997, 840 en *Pas.* 1997, I, 883.
- Cass. 18 oktober 2001, *Arr.Cass.* 2001, 1721, *Pas.* 2001, 1659 en *RW* 2003-04, 97.
- Cass. 19 oktober 2007, AR C040500F en AR C050403F, *Pas.* 2007, 1826, *RCĴB* 2010, 5, noot GLANSDORFF, F., *ĴLMB* 2008, 1202 en *TBH* 2008, 152, noot DE WULF, H.
- Cass. 27 juni 2008, *RW* 2009-10, 1735.
- Cass. 31 oktober 2008, AR C070201N, *Pas.* 2008, 2432 en *TBO* 2008, 221.
- Gent 28 juni 1902, *R.P.S.* 1902, 232.
- Gent 21 mei 1904, *R.P.S.* 1904, 311.
- Gent 24 mei 1933, *R.P.S.* 1936, 223, nr. 3552;
- Antwerpen 13 september 1979, *R.W.* 1979-1980, 2008 met noot SWENNEN, H.
- Brussel 5 juni 1980, *R.P.S.* 1981, nr. 6149, 208.
- Bergen 18 maart 1981, *Pas.* 1981, II, 82.
- Brussel 18 februari 1982, *Pas.* 1972, 90.
- Gent 14 mei 1982, *R.W.* 1984-85, 1851.
- Brussel 20 mei 1987, *R.P.S.* 1987, 226, nr. 6451.
- Bergen 28 februari 1989, *Pas.* 1989, II, 221.
- Luik 1 april 1992, *R.P.S.* 1993, 97, 102, 103 e.v. nr. 6618, noot CORBISIER, I.
- Antwerpen 22 maart 1994, *R.W.* 1994-95, 296.
- Gent, 23 juni 1995, *T.R.V.* 1996, 642.
- Gent 1 februari 1995, *A.Ĵ.T.* 1995-96, 168, noot WYLLEMAN, B.
- Luik 24 april 2001, *Rev.dr.comm.b.* 2001, 559.
- Antwerpen 12 juni 2006, *R.W.* 2008-09, 279-289.
- Brussel 1 december 2006, *D.C.C.R.* 2007, afl. 77, 38, noot VERDURE; C.
- Brussel 18 juni 2007.
- Brussel, 10 juni 2008, *T.R.V.* 2009, 640.
- Gent 27 oktober 2008.
- Brussel 7 september 2009, *T. Not.* 2010, afl. 4, 201.

- Kh. Brussel 23 april 1906, *R.P.S.* 1906, 181, nr. 1704.
- Kh Kortrijk 25 februari 1956, *R.W.* 1956-1957, 1859.
- Rb. Brussel 4 december 1958, *J.T.* 1959, p. 476
- Kh. Brussel 14 oktober 1960, *J.C.B.* 1961, 193.
- Rb. Brussel, Kort Ged. 16 oktober 1968, *J.T.* 1969, 242.
- Kh. Brussel 7 december 1976, *T.B.H.* 1977, 517.
- Kh. Leuven 2 december 1980, *R.W.* 1980-1981, 2132 met noot NEELS, L.
- Rb. Brussel 6 november 1987, *R.P.S.* 1988, 75, nr. 6473.
- Rb. Brussel 30 juni 1989, *T.B.B.R.* 1990, 365.
- Vz. Kh. Brussel 9 januari 1995, *Jaarboek Handelspraktijken en Mededinging* 1995, 713.
- Kh. Brussel 25 augustus 2005, *TRV* 2011, 593.
- Kh. Brussel 15 oktober 2008, *TRV* 2011, 587.
- Vred. St.-Niklaas 28 maart 2001, *D.C.C.R.* 2001, 107.

2. Nederland

- H.R. 15 november 1957, *NJ*, 1958, 67.
- HR 13 maart 1981, *NJ* 1981, 635.
- HR 22 december 1995, *NJ* 1996/300.
- HR 4 februari 2000, *NJ* 2000, 562.
- HR 10 oktober 2003, *LLN* nr. AI0306.
- HR 20 februari 2004, *NJ* 2005, 494 met noot.
- HR 14 mei 2004, *NJ* 2004, 361.
- HR 19 januari 2007, *JOR* 2007/166, *NJ* 2007, 575 met noot WISSINK, M.H.
- HR 29 juni 2007, *NJ* 2007, 576 met noot WISSINK, M.H.
- HR 19 oktober 2007, *LJN* BA7024, Hoge Raad, C 06/123 HR.
- HR 9 april 2010, *JOR* 2010, 179 met noot OLDEN, P.D.
- Rb. Breda 14 januari 2004, *JOR* 2004/70.
- Rb. Amsterdam 3 november 2004, *Ondernemingsrecht* 2005, 2.

3. Engeland

- *Peek v Gurney* [1873] L.R. 6 H.L. 377.
- *Smith v. Land & House Property Corporation*, [1884] 28 Ch. D. 7, 15.
- *Bank of Australasia v Palmer* [1897] A.C. 540, 545.
- *Carlill v Carbolic Smoke Ball Company* [1892] EWCA Civ. 1.
- *Bisset v. Wilkinson*, [1927] AC 177.
- *Bell v. Lever Bros Ltd* [1932] AC 161, 227.
- *Smith v Hughes* [1971] LR 6 Q.B. 596.
- *Banque Keyser Ullmann S.A. v Skandia(UK) Insurance Co Ltd*, 1990.
- *Rosen & Lipman v. Spanierman*, 894 F.2d 28 (2nd Cir. 1990).
- *Artcurial S.A. v. Lowenthal*, 763, F. Supp. 768 (S.D.N.Y. 1991).
- *Eurocopy Plc v Teesdale* [1992] B.C.L.C., 1067.
- *Investors Compensation Scheme Ltd v West Bromwich Building Society* [1998] 1 W.L.R. 896.
- *Bank of Credit and Commerce International SA v Ali* [2001] UKHL 8.

- *John v Price Waterhouse* [2002] EWCA Civ. 899.
- *Proforce Recruit Ltd v The Rugby Group Ltd* [2006] EWCA Civ. 69.
- *Statoil ASA v Louis Dreyfus Energy Services LP*, [2008] EWHC 2257.

Afdeling 3: Rechtsleer

1. Boeken

a. België

- BÉNICHOU, B., ROSELETH, J., VANRAES, T. (eds.), *Aandelen. De meest gestelde praktijkvragen*, Mechelen, Kluwer, 66.
- BLUMBERG, J.P., “Aspects juridiques des acquisitions des sociétés en Belgique” in *Les acquisitions des entreprises*, Feduci, Brussel, Larcier, 1992, 93, e.v..
- BOUCKAERT, F., *De handelszaak*, Brussel, Story, 1989, nr. 91 e.v.
- BRINK, M., *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, 17, 85.
- CARETTE, N., “Het derdenbeding: wanneer heeft een beding de strekking van een derdenbeding naar Belgisch recht?”, in SAMOY, I. (ed.), *Derden in het contractenrecht*, Antwerpen, Intersentia, 2009, 98.
- CORNELIS, L., *Algemene theorie van de verbintenissen*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 20.
- COUSY, H., *Gedeeltelijke overdracht uit Handels- en economisch recht, Ondernemingsrecht*, Antwerpen, Story, 1992, 154, nr. 120
- DAMBRE, M., *Bijzondere overeenkomsten. Syllabus*, Brugge, Die Keure, 2012, 13-16, 25, 26.
- DAMBRE, M., “De verkoop uit de hand van onroerende goederen (overzicht van rechtspraak 2005-2010)” in *Rechtskroniek voor het notariaat* 18, Brugge, Die Keure, 2011, 140, nr. 102.
- DE BOECK, A., *Informatierechten en -plichten bij de totstandkoming en uitvoering van overeenkomsten: grondslagen, draagwijdte en sancties*, Antwerpen, Intersentia, 2000, 29, 36, nr. 66, 99, 225, 231, nr. 535, 274, nr. 640, 276, 522, nr. 225.
- DE BOECK, A., “De precontractuele aansprakelijkheid anno 2010” in STIJNS, S., SAMOY, I. en DE BOECK, A. (eds.), *Verbintenissenrecht*, Brussel, Die Keure, 2010, 2.
- DE BOECK, A., *Bedrog in Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer, IV. Commentaar Verbintenissenrecht*, Mechelen, Kluwer, 2004, losbl.
- DE BOECK, A., “De wilsgebreken dwaling en bedrog vandaag, responsabilisering en ankerplaats voor de precontractuele informatieverplichting” in *Wilsgebreken*, Brugge, Die Keure, 2006, 80.
- DE BOECK, A., “Wilsuiting: werkelijke wil –uitgedrukte wil –veinzing”, in DIRIX, E., VANOEVEREN, A. (eds.), *Bijzondere overeenkomsten. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, losbl., 10.
- DE BONDT, W., “Precontractuele aansprakelijkheid”, in *Recht halen uit aansprakelijkheid*, Gent, Mys & Breesch, 1993, 147, nrs. 165-166.
- DECLERCQ, D., *Les conventions de cession d’actions – Analyse juridique et conseils pratiques de rédaction*, Brussel, Larcier, 2009, 386 e.v.
- DE CORTE, R., *Overzicht van het Burgerlijk Recht*, Antwerpen, Kluwer, 2003, 520, nr. 1508.
- DEHOUCK, L., ‘Art. 1693, 1694, 1695 BW’ in *Bijzondere overeenkomsten, commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Antwerpen, Kluwer, 2, nr. 3.

- DEMEULENARE, B., PAUWELIJN, M., “Acquisities van vennootschappen: technieken en pitfalls”, in *Omgaan met vennootschappen: regulering en rechtspraktijkovereenkomsten*, Antwerpen, Maklu, 2002, nr. 2, 129.
- DEJONGHE W., VAN DE VOORDE, W., *M&A in Belgium*, Den Haag, Kluwer, 2010, 33-35, 57, 60, 63, 68-71.
- DE PAGE, H., *Traité élémentaire de droit civil belge*, I, Brussel, Bruylant, 1962, nr. 23.
- DE TAVERNIER, P., *De buitencontractuele aansprakelijkheid voor schade veroorzaakt door minderjarigen*, Intersentia, 2006, 370.
- DIRIX E., *Obligatoire verhoudingen tussen contractanten en derden*, Antwerpen, Maklu, 1984, 80
- ENGELS, C., *Bijzondere overeenkomsten*, Brugge, Die Keure, 2006, 58.
- FABRE-MAGNAN, M., *L'obligation d'information dans les contrats: Essai d'une théorie*, Paris, LGDJ, 1992, 224, nr. 281.
- GENERALE BANK/TIBERGHIE & CO, *Fusies en overnames: kopen en verkopen van een onderneming: hoe en aan welke prijs*, Roeselare, Roularta, 1991, 104.
- GUILLEMYN, C., *Overdracht van handelszaken, ondernemingen, aandelen*, Brussel, Creadif, 1993, 189-190.
- HARTKAMP A. S., SIEBURGH, C; H., *Verbintenissenrecht: Algemeen overeenkomstenrecht*, Kluwer, 2008, 40.
- HELLEMANS, F., HEYNICKX, B., “Wilsgebreken in het vennootschapsrecht” in VAN RANSBEECK, R. (ed.), *Wilsgebreken*, Brugge, Die Keure, 2006, 170-231.
- HOLZHAUER, R., *Inleiding rechtseconomie*, Arnhem, Gouda Quint, 1995, 8-9.
- JANSSENS, E., “Het grondig onderzoek van de onderneming voorafgaand aan de herstructurering (due diligence)” in FELTKAMP, R., JANSSENS, E. (eds.), *Ondernemingscontracten stap voor stap – 2013*, Larcier, 2013, 173.
- KLUYSKENS, A., *Beginselen van burgerlijk recht, IV, De contracten*, Antwerpen, Standaard, 1952, 126, nr. 103.
- LEJEUNE, D., “Afdeling 3. Uitlegging en implementatie van overeenkomsten”, in ROODHOOFT, J., *Bestendig handboek verbintenissenrecht*, Mechelen, Kluwer, losbl. augustus 2004, II.4-127.
- LEYS, P., “Verklaringen en waarborgen in een Belgische overeenkomst tot overdracht van aandelen” in B. TILLEMANS, A. VERBEKE, *Actualia Vermogensrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 447-454.
- LIMPENS, J., “Rechtsvergelijkend aantekeningen over wil en wilsverklaring” in *Liber Amicorum Louis Fredericq, II*, Gent, Story-Scientia, 1966, 68
- SIMONT, L., “La notion fonctionnelle du vice caché: un faux problème?” in *Homages à R. Dekkers*, Brussel, Bruylant, 1982, 311, e.v.
- SMITS, J., STIJNS, S., *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 135, 144-158.
- STIJNS, S., *Verbintenissenrecht*, Brugge, Die Keure, 2005, 86.
- STIJNS, S., *Handboek verbintenissenrecht deel Ibis*, Brugge, Die Keure, 2013, 82.
- STIJNS, S., SAMOY, I., “La confiance légitime en droit des obligations” , in STIJNS, S., WÉRY, P. (eds.), *De bronnen van niet-contractuele verbintenissen – Les sources d'obligations extracontractuelles*, Brugge, Die Keure, 2007, 84, nr. 63.
- STORME, M.E., *De invloed van de goede trouw op de contractuele schuldvorderingen*, Brussel, Story-Scientia, 1990, 57-58, nr. 54.

- SWAENEPOEL, E., “Recente ontwikkelingen van de leer der wilsgebreken met aandacht voor toepassing in koopcontracten” in X., *Recht en beweging - 13^e VRG Alumnidag*, Antwerpen, Maklu, 2006, 334.
- SWERTS, K., DEENE, J., VAN MALDEREN, G., VEREECKEN, S. en MARCHAND, K., “Toestemming” in X., *Bestendig Handboek Verbintenissenrecht*, II.4, Mechelen, Kluwer, 2010, (34) 46b.
- TILLEMANS, B., *De totstandkoming en kwalificatie van de koop in Beginselen van Belgisch privaatrecht*, Antwerpen, Kluwer, 2001, 147.
- TILLEMANS, B., VERBEKE, A., *Bijzondere overeenkomsten in kort bestek*, Intersentia, 2005, 23.
- TIMMERMANS, R., *Dwaling en bedrog bij koop en verkoop van onroerend goed*, Mechelen, Kluwer, 2007, 132, 194, 215, 216.
- WALSCHOT, F., “De vierhoekenclausule” in DE MEYERE, L., VAN OEVELEN, A., WALSCHOT, F., *Nuttige tips voor goede contracten*, Mechelen, Kluwer, 2004, 151-154.
- VANDEPUTTE, R., *Beginselen van Belgisch privaatrecht, Overeenkomsten, II, Bijzondere overeenkomsten: Verkoop, bewaargeving, borgstelling*, Antwerpen, Standaard, 1981, 85-90.
- VAN GERVEN, W., *Verbintenissenrecht*, I, Leuven, Acco, 1988, 49-50.
- VAN GERVEN, W., “Algemeen Deel” in VAN GERVEN, W., DILLEMANS, R. (eds.), *Beginselen van Belgisch Privaatrecht*, Brussel, Story-Scientia, 1987, 306.
- VAN RYN, J., *Principes de droit commercial*, I, Brussel, Bruylant, 1954, 253-254, nr. 361.
- VERLEISDONK, Y., JANSSENS, E. en WILKENHUYZEN, M., *Due diligence*, Gent, Larcier, 2007, 35, nr. 109, 130.
- VERMANDER, W., “Interpretatie en aanvulling van de overeenkomst naar Belgisch recht” in S. STIJNS, J. SMITS (eds.), *Inhoud en werking van de overeenkomst naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen, Intersentia, 2005, 23.
- WÉRY, P., *Droit des obligations. Volume 1: Théorie générale du contrat*, Larcier, 2010, 45-48.

b. Nederland

- BRINK, M., *Due diligence: een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers, 2009, 17, 72, 327 e.v.
- CLITEUR, P. B., *Nederlands recht*, Deventer, Kluwer, 2005, 130.
- HAMMERSTEIN, A., “Garanties zijn geen garanties” in KORTMANN, S.C.J.J. (red.), *Onderneming en 5 jaar nieuw Burgerlijk Recht*, Deventer, Kluwer, 1997, 391.
- HONÉE, C.E., “Mededelings-, informatie en onderzoeksplicht bij een aandelenfusie – De positie van de over te nemen vennootschap” in KORTMANN, S.C.J.J. (red.), *Onderneming en 5 jaar nieuw Burgerlijk Recht*, Deventer, Kluwer, 1997, 45.
- VAN HEKESSEN, A.M., “Earn-outs: smeerolie voor overname deals?”, *Contracteren* 2010, nr. 4, 123-131.
- TJITTES, R.P.J.L., “De uitleg van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten” in: *Leijten, Oranje & Holzer* 2008, 149 e.v.
- RAAIJMAKERS, G.T.M.J., VAN DER VELDEN, E.A.M., “Garanties in de overnamepraktijk” in WESSELS, B., MEIJER, S.Y.T. (red.), *Bedrijfsvername*, Deventer, Kluwer, 2009, 156-157.
- WESSELS, B., MEIJER, S.Y.T., *Bedrijfsvername*, Deventer, Kluwer, 2009, 102.

c. Engeland

- ALLEN, D.K., “Misrepresentation”, in MCAUSLAN, J.P.W.B., (ed.), *Modern Legal Studies*, XXVI, Londen, Sweet & Maxwell, 1988, 97.
- ATIYAH, P.S., *Essays on contract*, Oxford, Clarendon, 1986, 275.
- BEALE, H., *Cases, Materials, and Text on Contract Law*, Oxford, Hart Publishing, 2010, 514.
- BEATSON, J., *Anson's Law of Contract*, Oxford, University Press, 2002, 243, 327.
- BEATSON, J., BURROWS, A., CARTWRIGHT, J., *Anson's law of contract*, Oxford, Oxford University Press, 2010, 278, 299, 333.
- BURROWS, A., PEEL, E., *Contract Terms*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 108.
- CALAMARI, J.D., PERILLO, J.M., *Calamari and Perillo on Contracts*, Saint Paul, West Publishing Co, 2003, 342-343.
- CARTWRIGHT, J., *Contract law: An introduction to the English Law of Contract for the Civil Lawyer*, Oxford, Hart, 2007, 64, 65.
- CARTWRIGHT, J., *Misrepresentation mistake and non-disclosure*, Londen, Sweet & Maxwell, 2007, 9, 29, 34-35, 505, 535.
- CHESHIRE, G.C., FIFOOT, C.H.S., FURMSTON, M.P., *Law of Contract*, Oxford, University Press, 2007, 332.
- CHITTY, J., BEALE, H.G., “Chitty on contracts 1 - General Principles”, in *The common law library*, Londen, Sweet & Maxwell, 2004, 431.
- CLERK, J.F., LINDSELL, W.H.B., DUGDALE, A., e.a., “Clerk & Lindsell on Torts”, in *The common law library*, III, Sweet & Maxwell, 2006, 1083.
- DEAKIN, S., JOHNSTON, A., MARKESINIS, B., *Tort Law*, Oxford, Clarendon Press, 2003, 503-504.
- FURMSTON, M., Cheshire, Fifoot and Furmston's Law of Contract, Oxford, Oxford University Press, 2007, 589.
- HOWELLS, G., *Handbook of research on international consumer law*, Cheltenham, Edward Elgar, 2010, 133, 134.
- MCKENDRICK, E., *The creation of a European law of contracts: the role of standard form contracts and principles of interpretation*, Deventer, Kluwer, 2004, 40-41.
- MCKENDRICK, E., *Contract Law - Text, cases and materials*, Oxford, University Press, 2005, 658, 659.
- MCMEEL, G., *Construction of contracts – Interpretation, implication and rectification*, Oxford, Oxford University Press, 2007, 109
- MICKLITZ, H., STUYCK, J., TERRY, E., DROSHOUT, D., *Cases, materials and text on consumer law*, Portland, Hart, 2010, 3.46.
- MITCHELL, C., *Interpretation of Contracts*, Londen, Routledge, 2007, 138
- SEFTON-GREEN, R., *Mistake, fraud and duties to inform in European contract law*, Cambridge, University Press, 2005, 2.
- SEFTON-GREEN, R., “Duties to Inform versus Party Autonomy: Reversing the Paradigm?” in HOWELLS, G., JANSSEN, A., SCHULZE, R., *Information Rights and Obligations*, Cornwall, Ashgate, 2005, 174.
- THOMPSON, R. (ed.), *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset sales*, Londen, Sweet & Maxwell, 2008, 1-01.
- TREITEL, G., *The law of contract*, Londen, Sweet & Maxwell, 2003, 330.

2. Artikels

a. België

- BELLEN, B., STEVENS, J., “Bedrog bij de totstandkoming van een overnameovereenkomst en de verhouding met de precontractuele informatieplicht” (noot onder Gent 27 oktober 2008) *TRV* 2011, 577, 579.
- BELLEN, B., WIJCKMANS, F., “De nieuwe Belgische M&A index”, *TRV* 2013, 211-232.
- BOLLEN, M., “Precontractuele aansprakelijkheid voor het afspringen van onderhandelingen, in het bijzonder m.b.t. een acquisitieovereenkomst”, *T.B.B.R.* 2003, 141, nr. 12.
- COIBON, A., “Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d’actions et sur l’influence de la pratique anglaise” (noot onder Brussel, 17 mei 2001), *T.B.H.* 2003, 868-869, nr. 17-21, 864-879.
- CORNELIS, L., “Le dol dans la formation du contrat”, (noot onder Cass. 2 mei 1974), *R.C.J.B.* 1976, 37-60.
- CORNELIS, L., “La responsabilité précontractuelle, conséquence éventuelle du processus précontractuel”, *T.B.B.R.*, 1990, (391) 411, nr. 20.
- COUDRON, C., “Culpa in contrahendo en verschoonbare dwaling: een toepassing.” (noot onder Rb. Hasselt, 6 januari 2000), *T.B.B.R.* 2002, 355-357.
- DALCQ, R.O., “Examen de jurisprudence. La responsabilité délictuelle et quasi-délictuelle 1980-1986”, *R.C.J.B.* 1987, 612, nr. 11.
- DANET, D., “Cession de droit sociaux: information préalable ou garantie des vices?”, *Rev.trim.dr.com.* 1992, 346
- DE BAUW, F., DUPLAT, M., “Emission d’euro-obligations et devoir de due diligence du banquier chef de file. Observations à propos de l’arrêt Confederation Life”, *Bank. Fin. R.* 2003/ II-III, 136-144.
- DE BOECK, A., “Dwaling in de ban van de precontractuele informatie- en onderzoeksplichten.” (noot onder Rb. Hasselt 6 januari 2001), *R.W.* 2001-02, 354-355.
- DEHOUCK, C., “Kan *escrow* een alternatief voor documentair krediet bieden?”, *DAOR* 2004, 10-39.
- DEMEULENAERE, B., “Arbitrale bevoegdheids- en rechtsmachtaspecten in het kader van een koop-verkoop-overeenkomst van aandelen”, *TPR* 1995, 449, nr. 16.
- DE JONGHE, W., “De rechtspositie van de overnemer bij de verwerving van een onderneming door acquisitie van aandelen”, *V&F* 1997, 87, nr.9, 89, 90, 91, 92, nr. 32, 94, nr. 39.
- DE JONGHE, S., “Dwaling omtrent de zelfstandigheid van de zaak” (noot onder Gent 9 april 2003), *RABG* 2004, 407
- DE TEMMERMAN, B., BOCKEN, H., KRUTHOF, R. en DE LY, F., “Verbintenissen. Overzicht van rechtspraak 1981-1992”, *TPR* 1994, (171) 430-433.
- DEVOS, D., “La notion de vices cachés dans la vente d’actions” (noot onder Brussel 20 mei 1987), *RDCB* 1988, 52.
- DEVOS, D., “Chronique de jurisprudence. Les contrats (1980-1987). La vente.”, *J.T.* 1991, 169, nr. 25.
- DIEUX, X., “Les garanties en matière de cessions d’actions – Pour un retour au droit commun!” in *Séminaire: les cessions d’actions et de parts*, 25 januari 1966, Brussel, 14.

- FRERIKS, D., “Onderzoeks- en mededelingsverplichting in het contractenrecht”, *T.P.R.* 1992, 1195, nr. 7, 1204, 1208, 1218.
- GEENS, K., DENEFF, M., HELLEMANS, F., TAS, R., VANANROYE, J., “Vennootschappen 1992-1998”, *T.R.V.* 2000, 396, nr. 373.
- GOUX, C., “L’erreur, le dol et la lésion qualifiée: analyse et comparaisons”, *TBBR* 2000, 13.
- LAMOUREU, M., “La clause d’intégralité en droit français, anglais et américain”, *Rev. Lamy dr. Civ.* Februari 2007, afl. 36, nr. 2418, 76, nr. 6.
- LOMBAERT, A., “La transmission d’entreprise. Les garanties d’actif et de passif. Audit comptable et juridique”, *DAOR* 1993, 31-42.
- MARYSSE, S., “Due diligence-onderzoek, bedrog en culpa in contrahendo” (Noot onder Antwerpen, 3 december 2007), *TBBR* 2009, 261.
- RONSE, J., NELISSEN GRADE, J.M., VAN HULLE, K., e.a., “Overzicht van rechtspraak (1978-1985). Vennootschappen”, *TPR* 1986, 1432, nr. 456.
- SCHOUNTJENS-MERCHERS, Y., “Overzicht van rechtspraak: bijzonder en afwijkend handelsrecht (1966-1971)”, *T.P.R.*, 652.
- SLAGTER, W.J., “Het due diligence-onderzoek”, *TVVS* 1994, 225.
- THIELEMAN, V., “Juridische problematiek van neerlijke concurrentie gepleegd door (ex)-werknemers/zelfstandige medewerkers/(werkende) vennoten”, *DAOR* 1990, afl. 17, 50, nr. 20.
- VAASSEN, W., “The Entire Agreement Clause: Beperking van de rechterlijke inhoudsbepaling (interpretatie en aanvulling) van contracten aan de hand van externe elementen? – De Engelse, Franse en Belgische benadering”, *Jura Falc.* 2010, 24.
- VAN CROMBRUGGE, S., “De rechtsverhouding tussen de koper en de verkoper van een controleparticipatie”, *T.B.H.* 1983, 210, 211.
- VAN CROMBRUGGE, N., “Rechten en plichten van bestuurders bij de onderhandelingen over de overname van hun vennootschap”, *DAOR* 2004, 9.
- VAN DEN BERGH, B., “Dwaling versus (precontractuele informatieplicht: the odd couple?” (noot onder Antwerpen 12 juni 2006), *R.W.* 2008-09, 286.
- VAN DEN BERGH, B., “De overdracht van een handelszaak en de informatieplicht vanwege de overdrager: spreken is zilver, zwijgen is goud”, *TBBR* 2009, 369, 372.
- VAN GERVEN, D., “Bedrog bij de verkoop van aandelen”, *T.R.V.* 2005, 99, nr. 118-119.
- VAN HOOGTEN, P., “Acquisitieovereenkomsten”, *DAOR* 1990, afl. 16, 60, nr. 2, 61, 72, nr. 31.
- VAN OMMESLAGHE, P., “Examen de jurisprudence (1974-1982). Les obligations”, *R.C.J.B.* 1986, 70, nr. 7.
- VERVERKEN, S., “De begunstigde van contractuele garantieclausules bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 2010, afl. 96, 366.
- WAUTERS, M., “Garanties bij de overdracht van aandelen”, *DAOR* 1997, afl. 44, 20, 25, 26, 21, 44, nr. 56.
- WEYTS, L., “Overdracht van aandelen. Verbintenisrechtelijke aspecten”, *Acc. Bedr. (M)* 1984, 6, nr. 13

b. Nederland

- BITTER, J.W., “Garanties in kaart gebracht”, *Contracteren* 2008, afl. 2, 39.
- BREEMAN, M.S., “Vijf jaar ‘taalkundige uitleg’ van commerciële contracten; een overzicht”, *MvV* 2012, nr. 11, 327- 334.
- DAMINGH, J. J., “De mededelingsplicht van de verkoper en de onderzoeksplicht van de koper”, *WPNR* 1998, 567-571.
- DAS, E.M., “Enkele aspecten van overnamecontracten”, *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2009, 84
- DE KLUIVER, H.J., “Overnamecontracten, letters of intent en garanties”, *Onderneming en Financiering* 2001, afl. 47, 39.
- KERSTEN, H.H., ‘Het due diligence-onderzoek’, *O&F* november 2003, 31.
- LINSE, G.C., “ ‘Naar beste weten van verkoper’ in garantiebepalingen”, *V&O* 2009, nr. 6.
- NIEUWENHUIS, J. H., “Wat mogen koper en verkoper van elkaar verwachten?”, *WPNR* 1998, 156.
- RAAIJMAKERS, G.T.M.J., “Garanties in het contractenrecht”, *Rechtsgeleerdheid Magazijn Themis* 2005, 128, nr. 38.
- SCHUIT, S.R., ‘Tien wijze lessen bij overnamecontracten’, *Contracteren* 2006/4, 5.
- TJITTES, R.P.J.L., “Veelvoorkomende misverstanden bij het gebruik van Anglo-Amerikaanse termen in internationale contracten, *Contracteren* 2008, afl. 2, 43.
- VAN DEN BERGH, M.J.E.; JONGEN, P.P.J., “Garanties en vrijwaringen: that’s the question”, *Contracteren* 2011, nr. 2, 51-54.
- VISSER, C., “Garanties en vrijwaringen: handvatten voor het aanscherpen van het onderscheid”, *V&O* 2011, nr. 5, 93-98.
- VLES, N., “De toevoeging ‘to the seller’s knowledge’ in commerciële overnamecontracten: een slag om de arm, *V&O* 2007, nr. 11.
- WILMS, W., “De botsing der systemen in het Belgische verbintenissenrecht. Naar een structurele analyse van de goede trouw”, *Jura Falc.* 1980-81, 17, nr.13.
- DE KLUIVER, H.J., “Overnamecontracten, letters of intent en garanties”, *Onderneming en Financiering* 2001, afl. 47, 39.

c. Engeland

- AKERLOF, G., “The market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 488-500.
- CHARLETON, R.J., “Cultural due diligence”, *Training* 1997, 34-11, 67-75.
- KÖTZ, H., “Precontractual Duties of Disclosure: A Comparative and Economic Perspective, *European Journal of Law and Economics*”, 9:5, 2000, 10.
- STIGLER, G.J., “The economics of information”, *The Journal of Political Economy*, 1961, 213-225.

3. Geraadpleegde websites

- ASHURST, “Warranties and indemnities, March 2010, https://www.ashurst.com/doc.aspx?id_Resource=4639

- BELLEN, B., STEVENS, J., “Een verbintenisrechtelijke kijk op overeenkomsten voor de overname van ondernemingen”, 22 november 2012, http://www.contrast-lawseminars.be/assets/documents/17/121122_Een_verbintenisrechtelijke_kijk_-_contrast.pdf
- VAN KUILENBURG, T., “10 gouden regels fusies en overnames. Regel 6: niet goed, geld terug, over garanties en vrijwaringen”, 30 oktober 2013, <http://blogs.akd.nl/2013/10-gouden-regels-fusies-en-overnames-regel-6-niet-goed-geld-terug-garanties-en-vrijwaringen/>
- X, “Eenzijdige prijsbepalingen of partijbeslissingen inzake prijs”, 17 februari 2008, <https://letterlijk.wordpress.com/2008/02/17/eenzijdige-prijsbepalingen-of-partijbeslissingen-inzake-prijs/>
- YPMA, J., “Garanties of vrijwaringen?”, 14 maart 2013, <http://levenbachondernemingsrecht.nl/garanties-of-vrijwaringen/>

4. Andere

- ABRAHAM, H., *Het rechtmatig opgewerkt vertrouwen als bron van verbintenis. Tussen schijn en werkelijkheid: wie is verbonden?*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2010-11, 8-9.
- DEVROEY, D., *De doorwerking van de WMPC op aannemingscontracten in het kader van informatieverplichtingen*, onuitg. Masterproef Rechten K.U. Leuven, 2011-12, 6.
- DEMARSIN, B., *Authenticiteit en contracteren omtrent kunst: een rechtsvergelijkende analyse*, onuitg. Doctoraatsthesis Rechten K.U. Leuven, 216, 224.
- EECKHOUT, O., *Due diligence in een rechtseconomisch perspectief [in de context van fusies en overnames]*, onuitg. Masterproef Rechten UGent, 2009-10, 18-21, 83, 100.