

100. De Warranty & Indemnity-verzekering als zekerheid voor garanties en vrijwaringen in overnamecontracten

MR. G.H. VAN DER HAUW

In overnamecontracten wordt bijna altijd gebruikgemaakt van garanties en vrijwaringen om de risicoallocatie voor partijen vast te leggen.¹ Garanties en vrijwaringen worden ook wel het hart van de overeenkomst genoemd. Bij de verkoop van een onderneming richt een groot deel van de onderhandelingen zich dan ook op de inhoud en omvang van deze aan de koper te verstrekken garanties en vrijwaringen. Deze onderhandelingen nemen doorgaans veel tijd in beslag.² Bedongen garanties en vrijwaringen zijn voor de koper echter pas van nut, indien de verkoper ook daadwerkelijk verhaal biedt voor de eventuele schade die voortvloeit uit de inbreuk op de garanties en vrijwaringen.³ De koper zal daarom meestal van de verkoper zekerheden voor de verstrekte garanties en vrijwaringen verlangen. Bekende door de verkoper verstrekte zekerheden voor garanties en vrijwaringen zijn de bankgarantie en de escrow-overeenkomst. De laatste tijd wordt echter steeds meer gebruikgemaakt van een Warranty & Indemnity-verzekering (in het vervolg: 'de W&I-verzekering') als zekerheid voor betaling of verhaal in geval van een inbreuk op garanties en vrijwaringen.

1. Inleiding

De W&I-verzekering is een verzekering, waarbij de verzekeraar langdurig dekking biedt tegen vermogensschade, die wordt veroorzaakt door de schending van een verzekerde garantie en de algemene fiscale vrijwaring.⁴ Tevens heeft deze als doel de risico's van een mogelijke inbreuk op garanties en vrijwaringen onder te brengen bij een derde partij, de verzekeraar. Volgens diverse verzekeringsmaatschappijen biedt de W&I-verzekering een gunstig alternatief voor traditionele zekerheden als de bankgarantie en de escrow-overeenkomst. Eerder is in dit tijdschrift⁵ uitgebreid uitgelegd wat de W&I-verzekering inhoudt.

In deze bijdrage zal antwoord worden gegeven op de vraag in hoeverre de W&I-verzekering een gunstig alternatief kan bieden voor de bankgarantie en de escrow-overeenkomst ter zekerstelling van garanties en vrijwaringen in overnamecontracten en zo ja, onder welke omstandigheden het gebruik van de W&I-verzekering de voorkeur geniet boven het gebruik van de bankgarantie en de escrow-overeenkomst. Hiertoe zullen de verschillende zekerheden met elkaar worden vergeleken ten aanzien van:

1. De mate waarin de zekerheid dekking biedt voor eventuele schade.
2. De wijze waarop een zekerheid kan worden ingeroepen.
3. De tijd die het stellen van de zekerheid kost.
4. De kosten die gepaard gaan met het stellen van de zekerheid.
5. De bereidheid van de verkoper tot het stellen van de zekerheid.
6. De invloed van het gebruik van de zekerheid op het overnameproces.

Een combinatie van deze factoren zal van doorslaggevende invloed zijn op de uiteindelijke keuze van partijen voor het gebruik van een betreffende zekerheid.

1 J.W. Bitter, 'Garanties in kaart gebracht', *Contracteren* 2008, nr. 2, p. 35 en S.Y.T. Meijer en B. Wessels, *Bedrijfsovername*, Deventer: Kluwer 2009, p. 98.
2 G.T.M.J. Raaijmakers, *Garanties bij overnames*, diss. Tilburg 2002, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2002, p. 22.
3 H.Q.P. Holtrop en S. Hoeve-Ouchan, 'Zekerheden in onzekere tijden. Aandachtspunten bij het verstrekken van zekerheden voor claims onder overnamecontracten', *TOP* 2012, nr. 3, p. 122.
4 L.P. Keijzer, 'Warranty & Indemnity-verzekering, een helpende hand in M&A-transacties', *TOP* 2012, nr. 3, p. 111.
5 L.P. Keijzer, 'Warranty & Indemnity-verzekering, een helpende hand in M&A-transacties', *TOP* 2012, nr. 3, p. 111-118.

2. Begrenzing van het onderwerp

De te bespreken vormen van zekerheid worden beperkt tot de bankgarantie, de escrow-overeenkomst en de W&I-verzekering. Deze drie vormen van zekerheid hebben in tegenstelling tot andere zekerheidsvormen, zoals de hoofdelijke aansprakelijkheid, de borgstelling door een groepsmaatschappij en de kapitaalinstandhoudingsverklaring, met elkaar gemeen dat de koper, ingeval van een inbreuk op een bedongen garantie en/of vrijwaring, zich dient te wenden tot een externe derde partij, niet zijnde de verkoper of een aan de verkoper gerelateerde groepsmaatschappij. Zo wordt bij de bankgarantie door een derde, de bank, de nakoming van de verplichtingen van een verkoper jegens de koper zeker gesteld en is het bij de W&I-verzekering de verzekeraar die als derde partij dekking biedt tegen schade, die voortvloeit uit een inbreuk op garanties of vrijwaringen. Bij de escrow-overeenkomst moet de koper zich wenden tot een derde partij, die (een deel van) de koopprijs houdt op een rekening ter zekerstelling van de bedongen garanties en vrijwaringen.

3. Verkopers- en koperspolis

Een W&I-verzekering kan worden afgesloten door zowel de koper als de verkoper, respectievelijk door middel van een koperspolis of verkoperspolis.⁶ De koperspolis is een contractuele relatie tussen de verzekeraar en de koper, en de verkoperspolis is een contractuele relatie tussen de verzekeraar en de verkoper. Beide polissen verschillen in zoverre van elkaar, dat de koperspolis als een schadeverzekering en de verkoperspolis als aansprakelijkheidsverzekering moet worden gezien. Bij een claim op een verkoperspolis zal het juridische geschil plaatsvinden tussen de koper en verkoper en zal de verzekeringsmaatschappij willen meekijken bij de voortgang van het geschil. Bij een claim op een koperspolis zal de discussie tussen de verzekeraar en koper plaatsvinden.⁷ Vanuit het perspectief van de koper die zekerheid verlangt voor garanties en vrijwaringen, is een verkoperspolis niet direct relevant. In het geval van een verkoperspolis zal de koper zich immers tot de verkoper moeten wenden en staat de koper geheel buiten de relatie tussen verkoper en verzekeraar. Dit betekent bijvoorbeeld dat in het geval van wanbetaling door de verkoper, bijvoorbeeld vanwege diens faillissement, de koper zich niet rechtstreeks tot de verzekeraar kan wenden. De W&I-verzekering op basis van een verkoperspolis verschaft de koper niet daadwerkelijk zekerheid. In het navolgende zal daarom van een W&I-verzekering op basis van een koperspolis worden uitgegaan.

4. De mate van dekking door de zekerheid

De mate waarin een zekerheid daadwerkelijk dekking biedt voor eventuele schade, zal een belangrijke factor zijn in de afwegingen van de koper voor een bepaalde zekerheid. De bankgarantie en de escrow-overeenkomst kunnen gebruikt worden als zekerheid voor schade voortvloeiend uit inbreuk op alle soorten garanties en vrijwaringen in het overnamecontract, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt in de dekking van bepaalde garanties of vrijwaringen. De W&I-verzekering zal in tegenstelling tot de bankgarantie en de escrow-overeenkomst doorgaans geen dekking bieden voor alle in het overnamecontract opgenomen garanties en vrijwaringen. Verzekeraars hanteren een aantal standaarduitsluitingen: zo zijn bijvoorbeeld 'pension underfunding' en 'transfer pricing' uitgesloten.⁸ Daarnaast zijn alleen de garanties verzekeraar waarvan de verkoper ervoor instaat dat een situatie wel of niet bestaat ten tijde van de overname van de onderneming.⁹ De W&I-verzekering biedt dus geen dekking voor toekomstgaranties, maar ziet alleen op het verleden. Wat betreft vrijwaringen dekt de W&I-verzekering alleen de algemene fiscale vrijwaring.¹⁰ Andere vrijwaringen zijn dus niet verzekeraar onder de W&I-verzekering. Daarbij wordt de dekking begrensd door de eis van ongewisheid van de verzekeringsnemer.¹¹ Op het moment van het afsluiten van de verzekering moet tijdens de verzekeringsnemer onzekerheid bestaan over de vraag of er betaald moet worden of over de vraag hoeveel er betaald moet worden.¹² Alle zogenoemde 'disclosed information' is niet verzekeraar. De bankgarantie en de escrow-overeenkomst kennen, indien en voor zover hierover in het overnamecontract geen beperkingen zijn opgenomen, een dergelijke begrenzing door de eis van ongewisheid niet. Ook informatie die bekend is geworden na het afsluiten van de W&I-verzekering kan als 'disclosed' worden aangemerkt. Tussen de 'signing' en 'closing' bekend geworden informatie wordt immers als 'disclosed information' beschouwd, ongeacht of deze informatie bekend was ten tijde van de 'signing' en het afsluiten van de W&I-verzekering.¹³ Een dergelijk mechanisme, waarbij een ruimere betekenis aan het begrip 'disclosed' wordt toegekend, is niet standaard in een overnamecontract opgenomen en dus ook niet standaard van toepassing op de bankgarantie of escrow-overeenkomst. Een koper die zekerheid verlangt voor alle garanties en vrijwaringen, zal genooddakt zijn om naast de W&I-verzekering gebruik te maken van een additionele zekerheid, zoals een bankgarantie of een escrow-overeenkomst.

In overnamecontracten wordt de mogelijkheid om schadevergoeding te vorderen op grond van een inbreuk op contractbepalingen vrijwel altijd ingeperkt in tijd en

6 Ph.H.J.G. van Huizen, 'Risicobeheersing bij bedrijfsovernames: de Warranty & Indemnity-verzekering', *Contracteren* 2002, nr. 4, p. 75.

7 Keijzer 2012, p. 117.

8 Keijzer 2012, p. 113.

9 Van Huizen 2002, p. 75.

10 Keijzer 2012, p. 112.

11 Van Huizen 2002, p. 75.

12 Van Huizen 2002, p. 77.

13 Keijzer 2012, p. 114.

door zogenaamde 'liability caps'.¹⁴ Een 'liability cap' is een bepaling inhoudende dat de verkoper slechts tot een maximumbedrag aan schade hoeft te vergoeden.¹⁵ Een dergelijke 'cap' kan gebruikt worden om de hoogte van alle claims tezamen, de zogenaamde 'over all-aansprakelijkheid', te maximeren.¹⁶ Garanties zullen over het algemeen in tijd worden beperkt. Deze termijn varieert van één tot drie jaar, waarbij voor belastinggaranties en titelgaranties doorgaans een langere termijn wordt overeengekomen die aansluit bij de wettelijke verjaringstermijnen. De door de koper geleden schade komt derhalve door contractuele inperkingen niet altijd in zijn geheel voor vergoeding in aanmerking. Bij de W&I-verzekering bestaat de mogelijkheid om af te wijken van de bepalingen in het overnamecontract omtrent de hoogte van de maximale aansprakelijkheid en de termijn waarbinnen een beroep kan worden gedaan op een inbreuk op garanties of vrijwaringen. Op deze wijze kan een gunstiger termijn en een hoger bedrag van de maximale aansprakelijkheid worden overeengekomen door de koper. Voor de bankgarantie en de escrow-overeenkomst bestaat deze mogelijkheid niet, omdat deze zekerheden gelieerd zijn aan de contractsbepalingen hieromtrent in het overnamecontract. Dit betekent dat de W&I-verzekering niet voor alle garanties en vrijwaringen dekking biedt, maar daarentegen voor de garanties en vrijwaringen waarvoor de W&I-verzekering wél dekking biedt, mogelijk voor een hoger bedrag en voor een langere termijn zekerheid geeft dan de escrow-overeenkomst of de bankgarantie.

Het onder de W&I-verzekering uit te keren bedrag wordt meestal aan de onderzijde begrensd door een de-minimis-regeling en een drempelbedrag. Een de-minimis-regeling houdt in dat een individuele claim of een serie van gerelateerde claims voortvloeiend uit het overnamecontract een minimale omvang moet overschrijden om aanspraak te kunnen maken op dekking. Vervolgens komt voor vergoeding alleen dat deel van de claim in aanmerking dat een vooraf bepaald bedrag overstijgt, het zogenoemde drempelbedrag. Het drempelbedrag varieert over het algemeen tussen 1% à 2% van de totale transactiewaarde en dient er toe om het risico deels bij de koper te laten. De koper zal doorgaans het bedrag van het eigen risico een-op-een bij de verkoper willen verhalen als gevolg waarvan de de-minimis en het drempelbedrag aansluiten bij de overeenkomstige bepalingen in het overnamecontract tussen koper en verkoper.¹⁷ De hoogte kan echter van het overnamecontract afwijken. Ook hierbij geldt dat voor de bankgarantie en de escrow-overeenkomst deze

mogelijkheid niet bestaat door hun verbondenheid met de contractsbepalingen.

5. De wijze van inroepbaarheid en afhandeling

Voor de koper is de wijze waarop hij een beroep kan doen op de zekerheid voor de garanties en vrijwaringen van belang. De koper wil zo min mogelijk obstakels hebben om een schadevergoeding te krijgen. Door de doorgaans strikte uitleg van de bankgarantie en haar voorwaarden,¹⁸ is het voor de bank lastig onder uitbetaling van de bankgarantie uit te komen. De bankgarantie wordt onderscheiden in bankgaranties die wel of niet 'op eerste afroep' betaalbaar zijn. In overnamecontracten wordt meestal de abstracte bankgarantie van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) als uitgangspunt gebruikt.¹⁹ Het NVB-model²⁰ bepaalt dat pas wordt uitgekeerd als dit blijkt uit een onherroepelijk rechtelijk of arbitraal vonnis of vaststellingsovereenkomst. Het model is echter een uitgangspunt en partijen kunnen anders overeenkomen.

Indien de koper en verkoper overeenkomen dat de bankgarantie op eerste verzoek inroepbaar is, kan de koper eenvoudig deze bankgarantie tot uitbetaling doen komen.²¹ Dit is van groot voordeel voor de koper, omdat het bewijs- en verhaalsrisico daarmee bij de verkoper komen te liggen. De koper hoeft niet eerst aan te tonen dat er sprake is van wanprestatie.²²

Bij de escrow-overeenkomst kan de koper de escrow-agent niet eenzijdig verzoeken tot uitbetaling over te gaan.²³ Voordat de koper de escrow-agent hiertoe kan bewegen, dient aan de voorwaarden van de escrow-overeenkomst te zijn voldaan.²⁴ Hiertoe is meestal een onherroepelijk rechterlijk of arbitraal vonnis, of overeenstemming tussen de koper en verkoper nodig.²⁵ Bij een verschil van inzicht tussen de koper en verkoper zal er een beslissing van de rechter of een arbiter aan te pas moeten komen.

Onder de W&I-verzekering wordt niet direct uitgekeerd als de schade zich voordoet. Bij een koperspolis dienen verzekeraar en koper het eerst eens te worden alvorens de verzekeraar tot uitkering overgaat. Het kan voor de koper bezwaarlijk zijn dat de claim afgehandeld moet worden

14 H.J. de Kluiver, 'Overnamecontracten, letters of intent en garanties', *O&F* 2003, nr. 58, p. 40.

15 R. Tarvalski, 'European M&A Study 2012: trends in overnamecontracten', *Contracten* 2012, nr. 4, p. 145.

16 De Kluiver 2003, p. 40.

17 Bij het afspreken van een drempelbedrag, ook wel de 'basket' genoemd, moet wel overeengekomen worden dat het gehele schadebedrag wordt vergoed ('first dollar') en niet slechts het verschil tussen het drempelbedrag en het schadebedrag ('excess only'). Op deze manier kan de koper dat deel van het bedrag dat de W&I-verzekering niet dekt, vorderen van de verkoper. Zie over de soorten 'baskets' Tarvalski 2012, p. 145.

18 Zie bijvoorbeeld HR 9 juni 1995, *NJ* 1995, 639 (*Gesnoteg/Mees Pierson*) en Hof 's Hertogenbosch 18 april 2006, ECLI:NL:GHSHE:2006:AW9434.

19 Holtrop en Hoeve-Ouchan 2012, p. 122.

20 <https://www.nvb.nl/publicaties-standpunten/publicaties/1715/model-bankgarantie.html>.

21 E.L.A. van Emden en E.A.L. van Emden, *Bankgarantie*, Deventer: Kluwer 2009, p. 3.

22 K.H. Hummel, *De bankgarantie als beslagvervangende zekerheid*, Tilburg: Celsus Juridische Uitgeverij 2010, p. 9.

23 Het is ook mogelijk een beding in de escrow-overeenkomst op te nemen, waarbij een partij eenzijdig de escrow-agent om uitbetaling kan verzoeken. Door een dergelijk beding op te nemen, lijkt de escrow-overeenkomst zeer sterk op de bankgarantie. Dit is echter zeer ongebruikelijk. Zie hierover Van Emden en Van Emden 2009, p. 21.

24 R.I.V.F. Bertrams, *De escrow-overeenkomst als zekerheids- en beheersinstrument voor geldstromen*, Deventer: Kluwer 2002, p. 9.

25 Holtrop en Hoeve-Ouchan 2012, p. 123.

door de verzekeraar in plaats van door de verkoper.²⁶ Vooral in geval van een derdeclaim kan men zich afvragen of de verzekeraar de belangen van de koper en de betrokken vennootschappen voldoende in acht zal nemen. Anders dan de verzekeraar, zal de koper doorgaans ook zijn commerciële belangen bij de afwikkeling van de claim in ogenschouw willen nemen. Doordat de W&I-verzekering de laatste jaren pas aan populariteit heeft gewonnen, zijn er bovendien weinig precedentes bekend inzake claims en uitkering van grote bedragen op grond van de W&I-verzekering. Hierdoor is het (nog) lastig inzicht te krijgen in de wijze waarop verzekeringsmaatschappijen zich opstellen bij ingediende vorderingen van aanzienlijke omvang.

Indien de verzekeringspolis wordt beheerst door Nederlands recht, moet bij het indienen van een claim rekening worden gehouden met enkele wettelijke bepalingen omtrent het verzekeringsrecht. Op grond van art. 7:941 BW is het de verzekeraar toegestaan om zijn betalingsverplichtingen voortvloeiend uit de verzekering niet na te komen of te verminderen, indien de verzekerde niet aan zijn medewerkingsverplichtingen heeft voldaan.²⁷ Hiervoor is echter wel vereist dat de verzekeraar geschaad is in diens redelijk belang (art. 7:941 lid 4 BW) door een schending van de medewerkingsverplichtingen.²⁸ De medewerkingsverplichtingen houden in dat de verzekerde de verzekeraar tijdig op de hoogte brengt in geval als een risico zich verwezenlijkt, en dat de verzekerde de verzekeraar binnen een redelijke termijn alle inlichtingen en bescheiden verschaft die voor de verzekeraar van belang zijn om zijn uitkeringsplicht te beoordelen (art. 7:941 lid 1 en 2 BW). Indien wordt gewerkt met een verkoperspolis is ook art. 7:953 BW van belang. Op grond van dit artikel is het de verzekerde verboden aansprakelijkheid te erkennen. Indien de verzekerde verkoper aansprakelijkheid erkent, wellicht om een commerciële relatie met de koper te onderhouden, terwijl deze erkenning niet juist of zeer discutabel is en de verzekeraar hierdoor schade lijdt, kan dit tot verval of vermindering van de uitbetaling onder de verzekering leiden.²⁹ Voorts dient de benadeelde op grond van art. 7:957 lid 1 BW de schade zoveel mogelijk te beperken op straffe dat de verzekeraar het uit te betalen bedrag kan verminderen (art. 7:957 lid 3 BW). Indien de polis wordt beheerst door een andere rechtstelsel zal de koper zich er van moeten vergewissen of op grond van het dan heersende verzekeringsrecht nog additionele bepalingen van toepassing zijn op de polis.

Wat betreft de inroepbaarheid van de zekerheid is de bankgarantie 'op eerste afroep' vanuit de koper gezien gunstiger dan de escrow-overeenkomst en de W&I-verzekering, omdat bij een uitkering onder de bankgarantie 'op eerste afroep' geen, en onder de andere zekerheden wel

een juridische discussie voorafgaat omtrent het al dan niet bestaan van de inbreuk en de omvang van de schade. Een bankgarantie die niet op eerste verzoek inroepbaar is, heeft dit voordeel ten opzichte van de escrow-overeenkomst en de W&I-verzekering niet.

6. De tijd voor het stellen van de zekerheid

Bij de keuze van de zekerheid kan de tijd en moeite die het stellen van de zekerheid inneemt een overweging zijn. In paragraaf 7 wordt ingegaan op de kosten die daarmee gepaard gaan. Voor het afsluiten van een W&I-verzekering zal de verzekeraar de due diligence-rapporten van de verkoper en, indien een koperspolis wordt afgesloten, ook die van de koper willen inzien. Daarnaast zal de verzekeraar beschikking willen krijgen over andere relevante informatie, zoals jaarrekeningen en disclosure letters.³⁰ Een verzekeraar is in het bijzonder geïnteresseerd in de wijze waarop eventuele punten, die tijdens het due diligence-onderzoek naar voren zijn gekomen, zijn verwerkt in het overnamecontract. Aangezien de verkoper niet, of slechts zeer beperkt, aansprakelijk kan worden gehouden voor een inbreuk op deze garanties, wil de verzekeraar zich ervan vergewissen dat er reële garanties zijn gegeven. Er kan enige tijd verstrijken voordat de W&I-verzekering met de verzekeraar wordt afgesloten, doordat de verzekeraar

Bij het indienen van een claim moet rekening worden gehouden met enkele wettelijke bepalingen omtrent het verzekeringsrecht

de due diligence-rapporten, jaarrekeningen, disclosure letters en andere relevante informatie wil inzien om een risico-inschatting te kunnen maken. De verzekeraar zal daarom verlangen dat een uitgebreide due diligence wordt gedaan, hetgeen kan leiden tot hogere kosten en vertraging. De verzekeraar zal over het algemeen de betreffende documentatie inzien op basis van 'non-reliance'. Partijen die overwegen een W&I-verzekering af te sluiten, doen er desalniettemin verstandig aan om tijdig met de betrokken adviseurs afspraken te maken over de mogelijke vrijgave van de documentatie aan een verzekeraar om eventuele discussies hierover te voorkomen. Een koper die actief is op dezelfde markt als de verkoper en het bedrijf van de verkoper goed kent, en daardoor een minder uitgebreide due diligence nodig acht, dient rekening te houden met de wens van de verzekeraar dat een uitgebreide due diligence wordt uitgevoerd, zodat dit proces niet later opnieuw hoeft te worden gedaan. Tevens zullen de onderhandelingen omtrent de polis en de discussie tussen koper en verkoper wie het eigen risico en de niet gedekte claims draagt enige tijd in beslag nemen. Dit kan voor vertragingen in het overnameproces zorgen.

Het sluiten van een escrow-overeenkomst neemt weinig

26 Keijzer 2012, p. 117.

27 M.L. Hendrikse, 'Het 'redelijk belang'-vereiste: incidenteel vereiste ex art. 7:941 lid 4 BW of een algemeen vereiste voor "verval van recht"-bedingen in verzekeringsvoorwaarden?', *NTHR* 2014, nr. 3, p. 132.

28 Zie bijvoorbeeld: HR 7 maart 2014, *NJ* 2014, 333 (*SRK*) en HR 16 oktober 1998, *NJ* 1998, 898 (*Driessen/Lochtenberg*).

29 K.P. Hoogenboezem en M.C. Hees, 'Het verbod tot erkenning van aansprakelijkheid', *WPNR* 2014, afl. 7025, p. 638.

30 Keijzer 2012, p. 117.

tijd in beslag. Afhankelijk van de omstandigheid of de verkoper zijn bankgarantie van zijn huisbankier verkrijgt, zal ook met het verkrijgen van een bankgarantie weinig tijd gepaard gaan. De huisbankier is immers vaak op de hoogte van de financiële positie van de verkoper en is doorgaans vanaf het begin betrokken bij het overnameproces. Bij escrow-overeenkomsten wordt gewerkt met standaardcontracten van banken. Doordat de escrow-agent zelf geen enkel risico loopt, zal de escrow-agent ook niet om een onderzoek verzoeken, dat het overnameproces kan vertragen. Het opstellen van een escrow-overeenkomst kan binnen enkele dagen geregeld zijn. De W&I-verzekering neemt derhalve de meeste tijd in beslag.

7. De kosten van de zekerheid

De kosten van het stellen van een zekerheid zullen voor de koper en verkoper een rol spelen in de keuze voor een bepaalde zekerheid, maar deze factor zal niet van doorslaggevend belang zijn. Aan het stellen van een bankgarantie als zekerheid zijn aanzienlijke kosten verbonden. Naast eenmalige behandelingskosten worden doorlopende provisiekosten en (tele-)communicatiekosten in rekening gebracht.³¹ Uit art. 28 van de Algemene Bankvoorwaarden volgt dat de verkoper de kosten van procedures dient te vergoeden indien de bank betrokken raakt bij een juridisch geschil tussen de koper en verkoper.³² De kosten van de bankgarantie worden in de meeste gevallen volledig gedragen door de verkoper, zulks ten voordele van de koper. Partijen kunnen echter een andere regeling overeenkomen. De kosten van het sluiten van een escrow-overeenkomst zijn daarentegen doorgaans laag, doordat de escrow-agent bij het gebruik van een escrow-overeenkomst zelf geen enkel risico loopt. Meestal wordt slechts een nominaal bedrag bij het sluiten van de overeenkomst en/of een provisie over een bepaalde periode in rekening gebracht.³³ Deze kosten worden meestal gedragen door de koper en verkoper samen.³⁴ Bij de W&I-verzekering is de hoogte van de premie afhankelijk van het totaal verzekerde bedrag. In het algemeen zal de premie rond 1% à 2% van het te verzekeren bedrag liggen.³⁵ In beginsel kan de verzekerde dus de hoogte van het verzekerde bedrag zelf bepalen en is hij daarbij dus niet afhankelijk van de uitkomst van de onderhandelingen met de verkoper. Wie vervolgens de premie betaalt, is wel afhankelijk van de uitkomst van de onderhandelingen tussen koper en verkoper, maar hiermee kan creatief worden omgesprongen. Meestal zal de hoogte van het te verzekeren bedrag gelijk zijn of in de buurt liggen van de verkoopprijs. De premie van de W&I-verzekering kan derhalve aanzienlijk zijn. Hierbij kunnen nog de due diligencekosten en eenmalige provisiekosten van de verzekeraar komen.

31 Van Emden en Van Emden 2009, p. 33.

32 Van Emden en Van Emden 2009, p. 33.

33 Bertrams 2002, p. 13.

34 Holtrop en Hoeve-Ouchan 2012, p. 123.

35 Keijzer 2012, p. 115.

Onderhandelingen tussen verkoper en koper zullen uitkomst moeten bieden wie de uiteindelijke kosten van een dergelijke zekerheid draagt. Bij de bankgarantie is dat in de meeste gevallen de verkoper, maar bij de escrow-overeenkomst en de W&I-verzekering bestaat in dezen geen vaste regel. De kosten van een escrow-overeenkomst zijn echter relatief gering en zullen waarschijnlijk niet van grote invloed zijn bij een kostenafweging. De kosten voor de W&I-verzekering bedragen meestal 1% à 2% van het te verzekeren bedrag en zijn daarentegen substantieel.

8. De bereidheid van de verkoper tot het stellen van zekerheid

De koper kan het gezichtspunt van de verkoper niet buiten beschouwing laten bij zijn keuze voor een bepaalde zekerheid, omdat het uiteindelijk de koper én verkoper zijn die overeenstemming moeten bereiken bij het sluiten van een overnamecontract. Bij de bankgarantie zal de bank naast het in rekening brengen van hoge kosten ook contragaranties van de verkoper verlangen, bijvoorbeeld door het vestigen van pandrechten of een hypotheek, maar ook door het limiteren of blokkeren van een positief banksaldo.³⁶ Bij de escrow-overeenkomst zal een mogelijk substantieel geldbedrag worden vastgehouden op de escrow-rekening. Zowel de bankgarantie als de escrow-overeenkomst hebben op deze wijze een negatieve invloed op de liquiditeitspositie van de verkoper. De W&I-verzekering heeft geen gevolg voor de liquiditeitspositie van de verkoper en legt de verkoper ook geen additionele verplichtingen op, zoals het verstrekken van contragaranties.³⁷

Bij het afsluiten van een W&I-verzekering wordt vrijwel altijd subrogatie uitgesloten, waardoor de verzekeraar zich op zijn beurt niet kan verhalen op de verkoper.³⁸ De W&I-verzekering verschuift hiermee de verhaalbaarheid van de schade, voortvloeiend uit een inbreuk op de verzekerde garanties of vrijwaringen, van de verkoper naar de verzekeraar. Hierdoor vindt de juridisch discussie omtrent de vergoeding van schade plaats tussen de koper en de verzekeraar en blijft de verkoper hier buiten.³⁹ Bij de bankgarantie en de escrow-overeenkomst vindt de discussie wel plaats tussen de koper en verkoper. Een verkoper zal veelal welwillend staan tegenover een door koper af te sluiten W&I-verzekering, omdat de liquiditeits-

36 Holtrop en Hoeve-Ouchan 2012, p. 123.

37 Zolang de verkoper geen additionele zekerheden hoeft te verstrekken aan de koper.

38 In geval van fraude zal de verzekeraar wel subrogatierechten verkrijgen.

39 De koper zal de schending van de verzekerde garantie of vrijwaring en de omvang van de door hem geleden schade moeten bewijzen. De verzekeraar zal aan de hand van het overnamecontract, de due diligence-rapporten en alle andere documentatie die aan de verzekeraar ten tijde van het afsluiten van de W&I-verzekering ter beschikking is gesteld, de claim van de koper beoordelen. Bij de beoordeling van de claim zal de verzekeraar mogelijk niet over dezelfde informatie en marktspecifieke kennis als de verkoper beschikken. De verzekeraar kan de verkoper verzoeken om hem deze ontbrekende informatie te verschaffen. De verkoper is echter niet verplicht om aan dit verzoek te voldoen, omdat de verkoper buiten de contractuele relatie van de koper en de verzekeraar staat.

positie van de verkoper niet wordt aangetast, hem geen additionele verplichtingen worden opgelegd en hij buiten juridische discussies blijft. Door het afsluiten door de koper van een W&I-verzekering kan de verkoper een 'clean exit' bereiken.

Een bijkomstig voordeel van het deels verleggen van de verhaalbaarheid van de schade van de verkoper naar de verzekeraar, is dat de relatie tussen partijen niet beschadigd raakt bij een eventueel aansprakelijkheidsproces. Private equity-partijen verlangen in bijna alle gevallen dat het management van de doelvennootschap ook na de overname blijft participeren in de onderneming.⁴⁰ Het starten van een aansprakelijkheidsprocedure tegen het eigen management kan tot ongewenste situaties leiden. Er zijn meer voorbeelden denkbaar waarbij de verkoper en de koper ook na de overname een commerciële relatie onderhouden en het starten van een aansprakelijkheidsprocedure ongewenst is.⁴¹

9. De invloed op het overnameproces

Tijdens het overnameproces richt een belangrijk deel van de onderhandelingen zich op de omvang van de garanties en de beperking van aansprakelijkheid van de verkoper in geval van inbreuken op dergelijke garanties. De belangen van koper en verkoper zijn hierbij tegengesteld. De verkoper zal doorgaans minder bereid zijn om uitgebreide garanties en vrijwaringen te verstrekken en zal tevens zijn mogelijke aansprakelijkheid zoveel mogelijk willen beperken. Waar een verzoek tot het stellen van een bankgarantie en een escrow-overeenkomst het bod van de koper minder aantrekkelijk maakt, kan de W&I-verzekering de kloof tussen de belangen van koper en verkoper in bepaalde gevallen overbruggen.⁴² Bij het afsluiten van een W&I-verzekering wordt de verhaalspositie verlegd van de verkoper naar de verzekeraar. Daarbij doet de W&I-verzekering in tegenstelling tot bankgarantie en de escrow-overeenkomst geen beroep op de liquiditeitspositie van de verkoper. Naast het feit dat de W&I-verzekering als zekerheid voor de nakoming van verplichtingen onder de overeenkomst geldt, zorgt de W&I-verzekering tevens voor een 'clean exit' voor de verkoper. In principe zal de verkoper geen bezwaren hebben tegen het gebruik van een W&I-verzekering ten opzichte van het stellen van een bankgarantie of een escrow-overeenkomst. Daarnaast zal de verkoper mogelijk bereid zijn om een uitgebreider aantal garanties en vrijwaringen af te geven dan wanneer hij zelf het risico voor mogelijke inbreuken draagt. Dit is een groot voordeel voor de koper. In een competitief overnameproces kan een W&I-verzekering het bod voor

de verkoper aantrekkelijker maken en bovendien de onderhandelingen omtrent de te stellen garanties en vrijwaringen verkorten. In tegenstelling tot de traditionele zekerheden kan de W&I-verzekering derhalve naast haar zekerheidsfunctie ook dienen als tactisch middel in een overnameproces.⁴³

10. Conclusie

De W&I-verzekering kan niet in iedere situatie dienen als zelfstandig en volwaardig alternatief voor traditionele zekerheden als de bankgarantie en de escrow-overeenkomst, omdat de W&I-verzekering geen dekking biedt voor alle garanties en, met uitzondering van de algemene fiscale vrijwaring, per definitie geen dekking biedt voor vrijwaringen. Een koper die zekerheid verlangt voor alle garanties en vrijwaringen, zal genoodzaakt zijn om naast de W&I-verzekering gebruik te maken van een additionele zekerheid. De W&I-verzekering moet daarom voornamelijk beschouwd worden als een zekerheid die haar bestaansrecht ontleent aan de combinatie met additionele zekerheden.

Het antwoord op de vraag in hoeverre het gebruik van de W&I-verzekering de voorkeur geniet voor de garanties en vrijwaringen waarvoor de W&I-verzekering wél dekking biedt, boven de meer traditionele zekerheden als de bankgarantie en de escrow-overeenkomst, hangt af van het concrete overnameproces. Indien de koper de looptijd van garanties en vrijwaringen en de maximale aansprakelijkheid wil vergroten, en/of gebaat is bij het doen van een aantrekkelijk bod, en dus veel waarde hecht aan factoren als de mate van dekking van de zekerheid, de bereidheid van de verkoper en de invloed op het overnameproces, zullen de voordelen van de W&I-verzekering zwaarder wegen dan de nadelen. In die omstandigheden zal het gebruik van de W&I-verzekering (mogelijk in combinatie met de traditionele zekerheden als de bankgarantie en de escrow-overeenkomst) de voorkeur genieten boven het gebruik van louter traditionele zekerheden. Indien de koper echter grote waarde hecht aan factoren als kosten (en de koper de kosten niet bij de verkoper kan leggen), tijd en de wijze waarop de zekerheid wordt ingeroepen, zullen de nadelen van de W&I-verzekering zwaarder wegen dan de voordelen. In die omstandigheden zal de voorkeur uitgaan naar slechts het gebruik van een traditionele vorm van zekerheid.

Over de auteur

Mr. Geoffrey H. van der Hauw is als advocaat-stagiair werkzaam bij de Brauw Blackstone Westbroek NV. Tijdens het schrijven van dit artikel was hij als onderzoeksmedewerker verbonden aan de Universiteit Leiden.

40 H. Uittien & S.A. Alleman, 'Managementparticipatie bij private equity investeringen (I)', *TOP* 2010, nr. 8, p. 306.

41 Bijvoorbeeld in geval de verkoper een belangrijke leverancier is van de koper en partijen na de verkoop van slechts een onderdeel van het bedrijf zaken blijven doen.

42 M. Rohlof, 'Warranty & Indemnity: de brug slaan tussen verkoper en koper', 2012 te vinden op: <http://mena.nl/artikel/16547/warranty-&-indemnity:-de-brug-slaan-tussen-verkoper-en-koper>.

43 Keijzer 2012, p. 112.