Due diligence, garanties en risicoverdeling bij bedrijfsovername

Mr. M. Verhorst

THEMA

1 Inleiding

'Ondernemen en overnemen impliceren aanvaarding van risico' (Groeneveld, 1999, p. 106). En bij het aanvaarden van risico past de nodige oplettendheid. Daarom wordt bij de overname van een onderneming door de koper doorgaans een due-diligence-onderzoek verricht. Hiermee beoogt de koper een zo volledig en betrouwbaar mogelijk beeld van de over te nemen onderneming te krijgen en daarmee van de risico's die hij aanvaardt. Financiële, commerciële, fiscale, juridische en organisatorische aspecten van de onderneming worden in kaart gebracht; reeds voorhanden zijnde informatie wordt gecontroleerd. Men is, zoals dat doorgaans wordt genoemd, op zoek naar lijken in de kast. De koper wil zekerheid: Betaalt hij niet te veel? Dienen er extra voorzieningen te worden getroffen? Of is het wellicht beter maar helemaal van de acquisitie af te zien?

Het overnamecontract beoogt de relatie tussen koper en verkoper definitief vast te leggen. Zekerheid kan de koper nu nog krijgen uit de wijze van betaling van de koopprijs (*earn out*, *escrow*) en uit garanties. Geen overnamecontract zonder 'de gebruikelijke garanties'. Met betrekking tot de status en organisatie van de over te nemen vennootschap, de over te dragen aandelen, jaarrekening en financiële gegevens (balansgaranties), bedrijfsvoering, belastingen, zekerheidstellingen, overeenkomsten met derden, mededinging, intellectuele eigendom, personeel, verzekeringen, milieu, millenniumproblematiek, invoering van de euro, juridische procedures, vergunningen et cetera., aspecten die ook bij het due-diligence-onderzoek een rol hebben gespeeld. De garanties moeten de koper een positie verschaffen waarbij hij de schade als gevolg van een alsnog aangetroffen lijk in de kast kan verhalen op de verkoper.

Garanties zijn een pendant van het due-diligence-onderzoek. Met het due-diligence-onderzoek worden risico's voor koper in kaart gebracht. Vervolgens zijn garanties erop gericht bepaalde risico's voor rekening van verkoper te brengen. Het gaat om risicoverdeling, om de vraag welke risico's voor rekening van de koper en welke voor rekening van de verkoper komen.

In het Hoog Catharijne-arrest (HR 22 december 1995, NJ 1996, 300) bleken garanties echter niet die zekerheid te bieden die koper ervan had verwacht. Ondanks door verkoper verstrekte garanties kwamen bepaalde risico's toch voor rekening van koper. Het door de koper verrichtte due-diligence-onderzoek speelde bij het oordeel van de rechter mede een rol. De uitspraak van de Hoge Raad is zeer kritisch ontvangen. Daarbij wordt het arrest als uitzonderlijk aangemerkt; het zou niet sporen met andere jurisprudentie. Op grond van deze kritiek worden oplossingen voorgesteld om aan de ongewenste gevolgen van het arrest te ontkomen. Naar mijn mening wordt het arrest ten onrechte bestreden, waarmee de zin van bepaalde voorgestelde oplossingen ter discussie komt te staan. Alvorens het Hoog Catharijne-arrest (paragraaf 5) en de daarop geleverde kritiek (paragraaf 6) te bespreken, wordt eerst nader ingegaan op de relatie tussen koper en verkoper tijdens de onderhandelingen (paragraaf 2), op onderzoeks- en informatieplicht (paragraaf 3) en op uitleg van bepalingen in een overeenkomst

Mr. M. Verhorst is docent ondernemingsrecht aan de Universiteit van Amsterdam en zelfstandig adviseur ondernemingsrecht. Hij is lid van de redactieraad van het Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie.

(paragraaf 4). In paragraaf 7 wordt een aantal voorgestelde oplossingen kritisch besproken.

2 Onderhandelingen en overeenkomst

Begin 1952 verkoopt Baris aan Riezenkamp een bedrijf tot het fabriceren van rijwielhulpmotoren. Het betreft 'circa 97 rijwielhulpmotoren als gereed product', 'nader gespecificeerde onderdelen, materialen en gereedschappen voor de fabricage van rijwielhulpmotoren' en 'tekeningen, lijsten van onderdelen, octrooiaanvragen en octrooischriften betreffende deze rijwielhulpmotoren'. Voor deze activa betaalt Riezenkamp ƒ 110.000. Bij de aan de koop voorafgaande onderhandelingen tussen partijen in Americain is de kostprijs van de te vervaardigen hulpmotoren ter sprake gekomen. Baris heeft daarbij een kostprijs van niet meer dan ƒ 135 genoemd, gebaseerd op een 'grondig kostprijsonderzoek', waarbij hij 'niet over één nacht ijs was gegaan'. Na deze mededeling van Baris heeft Riezenkamp zijn aanvankelijk bod van ƒ 100.000 verhoogd naar ƒ 110.000. Als enige dagen later Riezenkamp aan Baris laat weten dat volgens hem de kostprijs veel hoger ligt, verwijst Baris hem voor verdere informatie naar 'Mechanica' te Delft. Aldaar krijgt Riezenkamp echter te horen dat men geen kans ziet de kostprijs lager te stellen dan ƒ 230 per stuk, ook bij grote kwanta.

Riezenkamp wil van de koopovereenkomst af, omdat hij over de kostprijs in dwaling verkeerde. Baris eist betaling van de koopsom. Hof en Hoge Raad stellen Riezenkamp in het gelijk (HR 15 november 1957, NJ 1958, 67). De Hoge Raad overweegt daarbij onder meer dat partijen 'door in onderhandeling te treden over het sluiten van een overeenkomst, tot elkaar komen te staan in een bijzondere door de goede trouw beheerste, rechtsverhouding, meebrengende, dat zij hun gedrag mede moeten laten bepalen door de gerechtvaardigde belangen van de wederpartij'. Onderhandelingen zijn dus niet vrijblijvend, maar worden beheerst door de goede trouw (thans: redelijkheid en billijkheid, al spreekt men in dit verband doorgaans nog van pre-contractuele goede trouw).

Het due-diligence-onderzoek vindt plaats gedurende de onderhandelingen en wordt dus ook beheerst door de pre-contractuele goede trouw. Daarnaast zullen partijen zich vaak ook al contractueel hebben gebonden. De verkoper zal immers alleen bereid zijn geheime, want concurrentiegevoelige, informatie vrij te geven, indien de koper zich heeft verplicht tot geheimhouding (*confidentiality agreement*). En volledige openheid van zaken zal de verkoper eerst geven indien hij er voldoende op kan vertrouwen dat de overname doorgang zal vinden. Daartoe wordt tussen partijen een principe-akkoord gesloten (*letter of intent*), eventueel nog gevolgd door een overeenkomst op hoofdlijnen (*heads of agreement*). Deze contracten bieden verkoper zicht op een acceptabele prijs. Bevindingen uit het due-diligence-onderzoek kunnen weer tot nadere onderhandelingen leiden, met name ten aanzien van de koopprijs.

3 Onderzoeks- en informatieplicht

Alvorens tot de koop te besluiten, zal de koper zich ervan moeten vergewissen dat het gekochte aan zijn verwachtingen beantwoordt. De koper heeft een onderzoeksplicht. Zo bepaalt artikel 7:17 BW dat de koper mag verwachten dat de gekochte zaak de eigenschappen bezit waarvan hij de aanwezigheid niet behoefde te betwijfelen. Is er reden tot twijfel, dan rust een onderzoeksplicht op de koper (Hof Amsterdam 16 april 1998, NJ 1999, 453). De onderzoeksplicht is ook gebaseerd op de pre-contractuele goede trouw. In het arrest Baris/Riezenkamp overwoog de Hoge Raad dat de pre-contractuele goede trouw onder meer meebrengt 'dat voor degene die overweegt een overeenkomst aan te gaan, tegenover de wederpartij een gehoudenheid bestaat om binnen redelijke grenzen maatregelen te nemen om te voorkomen dat hij onder invloed van onjuiste veronderstellingen zijn toestemming geeft'. Tegenover de onderzoeksplicht van de koper staat een informatieplicht van de verkoper (ook wel mededelings- of spreekplicht genoemd). Ook deze informatieplicht is gebaseerd op de pre-contractuele goede trouw – partijen moeten immers *over en weer* rekening houden met elkaars gerechtvaardigde belangen – en op de wet. Indien de verkoper nalaat de koper te informeren kan er sprake zijn van dwaling (artikel 6:228 lid 1 sub b BW) en bij opzettelijk verzwijgen zelfs van bedrog (artikel 3:44 lid 3 BW).[1]

Onderzoeks- en informatieplicht worden wederzijds door elkaar bepaald. Zo overwoog de Hoge Raad in het arrest Baris/Riezenkamp dat de omvang van de onderzoeksplicht van de koper 'mede hierdoor wordt bepaald, dat men in den regel mag afgaan op de juistheid van door de

wederpartij gedane mededelingen'. De onderzoeksplicht gaat dus niet zover dat door de verkoper verstrekte informatie door de koper altijd moet worden gecontroleerd. De omvang van de onderzoeksplicht van de koper op grond van artikel 7:17 moet volgens de Hoge Raad worden beoordeeld 'mede in het licht' van wat eventueel aan informatie van de verkoper mag worden verwacht (HR 15 november 1985, NJ 1986, 213 Stavenuiter/Ranton). De verkoper heeft een informatieplicht ten aanzien van feiten die de koper na een normaal onderzoek niet behoefde te ontdekken. Gaat het om feiten die de koper na een normaal onderzoek kon kennen, maar is aan de kant van de verkoper sprake van het verzwijgen van deze feiten, dan kan de koper niet meer worden verweten dat hij niet voldaan heeft aan zijn onderzoeksplicht (HR 21 december 1990, NJ 1991, 251 Van Geest/Nederlof en HR 10 april 1998, NJ 1998, 666 Offringa/Vinck). Indien en voorzover de verkoper zijn mededelingsplicht schendt, kan aan de koper dus niet worden tegengeworpen dat hij op de betreffende punten geen nader onderzoek heeft verricht. De verkoper kan zich wel op de eigen onderzoeksplicht van de koper beroepen als het gebreken betreft die duidelijk zichtbaar waren of waarvan het bestaan door uiterlijk waarneembare verschijnselen kon worden vermoed, alsmede gebreken waarop de verkoper de koper heeft gewezen (Hof Amsterdam, 16 april 1998, NJ 1999, 453).[2]

Bij het bepalen van de omvang van onderzoeks- en informatieplicht moet worden gelet op de aard van de overeenkomst, de in het verkeer geldende opvattingen en de omstandigheden van het geval (artikel 6:228 lid 2 BW). Dat is de taak van de rechter. Nadere regels over onderzoeks- en informatieplicht zijn en worden dan ook ontwikkeld in de jurisprudentie. Aan de hand van de redelijkheid en billijkheid wordt voor een concreet geval de omvang van onderzoeks- en informatieplicht in onderlinge relatie door de rechter bepaald. Daarbij gaat het telkens om de vraag wat koper en verkoper van elkaar mogen verwachten (Nieuwenhuis 1998). Op grond daarvan wordt beslist voor wiens rekening bepaalde risico's dienen te komen.[3]

4 Uitleg van de overeenkomst

Garanties zijn een pendant van het due-diligence-onderzoek. Bevindingen uit het onderzoek kunnen voor de koper aanleiding vormen specifieke garanties van de verkoper te vragen. Een duidelijk voorbeeld is de balansgarantie. Eerst wordt de schuldenpositie van de over te nemen vennootschap neergelegd in een overnamebalans. Vervolgens garandeert de verkoper dat er geen andere schulden zijn dan die welke zijn opgenomen in de overnamebalans. Blijkt na de overname een niet in deze balans opgenomen schuld, dan kan de koper op grond van de balansgarantie het bedrag claimen bij de verkoper. Naast specifieke garanties wordt dikwijls een algemene garantie opgenomen, waarbij de verkoper garandeert dat hij alle informatie die van belang kan zijn voor de overname en de waardering van de onderneming aan de koper heeft verstrekt. Deze algemene informatiegarantie dient als vangnet voor het geval (formuleringen van) de specifieke garanties tekort schieten.

Garantiebedingen worden opgenomen in een schriftelijk overnamecontract. In deze akte beogen partijen hun onderlinge relatie zo precies mogelijk vast te leggen. Zij zullen daarom aan de formulering van de contractsbepalingen de nodige aandacht besteden. Indien vervolgens bij de uitvoering van de overeenkomst een conflict ontstaat dat aan de rechter (of een arbiter) wordt voorgelegd, zal de rechter voor het vaststellen van de wederzijdse rechten en plichten van partijen vanzelfsprekend eerst bij de schriftelijke overeenkomst te rade gaan[4]. De bewoordingen van de overeenkomst zijn echter niet altijd duidelijk.

Een beroemd voorbeeld is de Haviltex-zaak (HR 13 maart 1981, NJ 1981, 635). Ermes had een machine voor het snijden van steekschuim voor bloemen aan Haviltex verkocht. In de koopovereenkomst was onder meer de volgende bepaling opgenomen. 'Tot eind 1976 heeft koper het recht de machine terug te geven.' Volgens koper Haviltex betekende deze bepaling dat hij de koop ongedaan kon maken zonder opgave van redenen. Dit werd door verkoper Ermes bestreden. Volgens het Hof had Haviltex gelijk omdat 'de bewoordingen van de overeenkomst duidelijk zijn en dat een, zuiver taalkundige, uitleg van de overeenkomst geen leemte laat in de regeling van de verhouding van partijen'. Volgens de Hoge Raad echter heeft het Hof daarmee een onjuiste maatstaf aangelegd. 'De vraag hoe in een schriftelijk contract de verhouding van partijen is geregeld en of dit contract een leemte laat die

moet worden aangevuld, kan niet worden beantwoord op grond van alleen maar een zuiver taalkundige uitleg van de bepalingen van dat contract. Voor de beantwoording van die vraag komt het immers aan op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan deze bepalingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten.' Dit zogenoemde Haviltex-criterium is sindsdien vaste rechtspraak van de Hoge Raad en daarmee een rechtsnorm voor de uitleg van contractsbedingen. Dus ook voor garantiebepalingen?

5 Hoog Catharijne-arrest

Eind 1982 koopt het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) het Hoog Catharijne-complex te Utrecht van Hoog Catharijne BV (HC) voor *f* 425 miljoen. De vraagprijs was *f* 450 miljoen. Men spreekt over 'de onroerend-goedtransactie van de eeuw'. Het betreft een activa/passivatransactie: de erfpacht- en opstalrechten op de onroerende goederen worden overgedragen; de gemeente Utrecht heeft haar goedkeuring aan die overdracht gehecht op voorwaarde dat alle rechten en verplichtingen uit hoofde van de toen relevante rechtsverhoudingen tussen de gemeente Utrecht en HC zonder voorbehoud overgaan op het ABP. Bij de onderhandelingen waren tevens de beide (50%) aandeelhouders van HC betrokken, te weten de FGH en Breevast. Voor het ABP is een due-diligence-onderzoek verricht door een team onder leiding van onroerendgoeddeskundige Van Zadelhoff en verder bestaande uit een registeraccountant, een advocaat en een belastingadviseur. HC verleent het team toegang tot haar archief en administratie. Het resultaat is het 'Groene Boek', een bundeling van door het due-diligence-team van belang geachte documenten en aktes. Het Groene Boek wordt zonder begeleidend schrijven ook naar verkoper gestuurd.

In het overnamecontract is opgenomen dat HC tegenover het ABP verklaart en ervoor instaat dat onder meer het volgende juist is:

a) De definitieve balans geeft een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Hoog Catharijne en er zijn geen andere schulden of verplichtingen dan die welke blijken uit de definitieve balans (balansgarantie);

b) HC heeft alle informatie verstrekt die van belang was voor het ABP om de waarde van de onderneming te beoordelen en HC heeft alle gegevens verschaft omtrent de voorwaarden en overeenkomsten die van toepassing zijn op het erfpacht/opstalrecht (informatiegarantie).

Tevens bepaalt het overnamecontract dat HC het ABP schadeloos zal stellen wegens schending van deze garanties en dat FGH en Breevast ieder voor de helft het ABP garanderen dat HC haar verplichtingen uit het overnamecontract nakomt.

In 1975 en 1976 heeft de gemeente Utrecht aan HC, naast een eerder verstrekte lening van *f* 25 miljoen, twee aanvullende leningen verstrekt van respectievelijk *f* 5 miljoen en *f* 2,6 miljoen. Daarbij is overeengekomen dat de annuïteiten van deze leningen parallel met toekomstige aan de erfpacht verbonden canonverplichtingen worden terugbetaald. Na de overname wordt het ABP door de gemeente Utrecht aangesproken en door rechtbank en hof veroordeeld tot betaling van aflossing en rente uit de twee kleinere leningen. Het ABP had zich immers verbonden tot overname van alle verplichtingen van HC jegens de gemeente. Het ABP blijkt van de twee kleinere geldleningen niet op de hoogte en roept HC, FGH en Breevast in vrijwaring vanwege de door hen afgegeven garanties.

Het beroep van het ABP op de balansgarantie en op de informatiegarantie wordt in eerste instantie gehonoreerd door de rechtbank te Maastricht. De rechtbank is van oordeel dat de informatieplicht van de verkoper in beginsel zwaarder weegt dan de onderzoeksplicht van de koper. HC had het ABP moeten informeren omtrent de kleine leningen. Nu HC dit heeft verzuimd, is zij op grond van de afgegeven garanties jegens het ABP aansprakelijk voor hetgeen het ABP ter zake van die leningen aan de gemeente Utrecht heeft moeten betalen. In hoger beroep en cassatie wordt het beroep op de garanties echter verworpen door het Hof te 's-Hertogenbosch en de Hoge Raad.

Het beroep op de balansgarantie wordt door Hof en Hoge Raad afgewezen op grond van de volgende overwegingen. Tijdens de onderhandelingen zijn partijen overeengekomen dat de canonverplichtingen van HC aan de gemeente Utrecht niet in de definitieve (overname)balans zouden worden opgenomen. De betalingsverplichtingen uit de verschillende geldleningen zijn door HC en de gemeente Utrecht aangemerkt als canonverplichtingen en behoefden daarom niet te

worden gepassiveerd, ongeacht of het ABP met het bestaan van die verplichtingen nu wel (de grote lening) of niet (de kleine leningen) op de hoogte was.

Ten aanzien van de informatiegarantie wordt door het ABP in cassatie betoogd dat het begrip 'instaan voor' (synoniem van 'garantie') naar juridisch spraakgebruik een vaste betekenis heeft. Degene die instaat (garandeert), aanvaardt daarmee in beginsel aansprakelijkheid voor (de schadelijke gevolgen van) het uitblijven (c.q. intreden) van gebeurtenissen, handelingen of feiten, voor het intreden (c.q. uitblijven) waarvan hij instaat. Deze redenering wordt door de Hoge Raad verworpen. Het begrip 'instaan voor' heeft niet steeds eenzelfde, door 'vast juridisch taalgebruik' bepaalde betekenis. 'Ook voor de betekenis van een begrip als hier aan de orde komt het aan op de zin die partijen bij de overeenkomst in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan het begrip en de bepaling waarin het is gehanteerd, mochten toekennen, en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten.' De Hoge Raad past dus ook bij de uitleg van de garantiebepaling het Haviltex-criterium toe. Het Hof is daarom volgens de Hoge Raad terecht van oordeel dat de reikwijdte van de verplichting van HC als verkoper om aan het ABP alle informatie te verschaffen, mede wordt bepaald door hetgeen HC in de gegeven omstandigheden aan onderzoeksinspanningen van de kant van het ABP als koper mocht verwachten.

Welke omstandigheden speelden daarbij een rol? Ten eerste de omstandigheid dat een op initiatief van het ABP tot stand gekomen due-diligence-team (door het Hof aangeduid als 'een werkgroep van hoogwaardige deskundigen') een onderzoek in het archief en de administratie van HC had ingesteld en naar aanleiding daarvan het zogenoemde Groene Boek had samengesteld, zodat HC mocht verwachten dat het ABP na bestudering van dit Groene Boek zou aangeven of en op welke punten het behoefte had aan nadere informatie. Ten tweede de omstandigheid dat HC niet wist dat het ABP de kleine leningen over het hoofd had gezien, aangezien zij niet wist of en in hoeverre het ABP een onderzoek had ingesteld naar het erfpachtsysteem en de toekomstige canonverplichtingen naar aanleiding van de beschouwingen daaromtrent in de – in het Groene Boek opgenomen – voordracht aan de gemeenteraad van Utrecht[6]. En ten derde de omstandigheid dat HC evenmin wist (a) welk gewicht het ABP hechtte aan een meer gedetailleerde kennis van de toekomstige canonverplichtingen, (b) op welke wijze het ABP tot een waardebepaling van het Hoog Catharijne-complex was gekomen, en (c) dat daarbij door het ABP te lage toekomstige canonverplichtingen in aanmerking waren genomen. Op grond van deze omstandigheden heeft het Hof volgens de Hoge Raad terecht geconcludeerd dat het over het hoofd zien van de kleine leningen voor rekening en risico van het ABP komt omdat het na ontvangst van het Groene Boek eerder op de weg van koper ABP lag om zich in de toekomstige canonverplichtingen te verdiepen dan dat het op de weg van verkoper HC lag na te gaan of het ABP ter zake wel volledig was geïnformeerd.

6 Kritiek op Hoog Catharijne-arrest

Het Hoog Catharijne-arrest is zeer kritisch ontvangen. Slagter (1996b) heeft het arrest zelfs gekwalificeerd als 'juridisch onjuist en maatschappelijk ongewenst'. Maatschappelijk ongewenst, 'omdat in de overnamepraktijk een grote betekenis wordt toegekend aan garanties, die door de uitlegging van de Hoge Raad wordt ondergraven'. Juridisch onjuist, omdat de Hoge Raad met de stelling dat het begrip garantie (instaan voor) geen vaste betekenis heeft, zich losmaakt van de bedoeling van partijen. Volgens Wolters (1999) bedoelen partijen met de informatiegarantie het risico voor onjuiste of onvolledige informatie contractueel bij de verkoper te leggen. Naar mijn mening wordt de bedoeling van partijen in het arrest niet miskend. Ook als men ervan uitgaat dat partijen met de garantie bepaalde risico's voor rekening van verkoper HC hebben willen brengen, zal door uitleg van de garantiebepaling moeten worden vastgesteld *welke* risico's HC precies op zich heeft genomen. Daarbij kan niet worden aangenomen dat HC *steeds alle* risico's voor haar rekening moet nemen. Het gaat dus om het bepalen van de reikwijdte van de garantie. Daarbij komt het volgens het Haviltex-criterium onder meer aan op hetgeen partijen 'te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten'. En bij de vraag wat koper en verkoper van elkaar mogen verwachten, gaat het om de omvang van de informatieplicht van HC en van de onderzoeksplicht van het ABP, die elkaar wederzijds bepalen.

Volgens Hof en Hoge Raad wordt de reikwijdte van de informatieplicht van HC mede bepaald door hetgeen HC in de gegeven omstandigheden aan onderzoeksinspanningen van het ABP mocht verwachten. Met name tegen dit oordeel richt zich veel van de kritiek.

Volgens Raaymakers (1996) lijkt dit oordeel voorbij te gaan aan het garanderende karakter van de informatiebepaling. De informatiegarantie houdt niet een verplichting in om informatie *te verschaffen*, maar omvat een garantie dat bepaalde informatie *is verschaft*. In de laatstbedoelde uitleg is in beginsel geen plaats voor een onderzoeksplicht van het ABP. Naar mijn mening wordt het karakter van de garantie niet miskend. Het gaat om het bepalen van de reikwijdte van de informatiegarantie, om de vraag *wat* precies is gegarandeerd. 'De garantie zal moeten worden uitgelegd teneinde de dekkingsomvang te bepalen' (Broekema-Engelen 1996). En daarbij speelt de onderzoeksplicht van het ABP wel een rol.

Slagter (1996a, p. 60) meent dat dit oordeel haaks staat op het arrest Baris/Riezenkamp. Daar werd immers, juist omgekeerd, beslist dat de reikwijdte van de onderzoeksplicht van de koper mede hierdoor wordt bepaald, dat koper in de regel mag afgaan op de juistheid van de mededelingen van verkoper. Naar mijn mening zijn beide arresten niet met elkaar in tegenspraak. In beide arresten wordt voor verschillende gevallen nader invulling gegeven aan dezelfde regel, namelijk dat onderzoeks- en informatieplicht ook wederzijds door elkaar worden bepaald. Bij Baris/Riezenkamp ging het om door verkoper verstrekte concrete informatie, bij Hoog Catharijne om informatie die juist niet door verkoper was verstrekt. En de regel: koper mag in beginsel door verkoper gegeven informatie voor juist houden (Baris/Riezenkamp), valt prima te rijmen met de regel dat de omvang van de onderzoeksplicht mede van invloed is op de omvang van de informatieplicht.

Behalve op de uitleg van de informatiegarantie, richt de kritiek zich met name op de rol die het door het ABP verrichtte due-diligence-onderzoek bij het oordeel van de rechter heeft gespeeld. 'Het lijkt erop, of de koper voor het verrichten van een due diligence onderzoek in dit geval wordt gestraft', aldus Timmerman (1996). Op grond van deze kritiek scheen de gedachte zelfs post te vatten dat het maar beter was een due-diligence-onderzoek geheel achterwege te laten.

Voor wat betreft de rol van het verrichtte due-diligence-onderzoek: dit is een van de drie omstandigheden die bij het uiteindelijke oordeel de doorslag hebben gegeven. De andere twee omstandigheden betreffen het gebrek aan wetenschap van HC. Mede gelet op de in paragraaf 3 genoemde jurisprudentie mag worden aangenomen dat HC het ABP wel over de twee kleine leningen had moeten informeren, indien HC had geweten dat en in hoeverre het ABP bij de waardebepaling toekomstige canonverplichtingen had verdisconteerd en dat het ABP daarbij de kleine leningen over het hoofd had gezien. Het lijkt er dus evenzeer op, zo zou ik Timmerman kunnen parafraseren, dat de koper in dit geval wordt gestraft voor het nalaten om de verkoper inzicht te geven in de waardebepaling.

Het achterwege laten van een due-diligence-onderzoek is in ieder geval geen optie. De koper heeft immers een zekere onderzoeksplicht. Een overname zonder due-diligence-onderzoek zal daarom kunnen worden aangemerkt als wanbeleid (Hof Amsterdam (OK) 7 maart 1996, NJ 1997, 674 Verto-enquête) en als onbehoorlijke taakvervulling van de bestuurders van de overnemende vennootschap (artikel 2:9 BW; Hof Den Haag 6 april 1999, JOR 1999, 142 Verto-aansprakelijkheid).

7 Oplossingen

Wat opvalt, is dat de kritiek zich niet richt op het oordeel van Hof en Hoge Raad ten aanzien van de balansgarantie. In de procedure kwam vast te staan dat canonverplichtingen niet in de overnamebalans hoefden te worden opgenomen. Daarmee stond tevens vast dat de balansgarantie de afspraken tussen partijen niet juist, want niet volledig weergaf. Maar dan is het zaak de formulering van de balansgarantie aan te passen. Wolters (1999, paragraaf 6.1) wijst er terecht op dat de Hoog Catharijne-zaak vermoedelijk een andere afloop zou hebben gekend indien door partijen in de balansgarantie expliciet was opgenomen dat er geen andere schulden of verplichtingen zijn dan die welke blijken uit de definitieve balans *met uitzondering van* de door HC en de gemeente Utrecht als canonverplichting aangemerkte schuld van *f* 25 miljoen.

De kritiek is met name gericht op de uitleg van de informatiegarantie. En inderdaad, het arrest maakt korte metten met de gedachte dat

met een dergelijk algemeen geformuleerd vangnet *alle* risico's die na de overname nog mochten blijken voor rekening van de verkoper worden gebracht. Met toepassing van het Haviltex-criterium wordt door de rechter ruimte geschapen om tussen partijen tot een evenwichtiger verdeling van de risico's te komen. Het Haviltex-criterium is vaste rechtspraak van de Hoge Raad. Het heeft dan ook geen zin om, zoals Wolters (1999, paragraaf 6.2) voorstelt, in het overnamecontract vast te leggen dat de letterlijke bewoordingen van de contractsbepalingen van doorslaggevende betekenis zijn.

Maar zijn garanties dan geen garanties? Staat het partijen dan niet vrij hun onderlinge relatie zelf vorm te geven door contractueel te bepalen welke risico's voor rekening van verkoper komen? Wel indien partijen met zorgvuldig geformuleerde *specifieke* garanties *bepaalde* risico's voor rekening van verkoper brengen. Maar een algemeen geformuleerde bepaling waarmee, zoals Wolters (1999, paragraaf 6.6) voorstelt, wordt beoogd om tussen koper en verkoper een zodanige risicoverdeling vast te leggen dat de risico's *steeds volledig* voor rekening van verkoper komen, ook indien koper met de risico's bekend had kunnen zijn door het verrichten van onderzoek, houdt het Haviltex-criterium niet buiten de deur. Dit geldt ook voor het advies van Slagter (1996b) om in overnamecontracten te bepalen dat de garanties onverminderd van kracht blijven ook als later blijkt dat de koper in zijn onderzoeksplicht is tekortgeschoten. Hij maakt daarbij echter een uitzondering voor het geval de verkoper aantoont dat er aan de zijde van de koper sprake is van grove nalatigheid. Later heeft Slagter daar nog aan toegevoegd dat koper ook geen beroep op de garanties kan doen indien hij, voorafgaand aan het sluiten van de overeenkomst, wist dat reeds sprake was van inbreuk door de verkoper op een van de garanties[8]. Dit op suggestie van De Nijs Bik (1996b), met als motivering dat het in strijd is met de goede trouw om de verkoper desbewust garanties te laten afgeven waarvan de koper weet dat deze in strijd met de 'waarheid' zijn, hetgeen zeker geldt ingeval de koper zijn kennis ontleent aan diepgravend onderzoek door deskundigen.

Hiermee zijn wij dus weer terug bij de redelijkheid en billijkheid en het door koper verrichtte onderzoek, en dus bij de vraag wat koper en verkoper van elkaar mogen verwachten. Deze verwachtingen zullen tijdens de onderhandelingen over en weer nader moeten blijken. Dit betekent onderhandelen met open vizier. Van koper mag worden verwacht dat hij, onder meer aan de hand van zijn bevindingen uit het due-diligence-onderzoek, aangeeft welke informatie hij voor de waardering van de onderneming van belang acht. Daarbij doet de koper er goed aan tevens aan te geven welke invloed een en ander heeft op de prijs die hij bereid is te betalen. Van de verkoper mag dan worden verwacht dat hij de koper nader informeert, zeker indien tijdens de onderhandelingen blijkt dat de koper iets over het hoofd heeft gezien. Op basis van aldus over en weer gebleken verwachtingen zal dan overeenstemming moeten worden bereikt over een nadere risicoverdeling door middel van specifieke garanties[9]. Algemeen geformuleerde 'vangnet'-bepalingen zullen nooit de balans (hier in de betekenis van weegschaal) definitief ten voordele van de koper doen omslaan.

LITERATUUR:

Broekema-Engelen, B.J., (1996), Is een garantie wel een garantie? *Bb* 15 maart, nr 6, p. 37-40.

Dorresteijn, A.F.M., (1997), Garanties bij bedrijfsovername: het Hoog Catharijne-arrest, in: Juridische actualiteiten, *MAB*, p. 58-59.

Groeneveld, J.G., (1999), Waardebegrippen sturen 'due-diligence-onderzoek', in: *Hoe goed is een woord op zijn tijd*, Liber Amicorum aangeboden aan Willem Verhoog, Koninklijke NIVRA, Amsterdam, p. 91-106.

Hijma, Jac., (1991) Van Geest/Nederlof, noot bij HR 21 december 1990, NJ 1991, 251, *AA* 40, p. 661-667.

Klik, P., (1998), De verhouding tussen spreek- en onderzoeksplicht, *NTBR* 1998/8, p. 295-300.

Nieuwenhuis, J.H., (1998), Wat mogen koper en verkoper van elkaar verwachten? *WPNR* 6304, p. 155-157.

De Nijs Bik, W.W., (1996a), (Due) Diligence, *TVVS* nr. 96/8, p. 222-224.

De Nijs Bik, W.W., (1996b), Naschrift bij Slagter (1996b), Due diligence en garanties, *TVVS* nr. 96/11, p. 327.

Raaijmakers, G.T.M.J., (1996), Garanties bij overnames: het arrest ABP-FGH, *WPNR* 6219, p. 267-268.

Slagter, W.J., (1996a), Het due-diligence-onderzoek en de aansprakelijkheid van de accountant, in: *Dossier 24, Onderneming & Overnemen*, Delwel Advies, p. 56-65.

Slagter, W.J., (1996b), Due diligence en garanties, reactie op W.W. de Nijs Bik, (Due) Diligence, *TVVS* nr. 96/11, p. 327.

Timmerman, L., (1996) Kroniek van het vennootschapsrecht, *NJB*, p. 1318-1323.

Vlaar, N.W. en A. Ezinga, (1997), Het due-diligence-onderzoek en de rol van de accountant, *MAB* 1997, nr 12, p. 635-641.

Wolters, M., (1999), De due-diligence-paradox; problemen rond due-diligence-onderzoek en garantiebepalingen, in: *Contracteren, Tijdschrift voor de contractspraktijk*, 1999/1, p. 3-12.

NOTEN

1. Heeft bijvoorbeeld de gemeente aan de eigenaar laten weten over te willen gaan tot onteigening van zijn huis, dan zal de eigenaar dat bij verkoop van het huis aan de koper moeten meedelen. Vgl. HR 30 november 1973, NJ 1974, 97 Van der Beek/Van Dartel.

2. Vgl. Rb Zutphen 24 december 1998, JOR 1999, 33. Bij een overname mag de koper afgaan op de juistheid van de door de verkoper aangereikte gegevens, nu er voor de koper op grond van de concrete omstandigheden geen aanleiding bestond om aan de juistheid daarvan te twijfelen. Indien de verkoper financiële gegevens verstrekt die een onjuist beeld geven van de werkelijke financiële situatie van de vennootschap, verzaakt de verkoper zijn mededelingsplicht en kan hij de koper niet tegenwerpen dat de koper heeft nagelaten zelf een onderzoek naar de cijfers in te stellen. Zie ook Rb Rotterdam 17 september 1998, JOR 1999, 4.

3. Vlg. Hof Amsterdam 16 april 1998, NJ 1999, 161. Bij deze overname had de verkoper aan de koper niet toegestaan een eigen due-diligence-onderzoek te doen vóór de ondertekening van de *letter of intent*. Dit brengt volgens het hof mee dat hoge eisen dienen te worden gesteld aan de omvang en kwaliteit van de door de verkoper verschafte informatie. Anderzijds neemt het hof in aanmerking dat de koper reeds over inside-informatie beschikte en na ondertekening van de *letter of intent* wel vrij was de vennootschap te bezoeken en met het management te spreken teneinde de van de verkoper verkregen informatie te toetsen. Een en ander tegen elkaar afwegend komt het hof tot de conclusie dat de verkoper zijn informatieplicht jegens de koper niet heeft geschonden.

4. Overigens heeft een overeenkomst niet alleen de door partijen overeengekomen rechtsgevolgen, maar 'ook die welke, naar de aard van de overeenkomst, uit de wet, de gewoonte of de eisen van redelijkheid en billijkheid voortvloeien' (art. 6:248 lid 1 BW).

5. Het maakt overigens voor de juridische relevantie van deze casus weinig verschil indien er in plaats van een activa/passiva-transactie sprake zou zijn geweest van een overdracht door FGH en Breevast van alle aandelen in Hoog Catharijne BV aan het ABP.

6. Door het due-diligence-team zijn in het Groene Boek geen stukken opgenomen waaruit rechtstreeks blijkt van de kleine leningen. Wel opgenomen is een voordracht aan de gemeenteraad waarin wordt verwezen naar eerdere stukken die bijzonderheden rond de contractuele relatie tussen de gemeente en HC bevatten.

7. Vgl. A-G Hartkamp in zijn conclusie bij het arrest onder 8.

8. Zie art. 7 van zijn Model-overnamecontract in: Modellen voor de rechtspraktijk (losbladig), Kluwer. Ter toelichting op de bepaling in zijn geheel merkt Slagter op dat deze clausule moet worden opgenomen om te voorkomen dat verkopers een beroep zouden kunnen doen op het Hoog Catharijne-arrest. Het zal duidelijk zijn dat m.i. dit doel daarmee niet kan worden bereikt.

9. Wolters (1999, § 6.1) geeft als vuistregel 1: 'formuleer hetgeen gegarandeerd wordt zo specifiek mogelijk, dat wil zeggen zo veel mogelijk toegespitst op de beschikbare feitelijke informatie'.

In dit verband wijs ik op een in de praktijk wel gehanteerde werkwijze, waarbij de koper, voor dat enig onderzoek is verricht, de verkoper confronteert met zeer uitvoerige en verstrekkende concept-garanties. De gedachte daarbij is dat de verkoper zodoende wordt gedwongen informatie te verschaffen (Wolters 1999 § 6.1). Of dit doel daarmee ook wordt bereikt, betwijfel ik. De formulering van de concept-garanties kan op dat moment niet anders dan algemeen zijn, dus niet toegesneden op hetgeen partijen in concreto redelijkerwijs van elkaar mogen verwachten.