



Verkocht, maar niet buiten schot: lessen uit onze nieuwste M&A Survey over de aansprakelijkheid van verkopers in Belgische M&A transacties

Stel je voor...

Je bent eigenaar van een onderneming die je gedurende tientallen jaren zorgvuldig hebt opgebouwd. Na jaren van hard werk, lange uren en ondernemerschap toont een potentiële koper interesse om je vennootschap over te nemen. De koopprijs is overeengekomen en je ziet jezelf al afscheid nemen van de stress die het leiden van een onderneming met zich meebrengt.

Dan bezorgt je advocaat je het ontwerp van de aandelenkoopovereenkomst. De koper verwacht dat je daarin een uitgebreid pakket aan verklaringen en waarborgen over de vennootschap verstrekt. Je advocaat wijst erop dat je ook na de verkoop aansprakelijk kan zijn als een van die verklaringen achteraf onjuist blijkt te zijn.

Dit verrast je. Was het niet net de bedoeling om met de verkoop van de vennootschap de risico's achter je te laten?

Even verduidelijken.

Een aandelenkoopovereenkomst regelt meer dan de overdracht van de eigendom van een vennootschap. Zij bepaalt ook welke risico's bij de verkoper blijven en welke op de koper overgaan.

Verklaringen en waarborgen spelen daarbij een centrale rol. Daarmee bevestigt de verkoper bepaalde informatie over de vennootschap en haar activiteiten. Indien achteraf blijkt dat een van deze verklaringen niet accuraat was, kan de koper mogelijk een vordering tegen de verkoper instellen. Een verkoper mag er dan ook niet van uitgaan dat hij na de overdracht van elk risico bevrijd is.

Het goede nieuws is dat er binnen de Belgische M&A-praktijk gevestigde marktstandaarden bestaan die dit risico beter voorspelbaar en beheersbaar maken. De zesde editie van de M&A Survey van **contrast** brengt deze marktpraktijken in kaart en illustreert hoe zij zich gedurende meer dan twintig jaar hebben ontwikkeld.

Ten eerste kan een adequate bekendmaking (*disclosure*) het aansprakelijkheidsrisico van de verkoper aanzienlijk beperken. Informatie die aan de koper wordt meegedeeld, kan de verklaringen en waarborgen 'kwalificeren'. Dit betekent dat de koper geen vordering kan instellen wegens schending van een waarborg op grond van een aangelegenheid die de verkoper heeft bekendgemaakt. Dat kan op verschillende manieren gebeuren, onder meer door relevante documenten in een data room ter beschikking te stellen of via een afzonderlijke *disclosure letter* of *disclosure schedule*.

Bekendmakingen via de data room zijn bijzonder belangrijk geworden: in 91% van de gerapporteerde transacties werd de informatie in de data room door de koper aanvaard als een uitzondering op de verklaringen en waarborgen.

Ten tweede wordt de aansprakelijkheid van de verkoper doorgaans beperkt in tijd en omvang. De aandelenkoopovereenkomst beperkt doorgaans de termijn waarbinnen de koper een vordering kan instellen en stelt financiële grenzen aan de aansprakelijkheid van de verkoper.

Een algemene verjaringstermijn van 24 maanden is daarbij de gangbare marktstandaard, al is het ook gebruikelijk om uitzonderingen op die termijn overeen te komen.

De overeenkomst sluit doorgaans ook vorderingen onder overeengekomen minimumdrempels uit, zodat vorderingen voor beperkte bedragen niet tot aansprakelijkheid leiden. Meer dan 9 op de 10 gerapporteerde transacties bevatten zowel een drempel voor individuele vorderingen als een gezamenlijke drempel voor alle vorderingen samen.

Vrijwel alle transacties bevatten ook een plafond of *cap* voor de totale aansprakelijkheid van de verkoper. De mediane *cap* bedraagt 25% van de koopprijs.

Ten derde worden gekende risico's steeds vaker afzonderlijk geregeld. Als het bedrijfsonderzoek (de *due diligence*) een specifiek risico aan het licht brengt, bijvoorbeeld op fiscaal, arbeidsrechtelijk, procesrechtelijk, milieu of regelgevend vlak, kan de koper om een specifieke vrijwaring vragen. De verkoper verbindt zich er dan toe de koper te vergoeden als dat specifieke risico tot schade leidt. De M&A Survey toont een duidelijke tendens om dergelijke specifieke vrijwarings in aandelenkoopovereenkomsten op te nemen: zij kwamen voor in 78% van de gerapporteerde transacties. Voor deze specifieke vrijwarings geldt doorgaans een eigen aansprakelijkheidsregeling, zodat de beperkingen die voor andere vorderingen gelden er niet op van toepassing zijn.

Tot slot kan een *warranty and indemnity* verzekering ('W&I-verzekering') de verkoper een *clean exit* bieden. Een W&I-verzekering draagt een deel van het risico verbonden aan vorderingen wegens schending van een waarborg over aan een verzekeraar. Dit beperkt het aansprakelijkheidsrisico van de verkoper na de overdracht verder. 16% van alle gerapporteerde transacties gebruiken W&I-verzekeringen. Dit loopt op tot 78% van de transacties met een waarde van minstens EUR 250 miljoen. Bij de grootste transacties zijn zij nu dan ook een gangbare marktpraktijk.

Concreet.

De zesde editie van de M&A Survey bevestigt dat de verkoper van een vennootschap:

- moet verwachten dat de verklaringen en waarborgen een centraal onderdeel van de aandelenkoopovereenkomst zullen zijn;
- best voldoende tijd investeert in een volledig en goed gestructureerd disclosureproces;
- kan onderhandelen over duidelijke termijnen, drempelbedragen en aansprakelijkheidsplafonds;
- zorgvuldig moet nakijken welke aangelegenheden buiten de algemene aansprakelijkheidsbeperkingen vallen;
- zich eraan kan verwachten dat gekende risico's via specifieke vrijwaringen worden geregeld; en
- kan overwegen of een W&I-verzekering kan bijdragen aan een clean exit.

Meer weten?

- De zesde editie van de M&A Survey is gebaseerd op meer dan 500 unieke transacties met een gezamenlijke transactiewaarde van meer dan EUR 28 miljard, die werden afgerond tussen 2020 en de eerste helft van 2025. De Survey kwam tot stand met de steun van meer dan 100 investeringsmaatschappijen, financiële dienstverleners en advocatenkantoren, en met de actieve ondersteuning van [Private Capital Belgium](#). Samen met de eerdere edities biedt de M&A Survey inmiddels inzicht in meer dan 20 jaar Belgische M&A-praktijk.
- Ontdek de volledige resultaten van de zesde M&A Survey en bestel het fysieke M&A Survey-boekje, de digitale M&A Survey (app en webversie) of een gecombineerd pakket via onze [website](#).

Auteurs

Kristof De Wael, Maarten Cnudde