

# 247. Claims onder de W&I-verzekering: van theorie naar rechtspraak

MR. C.R.R. DEWINDT & MR. M.M. VAN ASCH

De *Warranty & Indemnity*-verzekering (W&I) is uitgegroeid tot een standaardinstrument in de M&A-praktijk. Met het toenemende gebruik van W&I-verzekeringen stijgt ook het aantal claims. In dit artikel analyseren wij deze eerste Nederlandse uitspraken

## 1. Inleiding

De *Warranty & Indemnity*-verzekering (W&I) is uitgegroeid tot een standaardinstrument in de M&A-praktijk. Waar het ooit een nicheproduct was voor M&A-transacties, is het inmiddels vaste prik in onderhandelingen tussen koper en verkoper.<sup>1</sup> Met het toenemende gebruik van W&I-verzekeringen stijgt ook het aantal claims.

Met het toenemende gebruik van W&I-verzekeringen stijgt ook het aantal claims

Uit praktijkervaringen én internationale data, zoals de Global Claims Study van Aon, blijkt dat het product steeds vaker wordt ingezet als daadwerkelijk middel om schade te verhalen.<sup>2</sup> W&I-geschillen hebben een hybride karakter: ze raken zowel de contractuele uitleg en werking van de SPA als de verzekeringsrechtelijke uitleg en werking (uit titel 7.17 BW) van de W&I-polis.

In twee eerdere bijdragen aan dit tijdschrift,<sup>3</sup> bespraken wij potentiële juridische knelpunten bij W&I-claims die zich

hierdoor kunnen voordoen, waaronder de toepassing van diverse (semi-)dwingendrechtelijke bepalingen ten aanzien van verzekeringsovereenkomsten uit titel 7.17 BW. Destijds ontbrak Nederlandse rechtspraak, maar daar is dit jaar verandering in gekomen: vier uitspraken werpen licht op het samenspel tussen de *share purchase agreement* (SPA), de polis en de claim.

W&I-geschillen hebben een hybride karakter: ze raken zowel de contractuele uitleg en werking van de SPA als de verzekeringsrechtelijke uitleg en werking

In dit artikel analyseren wij deze eerste Nederlandse uitspraken. Wat leren zij ons over het opstellen, verzekeren en verhalen van garanties in een SPA, en de rol van de bijbehorende SPA-bepalingen daarbij? En welke lessen biedt dit voor de praktijk?

## II. W&I-claims in de praktijk: het juridische beoordelingskader

Voor een goede duiding van de rechtspraak is het zinvol kort stil te staan bij het beoordelingskader dat in de praktijk wordt gehanteerd bij W&I-claims.

Een W&I-polis kent doorgaans drie cumulatieve voorwaarden voor dekking, namelijk:<sup>4</sup>

1. *Breach* – een inbreuk op een verzekerde garantie;
2. *Loss* – schade als gevolg van die inbreuk;
3. *tijdige claim* – ontdekking en melding binnen de looptijd van de polis.

4 Een voorbeeld dekkingsomschrijving luidt bijvoorbeeld als volgt: 'We agree to indemnify, reimburse and pay you, or pay on your behalf: (...) Loss arising out of or resulting from a Breach first discovered and notified to us prior to the expiry date of the applicable policy period.'

1 Aon, 2025 *Transaction Solutions Global Claims Study. Managing Deal Risk to Secure Investments and Enhance Returns*, 2025, beschikbaar via <https://www.aon.com/en/insights/reports/transaction-solutions-global-claims-study> (geraadpleegd op 1 november 2025) (hierna: **Aon Claims Study 2025**), p. 32.

2 Aon Claims Study 2025, p. 41-42. Zoals hieruit volgt, geldt deze stijging met name voor polissen die zijn afgesloten in het jaar 2021. Dat jaar werd immers gekenmerkt door hoge dealvolumes, korte doorlooptijden en stevige waarderingen, waarbij transacties niet altijd werden voorafgegaan door diepgaand *due diligence*-onderzoek.

3 Geschreven door onder anderen de auteurs van dit artikel, zie i) M.M. van Asch & R.L. Markus, 'Claims onder een W&I-verzekering', *TOP* 2019/396 (afl. 7), p. 18-22 (hierna: **Van Asch & Markus 2019**) en ii) R.L. Markus & C.R.R. Dewindt, 'De W&I-verzekering: over claims en gaten tussen de W&I-verzekering en de SPA', *TOP* 2024/158 (afl. 3), p. 22-28 (hierna: **Markus & Dewindt 2024**).

Daarnaast spelen uitsluitingen in de polis en (semi-)dwingendrechtelijke bepalingen uit titel 7.17 BW een rol, zoals de mededelingsplicht (art. 7:928 BW), meldplicht (art. 7:941 BW) en schadebeperkingsplicht (art. 7:957 BW). Deze kunnen dekking beperken of doen vervallen. Voor een nadere bespreking van dit beoordelingskader verwijzen wij naar onze eerdere bijdragen, waarin dit reeds uitgebreid is behandeld.

### III. De eerste contouren van de Nederlandse rechtspraak over W&I-claims

(i) **Triskelion/Ausnutria – Rechtbank Amsterdam 26 maart 2025 (ECLI:NL:RBAMS:2025:2041)**

In deze zaak stond de vraag centraal of sprake was van een *Breach*.<sup>5</sup>

#### Kernfeiten

- In oktober 2020 kocht koper (tevens verzekerde) alle aandelen in Triskelion B.V., een entiteit die nutritionele analyses verricht met een focus op babyvoeding.
- Verkoper deelde mee dat de grootste klant – na de koop geïdentificeerd als Ausnutria – goed was voor meer dan 20% van de totale omzet en dat een jaarlijkse groei van 5% werd verwacht.
- Op vragen van koper over de status van de overeenkomst met Ausnutria verwees verkoper naar een algemeen document waaruit bleek dat nutritionele analyses doorgaans werden verricht op basis van *service level agreements* met een looptijd tot drie jaar. Een concrete *service level agreement* met Ausnutria ontbrak echter in de data room.
- Kort na *closing* ontdekte koper stukken uit 2019-2020 waaruit bleek dat Ausnutria overwoog een deel van de aan Triskelion uitbestede testen te gaan insourcen bij haar Chinese partner. In maart 2020 werd een mogelijk omzetverlies van € 900.000 gesignaleerd. Vanaf april 2023 ontving Triskelion geen opdrachten meer van Ausnutria.

#### Standpunten van partijen

In juni 2022 – vóór het daadwerkelijke einde van de relatie met Ausnutria – diende koper onder de W&I-polis een *claim notice* in. Zij stelde dat was verzwegen i) dat Ausnutria al vóór de overname de relatie met Triskelion had beëindigd, althans dat deze relatie op losse schroeven stond dan wel ii) dat de samenwerking in ieder geval ingrijpend zou wijzigen door de voorgenomen insourcing. Volgens koper betrof dit wezenlijke informatie die onder de informatiegaranties had moeten worden verstrekt.<sup>6</sup>

Verzekeraars betwistten dat sprake was van een garantiebreuk.<sup>7</sup>

#### Oordeel van de rechtbank

De rechtbank beoordeelt of sprake is van een *Breach*. Daarbij stelt zij voorop dat de beantwoording daarvan afhangt van de aard en reikwijdte van de beweerdelijk geschonden informatiegaranties, die volgens de Haviltex-maatstaf moeten worden uitgelegd.

Met betrekking tot de stelling dat verkoper wist dat de relatie met Ausnutria was beëindigd dan wel op losse schroeven stond, oordeelt de rechtbank dat dit niet volgt uit de door koper geïdentificeerde stukken. Volgens de rechtbank volgt daaruit weliswaar het voornemen tot herverdeling van de testen, maar wordt er tevens gesproken over een mogelijke verdere samenwerking in de toekomst. Hierover viel volgens de rechtbank dan ook niets mee te delen.

Met betrekking tot de stelling dat in ieder geval de voorgenomen herverdeling had moeten worden medegedeeld, overweegt de rechtbank dat ook dit niet onder de informatiegaranties valt. Ten tijde van de overname was immers niet duidelijk welke gevolgen dit zou hebben. Naast onzekerheden waren er ook reële kansen voor groei of bestending van de relatie, zij het in een andere vorm. Onzekerheden zijn volgens de rechtbank inherent aan het ondernemen, zodat niet iedere onzekerheid behoeft te worden vermeld. Pas als er zicht is op duidelijk negatieve vooruitzichten ontstaat een informatieplicht. Die situatie deed zich hier niet voor, aldus de rechtbank.<sup>8</sup>

De rechtbank concludeert dat geen informatie is achtergehouden die voor een volledig en accuraat beeld van de onderneming relevant was of de data room-informatie onjuist maakte. Ook de prognose van 5% omzetgroei verandert dat niet. De vraag of er sprake is van een *Breach*, wordt dus ontkennend beantwoord, waardoor aan andere verweren en standpunten niet wordt toegekomen.<sup>9</sup>

#### Nabespreking

Deze uitspraak onderstreept de nauwe samenhang tussen de polis en de SPA. De uitspraak laat zien dat een W&I-verzekering geen vervanging is voor scherp geformuleerde

5 De uitspraken worden niet chronologisch, maar naar relevantie voor de in dit artikel behandelde thema's besproken.

6 Het geschil ging hiernaast ook over te laag opgegeven renovatiekosten van het door Triskelion gehuurde pand. Wij zullen dit onderdeel van het geschil verder buiten beschouwing laten.

7 En startten daarnaast een vrijwaringsprocedure tegen verkoper, stellende dat verzekerde zich in feite op fraude (bedrog) beroept, zodat zij bij uitkering via subrogatie verhaal op de verkoper zouden kunnen nemen.

8 Daarbij weegt de rechtbank ook mee dat koper wist dat geen schriftelijke overeenkomst met Ausnutria bestond, na het algemene antwoord van verkoper niet doorvroeg en dat de relatie met Ausnutria korter was dan met andere grote klanten. Ook bleef het testvolume in de eerste twee jaar na *closing* stabiel, terwijl het uiteindelijke vertrek van Ausnutria als klant mede verklaarbaar was door externe factoren, zoals COVID-19.

9 Ook in Engeland is jurisprudentie beschikbaar – zie Royal Courts of Justice (Verenigd Koninkrijk) 26 juni 2023, *Finsbury Food Group PLC v. Axis Corporate Capital UK Ltd* [2023] EWHC 1559. Beschikbaar via: *Finsbury Foods Plc v Axis Corporate Capital Ltd & Ors* [2023] EWHC 1559 (Comm) (**Finsbury Foods Plc v. Axis**) – waarin de claim van verzekerde reeds strandt bij de vraag of überhaupt wel sprake is van een schending van een garantie. Zie hierover tevens Markus & Dewindt, p. 23.

garanties in de SPA, maar dat deze pas in beeld komt als er daadwerkelijk sprake is van een schending van de garanties in de SPA. Kopers dienen óók bij W&I-verzekerde deals te zorgen voor ruim en ondubbelzinnig geformuleerde garanties. Verzekeraars zullen zich niet zomaar neerleggen bij de uitleg van de bedoeling van partijen die koper aan de garanties geeft. Hoewel verzekeraars geen partij zijn bij de onderhandelingen over de SPA, kunnen zij op basis van de wet (art. 7:941 BW) en polis eigen onderzoek verrichten,<sup>10</sup> en daarmee zelfstandig betogen dat geen sprake is van een garantieschending.

Dat Ausnutria de samenwerking niet formeel had beëindigd lijkt duidelijk, maar of het voornemen tot herverdeling van werkzaamheden bij de grootste klant, met mogelijk substantiële omzetimpact, buiten de informatieplicht kon blijven, is wat ons betreft minder vanzelfsprekend. De rechtbank legt de lat voor de meldplicht hoog: pas bij concrete, negatieve vooruitzichten ontstaat een verplichting tot mededeling. Deze hoge lat lijkt niet direct te volgen uit de garanties/polis.

Dit punt kan ons inziens worden ondervangen door in de SPA expliciet een lagere drempel op te nemen, bijvoorbeeld door te bepalen dat iedere schending van de informatiegaranties als materieel wordt aangemerkt, of door in de informatieverplichtingen expliciet ook ‘materiële onzekerheden’ te benoemen. Dat eerste is bijvoorbeeld in de hierna te bespreken zaak van de NCC aan de orde geweest.<sup>11</sup>

#### (ii) Lloyd Hotel – Hof Amsterdam 13 januari 2025 (ECLI:NL:GHAMS:2025:73)

Waar in de Triskelion-uitspraak de discussie strandde bij de eerste horde – de vraag of sprake was van een *Breach* – diende het hof in deze zaak te beoordelen of sprake was van verzekerde schade (*Loss*) als gevolg van een *Breach* (waarbij de vraag naar schade en causaal verband door elkaar heen lopen).

#### Kernfeiten

- In 2019 kocht koper (tevens verzekerde) alle aandelen in Monumental Bricks B.V., de vennootschap die eigenaar en exploitant was van het Lloyd Hotel te Amsterdam.
- Koper vroeg tijdens haar *due diligence* expliciet om alle informatie over geconstateerde vochtproblemen in het souterrain van het hotel. Verkoper antwoordde dat geen verdere documentatie beschikbaar was, terwijl zij in werkelijkheid beschikte over meerdere deskundigen-

rapporten die wezen op structurele vochtproblemen. Na overname bleek dat de vochtproblemen niet waren opgelost.

- In de SPA en in de voorafgaande *letter of intent* was overeengekomen dat alleen *net debt* en *working capital* aanleiding konden zijn voor aanpassing van de koopsom, en dat het vastgoed ‘*as is, where is*’ werd geleverd. Mocht koper niet blij zijn met de bevindingen uit het *due diligence*-onderzoek, dan had zij enkel de optie om de *letter of intent* te beëindigen.
- De rechtbank oordeelde dat het achterhouden van de onderzoeksrapporten weliswaar een schending van de informatiegarantie opleverde, maar dat koper hierdoor geen schade had geleden. Koper stelde hiertegen hoger beroep in.

#### Standpunten van partijen

Koper stelde in hoger beroep dat zij door de garantieschending wel degelijk schade (*Loss*) had geleden. Indien de rapporten vóór de transactie waren gedeeld, zou zij een lagere koopprijs hebben bedongen of verkoper hebben verplicht de gebreken te verhelpen. Verzekeraars betoogden anderzijds dat de uitkomst van de *deal* ook in het geval dat de onderzoeksrapporten wel zouden zijn verstrekt, ongewijzigd zou zijn gebleven.<sup>12</sup>

#### Oordeel van het hof

Het hof beoordeelt of koper aannemelijk heeft gemaakt dat de gestelde garantieschending<sup>13</sup> tot *Loss* heeft geleid. Of koper nadeel heeft ondervonden van de vochtproblemen, acht het hof in dit verband niet relevant. Daaruit blijkt volgens het hof namelijk op zichzelf niet dat de koper een korting op de koopprijs zou hebben kunnen bedingen. Bepalend is volgens het hof dat de SPA en de daaraan voorafgaande *letter of intent* geen mechanismen bevatten om de koopprijs aan te passen op basis van de *due diligence*-resultaten, anders dan voor *net debt* en *working capital*. Zelfs als de vochtproblemen uit de verzwegen rapporten bekend waren geweest, had dit contractueel niet tot een prijsaanpassing kunnen leiden, aldus het hof. Dat een *due diligence* in de markt vaak wel tot prijsaanpassing kan leiden, maakt dit niet anders in dit concrete geval. Dit komt volgens het hof onder meer doordat de onderhandelingen plaatsvonden in een overspannen vastgoedmarkt, waarbij exclusiviteit en snelheid van handelen cruciaal waren. Heronderhandelen zou volgens het hof bovendien het risico met zich hebben meegebracht dat verkoper zou afhaken en met andere partijen in zee zou gaan, nu zij had aangegeven bij het niet tijdig nakomen van de afspraken uit de *letter of intent* een *tender* te zullen uitschrijven. Het hotel was bovendien ‘*as is, where is*’ aanvaard, hetgeen impliceert dat koper de

<sup>10</sup> De polis bevat doorgaans een bepaling van de volgende strekking: ‘If the Underwriter is not in a position to determine whether (or the extent to which) the Loss is covered by this Policy, it may request such additional information as it may reasonably require from the Insured.’

<sup>11</sup> In de hierna te bespreken zaak van de NCC, werd in de SPA bepaald dat: ‘The Seller acknowledges that the Warranties are material and the accuracy of the Warranties is essential to the Purchasers decision to enter into and pay the Purchase Price set out in this Agreement.’ Zoals hierna nader zal worden uiteengezet, speelde dit een (positieve) rol voor de NCC bij de beoordeling of de in die zaak achtergehouden informatie leidde tot schending van de informatiegaranties in de SPA.

<sup>12</sup> Hoewel verzekeraars in hoger beroep tegen het oordeel dat sprake was van schending van de informatiegarantie hebben gegriefd, komt het hof hier niet aan toe, gelet op zijn oordeel dat ook wanneer de deskundigenrapporten wel zouden zijn verstrekt, de koopovereenkomst onder dezelfde voorwaarden tot stand zouden zijn gekomen en koper daarom geen schade lijdt.

<sup>13</sup> Hetgeen het hof aldus verder in het midden laat.

risico's van zowel zichtbare als onzichtbare gebreken voor eigen rekening nam. Verder stond vast dat de koper al een grootschalige renovatie had gepland, waardoor de vochtproblemen hoe dan ook zouden worden aangepakt, zonder dat daarvoor een prijsaanpassing of herstelverplichting van verkoper nodig was.

Op basis hiervan concludeert het hof dat de transactie ook met kennis van de rapporten onder dezelfde voorwaarden zou zijn gesloten, zodat geen sprake is van *Loss* onder de polis.

### Nabespreking

De kern van deze zaak lag bij het bewijs van causaal verband tussen de garantieschending en de gestelde schade.<sup>14</sup> Het hof maakt duidelijk dat niet voldoende is dat koper nadeel heeft geleden. Vereist is dat koper aannemelijk maakt dat de schending van de garantie ook daadwerkelijk tot een andere uitkomst van de *deal* zou hebben geleid. Daarmee verschuift de focus van de inhoud van de garantie naar de onderhandelingsdynamiek, waarbij factoren als de '*as is, where is*'-clausule, de gespannen vastgoedmarkt en de tijdsdruk bepalend worden. Voor kopers is dit een lastige bewijsopdracht: juist omdat verkoper cruciale informatie niet heeft verstrekt, is het vaak speculatief hoe onderhandelingen anders zouden zijn gelopen.

Verkoper heeft informatie achtergehouden over de omvangrijke vochtproblematiek, wat relevant was voor koper in het kader van de waardering van de doelonderneming. De subjectieve bereidheid van verkoper tot het aanpassen van de deal is bijna onmogelijk te bewijzen.<sup>15</sup> Het door het hof aangenomen *as is, where is*-verweer overtuigt ons bijvoorbeeld in ieder geval niet. Een dergelijke clausule kan naar ons oordeel namelijk niet afdoen aan de garanties die wel zijn overeengekomen: zij moet in samenhang daarmee worden gelezen. Dit geldt temeer bij vastgoedtransacties, waar *as is, where is* vaak standaard is, maar garanties en de

staat van het object nog altijd bepalend zijn voor de prijs en risicoverdeling. De route zoals in de hierna te bespreken NCC-zaak, waarbij bij een evidente schending van een garantie wordt aangenomen dat er tenminste opnieuw onderhandeld zou worden, lijkt ons juist.

Voor kopers betekent de Lloyd Hotel-uitspraak dat het zinvol is om de relatie tussen garanties en schade al bij het *draften* scherp te formuleren, in de SPA, maar waar mogelijk ook in de polis. In de SPA kan dat door expliciet vast te leggen welke garanties prijsbepalend zijn of door duidelijk te maken dat schending van bepaalde garanties tot waardevermindering van de doelonderneming zal leiden. In de polis zou de bewijspositie van de koper kunnen worden versterkt door op te nemen dat schending van bepaalde specifieke garanties (in elk geval presumptief) tot *Loss* leidt. Tijdens het onderhandelings- en *underwriting process* is het in elk geval zinvol om de koppeling tussen garanties en prijs goed te documenteren, zodat in het kader van eventuele bewijsvoering ten aanzien van *Loss* hierbij kan worden aangesloten.

### (iii) Welten Group – NCC/Rechtbank Amsterdam 5 maart 2025 (ECLI:NL:RBAMS:2025:1453)

Dit tussenvonnis<sup>16</sup> van de NCC betreft een uitspraak die met name draait om fraude en toerekening van kennis, maar ook de begrippen *Breach* en *Loss* komen opnieuw aan bod.

### Kernfeiten

- In 2023 kocht koper (tevens verzekerde) alle aandelen in Welten Holding B.V. Partijen sloten een SPA met een gebruikelijke set garanties en een aansprakelijkheidsbeperking van 1 euro voor verkoper, behoudens fraude. De koopprijs was gebaseerd op de EBITDA van Welten Holding van 2021.
- Na de overname is de koper erachter gekomen dat de CFO van Welten Holding in de laatste maanden van 2022 – dus het jaar voorafgaand aan de transactie – bepaalde kosten uit 2022 had doorgeschoven naar 2023 en werd de voorziening voor vakantiedagen verlaagd. Hierdoor werd de EBITDA 2022 te hoog gepresenteerd en de terugval in winstgevendheid van Welten Holding verhuld. Volgens de koper leverde dit schending van diverse garanties op.
- Koper claimde onder de *W&I*-verzekering en ontving een gedeeltelijke vergoeding vanuit de verzekeraar. Voor het resterende deel van haar schade wendde zij zich tot verkoper, en stellende dat sprake was van fraude waardoor de aansprakelijkheidsbeperking van 1 euro geen toepassing vindt. Verzekeraars schaarden zich aan de zijde van verzekerde en eisten het door hen aan koper

14 Ook in buitenlandse rechtspraak kan overigens een hoge lat worden gesignaleerd voor het aantonen van schade. Zo werd in de hiervoor aangehaalde Engelse uitspraak (*Finsbury Foods Plc v. Axis*), ten overvloede geoordeeld dat als er al sprake was geweest van een garantieschending, er geen schade zou zijn geleden. De rechtbank oordeelde dat koper de koopovereenkomst tegen dezelfde koopprijs zou zijn aangegaan, nu de *deal* belangrijk was voor koper en dit de koopprijs was die verkoper vroeg. Dit werd ondersteund door het gegeven dat de koopprijs ook ongewijzigd was gebleven na een verlaging van de EBITDA. Anderzijds, in de ook de eerste in Engeland gewezen uitspraak over dekking onder een *W&I*-verzekering (*High Court of Justice (Verenigd Koninkrijk) 1 juli 2014, Ageas (UK) Ltd v. Kwik-Fit (GB) Ltd & Anor [2014] EWHC 2178 (QB)*), ging over het bestaan van en berekenen van schade als gevolg van een garantieschending. In die zaak werd juist geoordeeld dat de schade het verschil was tussen de waarde van de aandelen van de doelonderneming, zoals gegarandeerd, en de werkelijke waarde van de aandelen.

15 Voor de verzekerde koper kan dit een argument zijn om te bepleiten dat sprake zou moeten zijn van een (gedeeltelijke) omkering van de bewijslast: nu de verkoper cruciale informatie heeft verzwegen, ligt het niet voor de hand dat de koper aannemelijk moet maken hoe de onderhandelingen anders zouden zijn verlopen. Een alternatief is aansluiting bij de leer van kansschade, waarbij niet de precieze uitkomst van de onderhandelingen, maar de kans op een gunstiger resultaat (zoals een lagere koopprijs of aanvullende voorwaarden) voor vergoeding in aanmerking komt.

16 Zie voor het eerste tussenvonnis NCC 27 juli 2024, ECLI:NL:RBAMS:2024:4396, die met name ziet op procesafspraken, bevoegdheid en een document *disclosure*.

betaalde schadebedrag, nu het subrogatieverbod in de polis vervalt bij fraude.<sup>17</sup>

### Standpunten van partijen

Koper stelde dat de CFO van Welten Holding bewust kosten had doorgeschoven en voorzieningen had verlaagd om de lagere winstgevendheid te verbloemen. Daarmee waren volgens haar onder andere meerdere garanties geschon- den en was sprake van fraude aan de zijde van verkoper waardoor de aansprakelijkheidsbeperkingen geen werking hadden.

Verkoper erkende de feitelijke handelingen van de CFO, maar stelde onder andere dat:

- (i) de kennis en gedragingen van de CFO van de doelonder- neming niet aan haar als verkoper konden worden toegerekend;
- (ii) deze handelingen niet als fraude kwalificeerden; en
- (iii) er geen causaal verband bestond met de gestelde schade.

### Oordeel NCC

De NCC oordeelt ten aanzien van de voornoemde drie hoofdpunten als volgt.

#### (i) Toerekening van kennis van de CFO van de doelonder- neming aan verkoper

De NCC start haar oordeel bij de standaardjurispruden- tie over toerekening van kennis: het kleuterschool Babbel- arrest<sup>18</sup> en het P&F/Peper-arrest.<sup>19</sup> Dit doet de NCC (kennelijk) doordat de door koper vermeende geschon- den garanties niet *knowledge-qualified* waren, en dus niet onderhevig waren aan de contractuele definitie van *Seller's Knowledge*.<sup>20</sup> De vraag naar toerekening van kennis van de CFO van de doelonderneming aan de verkoper diende daarom volgens de NCC in beginsel te worden beoordeeld aan de hand van de maatstaven die in de jurisprudentie hierover zijn ontwikkeld.

Uit deze standaardjurisprudentie volgt (kort gezegd) dat kennis (of handelingen) toe te rekenen is aan een rechts- persoon indien deze kennis op basis van maatschappelijke opvattingen kan worden aangemerkt als kennis van de rechtspersoon. Dit geldt, aldus de NCC in deze zaak, niet alleen voor personen binnen de juridische entiteit die feite- lijke zeggenschap hebben over de entiteit, maar ook voor een functionaris die geen zeggenschap heeft over het onder- werp waarvoor de entiteit aansprakelijk wordt gesteld, op voorwaarde dat de functionaris de plicht had om zijn handelingen of kennis daarvan aan de rechtspersoon mee te delen. Dergelijke handelingen of kennis zijn ook aan de

rechtspersoon toe te rekenen indien de vertegenwoordiger van de rechtspersoon de plicht had om te informeren naar de informatie die nodig was om zijn taak te vervullen.

De NCC oordeelt vervolgens dat verkoper in alle opzichte kennis had moeten hebben van de handelingen van de CFO van de doelonderneming. De CFO had immers niet alleen de juiste informatie met verkoper moeten delen, maar ook had verkoper volgens de NCC de plicht om die informatie in te winnen bij de CFO om aan de garantieverplichtingen te kunnen voldoen. Dat de CFO's kennis bovendien in de definitie van *Seller's Knowledge* was opgenomen, bevestigt volgens de NCC dat dit ook naar maatschappelijke opvat- tingen al gold.

#### (ii) Fraude

Aangezien er in de SPA geen definitie van fraude was opge- nomen (en naar wij verwachten evenmin in de W&I-polis), sluit de NCC bij het beoordelen of sprake is van fraude aan bij het wettelijke begrip bedrog in de zin van art. 3:44 BW.<sup>21</sup> De NCC stelt op basis van de vaststaande feiten vast dat betreffende handelingen opzettelijk waren gedaan, in strijd met de boekhoudkundige principes van de onderneming en met het doel de lagere winstgevendheid van de doelonder- neming te verhullen. Daarmee is volgens de NCC sprake van fraude, hetgeen leidt tot schending van de ingeroepen informatiegaranties.<sup>22</sup>

#### (iii) Causaliteit

Partijen voerden tot slot een interessant debat over causa- liteit, welk debat nauw aansluit bij de vraag uit de Lloyd Hotel-zaak wat de schade is bij een *Breach*. De NCC oordeelt dat de koper, indien zij op *closing* op de hoogte was geweest van de substantiële *underperformance* van de doelonderneming, en dit niet door middel van fraude was verhuld, in staat zou zijn geweest om te heronderhande- len. Hoewel de mogelijkheid tot ontbinding in de SPA was uitgesloten, bevatte deze ook een bepaling dat aansprake- lijkeheidsbeperkingen bij fraude vervallen. Dit zou volgens de NCC ruimte hebben gecreëerd voor een koopprijsaan- passing dan wel bij het uitblijven daarvan om van de trans- actie af te zien.

De NCC gaat er vervolgens vanuit dat, hoewel de verkoop- prijs is gebaseerd op de EBITDA 2021, het verkoper duide- lijk moest zijn dat, indien een jaar later de resultaten tegen zouden vallen, koper zou heronderhandelen, dan wel niet door zou gaan met de transactie. In dit kader wordt meege- wogen dat de (verwachte) resultaten van 2022 veelvuldig

17 Uit de uitspraak volgt niet waarom verzekeraars hun eerdere vordering tot tussenkomst hebben gewijzigd naar een vordering tot voeging.

18 HR 6 april 1979, ECLI:NL:HR:1979:AH8595 (*Kleuterschool Babbel*).

19 HR 11 maart 2005, ECLI:NL:HR:2005:AR7344 (*P&F/Peper en De Hart*).

20 'Sellers Knowledge' wordt in de SPA gedefinieerd als: 'the actual knowledge of the Seller, [the CEO] and [the CFO] at the date of this Agreement and the Completion Date, and the knowledge they should have had after having made due enquiries by each of them into the relevant subject matter with the relevant persons responsible for the matters in question within the Group Companies.'

21 Dit artikel luidt als volgt: 'Bedrog is aanwezig, wanneer iemand een ander tot het verrichten van een bepaalde rechtshandeling beweegt door enige opzettelijk daartoe gedane onjuiste mededeling, door het opzettelijk daartoe verzwijgen van enig feit dat de verzwijger verplicht was mede te delen, of door een andere kunstgreep. Aanprijzingen in algemene bewoordingen, ook al zijn ze onwaar, leveren op zichzelf geen bedrog op.'

22 Koper had zich ook nog op andere garantieschendingen beroepen, maar de NCC oordeelt dat koper onvoldoende heeft gesubstantieerd dat indien die garantieschendingen bewezen kunnen worden, dit tot een hogere schade zou leiden waarvoor verkoper aansprakelijk is, waardoor de NCC niet toekomt aan de beoordeling van eventuele schending van aanvullende garanties.

voor *signing* zijn gedeeld met koper en verkoper op de hoogte was van het belang van deze cijfers voor koper. Juist de manipulatie van de cijfers is een aanwijzing dat verkoper wist hoe materieel deze informatie was voor koper. Ook in de SPA is expliciet opgenomen dat de verkoper erkent dat dat de garanties materieel zijn en dat de nauwkeurigheid van de garanties essentieel is geweest voor de beslissing van koper om de SPA aan te gaan en de koopprijs te betalen. Het feit dat sprake was van een competitief biedingsproces en verkoper alleen biedingen accepteerde van meer dan € 100 miljoen, en dat koper graag de koop wilde sluiten, doet hier volgens de NCC niet aan af. De NCC concludeert dan ook dat koper bij juiste informatie in elk geval de koopprijs had heronderhandeld.<sup>23</sup>

### Nabespreking

De uitspraak van de NCC is interessant omdat zij drie fundamentele kwesties aanraakt: toerekening van kennis, fraude en causaliteit.

Ten eerste oordeelt de NCC dat toerekening van kennis niet enkel wordt geleid door contractuele definities, maar ook door maatschappelijke opvattingen. Dit is in gevallen van niet-*knowledge-qualified* garanties in beginsel logisch: anders dan bij *knowledge-qualified* garanties biedt de SPA dan immers geen contractuele aanknopingspunten voor de vraag welke kennis of handelingen aan verkoper moeten worden toegerekend. De bredere, door de NCC benadrukte maatschappelijke maatstaf fungeert in die context als vangnet. Interessanter is de vraag of deze maatschappelijke maatstaf óók (aanvullend) geldt bij wél *knowledge-qualified* garanties, waarvoor partijen juist een expliciete en limitatieve toerekeningsmaatstaf hebben afgesproken (in de vorm van een *Seller's Knowledge*-definitie). De NCC maakt dit onderscheid in ieder geval niet, en benadrukt dat toerekening in beginsel door maatschappelijke opvattingen wordt beheerst. Indien die lijn ook voor *knowledge-qualified* garanties zou gelden, betekent dit dat de rechter – ondanks een limitatieve *Seller's Knowledge*-definitie – alsnog kan oordelen dat kennis of gedragingen van andere functionarissen aan verkoper moeten worden toegerekend. Of deze benadering in toekomstige rechtspraak wordt doorgetrokken, moet worden afgewacht. De uitspraak suggereert in ieder geval dat de contractuele afbakening van toerekening niet per definitie waterdicht is, en dat verkopers dus het risico lopen dat kennis of gedragingen van functionarissen buiten de contractuele definitie van *Sellers Knowledge* aan hen kunnen worden toegerekend.

Ten tweede kiest de NCC bij de beoordeling van fraude voor een principiële benadering: een directe aansluiting bij het wettelijke begrip bedrog. Hoewel dit ons een juiste aansluiting lijkt, kan het in het kader van de onderhandelingen van de SPA en de polis zinvol zijn om na te gaan of

partijen inderdaad art. 3:44 BW op het oog hebben, met name bij internationale transacties. Verder laat het oordeel van de NCC ook zien dat fraude aan de kant van verkoper verstrekende gevolgen met zich meebrengt, namelijk verval van de in de SPA en polis opgenomen aansprakelijkheidsbeperkingen en subrogatieverboden. Voor kopers is dit een herinnering om bij vermoedens van fraude, ook als de gedragingen niet afkomstig zijn van personen die in de *Seller's Knowledge*-definitie staan, geen rechten prijs te geven waar verzekeraars op basis van subrogatie gerechtigd toe zijn.

Ten derde is de causaliteitsbenadering van de NCC interessant. Waar het hof in de Lloyd Hotel-zaak niet alleen toetste of de koper in de hypothetische situatie opnieuw zou hebben onderhandeld, maar ook of de verkoper bereid zou zijn geweest tot concessies, volstaat de NCC met de constatering dat de koper zou hebben heronderhandeld. Verweren van verkoper – zoals het competitieve biedingsproces en het tijdstip van handelingen (tussen *signing* en *closing*, terwijl op dat moment in beginsel de verkoopprijs al vaststaat) – worden terzijde geschoven. De NCC legt de nadruk op het belang van de informatie voor koper en de wetenschap daarvan bij verkoper, temeer nu in de SPA expliciet was erkend dat de garanties materieel waren en essentieel voor de koopbeslissing. Voor de praktijk onderstreept dit dat het voor kopers kan lonen om, zoals hiervoor reeds aangegeven, in de SPA en polis de relatie tussen garanties en schade expliciet vast te leggen.

### (iv) RTE – Rechtbank Amsterdam 20 augustus 2025 (ECLI:NL:RBAMS:2025:6132)

In de meest recente uitspraak die wij bespreken, stond wederom de vraag centraal of sprake was van een garantieschending. Daarnaast speelde de vraag of een van de gestelde garantieschendingen tijdig was gemeld aan de verzekeraars.

### Kernfeiten

- Op 20 juni 2019 kocht koper (tevens verzekerde) alle aandelen in de Rooftop Energy Group (RTE), een start-up actief als ontwikkelaar en exploitant van zonnecentrales.
- Koper diende op 18 juni 2021 een *claim notice* in waarin zij onder andere twee claims omschreef, namelijk i) een solvabiliteitsclaim en ii) een commissieovereenkomst-claim.
- Onder haar solvabiliteitsclaim stelde koper dat dat zij blijkens het Informatie Memorandum (IM) een winstgevende en zelf-financierende onderneming heeft gekocht, maar dat dat later niet het geval bleek te zijn.<sup>24</sup> De solvabiliteitscijfers in het jaarverslag van 2018 waren volgens koper op verschillende manieren gemanipuleerd met het doel te voldoen aan de solvabiliteitseis van 40% in de financieringsovereenkomst met de belangrijkste financier van RTE. Zo zouden er i) meerdere

<sup>23</sup> De NCC heeft zich in deze uitspraak nog niet uitgelaten over de omvang van de schade. Wel heeft zij reeds verschillende richtinggevende parameters benoemd en nadere vragen aan partijen gesteld. Partijen – inclusief de verzekeraars – zijn in de gelegenheid gesteld zich hierover uit te laten, waarna de beslissing over de hoogte van de schade op een later moment zal volgen.

<sup>24</sup> Deze stelling lijkt voor het eerst in de procedure voor de rechtbank naar voren te zijn gebracht.

onderhandse kortlopende leningsovereenkomsten met aandeelhouders en derden zijn afgesloten en ii) zou er een bepaalde waarderingsmethodiek voor onderhanden werk (OHW) in het jaarverslag 2018 zijn toegepast, waardoor nog te realiseren winsten op lopende projecten al in 2018 als winst werden geboekt.<sup>25</sup> Dit laatste (OHW) punt werd op 9 augustus 2022, na het indienen van de *claim notice* voor het eerst bij verzekeraars gemeld.

- Onder haar commissieovereenkomst-claim stelde koper dat verkopers hebben nagelaten een materiële commissieovereenkomst met de belangrijkste externe *sales agent* toe te voegen aan de dataroom.

#### Standpunten van partijen

Volgens koper leverden beide claims schendingen van verschillende garanties op, waaronder de informatiegarantie, de *accounts*-garantie en de *legal compliance*-garantie.

Ten aanzien van de solvabiliteitsclaim stelden verzekeraars allereerst dat hetgeen in het IM is opgenomen niet als verzekerde garantie kan worden aangemerkt. Verder stelden zij dat de commissieovereenkomst niet materieel was en bovendien *fairly disclosed*. Ook de feiten en omstandigheden die aan de garantieschending ten aanzien van de kortlopende leningen ten grondslag lagen, moesten volgens verkoper aan koper bekend worden verondersteld. Tot slot stellen verzekeraars dat de punten ten aanzien van het OHW te laat zijn gemeld.

#### Oordeel van de rechtbank

De rechtbank oordeelt dat de uitingen in het IM moeten worden gelezen in het licht van de beoogde verkoop en dat deze niet als een zelfstandige garantie kunnen gelden. Een IM heeft volgens de rechtbank tot doel de onderneming in algemene zin aan te prijzen en heeft daarom meer het karakter van een reclamefolder.

Ten aanzien van de commissieovereenkomst oordeelt de rechtbank dat dit geen materiële overeenkomst betrof die gedeeld had moeten worden – de contractwaarde hiervan was immers minder dan € 250.000 per jaar – en dat de samenwerking met de betreffende agent bovendien voldoende anderszins uit de dataroom bleek.

De rechtbank stelt vervolgens vast dat de kortlopende aandeelhoudersleningen alleen een garantieschending kunnen opleveren als deze niet bij koper bekend waren. De rechtbank komt in dit kader tot de conclusie dat het bestaan, de omvang, de duur en het doel van de onderhandse leningen

ten tijde van de overname wel '*fairly disclosed*' waren, en er dus geen sprake is van dekking onder de polis.<sup>26</sup>

Ten aanzien van het OHW oordeelt de rechtbank ten slotte dat dit onderdeel is van de categorie '*General Warranties*', waarvoor een '*Expiry Date*' geldt van twee jaar na de ondertekeningsdatum van 20 juni 2019. Op basis van de verzekeringspolis moeten alle in redelijkheid bekende feiten en omstandigheden die aan een claim ten grondslag liggen vóór het verstrijken van de termijn zijn ingediend. Te late indiening (voor het eerst op 9 augustus 2022) leidt tot uitsluiting van de dekking. In de *claim notice* staat de solvabiliteitsclaim in detail beschreven. Daarin staat echter niet expliciet beschreven dat de solvabiliteit is gemanipuleerd door het naar voren halen van winsten uit lopende projecten (het OHW). Het niet expliciet benoemen van het OHW als relevant feit maakt dat naar het oordeel van de rechtbank niet is voldaan aan het vereiste deze te melden voor het einde van de *Expiry Date*.

#### Nabespreking

In deze zaak was er opnieuw een discussie over de vraag of er überhaupt sprake is van een *Breach*. Interessant is wat ons betreft dat bij deze zaak ook de expliciete uitsluiting van *fairly disclosed* omstandigheden uit de polis een rol speelt.

Nog interessanter betreft het punt van de te late melding omtrent de manipulatie van de solvabiliteitseis door de waarderingsmethode bij het OHW, nu dit het belang van het zorgvuldig formuleren van de *claim notice* onderstreept.

Wat ons in het kader van de te late melding met name opvalt, is dat de rechtbank niet ingaat op de vraag in hoeverre dit het argument valt onder de reikwijdte van art. 7:941 BW en – indien dat het geval is – of verzekeraars door deze te late melding in hun belangen zijn geschaad, zoals dat artikel vereist voor verval van dekking.

Art. 7:941 BW bepaalt immers dat dat de verzekeringnemer,<sup>27</sup> zodra zij van de verwezenlijking van het risico op de hoogte is, of behoort te zijn, verplicht is dit aan de verzekeraar te melden. Dit geschiedt zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk is. Verzekeringnemer is daarnaast verplicht om binnen een redelijke termijn de verzekeraar alle inlichtingen en bescheiden te verschaffen die voor deze van belang zijn om zijn uitkeringsplicht te beoordelen. De verzekeraar kan het

<sup>25</sup> Uit de uitspraak volgt geen exact moment waarop dit punt (met betrekking tot het OHW) voor het eerst is aangevoerd. Vaststaat dat dit in ieder geval niet ten tijde van de eerste *claim notice* is gebeurd en mogelijk pas voor het eerst in de procedure voor de rechtbank.

<sup>26</sup> De rechtbank stelt nog ten overvloede vast dat geen sprake was van valsheid in geschrifte in dit verband, zoals door koper gesteld, nu de leningsovereenkomsten kennelijk voor de jaarwisseling mondeling waren overeengekomen en uitgevoerd, terwijl ter bevestiging daarvan pas na de jaarwisseling een schriftelijke overeenkomst is opgemaakt en ondertekend die als datum van de geldlening een datum voor de jaarwisseling bevat. Ook het in een conceptjaarrekening aanduiden van de lening als een langlopende lening, is niet relevant, omdat deze fout in de definitieve jaarrekening is hersteld en die voor de transactiedatum aan NPM ter beschikking is gesteld.

<sup>27</sup> Art. 7:941 BW heeft ook betrekking op de tot uitkering gerechtigde.

vervallen van het recht op uitkering wegens niet-nakoming van deze verplichtingen slechts bedingen voor het geval hij daardoor in een redelijk belang is geschaad.<sup>28</sup> Van dit artikel kan contractueel niet ten nadele van de verzekeringnemer worden afgeweken.<sup>29</sup>

Er kan onderscheid worden gemaakt tussen i) het indienen van de claim zelf, waarvan de verzekeraar kan en zal verlangen dat dit tijdens de polisperiode moet gebeuren en ii) de verplichting – waarop art. 7:941 BW toeziet – om de *claim notice* zo spoedig mogelijk na ontdekking van de schade in te dienen, alsmede alle inlichtingen aan de verzekeraar te verstrekken om de claim te kunnen beoordelen.<sup>30</sup>

### Vooralsnog ligt de nadruk sterk op de SPA – de uitleg van garanties (*Breach*), schade en causaliteit (*Loss*) – en minder op de polisvoorwaarden zelf

De scheidslijn hiertussen is niet altijd helder, zo blijkt ook uit deze uitspraak. De *claim notice* was immers tijdig gedaan – tijdens de looptijd van de polis – en bevatte een expliciete en uitgebreide melding van de solvabiliteitsclaim. Volgens de koper bood de *claim notice* tevens verschillende aanknopingspunten voor het – nader uit te werken – punt van het OHW. De rechtbank vond de door koper aangehaalde aanknopingspunten echter te vaag. De rechtbank geeft aan dat alle *feiten en omstandigheden die aan een claim ten grondslag liggen* voor het einde van de *Expiry Date* gemeld moeten zijn. Echter, dit lijkt wel heel veel op de *‘inlichtingen welke voor verzekeraars van belang zijn om zijn uitkeringsplicht te beoordelen’* uit art. 7:941 lid 2 BW. Algeheel verval van dekking is een strenge sanctie, welke op grond van de wet aan waarborgen onderhevig is. Art. 7:941 BW zou naar ons idee dan ook ruim uitgelegd moeten worden en niet te makkelijk kunnen worden omzeild. Te betogen valt volgens ons dan ook dat art. 7:941 BW op deze te late melding van de OHW van toepassing is, nu het een aanvulling/nadere onderbouwing van de tijdig gemelde solvabiliteitsclaim betrof.

Uit de uitspraak blijkt niet dat het verval van dekking in de polis is beperkt tot de gevallen waarin verzekeraars in hun belang zijn geschaad door te late melding. Bovendien hebben verzekeraars ook niet gesteld in hun belangen te zijn geschaad. Naar ons idee was een discussie hierover

voor de rechtbank de moeite waard geweest, al komen we dan alsnog bij de vraag welke schade verzekerde dan had geleden als bekend was dat de solvabiliteitsclaim niet was gehaald.<sup>31</sup>

### IV. Slotbeschouwing: wat zeggen deze uitspraken over W&I-claims in Nederland?

Met deze eerste vier gepubliceerde uitspraken zet de Nederlandse rechtspraak de eerste lijnen uit voor de juridische beoordeling van W&I-claims. Vooralsnog ligt de nadruk sterk op de SPA – de uitleg van garanties (*Breach*), schade en causaliteit (*Loss*) – en minder op de polisvoorwaarden zelf.

Tegen die achtergrond zijn uit deze zaken al wel enkele concrete aandachtspunten voor de praktijk af te leiden:

- voor kopers: formuleer garanties ruim, leg vast welke garanties materieel zijn, leg de koppeling met prijs vast en zorg voor een zorgvuldige *claim notice*;
- voor verkopers: wees bewust van toerekening van kennis buiten contractuele definities.
- voor alle partijen: houd rekening met semi-dwingend-rechtelijke bepalingen, zoals art. 7:941 BW.

### Hoe rechters verder zullen omgaan met polisvoorwaarden, uitsluitingen en de dwingendrechtelijke bepalingen van titel 7:17 BW, zal uit de volgende generatie zaken moeten blijken

De eerste contouren zijn hiermee zichtbaar. Hoe rechters verder zullen omgaan met polisvoorwaarden, uitsluitingen en de dwingendrechtelijke bepalingen van titel 7:17 BW, zal uit de volgende generatie zaken moeten blijken. Het eerste hoofdstuk is hiermee pas net geschreven.

*Dit artikel is afgesloten op 17 november 2025.*

#### Over de auteurs

**Mr. C.R.R. (Christian) Dewindt**

Advocaat (Dispute Resolution) bij Loyens & Loeff.

**Mr. M.M. (Merel) van Asch**

Advocaat (Dispute Resolution) bij Loyens & Loeff N.V. te Rotterdam.

28 Art. 7:941 lid 4 BW. Het vereiste van belangenbenadeling geldt alleen niet bij opzet tot misleiding van de verzekeraar (art. 7:941 lid 5 BW).

29 En van de tot uitkering gerechtigde. Art. 7:943 lid 3 BW.

30 Zie ook Van Asch & Markus 2019.

31 Ten overvloed merkte de rechtbank nog op dat de gang van zaken rondom de gestelde manipulatie van de solvabiliteitsratio wellicht had kunnen leiden tot het opzeggen van de financieringsovereenkomst door BNG, doch vaststaat dat BNG de financiering niet heeft beëindigd zodat dit risico zich niet heeft verwezenlijkt en er als gevolg daarvan dus ook geen schade is geleden.