

# DUE DILIGENCE-PROCES: EEN BELANGRIJK ONDERDEEL BIJ (VER)KOOPT VAN EEN BEDRIJF

Als je als accountant betrokken wordt bij de verkoop van een bedrijf, kom je (in ieder geval vóór corona) vaak bij de verkoper over de vloer. Dit om kennis te maken met de ondernemer en het bedrijf. In deze fase is het personeel veelal nog niet op de hoogte van een (mogelijke) verkoop en dit wil de ondernemer graag nog even zo houden. Je wordt dan weleens geïntroduceerd als verzekeraar of de belastingdienst, waarbij wij ons dan lachend afvragen: zijn wij acteurs of accountants? Wat is de rol van een accountant bij een verkoop en wat houdt een due diligence in?

**D**e afgelopen 1,5 jaar is het voortraject bij de verkoop van een bedrijf door het thuiswerken makkelijker. Er wordt nu volledig digitaal gewerkt om het verkoopproces vlot te laten verlopen. Het vlot laten verlopen is zowel een wens van koper als verkoper. Dit start al in het voortraject met het verstrekken van een informatie-memorandum, zodat potentiële kopers een indruk kunnen krijgen van het bedrijf. Hierna volgt een kennismaking en presentatie van de verkoper, waarna een LOI (Letter Of Intent) wordt opgesteld met tijdlijnen waarbinnen de transactie wordt afgerond. Dit leidt tot een koopovereenkomst en de daadwerkelijke overdracht van de aandelen bij de notaris.

Dit was tot voorheen de gebruikelijke route. Maar in de huidige markt zetten kopers snellere stappen om de concurrent-koper voor te blijven. Bijvoorbeeld wanneer een advieskantoor al bij een volmachtkantoor is aangesloten. Op dat moment is veel informatie over het kantoor en de ondernemer al bekend en wordt

meteen een LOI afgesloten met een exclusiviteitsperiode.

In deze (voortraject)fase hebben koper en verkoper het vertrouwen in elkaar uitgesproken en willen het liefst zo snel mogelijk de transactie realiseren. Alleen moet nog 'even' een due diligence-onderzoek (Ddo) worden uitgevoerd. Dat kan partijen soms onrustig maken. Hier ligt dan ook een taak bij het due diligence-team om de aanpak duidelijk te communiceren, zodat iedereen weet wat er wordt verwacht.

## **Wat houdt een due diligence-onderzoek in?**

Een due diligence-onderzoek geeft een goed beeld van de onderneming. In het due diligence-rapport staan de sterke en minder sterke kanten van de onderneming beschreven, met verbeterpunten voor de situatie na overname. Een parallel valt te trekken met de aankoop van een huis: een due diligence is te vergelijken met een bouwkundig onderzoek. De makelaar verzorgt de verkoop, waarna een bouwkundig expert namens de koper controleert of het huis geen gebreken vertoont.

## **In de huidige markt zetten kopers snellere stappen om de concurrent-koper voor te blijven**

Geen enkel bedrijf is perfect. Denk aan een potentiële claim, de kwaliteit van adviesdos-

siers of een terugval in omzet. Het advies is hier openheid van zaken te geven en vooraf na te denken over een oplossing. Een terugval in omzet maar nieuwe plannen om dit te compenseren, geeft juist blijk van ondernemerschap. Als een koper in een laat stadium zelf achter dit soort situaties komt, kan dit leiden tot wantrouwen en tot een vertraging in het proces.

Het begint dus met de tijdlijnen in de LOI: zijn deze realistisch en haalbaar? De verkoper moet vaak allerlei stukken verzamelen, terwijl de capaciteit intern beperkt is vanwege het vertrouwelijke karakter. Belangrijk is dan ook om goed na te denken over wie de informatie gaat verzamelen. Bij het financieel due diligence is dit de controller, maar ook de (huis)accountant kan deze taak goed uitvoeren.

Het is van groot belang om de voorwaarden concreet te beschrijven in



de LOI en koopovereenkomst. Algemene teksten kunnen alleen maar leiden tot discussies en potentiële rechtszaken.

#### **Babylonische spraakverwarring**

In de overnamemarkt wemelt het van de hippe (Engelstalige) termen die soms leiden tot een Babylonische spraakverwarring. Denk bijvoorbeeld aan: *locked box*, *cash & debt free*, *effective date* en *leakage* (lekkage). Een aantal begrippen zal

#### **Hippe (Engelstalige) termen kunnen leiden tot een Babylonische spraakverwarring**

lang om de impact goed te snappen. Koper en verkoper moeten het eens zijn over de definities, want deze bepalen de structuur van de transactie en de hieruit voortkomende acties. Daarnaast is van belang dat onderzoekers helder zijn over hun rol: je ondersteunt een koper óf een

verkoper. Beide belangen behartigen is niet wenselijk.

verkoper. Beide belangen behartigen is niet wenselijk.

Op het moment dat je overweegt te verkopen, is het advies om je onderneming verkoopklaar te maken. Denk aan herstructurerings, waarbij het eigen pand in een aparte BV wordt geplaatst omdat een koper hier veelal niet op zit te wachten. Maar denk ook alvast aan het digitaal vastleggen van alle contracten, zodat je deze makkelijk kunt aanleveren voor het due diligence-onderzoek.

De informatie kan je hierbij uploaden in een digitale dataroom die aan het eind van het onderzoek wordt bevroren en als onderdeel van de koopovereenkomst wordt bijgesloten. Zo'n dataroom is heel handig bij het uitvoeren van meerdere due diligence-onderzoeken (Ddo) zoals een financieel Ddo, compliance Ddo of juridisch Ddo. Informatie wordt maar eenmaal aangeleverd en is voor alle betrokken onderzoekers inzichtelijk.

Zoals ik reeds aangaf willen koper en verkoper de transactie realiseren. Als accountant realiseer ik mij altijd »



dat dit het hoofddoel is en niet het due diligence-onderzoek. Het Ddo-traject moet dus vlot verlopen, maar kost ook tijd. Een irritatie is wanneer alle partijen eigen uitvraaglijsten opsturen met allerlei overlap. Het is aan te raden om de onderzoekers te vragen of ze contact met elkaar opnemen en één uitvraaglijst toesturen. Wanneer partijen vaker met elkaar een Ddo uitvoeren, is deze vaak al voorhanden en gaat het onderzoek zelf ook sneller.

Het is van belang dat de betrokken partijen een verkoper en het bedrijf met respect behandelen, want in veel situaties wordt zijn of haar 'kindje' verkocht. De reden van verkoop kan divers zijn, maar soms ook door tragische situaties. Het heeft dan geen enkele zin om een bedrijf af te branden. Ook een koper zit hier niet op de wachten. In de aanpak en communicatie maakt dit een groot verschil.

### Financieel due diligence

Het financieel due diligence richt zich op de (toekomstige) cash flows en de balanspositie per overnamedatum. De cash flow uitgedrukt in de Ebitda (winst voor belastingen + afschrijvingen + rente) maal een factor/multiple bepaalt namelijk de ondernemingswaarde. De ondernemingswaarde bepaalt samen met de balanspositie de verkoopprijs.

De factor staat vast in de LOI, maar de Ebitda in veel gevallen nog niet. Met name omdat een genormaliseerde Ebitda van toepassing is. Eenmalige opbrengsten tellen niet mee, maar eenmalige kosten ook niet. Als koper wil je vooral weten welke cash flow je in de toekomst kunt verwachten en in hoeveel jaar de investering is terugverdiend.

De balanspositie wordt veelal bepaald op basis van *cash & debt free*. Dit betekent dat overtollige bank-saldi en langlopende leningen niet worden overgenomen. Ook worden bij voorkeur geen gebouwen overgenomen en andere materiële vaste activa. Wat resteert is het werkkapitaal dat in balans moet zijn. Een negatief werkkapitaal leidt tot een afslag op de verkoopprijs. Een due diligence wordt altijd in samenhang met de inhoud van de LOI gepland.

A magnifying glass is positioned over a financial table, focusing on a specific row of data. The table contains numerical values in a grid format, with some numbers highlighted in blue. The magnifying glass is black with a silver rim, and its handle is visible on the right side. The background is a blurred grid of numbers, suggesting a financial statement or spreadsheet.

902	17,111	4,327
235		4,586
385	10,819	412
460	2,059	12,531
181	15,299	15,460
02	16,988	18,982
81	15,701	20,132
37	16,604	22,895
59	16,131	23,516
2	19,915	19,784
1	23,449	20,038
4	1,402	17,195
	27,588	3,795
	29,575	17,508
		2,769

Zaken die je niet overneemt, onderzoek je simpelweg ook niet.

Bij een overname in het verleden wordt gesproken over *locked box*. Dit is de meest gebruikte methode in Nederland. Ook door enkele buitenlandse investeerders. Stel, op 1 juni 2021 worden de aandelen overgedragen bij de notaris, waarbij het bedrijf met terugwerkende kracht per 1 januari 2021 (effectieve datum) wordt overgenomen. Een voordeel is dat balansposities per 1 januari 2021 bekend zijn. Daarnaast kan een koper ook vaststellen dat de resultaten in 2021 in lijn liggen met de verwachting. Over de periode 1 januari 2021 tot en met 1 juni 2021 vinden geen onttrekkingen meer plaats aan de onderneming, zoals dividend ('lekkage'). *Locked box* betekent dat het vermogen op slot is gezet over deze periode.

### Compliance due diligence

Tijdens het compliance due diligence worden Wft-aspecten onderzocht. Zoals de kwaliteit van adviesdossiers. Mocht de kwaliteit van de dossiers een risico vormen op claims en/of boetes, dan kan dit worden opgenomen in de koopovereenkomst.

Het is van belang om een verkoper en het bedrijf met respect te behandelen

Uit het compliance due diligence volgt een lijst met verbeterpunten. Met een verkoper en/of koper wordt een plan van aanpak opgesteld om deze te realiseren. Mocht blijken dat er structureel extra capaciteit nodig is om het kwaliteitsniveau te borgen, dan kan dit mogelijk impact hebben op de genormaliseerde Ebitda.

### Juridisch due diligence

Het juridisch due diligence ziet toe op aspecten als bijvoorbeeld contracten, arbeidsovereenkomsten en eigendomsverhoudingen.

### Conclusie

Een due diligence-onderzoek is een belangrijk onderdeel bij de (ver)koop van een onderneming. Bevinningen die voortkomen uit een Ddo leiden niet vaak tot het afketsen van de deal. Ze kunnen wel leiden tot een aangepaste verkoopprijs, extra garanties/vrijwaringen of verbetertrajecten voor de nabije toekomst. Met name dit laatste is heel handig, omdat een koper meteen een actielijst heeft voor de integratie binnen zijn eigen organisatie. De betrokken partijen onderschatten nog wel eens de plannen voor de integratie, terwijl juist hier voor de koper en verkoper de echte winst zal zitten. ●

H.S. (Hugo) van der Meer RA  
De auteur is registeraccountant bij SVC  
Groep B.V. te Amersfoort.