

Eerste hulp bij overnames

De precieze formulering van contracten, due diligence-opdrachten en andere 'details' bij fusies en overnames worden nogal eens veronachtzaamd. Zowel door managers als hun accountants en advocaten.

WILLEM VERHOOG

net **Financieel**
management

Fusies en overnames laten zich goed vatten met een beeldspraak

die aan oorlog en strijd gerelateerd is: bedrijven veroveren markten, nemen posities in, ondergaan vijandelijke aanvallen en wat dies meer zij. Misschien dat oud-marinier, theoloog en jurist Jan Louis Burggraaf (1964) zich daarom zo in de materie heeft verdiept? Hoe dan ook, het was een tijdje stil op het Stratego-bord van bedrijfs-overnames, maar hier en daar ontwaren we alweer activiteit. Trekt de fusiemarkt weer aan?

Minder schroom

Volgens Burggraaf, in het dagelijks leven partner bij advocatenkantoor Allen & Overy, wel: "Eigenlijk al vanaf najaar 2003. Op de Nederlandse markt hebben we in 2003 een aantal strategische transacties gezien. DSM met Roche, Nuon kocht Reliance, KLM en Air France in de bagger- en bouwsector waren er belangrijke strategische transacties. Daarnaast is de private equity-markt altijd vrij actief gebleven. De markt trekt echt serieus aan. Je ziet het niet alleen in het aantal transacties, maar bedrijven zijn ook bereid sneller te beslissen. De schroom is wat verdwenen."

MKB

Ook bij het MKB?

Burggraaf: "Ook daar. Bij grote ondernemingen valt de activiteit alleen wat sneller op, omdat die meer publiciteit krijgen. De code Tabaksblad is ook van invloed: een aantal kleinere beursfondsen ziet geen heil meer in de beursnotering en verlaat de beurs. We zullen in toenemende mate public to private-transacties zien. En verder zullen we in het MKB te maken krijgen met 'opvolging gedreven' transacties."

Waar moet een accountant bij fusie en overname op letten?

"De rol van de accountant is vierledig. In eerste instantie kan hij een adviserende taak vervullen. Via zijn reguliere audit-contacten heeft hij vaak behoorlijk inzicht in het desbetreffende bedrijf en de aanwezige cultuur. Met die wetenschap kan hij strategisch meedenken of één of beide partijen wel aan het avontuur moeten beginnen.

Zijn tweede taak volgt als het besluit ten principale is genomen. In dat geval kan de accountant zowel de eigen als de andere onderneming helpen waarden, en assisteren bij due diligence-onderzoek."

Contracten

De derde functie - die volgens Burggraaf wel eens wat meer voor het voetlicht zou mogen komen - is het vervaardigen van de relevante contracten. "Hierbij moet de accountant samenwerken met andere vakgebieden, zoals juristen. Samen moeten ze in de overeenkomst de juiste elementen op de juiste wijze opnemen. De koopprijs wordt immers vaak afhankelijk gesteld van bijvoorbeeld een overnamebalans. Het is van cruciaal belang dat de advocaat die dat moet verwoorden, dit doet in nauwe samenwerking met de accountant." De vierde taak betreft de post-completion-fase, vervolgt Burggraaf. "Als de transactie is verricht en er is geleverd en betaald, ontstaan regelmatig discussies over de hoogte van de koopprijs of over de garanties in het kader van de eerdergenoemde overnamebalans."

Zelfoverschatting

Wanneer moet de accountant de advocaat inschakelen? Of omgekeerd? Gebeurt dat in de praktijk voldoende? "Beide beroepsgroepen lijden regelmatig aan zelfoverschatting, al komt dat niet zo vaak meer voor als voorheen. De jurist onderschatte vroeger nog wel eens de inbreng die de accountant kon leveren voor contracten. ►



Jan Louis Burggraaf: "De insteek van een due diligence kan beslissend zijn voor de uitkomst en mogelijke aansprakelijkheid."



Bepalingen van meer financiële of accountant-technische aard werden dan onzorgvuldig geredigeerd. En accountants wilden vroeger in de beginfase van het overnameproces nog wel eens niet geheel correct inschatten wat de juridische kwalificatie van bepaalde documenten was. Was een letter of intent nu bindend of niet? Maar beide groepen zijn er inmiddels wel van doordrongen dat de tijdige hulp van de ander in dit soort processen van cruciaal belang is voor de cliënt is.”

Aansprakelijkheid

Welke aansprakelijkheidsrisico's loopt de accountant? 'Gezien hun herijkte, meer onafhankelijke rol houden accountants zich nu veel minder bezig met waarderingstrajecten. Ze mogen hun onafhankelijkheid niet in gevaar brengen. Niettemin zie ik in de praktijk nog steeds dat controlerend accountants zich ook bezighouden met boekenonderzoeken in het kader van overnames, en betrokken zijn bij waardering. Hier moeten ze uiterst behoedzaam te werk gaan. Wat is de afbakening van hun onderzoek? En voor wie voeren ze het uit? Voor de overnemer, de partij of voor de financier? Een klassiek voorbeeld: als de accountant voor de koper optreedt en deze koopt een bedrijf op met honderdduizend rolstoelen, dan is er ten aanzien van die voorraad weinig te onderzoeken. Dat zal in de meeste gevallen een normaal overnameonderzoek worden. Maar als ditzelfde onderzoek, al dan niet gedeeltelijk, voor de financier wordt uitgevoerd, dan kan zich een complicatie voordoen: de rolstoelen kunnen best in correcte aantallen en in orde zijn, maar op grond van de Wet Voorzieningen Gehandicapten mag je ze niet bezwaren. Het pandrecht kan dan niet worden gevestigd. Dit is een praktijkvoorbeeld waar de insteek van de due diligence bijna beslissend is voor de uitkomst en de mogelijke aansprakelijkheid. Als je dit over het hoofd ziet, heb je wel iets uit te leggen aan de bank als opdrachtgever en financier.”

'De code Tabaksblat is ook van invloed: een aantal kleinere beursfondsen verlaat de beurs.'

'Accountant en advocaat lijden regelmatig aan zelfoverschatting.'

VERA-seminar

Op 25 en 26 november organiseert VERA het tweedaagse seminar 'Fusies en overnames'. Houd de website in de gaten voor nadere informatie: www.nivra.nl (VERA).

Maakt het wat uit of de accountant voor een klein, middelgroot of groot bedrijf een overname regelt? Burggraaf: "In wezen niet. Als je uitgaat van een onderhandse transactie - dus geen openbaar bod - zijn de vragen identiek. Dat de omvang van de bedragen verschilt, is wat mij betreft irrelevant voor de rol en de verantwoordelijkheid. Wel bestaat het risico dat men minder alert wordt naarmate de bedragen die ermee zijn gemoeid, lager zijn. De prudentie die de beroepsgroep in acht moet nemen blijft echter dezelfde ongeacht de omvang van de transactie. Bij wat kleinere transacties is het van nog meer belang alert te blijven aangezien daar juist afleiding op de loer ligt.”

Automatische piloot

Elders in dit nummer (pagina 48) worden 'kleine' accountants gewaarschuwd niet te snel en onbezonnen aan een overnameonderzoek beginnen. Terecht? "Het risico dat 'kleine' accountants lopen, is dat ze de voorzichtigheid uit het oog verliezen doordat ze hun klant zo goed kennen en menen dat ze elkaar blindelings kunnen vertrouwen. Daarnaast is 'het werk koste wat het kost willen doen' uiteraard een reëel gevaar. Schoenmaker blijf bij je leest! In het willen pleasen van cliënten wordt vaak verzuiemd de opdracht zorgvuldig af te bakenen, en daarmee hun verantwoordelijkheid en wellicht de beperking van hun aansprakelijkheid. Daar draait het uiteindelijk toch om. Op basis van een al dan niet bestaande reguliere engagement letter voor normale controlewerkzaamheden wordt dan dit soort werkzaamheden 'meegenomen'. Allereerst is er de vraag of een controlerend accountant dat wel mag doen. Ten tweede is hij verplicht zijn cliënt inzicht te geven - en dat is vanuit een commercieel oogpunt niet altijd eenvoudig - in wat zijn rol, verantwoordelijkheden en beperkingen zijn. Te vaak zien we dat dit op de automatische piloot wordt gedaan vanwege de goede relatie. Met alle gevolgen van dien.” ■