



Due diligence: verkoper zet je schrap!

Stel je voor...

Je werkt als bedrijfsjurist voor een internationale groep met diverse dochterondernemingen in België.

De CFO contacteert je met de mededeling dat de aandelen van één van de Belgische dochterondernemingen zullen worden verkocht in het kader van een herstructurering van de activiteiten van de groep.

Er staat al een kandidaat-koper klaar en diens adviseurs willen op korte termijn een "due diligence" starten. De CFO vraagt je om dat proces in goede banen leiden.

Hoe begin je eraan?

Even verduidelijken.

Bij overnames voert de kandidaat-koper voorafgaand aan de transactie een bedrijfsonderzoek, of "due diligence", van de doelvennootschap.

Dat bedrijfsonderzoek omvat doorgaans een doorlichting van de doelvennootschap op alle relevante domeinen, waaronder financieel, technisch, operationeel, fiscaal en juridisch. De kandidaat-koper krijgt op die manier inzage in de eventuele risico's verbonden met de doelvennootschap. Dit is relevant voor een eventuele koopovereenkomst, o.a. met het oog op het opstellen van bepaalde waarborgen vanwege de verkoper en voor het bepalen van de koopsom.

• • • contrast • • • •

De verantwoordelijkheid voor het voeren van een adequaat bedrijfsonderzoek ligt volgens het toepasselijke recht vaak in de eerste plaats bij de kandidaat-koper. Deze heeft een precontractuele onderzoeksplicht. Anderzijds heeft de verkoper geen algemene verplichting om proactief aan de kandidaat-koper informatie te verstrekken over de doelvennootschap. Wanneer hij daarom wordt gevraagd, mag hij wel geen foutieve informatie verschaffen of bewust informatie achterhouden. De kandidaat-koper moet er kunnen van uitgaan dat de informatie die de verkoper verstrekt, correct en volledig is. Zo niet begaat de verkoper een precontractuele fout.

Een goede due diligence van de doelvennootschap is dus zowel voor de kandidaat-koper als voor de verkoper van essentieel belang. Daarmee voldoen zij aan hun precontractuele verplichtingen en kunnen zij contractuele risico's correct inschatten en beperken.

Vanuit praktisch oogpunt moet de verkoper bij de organisatie van een due diligence letten op het volgende:

- **Geheimhoudingsovereenkomst.** De overgemaakte informatie is zo goed als steeds vertrouwelijk. Het is dan ook belangrijk om onmiddellijk bij de start van het transactieproces een geheimhoudingsovereenkomst af te sluiten met de kandidaat-koper. De meest recente M&A Survey bevestigt dat dit in 66% van de gevallen ook daadwerkelijk het geval is.
- **Due diligence checklist.** De verkoper bereidt zich best voor op een lange vragenlijst van de kandidaat-koper ("due diligence checklist"). Voor het juridische luik kan de verkoper alvast de vennootschapsrechtelijke documenten van de doelvennootschap verzamelen, en verder alle informatie over haar activa, intellectuele eigendommen, de contracten die zij afsloot (gaande van arbeidscontracten over IT-contracten, verzekeringen en huurovereenkomsten, tot leverings- en distributiecontracten), en ook informatie over alle rechtszaken die lopen of in de lucht hangen.
- **Data room.** De informatie wordt gewoonlijk samengebracht in een "data room". Het gebruik van een virtuele data room is intussen een standaardpraktijk. De M&A Survey toont aan dat in 94% van de transacties een virtuele data room wordt gebruikt, doorgaans via een gespecialiseerd online platform. De voordelen van een virtuele data room zijn dan ook legio: grote hoeveelheden aan informatie kunnen eenvoudig ter beschikking worden gesteld en anoniem en gelijktijdig met andere personen geconsulteerd worden.
- **Q&A.** Volgens de M&A Survey wordt in 78% van de transacties ook een vraag-en-antwoord procedure (Q&A) georganiseerd door de partijen. Zo kan de kandidaat-koper vragen stellen en bijkomende informatie opvragen. De verkoper dient de vragen diligent en volledig te beantwoorden.
- **Vendor due diligence reports.** De verkoper kan voorafgaand aan de transactie ook zelf een bedrijfsonderzoek voeren over de doelvennootschap en dat "vendor due diligence report" ter beschikking stellen aan de kandidaat-koper of kopers. De M&A Survey toont aan dat "vendor due diligence reports" vaak worden gebruikt bij grotere transacties (in 60% van de transacties met een waarde hoger dan 100 miljoen euro).
- **Mededingingsrecht.** Mogelijk zijn de verkoper en kandidaat-koper concurrenten van elkaar. Dan speelt het mededingingsrecht, dat het concurrenten in principe verbiedt om bedrijfsgevoelige informatie met elkaar te delen. Wanneer de partijen concurrenten zijn, maakt een due diligence vaak

• • • contrast • • • •

gebruik van een “clean team”, samengesteld uit niet-operationele werknemers en externe adviseurs. Op die manier wordt bedrijfsgevoelige informatie van de verkoper tijdens de due diligence zo veel als mogelijk afgeschermd van het operationele management van de kandidaat-koper.

Concreet

- Hoewel de verantwoordelijkheid voor een due diligence in eerste instantie op de kandidaat-koper rust, dient de verkoper erover te waken om geen foutieve informatie te verschaffen of bewust informatie achter te houden.
- De kandidaat-koper kan de informatie over de doelvennootschap doorgaans raadplegen in een data room. Virtuele data rooms hebben de plaats ingenomen van fysieke data rooms.
- De toegang tot de data room is bijna steeds afhankelijk van het ondertekenen van een geheimhoudingsovereenkomst.
- Verkopers maken vaak gebruik van een vendor due diligence report bij grotere transacties met meerdere kandidaat-kopers.
- De tussenkomst van een clean team is aangeraden als de verkoper en kandidaat-koper concurrenten zijn.

Meer weten?

De 5e editie van de M&A Survey van **contrast** analyseert 446 transacties tussen 2016 en midden 2020, goed voor een totale waarde van ca. 25 miljard euro. De M&A Survey kwam tot stand met de medewerking van 88 van de belangrijkste investeringsfondsen, banken, accountingfirma's, advocatenkantoren en de Belgian Venture Capital and Private Equity Association. Meer informatie over de M&A Survey vindt u hier <https://www.contrast-law.be/en/publications/m-and-a-survey/>.

Meer informatie over aandelenkoopovereenkomsten onder Belgisch recht vindt u in dit boek: <https://www.contrast-law.be/en/publications/books/share-purchase-agreements-belgian-law-and-practice/>.

Auteurs

Kristof De Wael