OVERNAME/OVERDRACHT VAN KMO'S

TRANSMISSION/REPRISE DE PME

Overname/overdracht van KMO's
De toegevoegde waarde van het *due diligence* onderzoek

Transmission/reprise de PME
La valeur ajoutée de la mission de *due diligence*

2014-2

O. Baeten • V. De Wulf • A. Goeminne
I. Meunier • A. Smolders • H. Wittemans

met de medewerking van een leescomité bestaande uit:

avec la collaboration d'un comité de relecture composé de :

D. Breesch • J. Vandernoot

icci
INFORMATIECENTRUM
VOOR HET
BEDRIJFSREVISORAAT

icci
CENTRE D'INFORMATION
DU REVISORAT
D'ENTREPRISES

Maklu
Antwerpen/Apeldoorn

De Stichting "INFORMATIECENTRUM VOOR HET BEDRIJFSREVISORAAT" of "ICCI" is in september 2006 door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren opgericht. Deze Stichting heeft tot doel objectieve en wetenschappelijke informatie over vraagstukken die het bedrijfsrevisoraat aanbelangen te verstrekken.

Meer informatie over de Stichting: www.icci.be

De juridische interpretaties en andere standpunten verbinden slechts de auteurs.
De teksten van dit boek zijn bijgewerkt tot 1 juni 2014.

La Fondation « CENTRE D'INFORMATION DU REVISORAT D'ENTREPRISES » ou « ICCI » a été constituée par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en septembre 2006. La Fondation a pour but de procurer une information objective et scientifique sur les questions intéressant le révisorat d'entreprises.

Plus d'information concernant la Fondation: www.icci.be

Les interprétations juridiques et autres opinions n'engagent que leurs auteurs.
Les textes de cet ouvrage sont à jour au 1er juin 2014.

ICCI (ed.)
Overname/overdracht van KMO's
De toegevoegde waarde van het due diligence onderzoek
Transmission/reprise de PME
La valeur ajoutée de la mission de due diligence
Antwerpen-Apeldoorn
Maklu
2014

128 pag. – 24 x 16 cm
ISBN 9789046607305
D 2014/1997/80
NUR 786

© 2014 Maklu-Uitgevers nv & ICCI
Alle rechten voorbehouden. Niets van deze uitgave mag geheel of gedeeltelijk openbaar gemaakt worden, gereproduceerd worden, vertaald of aangepast, onder welke vorm ook of opgeslagen worden in geautomatiseerd gegevensbestand behoudens uitdrukkelijke en voorafgaande toestemming van de uitgever. Tous droits réservés. Aucun extrait de cette édition ne peut, même partiellement, être communiqué au public,108 reproduit ni traduit ou adapté sous quelque forme que ce soit, ou être saisi dans une banque de données sans l'autorisation écrite et préalable de l'éditeur.

Maklu-Uitgevers
Somersstraat 13/15, B-2018 Antwerpen, www.maklu.be, info@maklu.be
Koninginnelaan 96, NL-7315 EB Apeldoorn, www.maklu.nl, info@maklu.nl

Woord vooraf

Er gaat geen dag voorbij of de media spreken over werk, crisis en economisch pessimisme. Ik zal de laatste zijn om te ontkennen dat talloze mensen met problemen te kampen hebben. Maar door te berusten, zal er geen relance komen. Die relance zal komen als mensen weer vol ambitie willen en durven ondernemen. Ze zal ook komen als we respect tonen voor mensen die durven te ondernemen. Zoals u weet, is dat respect mijn credo sinds meer dan tien jaar. En hoewel al veel projecten konden worden gerealiseerd, weet ik dat er nog een weg af te leggen is. Mijn hoofddoel is altijd geweest om zelfstandigen genoeg zekerheid te geven, zodat ze geruster risico's durven te nemen. Mensen met lef hebben we broodnodig, want ze staan garant voor jobs. Vandaag zorgen KMO's voor vier keer meer jobs dan grote ondernemingen.

De overdracht van ondernemingen is één van deze middelen om jobs te creëren, zijn lot in handen te nemen en baas te worden van een KMO. Daarin huist een belangrijke kweekvijver, een potentieel dat kandidaat ondernemers niet mogen verwaarlozen. Vandaag is in België 40% van de ondernemers ouder dan 50 jaar, wat overeenkomt met iets minder dan 320.000 ondernemingen die tegen 2020 overgedragen zouden kunnen worden. Op Europees niveau ging de Europese Commissie ervan uit dat de overdracht van ondernemingen betrekking zou hebben op 450.000 KMO's en 2 miljoen jobs op jaarbasis. Kolossale cijfers, en toch beschouwt slechts 25% van de kandidaat ondernemers een overname als een springplank naar het ondernemerschap. Natuurlijk geeft de financiële inzet de doorslag, maar het potentieel is in stijgende lijn. De commissie heeft een reeks factoren geïdentificeerd, die het succes van een overname van een onderneming beïnvloeden. In de eerste plaats de omvang van de onderneming: in 59% van de gevallen wordt het feit een micro-onderneming te zijn, beschouwd als een zwak punt bij een overname, tegen 37% bij kleine en 16% bij middelgrote ondernemingen. De activiteitensector is ook belangrijk, waarbij de bouwsector, de horeca en de handel het overwicht hebben. De commissie merkt ook op dat uniek aandeelhouderschap een belemmering vormt in 56% van de gevallen, terwijl een associatie het risico doet dalen tot 36% en vennootschappen tot 13%. De ouderdom van de vennootschap, tot slot, speelt een grote rol in een beslissing tot overname. Ondernemingen die ouder zijn dan 10 jaar, gaan gepaard met een risico van 13%, tegen 62% voor de ondernemingen jonger dan 3 jaar. Er worden nog andere punten aangehaald, maar ik denk dat ik u het essentiële heb verteld. Buiten misschien nog het feit dat het Belgische fiscale systeem opnieuw met de vinger wordt gewezen als een belemmering voor overdracht. De fiscale neutraliteit van de overdracht van goederen/vennootschappen, de mogelijkheid om de waarde van een vennootschap fiscaal aan te passen na het overlijden van een oprichter, de maatregelen gericht op de aanmoediging van overnames door werknemers, of nog de fiscale stimulansen voor de herinvestering van winsten uit de verkoop in een niet-beursgenoteerde onderneming, worden aangeduid als zeer belangrijke negatieve factoren.

Psychologische obstakels zijn ook zeer belangrijk. Een overname, een overdracht, heeft vaak te maken met ontmoetingen, met feeling, met zin. Vandaag weet het merendeel

van de ondervraagde ondernemers niet wat zij moeten doen, bij wie zij moeten zijn of beseffen ze niet dat het om een lang proces gaat van gemiddeld 3 jaar. Bovendien hebben zij daarbij een professionele voorbereiding nodig, met name wat betreft de bepaling van de overlatingswaarde van de onderneming en de financiering van de overname. Bovendien kunnen veel ondernemers zich moeilijk een overdracht inbeelden buiten de familie of de werknemers die er al zijn. Meer dan de helft van de ondernemers ouder dan 50 jaar hebben nog nooit iets ondernomen voor de overdracht.

Tot slot kunnen we niet ontkennen dat er financiële obstakels zijn. Kandidaat-ondernemers hebben een gebrek aan eigen middelen. De duur van kredieten voor een overname van aandelen is niet altijd aangepast. En voor de overdracht van ondernemingen is er een gebrek aan steunmiddelen, vooral voor de kleine ondernemingen.

Obstakels zijn er om te worden overwonnen. En de zin en het lef om te ondernemen zijn niet aan iedereen gegeven. Dat zou ook niet mogelijk zijn. Ik vertel u dat allemaal om te zeggen dat een overdracht van een onderneming vandaag een wonderbaarlijk avontuur is, als ze goed wordt begeleid. Daarbij denk ik natuurlijk ook aan de onmisbare bijdrage van een bekwaam bedrijfsrevisor. Dat avontuur is niet aan iedereen gegeven, maar het moet met de juiste dosis enthousiasme en verstand worden aangegaan.

Sabine Laruelle
Federaal Minister van Middenstand, KMO's, Zelfstandigen en Landbouw
Brussel, 23 oktober 2013

Avant-propos

Pas un seul jour ne passe sans qu'on parle dans la presse d'emplois, de crise, de grisaille économique. Loin de moi l'idée de nier les difficultés vécues par de nombreuses personnes mais ce n'est pas dans la morosité qu'on trouvera les germes de la relance. Cette relance, elle passera forcément par l'audace, par l'envie d'entreprendre, par l'ambition et singulièrement par le respect que l'on porte à ceux qui osent. Vous le savez, ce respect, j'en ai fait mon credo depuis plus de 10 ans et si de nombreux projets ont pu être concrétisés, il reste encore du chemin à parcourir, j'en ai bien conscience. Mon objectif prioritaire a été de créer suffisamment de sécurité autour des indépendants pour inciter à la prise de risque. Nous avons besoin d'audacieux comme de pain car derrière l'idée se cache l'emploi. Aujourd'hui, lorsqu'une grande entreprise crée 1 emploi, les PME en créent 4 !

La transmission d'entreprises est un de ces moyens de créer de l'emploi, de se prendre en mains, de devenir patron de PME. Il y a là un vivier important, un potentiel que les candidats entrepreneurs ne peuvent négliger. Aujourd'hui en Belgique, près de 40% des entrepreneurs ont plus de 50 ans, ce qui représente un peu moins de 320.000 entreprises qui pourraient être transmises à l'horizon 2020. A l'échelon européen, la Commission a estimé que les transmissions d'entreprises concernaient 450.000 PME et 2 millions d'emplois sur base annuelle. C'est colossal mais pourtant, seuls 25% des candidats entrepreneurs considèrent une reprise comme un moyen d'accès à l'entrepreneuriat. Bien sûr les enjeux financiers sont prépondérants mais le potentiel est à la hauteur. La commission a identifié une série de facteurs influençant la réussite d'une transmission d'entreprise. La taille de l'entreprise tout d'abord : dans 59% des cas, le fait d'être une micro-entreprise est considéré comme une vulnérabilité à la transmission, contre 37% dans les petites et 16% dans les moyennes. Le secteur d'activité a également une importance avec une prépondérance donnée à la construction, l'horeca et le commerce. La commission note également que l'actionnariat unique est un obstacle dans 56% des cas, tandis qu'une association fait diminuer le risque à 36% et que les sociétés passent à 13%. L'âge de la société, enfin, est un élément majeur dans une décision de reprise. Les entreprises de plus de 10 ans ont un risque associé de 13% contre 62% pour les entreprises de moins de 3 ans. D'autres points sont encore notés mais il me semble vous avoir fait part des essentiels si ce n'est peut-être, l'inverse vous aurait surpris dans mon chef, le système fiscal belge à nouveau montré du doigt comme un frein à la transmission. La neutralité fiscale des transferts de biens/sociétés, la possibilité d'adapter fiscalement la valeur d'une société après le décès d'un fondateur, les mesures visant à encourager la reprise par des employés, ou encore les incitants fiscaux pour le réinvestissement des profits issus de la vente dans une entreprise non-cotée en bourse sont pointés comme des facteurs négatifs très importants.

Les obstacles psychologiques sont également très importants. Une reprise, une transmission, c'est souvent une affaire de rencontres, de feeling, d'envie. Aujourd'hui, la plupart des entrepreneurs interrogés ne savent pas ce qu'il faut faire, à qui s'adresser ou ne réalisent pas qu'il s'agit d'un processus long, en moyenne 3 ans, et nécessitant

une préparation professionnelle, notamment au niveau de l'évaluation de la valeur de cession de l'entreprise et du financement de la reprise. Par ailleurs, de nombreux entrepreneurs ont des difficultés à envisager une transmission hors de la famille ou du personnel déjà en place et plus de la moitié des entrepreneurs de plus de 50 ans n'ont, par ailleurs, encore jamais entrepris de démarche vers la transmission.

Enfin, les obstacles financiers sont indéniables. Les candidats manquent de fonds propres. La durée des crédits pour la reprise de parts n'est pas toujours adaptée et il faut bien reconnaître qu'en matière de transmission d'entreprises, il existe un déficit d'outils de soutien, en particulier pour les petites entreprises.

Les obstacles sont là pour être contournés et l'esprit d'entreprendre n'est pas un trait à la portée de toutes et tous, fort heureusement d'ailleurs. Tout cela pour dire que la transmission aujourd'hui, si elle est bien accompagnée et je pense évidemment à l'apport incontournable d'un réviseur d'entreprises compétent, est une aventure fabuleuse. Une aventure qui n'est pas à la portée de tous mais une aventure qui doit être considérée avec la juste dose d'enthousiasme et de raison.

Sabine Laruelle
Ministre fédéral des Classes moyennes, des PME, des Indépendants et de l'Agriculture
Bruxelles, le 23 octobre 2013

Executive summary (NL)

Zoals wordt beklemtoond door mevrouw Sabine Laruelle, Minister van Middenstand, KMO's, Zelfstandigen en Landbouw, is de overdracht van KMO's een ware uitdaging wanneer in aanmerking wordt genomen dat iets minder dan 320.000 ondernemingen tegen 2020 overgedragen zouden kunnen worden. En toch beschouwt slechts een kwart van de kandidaat ondernemers een overname als een springplank naar het ondernemerschap.

Hoewel bepaalde fiscale, financiële en psychologische obstakels een belemmering kunnen vormen, lijkt het erop dat het inschakelen van een bedrijfsrevisor bij de overname van KMO's een hulpmiddel is die de slaagkans van deze overname kan verhogen, zoals ook door Inge Saeys, Raadslid van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR), Voorzitter van de Commissie SME/SMP en Voorzitter van de studiedag, wordt beklemtoond in haar conclusie.

Onderhavig boek kwam tot stand naar aanleiding van de studiedag "*Overdracht en overname van KMO's: aanpak, risico's en waardering. Hoe kan de bedrijfsrevisor u adviseren? De toegevoegde waarde van het due diligence onderzoek, techniek voor het veilig stellen van de overdracht van KMO's*", die op 23 oktober 2013 werd georganiseerd door het IBR, met de steun van UCM, UNIZO, UNPLIB en FVB.

In het eerste deel van dit boek (hoofdstuk 1 tot 4) wordt getracht de bedrijfsrevisoren in te lichten over het deontologisch en normerend kader waarbinnen ze de opdrachten kunnen uitvoeren. Na een poging om de *due diligence* opdracht te definiëren en de types van *due diligence* in het kader van de overname van een KMO te bepalen, alsook de organisatie van een *due diligence* onderzoek toe te lichten, volgt een hoofdstuk gewijd aan het referentiekader van deze opdracht. Er dient te worden opgemerkt dat het *due diligence* onderzoek geen standaard product is. Het IBR is van mening dat een *due diligence* onderzoek een *sui generis* opdracht is die aanleunt bij een opdracht tot het verrichten van overeengekomen specifieke werkzaamheden (ISRS 4400) en een adviesopdracht. Het gaat om een contractuele opdracht die in principe losstaat van internationale standaarden. De uit te voeren werkzaamheden worden overeengekomen tussen opdrachtgever en bedrijfsrevisor.

In dit hoofdstuk wordt derhalve ingegaan op het onderscheid tussen een *due diligence* georganiseerd door een overnemer en door de verkoper, evenals op het contractuele kader, met name de schriftelijke opdrachtbevestiging opgesteld in het kader van een *due diligence* uitgevoerd op vraag van een onderneming die een overname overweegt. Als bijlage bij onderhavige publicatie is een voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging opgenomen. Dit voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging kan als een leidraad worden aangewend in samenhang met de overwegingen die in de internationale standaard ISRS 4400 betreffende de opdrachten tot het verrichten van overeengekomen specifieke werkzaamheden met betrekking tot financiële informatie werden uiteengezet, en zal al naargelang het geval moeten worden aangepast in overeenstemming met individuele vereisten en de omstandigheden.

Vervolgens worden de juridische aspecten van het *due diligence* onderzoek dat plaatsvindt bij de overname van een onderneming belicht: er is geen specifieke juridische grondslag maar eerder een (beperkte) informatieplicht van de verkoper en een onderzoeksplicht van de koper. De koper dient immers alle informatie met betrekking tot de over te nemen onderneming in te winnen die een normaal en zorgvuldig persoon in dezelfde omstandigheden zou inwinnen. Vanuit juridisch oogpunt vormt het *due diligence* onderzoek de invulling van deze onderzoeksplicht. In dit hoofdstuk wordt derhalve verder ingegaan op de doelstellingen en het tijdstip van een *due diligence* onderzoek en de wettelijke verplichtingen in verband met dit onderzoek van de verkoper, de koper, de adviseurs van de koper en van de bestuurders en de commissaris van de doelwitvennootschap. Afhankelijk van de aard en omvang van de naar aanleiding van het *due diligence* onderzoek vastgestelde risico's en het belang hiervan voor de koper en de verkoper, zullen de partijen hun standpunt bepalen over het verdere verloop van de beoogde overname (beëindiging van de onderhandelingen, heronderhandeling van de koopprijs, aanpassing van de overnamestructuur en contractuele bescherming).

Dit eerste deel wordt afgesloten met een hoofdstuk over de deontologische regels van toepassing op de bedrijfsrevisor, gefocust op het beroepsgeheim en de onafhankelijkheid. Na een herinnering aan het wettelijk kader van het beroepsgeheim, de definitie, de uitzonderingen en de toepassingsgevallen, wordt vervolgens nogmaals gewezen op de wettelijke onafhankelijkheidsbepalingen van toepassing op de bedrijfsrevisor, in het bijzonder in het kader van een *due diligence*.

Het tweede deel van dit boek (hoofdstukken 5 en 6) is bedoeld om de stakeholders bij een overdracht of overname van een KMO te informeren over de rol en de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor bij een overnametransactie.

Door UNIZO en UCM werd, voorafgaandelijk aan deze publicatie en aan de studiedag, een grootschalige enquête uitgevoerd over de overdracht van KMO's om de Belgische overnamemarkt te schetsen.

Het hoofdstuk over de aanpak, de risico's en de waardering in het kader van een overnameproces geeft een overzicht van de belangrijkste stappen in dit proces: *target screening*, waardering en bepaling van synergiën, *due diligence* – meer bepaald de financiële – en analyse van wat er mis kan lopen in het verkoopproces.

Het laatste hoofdstuk bevat een uittreksel uit een masterproef die handelt over de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in overdrachten van KMO's. Een enquête afgenomen in een eerste fase bij bedrijfsrevisoren en in een tweede fase bij bedrijfsleiders, is gericht op het bepalen van de meerwaarde van een bedrijfsrevisor die een *due diligence* opdracht uitvoert in het kader van de overname van een KMO. Uit deze masterproef kan worden geconcludeerd dat er een verschil bestaat tussen de begripsomschrijving en de aanpak van een *due diligence* onderzoek tussen verschillende bedrijfsrevisorenkantoren en dat niet alle bedrijfsleiders een beroep doen op een bedrijfsrevisor. Zoals Inge Saeys echter op het einde van dit boek concludeert, kan de bedrijfsrevisor als coördinator, deskundige, begeleider en adviesverlener met betrekking tot de waardering en prijszetting een betekenisvolle toegevoegde waarde leveren.

Executive Summary (FR)

Comme souligné par Madame Sabine Laruelle, Ministre des Classes moyennes, des PME, des Indépendants et de l'Agriculture, la transmission de PME est un réel enjeu si l'on considère qu'un peu moins de 320.000 entreprises pourraient être transmises à l'horizon 2020. Leur reprise n'est pourtant envisagée comme un moyen d'accès à l'entrepreneuriat que par un quart des candidats entrepreneurs.

Si des obstacles notamment fiscaux, financiers et psychologiques peuvent constituer des freins, il semble que le fait de faire appel à un réviseur d'entreprises lors d'acquisitions de PME constitue une aide permettant d'augmenter les chances de succès de cette reprise, comme le souligne également Inge Saeys, membre du Conseil de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE), Présidente de la Commission SME/SMP et Présidente de la journée d'études, dans sa conclusion.

C'est dans le cadre de la journée d'études « *Transmission et reprise de PME : approche, risques et valorisation. Comment le réviseur d'entreprises peut-il vous conseiller ? La valeur ajoutée du processus de due diligence, technique de sécurisation de la transmission de PME* », organisée le 23 octobre 2013 par l'IRE, avec le soutien de l'UCM, de l'UNIZO, de l'UNPLIB et de la FVB, que le présent ouvrage a été réalisé.

La première partie de cet ouvrage (chapitre 1 à 4) vise à fournir aux réviseurs d'entreprises des informations sur le cadre éthique et normatif dans lequel ils peuvent accomplir leur mission. Après avoir tenté de définir ce qu'est une mission de *due diligence*, après avoir déterminé les différents types de *due diligence* existants lors de l'acquisition d'une PME et expliqué la manière dont elle s'organise, un chapitre est consacré au cadre de référence de cette mission. Il convient de noter que la mission de *due diligence* n'est pas une mission standard. L'IRE considère que la mission de *due diligence* constitue une mission *sui generis* qui se situe entre une mission de procédures convenues (ISRS 4400) et une mission de conseil. Il s'agit d'une mission contractuelle, libre de normes internationales. Les procédures à mettre en œuvre sont convenues entre le client et le réviseur d'entreprises.

Ce chapitre aborde dès lors la différence entre une *due diligence* organisée par un acheteur et par un vendeur ainsi qu'un cadre contractuel, la lettre de mission qui est établie dans le cadre d'une *due diligence* à la demande d'une entreprise qui envisage une reprise. Un exemple de lettre de mission est également fourni en annexe de la présente publication. Cet exemple de lettre de mission peut être utilisé comme canevas à la lumière des points décrits dans la Norme Internationale ISRS 4400 portant sur les missions de procédures convenues relatives aux informations financières, et devra être adapté au cas par cas en fonction des exigences et des circonstances.

Les aspects juridiques d'une *due diligence* qui a lieu lors d'une reprise de PME sont ensuite envisagés : il n'y a pas de base légale spécifique mais une obligation d'information (limitée) du vendeur et une obligation d'enquête de l'acheteur. L'acheteur est en effet tenu d'obtenir toute information relative à l'entreprise à reprendre, qu'une personne normalement prudente obtiendrait dans les mêmes circonstances. D'un point de vue juridique, cette enquête prend la forme d'une *due diligence*. Ce chapitre aborde dès lors plus en détail les objectifs d'une enquête de *due diligence,* les délais et les obligations légales du vendeur, de l'acheteur, des conseillers de l'acheteur, des administrateurs et du commissaire de la société cible, par rapport à cette enquête. En fonction de la nature et de l'étendue des risques identifiés lors de la *due diligence* et de leur importance pour l'acheteur et le vendeur, les parties détermineront alors leurs points de vue sur les progrès de l'acquisition proposée (fin des négociations, renégociation du prix d'achat, adaptation de la structure de reprise et protection contractuelle).

Cette première partie se termine par un chapitre sur les règles déontologiques applicables au réviseur d'entreprise, centré sur le secret professionnel et l'indépendance. Après un rappel du cadre légal du secret professionnel, de sa définition, des exceptions et des cas d'application, les dispositions légales s'appliquant à l'indépendance du réviseur d'entreprises sont ensuite rappelées, et re-situées dans le cadre d'une *due diligence.*

La deuxième partie de cet ouvrage (chapitres 5 et 6) vise à informer les parties prenantes à une transmission ou reprise de PME sur le rôle et la valeur ajoutée du réviseur d'entreprises dans une opération d'acquisition.

L'UNIZO et l'UCM ont préalablement à cette publication et à la journée d'études, mené une enquête à grande échelle sur la transmission de PME afin d'établir un état du marché belge de la transmission.

Le chapitre sur l'approche, les risques et la valorisation dans le processus de reprise fournit un aperçu des étapes les plus importantes de ce processus, passant par un screening de la cible d'acquisition, une évaluation et détermination des synergies, une *due diligence,* notamment financière et une analyse de ce qui peut mal se passer dans le processus de vente.

Le dernier chapitre fournit un extrait d'une thèse de master portant sur la valeur ajoutée du réviseur d'entreprises dans la transmission de PME. Une enquête menée auprès de réviseurs d'entreprises dans un premier temps et auprès de chefs d'entreprises dans un deuxième temps vise à déterminer la plus-value d'un réviseur d'entreprises lorsqu'il effectue une mission de *due diligence* dans le cadre de la reprise d'une PME. En conclusion de cette thèse, les cabinets de révisions n'appliquent pas tous la même définition et approche du *due diligence* et les dirigeants d'entreprises ne font pas tous appel à un réviseur d'entreprises. Cependant, comme conclut Inge Saeys en fin d'ouvrage, en ce qui concerne l'évaluation et la fixation des prix, le réviseur d'entreprises peut apporter une valeur ajoutée significative en sa qualité de coordinateur, d'expert, de coach et de conseiller.

Executive Summary (EN)

As underlined by Ms Sabine Laruelle, Belgian Minister for the Middle Classes, SMEs, the SelfEmployed and Agriculture, SME transfer is a genuine challenge, if we consider that slightly less than 320,000 enterprises could be transferred in 2020. However, merely a quarter of the prospective entrepreneurs consider their takeover as a means of accessing entrepreneurship.

If barriers – in particular those of a fiscal, financial and psychological nature – can constitute impediments, it seems that the fact of consulting a registered auditor when acquiring SMEs, helps to increase the odds of success of this takeover. This has also been emphasized in the conclusion of Inge Saeys, Board member of the Belgian Institute of Registered Auditors (IBR-IRE), Chairwoman of the Commission SME/SMP as well as of the study day.

This publication was made within the framework of the study day "*Transfer and takeover of SMEs: approach, risks and valuation. How can the registered auditor advise you? The added value of the due diligence process, technique of securing the transfer of SMEs*", organised on 23 October 2013 by the IBR-IRE, with the support of the UCM (Union of Medium-sized Businesses), the UNIZO (Union of Independent Businesses), the UNPLIB (inter-professional organisation) and the FVB (Federation for Free Professions).

The first part of this publication (chapter 1 to 4) aims at providing information to the registered auditors about the ethical and normative framework within which they can perform their engagement. After attempts to define a due diligence engagement, to determine the various types of due diligence when acquiring an SME and to explain how a due diligence is organised, a chapter is dedicated to the framework of this engagement. It should be noted that the due diligence engagement is not a standard engagement. The IBR/IRE considers the due diligence engagement to be an engagement *sui generis* close to an agreed-upon procedures engagement (ISRS 4400) and an advice assignment. It is a contractual assignment, free of international standards. The procedures to be implemented are agreed upon between the client and the registered auditor.

This chapter will therefore focus on the distinction between a due diligence organised by a purchaser and the vendor, as well as on the contractual framework, the engagement letter drawn up in the context of a due diligence conducted at the request of a company that is considering a takeover. An example of engagement letter is also annexed to this publication. This example of engagement letter can be used as a framework in the light of the considerations set out in the international standard ISRS 4400 on the agreed-upon procedures engagements regarding financial information, and must be adjusted in accordance with individual requirements and circumstances.

Next, the legal aspects of a due diligence investigation conducted in the context of SME takeovers are discussed: there is no specific legal basis but rather a (limited) obligation of the vendor to provide information and an obligation of the purchaser to investigate. The purchaser shall obtain any information regarding the company to be taken over, that a person of ordinary prudence would obtain in the same circumstances. From a legal perspective, this investigation takes the form of a due diligence. This chapter therefore addresses in more detail the objectives and timing of due diligence, as well as the legal obligations in relation to this investigation, of the vendor, the purchaser, the advisers of the purchaser and the directors and the statutory auditor of the target company. Depending on the nature and extent of the risks identified during the due diligence and on their importance for the purchaser and the vendor, the parties will determine their views on the progress of the proposed acquisition (conclusion of the negotiations, renegotiation of the purchase price, adjustment of the transfer structure and contractual protection).

This first part concludes with a chapter on the ethical rules applicable to the registered auditor, focused on professional secrecy and independence. After a reminder of the legal framework of professional secrecy, of the definition, exceptions and cases of application, the legal provisions that apply to the registered auditor are re-emphasized, especially in the context of a due diligence.

The second part of this publication (chapters 5 and 6) is intended to inform the stakeholders in the transfer or takeover of SMEs about the role and added value of the registered auditor in an acquisition transaction.

The UNIZO and UCM have – prior to this publication and to the study day – conducted a large-scale survey on the transfer of SMEs in order to provide a clear picture of the Belgian takeover market.

The chapter on the approach, the risks and valuation in the context of a takeover process gives an overview of the major steps in this process: target screening, valuation and determination of synergies, due diligence – particularly financial – and analysis of what could go wrong during the sales process.

The last chapter contains an extract from a master's thesis on the added value of the registered auditor in SME transfers. A survey initially conducted among registered auditors and subsequently among company directors, is aimed at determining the surplus value of a registered auditor who performs a due diligence engagement in connection with SME takeovers. From this master's thesis it can be concluded that not all audit firms apply the same definition and approach of due diligence and that not all managers rely on a registered auditor. However, as concluded by Inge Saeys at the end of the publication, regarding business valuation and pricing, the registered auditor can bring about significant added value as coordinator, expert, coach and adviser.

Inhoudstafel – Table des matieres – Table of contents

Woord vooraf **V**
S. Laruelle

Avant-propos **VII**
S. Laruelle

Executive summary (NL) **IX**
Executive Summary (FR) **XI**
Executive Summary (EN) **XIII**
Inhoudstafel – Table des matières – Table of Contents **XV**

Chapitre 1er Typologie de missions de *due diligence* et approche par etapes 1
Hoofdstuk 1 Typologie van de *due diligence* opdrachten en stappenaanpak 1
V. De Wulf

1.1. Définition 2
1.1.1. Définition et contenu 2
1.1.2. Différence entre audit et *due diligence* 2
1.2. Types de *due diligence* 3
1.2.1. Introduction 3
1.2.2. *Due diligence* d'acquisition (DDA) 3
A. Généralités 3
B. Types d'audit d'acquisition 3
C. Constitution d'une équipe pluridisciplinaire et relations interprofessionnelles 5
1.2.3. *Due diligence* opérationnelle (DDO) 5
1.2.4. Calendrier 6
1.3. Organisation d'une *due diligence* générale 7
1.3.1. Introduction 7
1.3.2. Préparation de la transaction 7
A. Collecte d'informations 7
B. Mémorandum d'informations, profil anonyme et lettre de confidentialité 7
C. Lettre d'intention 8
D. Négociations 8
E. Préparation d'une *due diligence* 8
F. *Due diligence* d'acquisition (DDA) 8
G. Accès à une data room 9
H. Prévoir un processus dynamique 9
1.3.3. Conclusion du contrat de cession 9

Hoofdstuk 2 Referentiekader **11**
Chapitre 2 Cadre de reference **11**

A. Smolders

2.1. Algemeen kader 12
2.2. *Due diligence* uitgevoerd door de overnemer 13
2.3. *Due diligence* uitgevoerd door de overnemer – contractueel kader – de opdrachtbrief 15
2.3.1. Inleiding 15
2.3.2. Beschrijving van de betrokken ondernemingen 15
2.3.3. Omschrijving van de uit te voeren opdracht 15
2.3.4. Beschrijving van de beschikbaarheid van informatie 17
2.3.5. Beschrijving van het boekhoudkundig kader 17
2.3.6. Beschrijving van de manier van rapportering en gebruik van het rapport 18
2.3.7. Beschrijving van het team 18
2.3.8. Beschrijving van de timing van de werkzaamheden 18
2.3.9. Beschrijving van de honoraria 18
2.3.10. Toepassing van de antiwitwas-/corruptiebepalingen 18
2.3.11. Enige andere afspraken die dienen vastgelegd te worden 19
2.3.12. Bevestiging 19
2.4. *Due diligence* georganiseerd door de verkoper (*vendor due diligence*) 19

Hoofdstuk 3 Juridische aspecten van een *due diligence* **21**
Chapitre 3 Aspects juridiques d'une *due diligence* **21**

A. Goeminne

3.1. Inleiding 22
3.2. *Due diligence* – Begripsomschrijving 22
3.3. Juridische grondslag voor *due diligence* *23*
3.3.1. Inleiding 23
3.3.2. Informatieplicht van de verkoper 23
3.3.3. Onderzoeksplicht van de koper 24
3.4. Doelstellingen van het *due diligence* onderzoek 25
3.5. Tijdstip van het *due diligence* onderzoek 26
3.6. Juridische plichten in verband met het *due diligence* onderzoek 27
3.6.1. Inleiding 27
3.6.2. Plichten van de verkoper 27
A. Informatieplicht – Juistheid van de informatie 27
B. Informatieplicht – Volledigheid van de informatie 28
3.6.3. Plichten van de koper 28
A. Onderzoeksplicht 28
B. Vertrouwelijkheidsplicht 29
3.6.4. Plichten van de adviseurs van de koper 30
A. Rapportering 30
B. Meldingsplicht 31
3.6.5. Plichten van de bestuurders van de doelwitvennootschap 31

A. Discretieplicht 31
B. Andere verplichtingen 32
3.6.6. Plichten van de commissaris van de doelwitvennootschap 33
3.7. Verwerking van de bevindingen van het *due diligence* onderzoek 33
3.7.1. Inleiding 33
3.7.2. Beëindiging van de onderhandelingen 33
3.7.3. Heronderhandeling van de koopprijs 33
3.7.4. Aanpassing van de overnamestructuur 34
3.7.5. Contractuele bescherming 35

Hoofdstuk 4 Beroepsgeheim en onafhankelijkheid: deontologie van de bedrijfsrevisor 37
Chapitre 4 Secret professionnel et independance : deontologie du reviseur d'entreprises 37

I. Meunier

4.1. Het beroepsgeheim 38
4.1.1. Inleiding 38
4.1.2. Algemeen kader 38
A. Wettelijke basis 38
B. Wat is beroepsgeheim? 39
C. Personen gehouden tot het beroepsgeheim 44
D. Sancties 44
4.1.3. Uitzonderingen op het beroepsgeheim 45
A. Wettelijke spreekplicht 45
B. Uitzonderingen verbonden aan een gerechtelijke procedure 46
C. Artikel 79 van de wet van 22 juli 1953 47
D. Gedeeld geheim (gemeenschappelijk geheim) 48
4.1.4. Toepassingsgevallen 49
A. Mededeling aan een beroepsbeoefenaar in het kader van een acquisitieaudit 49
B. Mededeling aan de overnemer van de vennootschap 49
4.2. De onafhankelijkheid van de bedrijfsrevisor 50
4.2.1. In het kader van een *due diligence* 50
4.2.2. Juridisch kader 50
A. Wet van 1953 50
B. Wetboek van vennootschappen 52
C. Koninklijk besluit van 30 januari 2001 52
D. Koninklijk besluit van 10 januari 1994 53
E. Normen inzake bepaalde aspecten die verband houden met de onafhankelijkheid van de commissaris 53

Hoofdstuk 5 Aanpak, risico's en waardering binnen het overnameproces 55
Chapitre 5 Approche, risques et evaluation dans le processus d'acquisition 55

H. Wittemans

5.1. Trends in de Belgische overnamemarkt 56
5.2. Overnameproces 60
5.2.1. Inleiding 60
5.2.2. *Target screening* 60
5.2.3. Waardering 60
5.2.4. *Due diligence* 61
5.2.5. Financiële *due diligence* 61
5.2.6. Verkoper: wat kan mislopen in het verkoopproces? 63

Hoofdstuk 6 Enquete *due diligence*: de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in overdrachten van kmo's 65
Chapitre 6 Enquete *due diligence* : la valeur ajoutee du reviseur d'entreprises dans les reprises de pme 65

6.1. Bedrijfsrevisoren 66
6.1.1. Inleiding 66
6.1.2. Definiëring en deskundigen (adviseurs) 66
A. Wat is volgens u een mogelijke definitie voor de term *due diligence*? 66
B. Hoe komt u normalerwijze in contact met klanten? 67
C. Als u commissaris bent van één van de betrokken partijen in de transactie, treedt u dan meestal ook op als adviseur in het kader van de *due diligence*? Of wordt dit meestal overgelaten aan een andere deskundige omwille van bijvoorbeeld onafhankelijkheidsredenen. 67
D. Welk type deskundigen (adviseurs) worden meestal gevraagd in het kader van een *due diligence* (bijvoorbeeld bedrijfsrevisor, accountant, boekhouder, financieel analist, andere)? 67
E. Acht u een bedrijfsrevisor geschikt(er) voor een *due diligence* (dan een andere expert)? Waarom? 67
F. Doet u soms zelf beroep op andere externen bij een *due diligence*? Zo ja, welke? 68
6.1.3. Vormen 68
A. Bij welk type onderneming (grootte, beursgenoteerd,…) of industrie voert u meestal een *due diligence* uit? 68
B. In welk kader voert u meestal een *due diligence* uit (aankoop, verkoop, Mergers & Acquisitions, IPO, overname van aandelen, …)? 68
C. Welke types audit voert u tijdens een *due diligence* voornamelijk uit? Kunt u hier desgevallend percentages aan toekennen? 69
D. In de veronderstelling dat u in contact komt met een klant om een financiële of ander type audit binnen een *due diligence* uit

te voeren, raadt u deze klant dan tevens aan om ook nog andere type audits te laten uitvoeren? 69
E. Wat is het tijdstip waarop de meeste *due diligence*-opdrachten worden uitgevoerd? Voorbeelden hiervan zijn: *Pre due diligence* of *vendor due diligence*, *investigative* of *confirmatory* onderzoek, *post-acquisition review* of *completion audit.* 69
F. Welke *due diligence* voert u, naar plaats, meestal uit (*off-premises due diligence* of virtuele *due diligence*)? 70
6.1.4. Organisatie 70
A. Kunt u meer informatie geven over het referentiekader dat u bij een *due diligence* toepast? 70
B. Maakt u bij een *due diligence* gebruik van een opdrachtbrief? Zo ja, wat zijn de belangrijkste onderdelen hiervan? Indien nee, wat zijn de belangrijkste redenen waarom u deze niet toepast? 70
C. In welke mate heeft de intentieverklaring een invloed op de *due diligence* die u moet uitvoeren? 71
D. Wat zijn de verschillende stappen in een financiële *due diligence*? 71
E. Neemt u zelf deel aan de onderhandelingen? Of bent u eerder een bemiddelaar? 72
F. Ervaart u soms druk vanwege klanten? Indien dit het geval is: voor welke zaken? 72
G. Indien u een financiële audit uitvoert, welke zijn de posten die de meeste risico's inhouden? Kan u dit tevens illustreren aan de hand van één of meerdere voorbeelden? 72
H. Heeft u gevallen waarbij een door u uitgevoerde *due diligence* de oorspronkelijke prijs heeft beïnvloed? In welk opzicht was dit het geval? 72
I. In het geval er fraude wordt ontdekt: bij wie rapporteert u dit? 73
6.1.5. Rechtsgevolgen 73
6.1.6. Conclusie 73
6.2. Bedrijfsleiders 75
6.3. Eerste panelgesprek 76
6.3.1. Wat verwacht u van de bedrijfsrevisor wanneer u als bankier een dossier met betrekking tot de overname of overdracht van de onderneming behandelt? Welke zijn de aspecten die volgens u dienen te worden behandeld? 76
6.3.2. Wat is de verhouding tussen de overnameprijs en de lening? (volgens bankiers) 76
6.3.3. Kan de bedrijfsrevisor hierin tussenkomen om de verhouding tussen de verschillende soorten financiering te beïnvloeden? 77
6.3.4. Kan de bedrijfsrevisor ook tussenkomen tijdens de onderhandelingen? 77
6.3.5. Bent u al tussengekomen tijdens onderhandelingen met een bank of met een gewestelijke investeringsmaatschappij? 77
6.3.6. Hoe reageert u op de tussenkomst van een advocaat? 77

6.3.7. Hoe schat u de toekomst in van de *due diligence* markt ? 77
6.3.8. Welk advies zou u geven aan de aanwezige bedrijfsrevisoren, met het oog op het inlossen van de verwachtingen die tamelijk hoog zijn? 78
6.4. Diepte-interviews (en tweede panelgesprek) 78
6.4.1. Heeft u in het kader van de overdracht of overname een *due diligence* onderzoek laten uitvoeren? 78
6.4.2. Wat is het tijdstip waarop de *due diligence* werd uitgevoerd? 78
6.4.3. Waaraan werd of wou u dat in het *due diligence* onderzoek specifieke aandacht werd besteed? 79
6.4.4. Heeft u zich bij dit *due diligence* onderzoek laten bijstaan door een (financiële) deskundige? Zo ja, welke? 80
6.4.5. Waarom heeft u gebruik gemaakt van een deskundige? 80
6.4.6. Vindt u dat een mix aan deskundigen veel meer kennis oplevert dan het inschakelen van enkel een bedrijfsrevisor? 80
6.4.7. Ervaart u op basis van het *due diligence* onderzoek en de tussenkomst van de deskundige een sterke/matige/geen toegevoegde waarde? Waarom? 81
6.4.8. Heeft u het gevoel dat nog meer of andere deskundigen in het *due diligence* onderzoek hadden moeten worden betrokken? Zo ja, welke en waarom wel/niet? (bv. meer/voldoende expertise in het domein). 81
6.4.9. Speelt emotionaliteit enige rol in een overdracht? 81
6.5. Conclusie 82

Besluit **84**
Conclusions **86**
Concluding remarks **88**

I. Saeys

Bijlage/Annexe **91**

Voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging **93**
Exemple de lettre de mission **101**

Chapitre 1er

Typologie de missions de *due diligence* et approche par etapes

Hoofdstuk 1

Typologie van de *due diligence* opdrachten en stappenaanpak

V. De Wulf

Réviseur d'entreprises

1.1. DEFINITION

1.1.1. Définition et contenu

1. Il n'existe pas de définition légale de la *due diligence* dans le droit belge mais nous pourrions la définir comme étant un état des lieux préalable à la conclusion d'une transaction ou encore l'examen précontractuel d'une société cible confiée à un acquéreur potentiel ou à des experts externes.

L'exécution d'une *due diligence* a plusieurs objectifs :

- valider les informations d'une société cible ;
- fixer une stratégie d'acquisition (valeur) ; et
- identifier, évaluer et quantifier les risques les plus significatifs.

Par conséquent, l'exécution d'une *due diligence* impliquera que le donneur d'ordre prendra sa décision en toute connaissance de cause et qu'il sera seul responsable de son choix final.

1.1.2. Différence entre audit et *due diligence*

2. Bien que les notions d'audit et de *due diligence* soient proches, elles diffèrent sur quelques points [(1)] :

	Due diligence	**Audit financier**
Période référence	Le passé et le futur	Le passé
Normes	Mission définie par le client	Mission réglementée
Accès à l'information	Peut être limité	Illimité
Vérification	Contrainte de calendrier	Tests d'audit
	Tests limités	Exhaustivité
Rapports	Format libre	Format réglementé

(1) Tableau provenant de : Y. Brulard, O. D'aout, C. Janssens, T. Lejuste, J. Marko, *L'acquisition d'une société en pratique. Aspects économiques, juridiques et fiscaux*. les ateliers de la FUCAM, Mons, Anthémis, 2008, p. 79.

1.2. TYPES DE *DUE DILIGENCE*

1.2.1. Introduction

3. Il existe plusieurs types de *due diligence*. Dans le cadre de cette étude, nous nous limiterons aux deux types suivants: la *due diligence* d'acquisition (DDA) et la *due diligence* opérationnelle (DDO). L'*audit* et la *vendor due diligence* (VDD) sont analysés dans des chapitres séparés.

1.2.2. *Due diligence* d'acquisition (DDA)

A. Généralités

4. « *Les audits d'acquisition sont les audits que l'acquéreur requiert dans le cadre d'une procédure d'acquisition d'une entreprise, afin de s'assurer que l'information qu'il a reçue du cédant est correcte et constitue une base valable pour prendre sa décision d'acquisition et déterminer le prix offert* [(2)] ».

Il semble opportun de préciser que la notion de *due diligence* s'inspire de la tradition anglo-saxonne qui « renvoie au comportement normal d'un acquéreur dans l'accomplissement des diligences requises dans le souci de préserver ses intérêts [(3)] ».

L'exécution d'une *due diligence* d'acquisition semble indispensable. En effet, la transmission d'une société n'est pas chose aisée et l'acquéreur doit mettre toutes les chances de son côté pour s'assurer que les informations mises à sa disposition ne comprennent aucun biais, et que les droits et surtout les engagements hors bilan lui soient communiqués. L'acheteur aura de fait une meilleure connaissance de ce qu'il achète et pourra plus facilement négocier la reprise de la société.

B. Types d'audit d'acquisition

5. La transmission d'une entreprise ne se résume pas à une analyse purement comptable et financière d'une société, il y a également lieu prendre en compte une pléthore d'autres facteurs.

Ci-après, et à titre d'exemple, une synthèse des principaux volets (types d'audit) prévus dans une *due diligence* d'acquisition, tels que définis par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE) [(4)].

(2) In « *Comment reprendre une entreprise ? De l'importance des audits d'acquisition* ». Le Réviseur et l'Entreprise 2006.
(3) *Ibidem*.
(4) *Ibidem*.

Type d'audit	Par qui	Objectifs principaux de la *due diligence*	Dans quels cas
Comptable et financier	Réviseur d'entreprises	Les états financiers reflètent fidèlement le patrimoine, la situation financière et les résultats, et, en particulier, tous les engagements et risques identifiables y sont renseignés adéquatement ; la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique	Toujours
Fiscal	Expert fiscal ou réviseur d'entreprises	Identification des risques liés à : - un éventuel non-respect de la réglementation fiscale (impôt des sociétés, TVA, accises, etc.) - la composition fiscale du capital - la possibilité d'une interprétation différente d'une situation par l'administration fiscale, la qualification fiscale des fonds propres, statut des pertes fiscales, etc.	Toujours
Légal	Avocat spécialisé	Analyser les statuts, et plus particulièrement les clauses relatives à l'objet social, la gouvernance et la transmission des actions. Analyser les contrats importants pour en déterminer l'impact sur la vie future de l'entreprise. Vérifier le respect du Code des sociétés.	Surtout lorsque la société compte de nombreux actionnaires
Social	Avocat spécialisé	Vérifier le respect de la législation sociale (conditions de travail, règlement de travail, vacances, remboursement des frais, ancienneté, calcul des cotisations sociales, etc.). Déterminer les avantages octroyés, notamment en matière de pension ou de licenciement (golden parachute). Vérifier le respect des obligations en matière de conseil d'entreprise. Vérifier l'absence de litiges avec d'anciens membres du personnel.	Indispensable lorsque le nombre de membres du personnel atteint un certain niveau
Urbanistique et environnemental	Avocat spécialisé	Confirmer l'exploitabilité de l'activité dans les locaux occupés (permis d'exploitation, permis d'environnement, etc.). Existence du permis d'urbanisme pour les bâtiments récents. Obligations éventuelles en matière d'assainissement des sols, etc.	Lorsqu'un bien immobilier significatif est détenu et toujours si une exploitation industrielle actuelle ou antérieure
Immobilisations incorporelles	Avocat spécialisé	Propriété et durée (espérée) de vie des concessions, brevets, licences, etc.	Toujours
Immobilisations corporelles	Expert spécialisé	Valeur de marché des immeubles et du matériel de production. Etat du matériel de production, obsolescence, nécessité de gros entretiens, etc.	Toujours

Il importe également de porter une attention particulière aux droits et engagements hors bilan non justifiés, c'est-à-dire aux risques non apparents qui pourraient induire des réductions de valeur importantes et léser l'acquéreur.

C. Constitution d'une équipe pluridisciplinaire et relations interprofessionnelles

6. Nous pouvons conclure à la lecture des différents volets (types d'audit) prévus dans une *due diligence* d'acquisition qu'il est recommandé de s'entourer d'experts nécessaires pour la bonne exécution de la mission. La *due diligence* financière sera réalisé par un professionnel du chiffre mais, en parallèle, d'autres experts devront également intervenir. C'est pourquoi il faudra veiller à constituer une équipe pluridisciplinaire compétente qui pourra répondre aux exigences et aux spécificités du donneur d'ordre.

Qui dit équipe pluridisciplinaire dit collaboration étroite entre professionnels. Il importera dès lors d'être particulièrement attentif à la définition des domaines de compétences de chaque expert afin d'éviter la superposition des interventions pouvant engendrer une confusion des missions et un accroissement possible des frais.

Il parait évident que le secret professionnel est de rigueur pour tous les experts. Il concerne aussi bien les personnes externes à la mission que les personnes internes, c'est-à-dire que les conseillers externes sont également tenus au secret professionnel entre eux. D'où l'obligation de mettre en place une procédure transparente de transmission d'informations.

En outre, toutes les personnes intervenant durant la *due diligence* (réviseur d'entreprises, expert-comptable, etc.) se doivent de rester discrètes tout au long de leur mission.

1.2.3. *Due diligence* opérationnelle (DDO)

7. La *due diligence* opérationnelle est souvent complémentaire aux diligences dites « normales ». Bien que d'une importance capitale, la DDO est souvent reléguée au second plan. Elle permet pourtant d'identifier et d'analyser les risques liés aux technologies de l'information (IT), aux procédures de production, à la logistique etc., mais également à planifier la revue post acquisition, essentielle au succès de l'opération.

Le principal frein à la bonne exécution de cette *due diligence* est l'accès limité à l'information. En effet, il est souvent difficile de convaincre le vendeur de laisser l'acheteur potentiel discuter et rencontrer les différents protagonistes de la société et de leur fournir certaines informations.

Ce type de *due diligence* devrait être exécuté en parallèle d'une *due diligence* d'acquisition et permettre de compléter les différents volets (types d'audit) prévus dans une *due diligence* d'acquisition en vue de limiter les échecs *post* acquisition qui s'avèrent être nombreux. En effet, le vendeur et l'acheteur ne prêtent souvent attention qu'à leurs objectifs principaux et occultent les parties prenantes (*stakeholders*), alors qu'elles ont un impact considérable sur le succès de l'opération. Il est dès lors également important

de s'intéresser aux clients, aux personnes-clés, aux systèmes de production (capacité, compétitivité), aux fournisseurs (loyauté) afin de maximiser les chances de réussite.

1.2.4. Calendrier

8. Il n'y a pas de règles strictes pour déterminer à quel stade de l'acquisition la *due diligence* doit être réalisée. En réalité, le calendrier de ces missions dépend des spécificités de l'entreprise cible et sera donc différent selon les cas. Cela peut dépendre de la nature de la transaction, de la relation entre les parties impliquées, du cadre réglementaire etc.

Dans la majorité des cas, les missions de *due diligence* sont soit exécutées en cours de négociation soit après « *la conclusion d'une convention définitive de cession, avec pour seul enjeu de mettre en place une clause de révision de prix ou de garanties* [5]».

Quant au délai de la mission de *due diligence*, l'IRE estime qu'il faut généralement au moins quatre à six semaines pour réaliser une *due diligence* de qualité [6].

(5) In « *Comment reprendre une entreprise ? De l'importance des audits d'acquisition* ». Le Réviseur et l'Entreprise 2006.

(6) *Ibidem*.

1.3. ORGANISATION D'UNE *DUE DILIGENCE* GENERALE

1.3.1. Introduction

9. Afin de présenter l'organisation d'une *due diligence*, il convient de distinguer trois étapes :
– la préparation de la vente;
– la préparation de la *due diligence; et*
– la conclusion du contrat de vente.

1.3.2. Préparation de la transaction

10. Le but de cette préparation est de rendre la société cible attrayante. Afin de préparer au mieux la cession de sa société, le vendeur va devoir se constituer une base de données reprenant toutes les informations dont il a besoin et qui serviront également à l'acquéreur potentiel.

A. Collecte d'informations

11. La base de données comportera les informations suivantes (liste non exhaustive) :

– une analyse de la société ;
– les aspects fiscaux de la transaction ;
– la description de l'organisation de la société ;
– la description de la société ; et
– la valorisation de la société selon la méthode appropriée afin de proposer une fourchette de prix aux investisseurs potentiels.

A ce stade, le vendeur peut s'il le souhaite anticiper les attentes de l'acquéreur en conduisant une *vendor due diligence* et en se faisant assister par les experts nécessaires pour la réalisation de cette *due diligence*. Ainsi, la *due diligence* d'acquisition que devra mener l'acquéreur pourra être moins détaillée.

B. Mémorandum d'informations, profil anonyme et lettre de confidentialité

12. Comme précisé ci-dessus, le vendeur devra établir un mémorandum d'informations qui sera envoyé aux acquéreurs potentiels dans le but de leur fournir certaines informations supplémentaires (marché, concurrence, etc.) quant à la société cible.

La société cible aura, préalablement à l'envoi du *mémorandum*, préparé un profil anonyme reprenant les éléments-clés de la société cible avec pour but d'attiser la curiosité d'investisseurs potentiels. Le *mémorandum* n'est envoyé qu'aux acquéreurs avec qui le vendeur est entré en contact.

Dès que l'identité de la société est divulguée à un acquéreur, le vendeur doit veiller à ce que son offre soit accompagnée d'une lettre de confidentialité dans le but de pouvoir

maintenir le secret de la transaction potentielle et que les informations transmises soient traitées dans la plus grande discrétion.

C. Lettre d'intention

13. La rédaction d'une lettre d'intention s'avère utile afin de s'assurer que l'acquéreur potentiel a réellement l'envie de procéder à l'achat de la société cible. Cette lettre d'intention n'est pas obligatoire mais peut servir dans le cadre de la procédure. Elle reprend ce sur quoi les parties se sont entendues, les conditions suspensives et prévoit l'exécution d'une *due diligence*.

D. Négociations

14. Une fois que le cédant a pris connaissance des acheteurs potentiels retenus, les négociations pourront démarrer. Généralement un conseiller se chargera de rechercher les acquéreurs et de négocier en lieu et place du vendeur. Parfois, le vendeur peut lui-même procéder à la négociation mais c'est moins conseillé. Une fois les acquéreurs retenus et les négociations entamées, la préparation de la *due diligence* peut débuter.

E. Préparation d'une due diligence

15. Il semble opportun de préciser que l'acquéreur peut procéder à des investigations avant de conduire la *due diligence*.

Bien que les *due diligences* d'acquisition soient souvent réalisées par des réviseurs d'entreprises ou des experts comptables, l'acquéreur peut préalablement à cette *due diligence* faire ses propres recherches ou investigations. Les investigations sont dans la majorité des cas menées par l'acheteur lui-même mais ce dernier peut également faire appel à des experts externes.

Cette étape n'est pas obligatoire mais permettra à l'acquéreur de prendre une décision plus réfléchie. L'investigation de l'acheteur sera évidemment limitée à l'information reçue et portera sur l'identification de risques commerciaux, industriels et financiers.

F. Due diligence d'acquisition (DDA)

16. Le principal but de l'acquéreur qui entreprendra cette mission est de s'assurer de l'exhaustivité et de l'exactitude des informations qui lui ont été transmises dans le *mémorandum* d'informations. Il cherchera bien évidemment également à se prémunir d'éventuels risques découverts dans le cadre de cette *due diligence* d'acquisition.

En fonction des risques de la société cible, cette *due diligence* peut comporter, comme nous l'avons déjà vu, plusieurs volets (financiers, juridiques, fiscaux, sociaux) et nécessite de faire appel à différents experts.

G. Accès à une data room

17. Un des éléments clés de la réussite d'une mission de *due diligence* est de disposer dès le départ de toutes les informations nécessaires. C'est pourquoi lors de leur préparation, l'acquéreur et ses conseillers auront accès à une *data room* pour pouvoir consulter toutes les informations dont ils ont besoin.

Concrètement, une *data room* est située dans les locaux du vendeur qui aura, préalablement à l'arrivée des experts, préparé tous les documents qui pourront être consultés. Il n'est cependant pas exclu que la *data room* se tienne dans les bureaux d'une banque, d'un avocat ou dans tout autre local.

Il est évident que l'étendue des documents à présenter en *data room* dépendra de la société cible et de ses spécificités, et couvrira notamment l'organisation et la structure juridique de la cible, les comptes financiers, les données relatives à la fiscalité et à la TVA, les différents contrats, les informations relatives au marché, aux litiges et aux contentieux.

La consultation des documents en *data room* peut ne pas être suffisante. C'est pourquoi, une visite de la cible est indispensable.

H. Prévoir un processus dynamique

18. Afin de s'assurer du bon déroulement de la procédure, il est utile de prévoir un processus qui permettra de pouvoir poser des questions et d'avoir accès aux documents, tout en restant au courant d'éventuels changements survenant durant la procédure.

1.3.3. Conclusion du contrat de cession

19. Une fois l'accord conclu, le contrat de cession peut être signé. Le contrat de transfert de propriété comprend en général [7] :

– *une description précise des biens à transférer*
– *le prix, le mode de paiement exact*
– *les ajustements envisageables du prix de base avec une description des conditions à remplir pour la mise en force du transfert*
– *les garanties et les conditions suspensives*

L'idéal est de se faire accompagner par un juriste lors de la finalisation du contrat.

[7] Transmission des entreprises – les grandes étapes, SowAccess, http://www.sowaccess.be/servlet/Repository/904.pdf?ID=1049&saveFile=true, 57 p.

Hoofdstuk 2

Referentiekader

Chapitre 2

Cadre de reference

A. Smolders

Bedrijfsrevisor

2.1. ALGEMEEN KADER

20. De verantwoordelijken van een onderneming bepalen de strategie. Een strategie wordt bepaald in functie van de *mission statement*, ondernemingsobjectieven en de verwachtingen van de aandeelhouders en wordt vertaald in een financieel plan en financiële verwachtingen voor de volgende jaren.

Overnames, fusies, splitsingen en verkoop van activiteiten zijn voor ondernemingen vaak een belangrijke component in het realiseren van de vooropgestelde strategie. Deze strategie kan inhouden dat een onderneming een deel van haar activiteiten wil uitbreiden door een overname of dat men meer focus wenst op de hoofdactiviteit en beslist om deel van de activiteiten dat hiertoe niet behoort te verkopen.

Opdat een voorgenomen aankoop- of verkoopstrategie succesvol zou zijn, is het belangrijk dat de onderneming deze transacties op een gepaste en professionele wijze organiseert en opvolgt. Elke overname heeft immers een uniek risicoprofiel en een eigen specifiek overnameproces. Het is belangrijk dat dit voldoende onderkend wordt door de overnemer of de verkoper om de waarde van de voorgenomen overname of verkoop te realiseren.

De overnemer of verkoper, en hun respectievelijke management, hebben vaak veel ervaring in het organiseren en opvolgen van hun dagelijkse professionele activiteiten, maar hebben niet noodzakelijk ervaring met een overnameproject of een verkoop van ondernemingen.

Overnames zijn voor vele ondernemingen aldus een niet dagdagelijkse maar een "risicovolle" activiteit, waarbij in meer dan 50% van de overnames het beoogde resultaat niet wordt behaald.

De oorzaken hiervan kunnen van totaal uiteenlopende aard zijn. Hierna vindt u enkele voorbeelden ter illustratie:

- onvoldoende kennis en inzicht in de onderneming die werd overgenomen;
- een verschillende managementstijl tussen de overnemende en de overgenomen onderneming;
- geen of onvoldoende integratie van de onderneming die werd overgenomen.

Het is belangrijk dat ondernemingen die een overname overwegen, zich voldoende bewust zijn van deze risico's en gepaste maatregelen nemen en een actieplan uitwerken om het beoogde succes van hun overname te realiseren.

Een belangrijk element in de organisatie van een overnameproject door een overnemende onderneming is de *due diligence*.

Voor meer toelichting over de definitie en de types van *due diligence* wordt naar het vorige hoofdstuk verwezen (*Cf. supra*, nrs. 1-19).

In dit hoofdstuk wordt verder ingegaan op:

– het onderscheid tussen een *due diligence* die door een overnemer wordt georganiseerd en een *due diligence* georganiseerd door de verkoper;
– evenals het contractuele kader, met name de opdrachtbrief, die wordt opgesteld in het kader van een *due diligence* uitgevoerd op vraag van een onderneming die een overname overweegt.

2.2. *DUE DILIGENCE* UITGEVOERD DOOR DE OVERNEMER

21. Een *due diligence* wordt eveneens de "hoeksteen" van het overname proces genoemd.

Een *due diligence* is een belangrijk middel om de haalbaarheid en het succes van de door de onderneming bepaalde overnamestrategie te toetsen en te realiseren.

Een *due diligence* is er allereerst op gericht om financiële informatie van de over te nemen onderneming te valideren.

Het valideren van financiële gegevens is belangrijk om een overnemer in staat te stellen inzicht te verwerven in de activiteiten van de over te nemen onderneming. Op basis hiervan kan de overnemer beoordelen dat deze beantwoorden aan wat werd verwacht en in lijn ligt met de vooropgestelde strategische doelstellingen.

Deze financiële informatie wordt door een overnemer gebruikt om zijn inzicht in de financiële resultaten te bevestigen en om een inschatting te maken van de "waarde" van de over te nemen onderneming evenals van de "prijs" die hiervoor zou kunnen geboden worden.

Een *due diligence* beoogt eveneens om de risico's verbonden aan de over te nemen onderneming en de structurering van de overname in kaart te brengen.

Kennis van de financiële gegevens en van mogelijke risico's zijn essentieel voor een overnemer om te bepalen op welke wijze het overnameproject verder zal verlopen, namelijk :

– Indien de financiële informatie (rentabiliteit, *cashflows*, schuldpositie, ...) niet bevestigd wordt in de *due diligence* dient te worden geëvalueerd wat de impact daarvan is op de waardering en de prijs die de overnemer bereid is te betalen; hier wordt verwezen naar de toelichtingen over de waardebepaling die worden opgenomen in een later hoofdstuk van deze publicatie.
– Indien risico's worden geïdentificeerd in de *due diligence* dient te worden geëvalueerd door de overnemer op welke basis deze op een meest gepaste wijze moeten worden behandeld in het overnamecontract met de verkoper. Hier wordt verwezen naar de toelichtingen die over het overnamecontract worden opgenomen in een later hoofdstuk (juridische *due diligence* en overnamecontract) van deze publicatie.

– Indien er een belangrijke onzekerheid wordt geïdentificeerd tijdens de *due diligence* met betrekking tot de financiële gegevens of indien er dergelijk belangrijke risico's worden vastgesteld kan de overnemer beslissen om het overnameproces niet voort te zetten en de overname niet te realiseren.

Bovendien verkrijgt de overnemer door de *due diligence* informatie over:

– bekwaamheden van het management van de onderneming die hij wenst over te nemen, en;
– informatie die nuttig is om de acties te bepalen die dienen te worden genomen na de overname en die noodzakelijk zijn om de overname/integratie vlot en efficiënt te laten verlopen.

Dit is een element in het overnameproject dat vaak niet voldoende aandacht krijgt en waardoor mogelijke synergiën niet of slechts laattijdig worden gerealiseerd en aldus waarde verloren gaat.

Een correcte en tijdige communicatie naar personeel en klanten is op het ogenblik van de overname essentieel om de continuïteit van de activiteiten te garanderen.

Een *due diligence* uitgevoerd door een niet betrokken persoon, de bedrijfsrevisor, brengt een objectief element in de gesprekken die tussen de twee partijen gevoerd worden. Gezien zijn onafhankelijkheid is de bedrijfsrevisor het best geplaatst om financiële gegevens, waaronder eveneens gevoelige gegevens, te bekomen en te analyseren en vervolgens zijn objectieve conclusies op te nemen in een rapportering.

2.3. *DUE DILIGENCE* UITGEVOERD DOOR DE OVERNEMER – CONTRACTUEEL KADER – DE OPDRACHTBRIEF [1]

2.3.1. Inleiding

22. Op heden bestaat er geen duidelijk referentiekader voor de bedrijfsrevisor om een *due diligence* opdracht uit te voeren. Een *due diligence* is geen "standaardtype" opdracht en de uit te voeren werkzaamheden worden overeengekomen tussen opdrachtgever en de bedrijfsrevisor, en vervolgens opgenomen in een opdrachtbrief.

De opdrachtbrief vormt de overeenkomst tussen de opdrachtgever en de bedrijfsrevisor.

Dit document vormt de contractuele omkadering die de verschillende aspecten van de opdracht en de uitvoering hiervan vastleggen, evenals de verantwoordelijkheden van de opdrachtgever en de bedrijfsrevisor en de beperkingen.

De opdrachtbrief zal volgende aspecten behandelen:

2.3.2. Beschrijving van de betrokken ondernemingen

23. Het is belangrijk dat een correcte omschrijving wordt opgenomen van de onderneming die een overname *due diligence* laat uitvoeren en van de onderneming(en) die het voorwerp zal/zullen uitmaken van de overname, en van de uit te voeren *due diligence*.

2.3.3. Omschrijving van de uit te voeren opdracht

24. Een duidelijke omschrijving van de opdracht dient te worden opgenomen in de opdrachtbrief. De opdrachtomschrijving wordt besproken tussen de overnemer en de bedrijfsrevisor en wordt bepaald in functie van de "specifieke aspecten" van de voorgenomen overname.

Enkele essentiële vragen bij deze bespreking en de bepaling van de reikwijdte van de opdracht worden hieronder illustratief opgelijst:

– Welke zijn de belangrijkste financiële elementen die de waarde van de over te nemen onderneming bepalen?
  Aangezien één van de doelstellingen van een *due diligence* erin bestaat om financiële informatie te valideren, is het belangrijk dat er specifiek wordt vastgelegd welke financiële gegevens het voorwerp zullen uitmaken van de uit te voeren opdracht, meer bepaald:
  - historische financiële gegevens;
  - toekomstige financiële gegevens;
  - het aantal boekhoudkundige periodes;
  - meer specifieke, bepaalde financiële gegevens kunnen gedefinieerd worden: schuldpositie, werkkapitaal, recurrente *cashflow*;

---

[1] *Cf.* voorbeeld van opdrachtbrief als bijlage.

- financiële informatie inzake de leveranciers en klanten;
- financiële gegevens inzake de rentabiliteit van de activiteiten en kostenstructuur;
- financiële gegevens inzake de vergoedingen van de verantwoordelijken en het personeel;
- financiële gegevens inzake de belastingsituatie;
- financiële gegevens inzake de pensioenplannen en andere voordelen van de verantwoordelijken en het personeel; en
- andere financiële gegevens die relevant zijn.

Deze financiële gegevens vormen de basis voor:
- de waardering van de over te nemen onderneming;
- de prijs die door de overnemer zal betaald worden;
- het prijsmechanisme en andere bepalingen die in het overnamecontract zullen worden opgenomen.

Hier wordt verwezen naar de toelichtingen die gegeven worden over de waarderingsaspecten in overnames en het overnamecontract in randnummers 89-92.

– Welke zijn de risicodomeinen verbonden aan de activiteiten van de onderneming en aan de overname van de onderneming?

Aangezien één van de doelstellingen van een *due diligence* erin bestaat de risico's van de over te nemen onderneming in kaart te brengen, is het belangrijk dat vastgelegd wordt welke domeinen het voorwerp zullen uitmaken van de *due diligence.*

Hierover werd reeds toelichting gegeven in het eerste hoofdstuk van deze publicatie (i.e. verschillende types audit) (cf. supra, nr. 5).

– Op welke basis zal de overname worden gestructureerd?

Een belangrijk onderscheid inzake de bepaling van de reikwijdte van de opdracht dient gemaakt te worden in functie van de vraag of de overname zal worden gerealiseerd door overname van aandelen of door overname van het gehele vermogen van de desbetreffende onderneming (fusie door overname).

– Op welke basis zal de informatie van de over te nemen onderneming kunnen worden bekomen?

De wijze waarop de toegang tot de financiële en andere informatie alsook de verantwoordelijken van de over te nemen onderneming wordt georganiseerd is bepalend voor de reikwijdte van de opdracht van de *due diligence*.

Dit kan variëren van volledige toegang tot de informatie van de over te nemen onderneming en zijn verantwoordelijken tot beperking van de opdracht tot publiek beschikbare informatie.

In recente overnamedossiers wordt informatie ter beschikking gesteld door middel van een "virtuele *dataroom*". Dit is een database waar informatie door de verkoper wordt geplaatst en die kan worden geconsulteerd door de bedrijfsrevisor die de *due diligence* uitvoert. Via deze database kunnen eveneens bijkomende vragen worden gesteld die elektronisch beantwoord worden.

Deze manier van informatieverstrekking wordt in de praktijk aangevuld met een vergadering met alle verantwoordelijken, waar de bedrijfsrevisor (en de overnemer) de gelegenheid hebben om kennis te maken met de verantwoordelijken van de onderneming en bijkomende informatie en bevestigingen kunnen worden bekomen. Het is belangrijk dat op het ogenblik van het opstellen van de opdrachtbrief duidelijk is op welke basis de informatie ter beschikking zal worden gesteld. Dit laat toe dat de bedrijfsrevisor zijn aanpak voor de uitvoering van de opdracht, en de eventuele beperkingen, duidelijk kan toelichten.

– Op welke basis zal de overname worden gefinancierd?

  Indien de overname wordt gefinancierd door een bank kan verwacht worden dat zij inzage zal vragen in het *due diligence* rapport en dat een meer uitgebreide opdracht vereist is. De opdrachtgever en de bedrijfsrevisor kunnen dit best vóór de aanvang van de *due diligence* bespreken en vastleggen.

– Wat is de complexiteit van de activiteiten van de over te nemen onderneming?

  Indien de over te nemen onderneming(en) een internationale structuur hebben, dient besproken te worden op welke basis de *due diligence* zal georganiseerd worden, per land of op geconsolideerde basis.

– Wat is de grootte van de overname in verhouding tot de grootte van de overnemende onderneming?

  De grootte van de voorgenomen transactie houdt eveneens een risico in voor de overnemer en bepaalt aldus eveneens de omvang van de uit te voeren *due diligence*. Ter verduidelijking kan in de opdrachtbrief opgenomen worden dat de opdrachtomschrijving bedoeld is om informatie te verstrekken over de over te nemen onderneming in het kader van de voorgenomen transactie en er niet in bestaat een wettelijke financiële audit uit te voeren overeenkomstig de internationale controlestandaarden (ISA's).

2.3.4. Beschrijving van de beschikbaarheid van informatie

25. Zoals hiervoor reeds toegelicht, is de beschikbaarheid van de informatie bepalend voor de reikwijdte van de opdracht. De wijze waarop informatie zal bekomen worden maakt deel uit van de opdrachtomschrijving in de opdrachtbrief.

2.3.5. Beschrijving van het boekhoudkundig kader

26. Ondernemingen die deel uitmaken van grotere organisaties stellen vaak eveneens financiële gegevens op basis van andere dan de Belgische boekhoudprincipes op (bijvoorbeeld *International Financial Reporting Standards/International Accounting Standards, IFRS/IAS*).

De opdrachtbrief dient duidelijk te omschrijven welke financiële gegevens onder welk boekhoudkundig referentiekader het voorwerp zullen uitmaken van de *due diligence*.

2.3.6. Beschrijving van de manier van rapportering en gebruik van het rapport

27. De bevindingen van de *due diligence* worden opgenomen in het *due diligence* rapport.

Dit rapport kan beschrijvend opgesteld worden ("*long form*") of kan worden beperkt tot enkel de belangrijkste vaststellingen.

De opdrachtgever en de bedrijfsrevisor zullen de wijze van rapportering bespreken en een beslissing hierover nemen op basis van de specifieke noden van de voorgenomen transactie.

Zoals hiervoor reeds gemeld, kan verwacht worden dat een bank in het kader van een financiering van de transactie inzage zal vragen in het *due diligence* rapport. Dit kan eveneens een bepalend element zijn in de wijze waarop de *due diligence* bevindingen zullen samengevat worden in een rapport en de mate waarin het rapport beschrijvend zal worden opgesteld.

2.3.7. Beschrijving van het team

28. Beschrijving van de personen die de *due diligence* zullen uitvoeren en hun respectievelijke taken en verantwoordelijkheden.

2.3.8. Beschrijving van de timing van de werkzaamheden

29. Beschrijving van de datum waarop de *due diligence* werkzaamheden zullen aangevat worden en de tijd die nodig zal zijn voor de uitvoering daarvan, evenals de datum waarop kan verwacht worden dat het *due diligence* rapport beschikbaar zal zijn.

2.3.9. Beschrijving van de honoraria

30. Beschrijving van de vergoeding voor de uitvoering van de opdracht zoals eerder beschreven.

2.3.10. Toepassing van de antiwitwas-/corruptiebepalingen

31. Overeenkomstig artikel 7, § 1 en § 2 van de wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (de antiwitwaswet), moeten de bedrijfsrevisoren hun cliënten, natuurlijke personen en rechtspersonen, en de lasthebbers van hun cliënten in het bijzonder identificeren en hun identiteit verifiëren aan de hand van een bewijsstuk waarvan een afschrift wordt gemaakt op papier of op een elektronische informatiedrager in de door dit artikel beoogde gevallen. Overeenkomstig artikel 8, § 1 van dezelfde wet moeten de bedrijfsrevisoren eveneens de uiteindelijke begunstigde(n) van hun cliënten identificeren en passende, op het risico afgestemde, maatregelen nemen om hun identiteit te verifiëren.

De norm van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR) inzake de toepassing van de antiwitwaswet[2] omvat duidelijke regels omtrent de waakzaamheidsplicht inzake identificatie en verificatie. Omzendbrief 2011/17 van het IBR[3] bevat bijkomende preciseringen omtrent deze waakzaamheidsplichten.

2.3.11. Enige andere afspraken die dienen vastgelegd te worden

32. Zoals eerder toegelicht is elke transactie specifiek en kan zij vereisen dat specifieke afspraken dienen vastgelegd te worden.

2.3.12. Bevestiging

33. De opdrachtbrief wordt ondertekend door de bedrijfsrevisor en ter bevestiging ook door de opdrachtgever.

2.4. *DUE DILIGENCE* GEORGANISEERD DOOR DE VERKOPER (*VENDOR DUE DILIGENCE*)

34. De verkoper kan het initiatief nemen om een *due diligence* te laten uitvoeren. Dit wordt een "verkopers" *due diligence* (*vendor due diligence*) genoemd.

De opdracht van deze *due diligence* wordt besproken en alsdusdanig bepaald door de verkoper en wordt uitgevoerd door een bedrijfsrevisor die is aangesteld door de verkoper.

De opdrachtomschrijving dient rekening te houden met alle aspecten die belangrijk kunnen zijn voor een mogelijke overnemer in het kader van zijn beoordeling van de onderneming en haar activiteiten, meer bepaald:

– de financiële gegevens die de waarde van de onderneming bepalen; en
– de mogelijke risico's verbonden aan de onderneming en haar activiteiten.

De bevindingen van de *due diligence* worden beschreven in het *due diligence* rapport. Dit rapport is naar uitvoering een beschrijvend document dat een objectieve weergave is van de financiële situatie van de onderneming en haar activiteiten. Dit rapport zal in het kader van het overnameproces ter beschikking gesteld worden van de mogelijke overnemers.

Het is gebruikelijk dat er een bespreking plaatsvindt tussen de bedrijfsrevisor die het *due diligence* rapport heeft opgesteld en de mogelijke overnemer. Tijdens deze bespreking

---

(2) Norm van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren van 4 februari 2011 inzake de toepassing van de wet van 11 januari 1993 tot voorkoming van het gebruik van het fmanciële stelsel voor het witwassen van geld en de fmanciering van terrorisme.

(3) Richtlijnen voor de uitvoering van de verplichtingen inzake cliëntidentificatie en kantoor-organisatie zoals uitgevaardigd door de Norm van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren d.d. 4 februari 2011.

kan de bedrijfsrevisor bijkomende toelichtingen geven in het kader van de door hem uitgevoerde *due diligence* opdracht en zijn rapport.

Een verkopers *due diligence* houdt in het overnameproces voordelen in voor beide partijen, zowel voor de verkoper als de potentiële kopers.

Hieronder worden enkele voordelen ter illustratie opgelijst:

– Voordelen voor de verkoper:
  • door een meer gestructureerd proces van verkoop en informatieverstrekking naar de mogelijke overnemers wordt de timing onder controle gehouden. Er kan verwacht worden dat de duurtijd van het overnameproces hierdoor beperkt kan worden;
  • de verkoper onderkent door de uitgevoerde *due diligence* eerder mogelijke discussie punten in het overnameproces, en is hierdoor beter voorbereid om deze te bespreken met de mogelijke overnemer;
  • de beperkte disruptie bij de verantwoordelijken van de over te nemen onderneming;
  • het rapport verstrekt een professionele omkadering aan het overnameproject; en
  • de verwachtingen van de verkoper naar de waardebepaling en prijs worden onderbouwd of in vraag gesteld.

– Voordelen voor de overnemer:
  • de mogelijke overnemer verkrijgt sneller in het proces kwalitatieve en gestructureerde informatie op basis waarvan hij een beoordeling kan maken van de onderneming;
  • hij kan hierdoor eveneens een meer gefundeerde waardebepaling uitvoeren en op basis hiervan een meer gefundeerd overnamebod overmaken aan een de verkoper;
  • de verkopers *due diligence* faciliteert de externe financiering van de overname; en
  • de kosten en de tijd van een mogelijke overnemer worden beperkt.

Hoofdstuk 3

Juridische aspecten van een *due diligence*

Chapitre 3

Aspects juridiques d'une *due diligence*

A. Goeminne

Advocaat

3.1. INLEIDING

35. De meeste koop-verkooptransacties in het dagelijks leven zijn eenvoudig. Ik koop bijvoorbeeld een fiets, betaal de koopprijs voor de fiets, en rij er mee weg.

Bij de koop van een onderneming is dit anders. Bij een dergelijke transactie is het raadzaam en gebruikelijk dat de koper een *due diligence* onderzoek verricht, waarbij de over te nemen onderneming wordt doorgelicht, zodat de koper (beter) inzicht verwerft in de waarde van de onderneming en de eventuele risico's die eraan verbonden zijn.

Een *due diligence* onderzoek kan in verschillende situaties voorkomen, zoals bij de overname van een onderneming, een kredietverlening, een openbare uitgifte van effecten of een beursintroductie.

In onderhavige bijdrage wordt meer bepaald aandacht besteed aan (de juridische aspecten van) het *due diligence* onderzoek dat plaatsvindt bij de overname van een onderneming. Daarbij wordt uitgegaan van de overname van een onderneming die niet beursgenoteerd is.

3.2. *DUE DILIGENCE* – BEGRIPSOMSCHRIJVING

36. Het begrip *due diligence* is niet gedefinieerd in het Belgisch recht. Dit begrip is naar de Belgische rechtspraktijk overgekomen uit de Verenigde Staten en Engeland [(1)].

Ondanks de afwezigheid van een wettelijke definitie, is het ook in België gebruikelijk dat bij de overname van een onderneming een *due diligence* onderzoek wordt gevoerd door de koper, desgevallend bijgestaan door zijn adviseur(s).

---

(1) Voor een bespreking van het begrip *due diligence* in de Verenigde Staten en Engeland, *cf.* M. Brink, *Due diligence. Een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische Uitgevers, 2009, p. 14-17.

3.3. JURIDISCHE GRONDSLAG VOOR *DUE DILIGENCE*

3.3.1. Inleiding

37. *Due diligence* is in België niet specifiek in de wet geregeld. De juridische grondslag voor het voeren van een *due diligence* onderzoek bij de overname van een onderneming is te vinden in, enerzijds, de (beperkte) informatieplicht van de verkoper en, anderzijds, de onderzoeksplicht van de koper.

3.3.2. Informatieplicht van de verkoper

38. Naar Belgisch recht wordt algemeen aangenomen dat er in het kader van de overdracht van een onderneming geen informatieplicht in hoofde van de verkoper bestaat, tenzij:

(a) de verkoper kennis heeft of behoort te hebben van bepaalde informatie en weet dat deze informatie van wezenlijk belang is voor de koper; en
(b) de koper niet op de hoogte is of behoort te zijn van deze informatie [(2)].

De verkoper moet de informatie, waarvan hij kennis heeft (of redelijkerwijze kennis behoort te hebben) en waarvan hij weet dat ze van wezenlijk belang is voor de koper, meedelen aan de koper.

Deze informatieplicht in hoofde van de verkoper betreft in de eerste plaats de elementen die een essentiële invloed hebben op de beslissing van de koper om te contracteren of op de voorwaarden waartegen gecontracteerd wordt [(3)].

Bovendien heeft de informatieplicht van de verkoper betrekking op de elementen die subjectief voor de koper van belang zijn, voor zover de verkoper weet of uit de concrete omstandigheden van de voorgenomen transactie kan afleiden dat deze informatie subjectief van belang is voor de koper [(4)].

De informatieplicht van de verkoper geldt echter niet voor de elementen waarvan de koper zelf op de hoogte is of behoort te zijn. De verkoper heeft van zijn kant immers een onderzoeksplicht.

---

(2) Zie S. Marysse, "*Due diligence* onderzoek, bedrog en *culpa in contrahendo*", *TBBR* 2009, p. 262-263, nr. 31-33.

(3) S. Marysse, "*Due diligence* onderzoek, bedrog en *culpa in contrahendo*", *TBBR* 2009, p. 262-263, nr. 32. Zie ook W. Wilms, "Het recht op informatie in het verbintenissenrecht. Een grondslagenonderzoek", *RW* 1980-1981, p. 503-504.

(4) Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 25, nr. 85.

3.3.3. Onderzoeksplicht van de koper

39. De koper dient alle informatie met betrekking tot de over te nemen onderneming in te winnen die een normaal en zorgvuldig persoon in dezelfde omstandigheden zou inwinnen [5].

Bij de beoordeling van deze onderzoeks- en zorgvuldigheidsplicht dient onder meer rekening te worden gehouden met de aard en omvang van de over te nemen onderneming, de vertrouwdheid van de koper met de onderneming, de ervarenheid van de koper en de beschikbare tijd.

Daarnaast wordt de koper geacht kennis te hebben van de informatie die publiek beschikbaar is [6].

Gespecialiseerde informatie daarentegen wordt niet geacht gekend te zijn, tenzij de koper zelf een specialist in de desbetreffende materie of sector is of door een specialist wordt bijgestaan.

---

(5) Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 25, nr. 86.

(6) In dit verband kan onder meer verwezen worden naar de informatie die bij de beoogde overname van een vennootschap kan worden geraadpleegd bij de Kruispuntbank van Ondernemingen (ondernemingsnummer, rechtsvorm, maatschappelijke zetel, etc.), de Bijlagen van het Belgisch Staatsblad (uittreksel uit de oprichtingsakte, benoeming en ontslag van bestuurders/zaakvoerders, statutenwijzigingen, etc.), het vennootschapsdossier bij de bevoegde Rechtbank van Koophandel (oprichtingsakte, akten van statutenwijzigingen, etc.), de Nationale Bank van België (jaarrekeningen en bijhorende stukken), het hypotheekkantoor (hypothecaire inschrijvingen, inschrijvingen van pand op handelszaak, etc.), het kadaster (uittreksel uit de kadastrale legger), OVAM (grondinformatieregister), en andere gespecialiseerde registers (waaronder merkenregisters) en instanties.

3.4. DOELSTELLINGEN VAN HET *DUE DILIGENCE* ONDERZOEK

40. Vanuit juridisch oogpunt vormt het *due diligence* onderzoek de invulling van de onderzoeksplicht van de koper, zoals hierboven uiteengezet.

Meer algemeen heeft de koper bij het voeren van een *due diligence* onderzoek verschillende doelstellingen voor ogen. Een degelijk *due diligence* onderzoek is niet beperkt tot een louter boekenonderzoek maar strekt ertoe om, aan de hand van de in het kader van de *due diligence* bekomen informatie, de waarde van de over te nemen onderneming zo correct mogelijk in te schatten en de risico's te identificeren die met de onderneming en met de beoogde overname verbonden zijn.

Een correcte waardering van de over te nemen onderneming is vanzelfsprekend essentieel voor de koper om de geboden koopprijs (en eventuele andere voorwaarden van de voorgenomen transactie) te bepalen.

Het *due diligence* onderzoek strekt ertoe de juistheid te verifiëren van de uitgangspunten en veronderstellingen die door de koper worden gehanteerd voor de waardering van de onderneming [(7)]. Indien het onderzoek informatie aan het licht brengt die afwijkt van deze uitgangspunten of veronderstellingen, kan de koper dit aanwenden om de geboden prijs of andere voorwaarden van de voorgenomen transactie aan te passen.

Naast (de verificatie van) de waardering van de onderneming die de koper wenst over te nemen, zal de koper aan de hand van het *due diligence* onderzoek ook inzicht willen verwerven in de risico's en problemen die met de onderneming en met de beoogde overname verbonden zijn [(8)].

Het identificeren van deze risico's en problemen zal de koper in staat stellen om met kennis van zaken over de beoogde overname te beslissen en de nodige bescherming hiertegen te voorzien, bijvoorbeeld onder de vorm van een aangepaste overnamestructuur of via het bedingen van de nodige contractuele bescherming [(9)].

Het *due diligence* onderzoek kan aldus, zowel op het punt van de waardering als van de risico's, een belangrijk instrument in handen van de koper zijn bij het voeren van de onderhandelingen met de verkoper.

Bovendien kan het *due diligence* onderzoek ook na de overname een belangrijke bron van informatie voor de koper uitmaken.

Desgevallend kan de koper deze informatie na de overname gebruiken om vastgestelde problemen weg te werken of om de overgenomen onderneming te herstructureren.

---

(7) Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 11, nr. 33.

(8) *Cf.* A.R. Lajoux en C.M. Elson, *The art of M&A due diligence*, McGraw-Hill, 2000, 5: "*The basis function of M&A due diligence, then, is to assess the benefits and liabilities of a proposed acquisition by inquiring into all relevant aspects of the past, present, and predictable future of the business to be purchased. Those making this assessment should focus on risk*".

(9) *Cf. infra,* nrs. 55-56.

3.5. TIJDSTIP VAN HET *DUE DILIGENCE* ONDERZOEK

41. *Due diligence* bij de overname van een onderneming kent verschillende varianten, afhankelijk van het tijdstip waarop het *due diligence* onderzoek plaatsvindt.

Meestal wordt het *due diligence* onderzoek gevoerd na de ondertekening van een (niet-bindende) intentieverklaring tussen de koper en de verkoper [10], maar vóór de ondertekening van de (bindende) koop-verkoopovereenkomst.

Een dergelijke intentieverklaring is voor beide partijen van belang. De verkoper wenst immers geen toelating te geven aan de koper voor het instellen van een *due diligence* onderzoek met betrekking tot de over te nemen onderneming, en de koper wenst geen kosten op te lopen die een dergelijk onderzoek met zich meebrengt, vooraleer de andere partij haar voornemen heeft bevestigd tot het overnemen *c.q.* overdragen van de onderneming overeenkomstig de krijtlijnen vermeld in de intentieverklaring.

Ofschoon een intentieverklaring in principe geen bindend karakter heeft, bevat zij vaak toch ook een aantal bindende afspraken [11]. Het verdient derhalve aanbeveling om uitdrukkelijk in de tekst van de intentieverklaring te bevestigen dat zij niet-bindend is, behalve voor wat betreft de bepalingen die expliciet als juridisch bindend worden aangeduid (zoals b.v. een exclusiviteitsverbintenis waarbij de verkoper gedurende een bepaalde periode enkel met de koper mag onderhandelen over de voorgenomen transactie).

In de intentieverklaring worden ook de afspraken van de partijen opgenomen met betrekking tot het te voeren *due diligence* onderzoek, waaronder de timing van het onderzoek en andere relevante modaliteiten.

In sommige gevallen wordt het *due diligence* onderzoek opgesplitst in verschillende fasen. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de verkoper en de koper concurrenten zijn en de verkoper geen gevoelige informatie wil vrijgeven zolang de koper hem niet verzekerd heeft dat de transactie wel degelijk zal plaatsvinden.

In een dergelijke situatie deelt de verkoper in een eerste fase, na de ondertekening van de intentieverklaring, de informatie mee die niet commercieel gevoelig is (*investigative due diligence*) en in een tweede fase, na de ondertekening van het bindend bod of de bindende koop-verkoopovereenkomst, de commercieel gevoelige gegevens (*confirmatory due diligence*).

Tevens is het mogelijk – hoewel dit in de praktijk ongebruikelijk is – dat de koper pas een *due diligence* onderzoek instelt nadat hij een bindende koop-verkoopovereenkomst met de verkoper gesloten heeft.

---

[10] In het Engelstalig jargon ook *letter of intent* of *heads of agreement* genoemd.

[11] Voor een overzicht van verschillende types van intentieverklaringen, *cf.* G. Schrans, "De progressieve totstandkoming van kontrakten", *TPR* 1984, p. 18-26.

De overeenkomst wordt dan aangegaan onder de opschortende voorwaarde van de bevredigende uitkomst van het *due diligence* onderzoek. Een dergelijke voorwaarde is geldig, voor zover ze niet zuiver potestatief is. Dit betekent concreet dat het al dan niet bevredigend karakter van de uitkomst van de *due diligence* moet worden bepaald aan de hand van objectieve criteria [12].

Ofschoon het *due diligence* onderzoek in principe door de koper wordt gevoerd, komt het soms voor dat het onderzoek door de verkoper zelf in handen wordt genomen. Dit is met name het geval bij een zogenaamde "veilingverkoop" [13], waar het gebruikelijk is dat een *vendor due diligence* wordt verricht door de verkoper of zijn adviseurs alvorens contact op te nemen met potentiële kopers.

Het voordeel bestaat erin dat het *due diligence* verslag van de verkoper kan worden meegedeeld aan meerdere potentiële kopers, zonder dat de koper aan één van hen exclusiviteit verleent, zodat een grotere competitie tussen de gegadigden kan worden gecreëerd [14].

3.6. JURIDISCHE PLICHTEN IN VERBAND MET HET *DUE DILIGENCE* ONDERZOEK

3.6.1. Inleiding

42. Bij een *due diligence* onderzoek zijn verschillende partijen betrokken, op wie diverse juridische plichten rusten. Hieronder volgt – zonder exhaustief te zijn – een overzicht van deze plichten.

3.6.2. Plichten van de verkoper

A. Informatieplicht – Juistheid van de informatie

43. De verkoper moet instaan voor de juistheid van de informatie die aan de koper wordt verstrekt in het kader van de *due diligence* [15].

---

[12] Daarentegen wordt een opschortende voorwaarde die stelt dat de conclusies van het nog te houden *due diligence* onderzoek naar inzicht van de koper acceptabel moeten zijn, als een zuiver potestatieve voorwaarde beschouwd (zie Rb. Hasselt 7 september 1998, *V&F* 1998, p. 286). Een verbintenis aangegaan onder een zuiver potestatieve voorwaarde is nietig (artikel 1174 B.W.).

[13] Bij een veilingverkoop (in het Engelstalig jargon *auction* of *controlled auction* genoemd) wordt de onderneming door de verkoper te koop aangeboden aan meerdere potentieel geïnteresseerde overnemers.

[14] Voor een overzicht van de mogelijke voordelen die aan een *vendor due diligence* kunnen verbonden zijn, *cf*. M. Brink, *Due diligence. Een beschouwing over het due diligence onderzoek volgens het Nederlands recht*, Den Haag, Boom Juridische Uitgevers, 2009, p. 40.

[15] Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 21, nr. 74.

Indien de verkoper opzettelijk onjuiste informatie aan de koper verschaft, maakt hij zich schuldig aan bedrog. In dergelijk geval kan de verkoopovereenkomst nietig worden verklaard op grond van artikel 1116 van het Burgerlijk Wetboek. Een schoolvoorbeeld is terug te vinden in een arrest van het Hof van Beroep van Brussel dat een overeenkomst tot verkoop van aandelen in een vennootschap nietig verklaarde omdat de overeenkomst gesloten was op grond van een vervalste balans waarin activa overgewaardeerd en passiva waren ondergewaardeerd [16].

Bovendien moet de verkoper zich ervan onthouden informatie aan de koper te verstrekken waarvan hij behoort te weten dat deze onjuist is.

Zo niet begaat de koper een *culpa in contrahendo*, die zijn aansprakelijkheid in het gedrang kan brengen op grond van artikel 1382 van het Burgerlijk Wetboek en tot schadevergoeding aanleiding kan geven [17].

B. Informatieplicht – Volledigheid van de informatie

44. Het verstrekken van onvolledige informatie kan eveneens bedrog uitmaken, met name wanneer de verkoper opzettelijk informatie verzwijgt waarvan hij weet dat ze van belang is voor de koper [18].

De verkoper heeft echter geen spreekplicht voor wat informatie betreft waarvan de koper zelf op de hoogte is of behoort te zijn (onderzoeksplicht van de koper).

3.6.3. Plichten van de koper

A. Onderzoeksplicht

45. Zoals hiervoor reeds uiteengezet, impliceert de onderzoeksplicht van de koper dat hij op eigen initiatief de publiek beschikbare informatie omtrent de over te nemen onderneming en haar activa en activiteiten moet raadplegen [19].

Tevens moet de koper alle informatie met betrekking tot de onderneming inwinnen die een normaal en zorgvuldig persoon in dezelfde omstandigheden zou inwinnen [20]. De inhoud en draagwijdte van het *due diligence* onderzoek worden dan ook in grote mate bepaald door de feitelijke omstandigheden, waaronder de aard en omvang van de over

---

[16] Brussel 6 maart 1979, *RPS* 1981, p. 32.
[17] Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 21, nr. 75.
[18] *Cf.* S. Marysse, "*Due diligence* onderzoek, bedrog en *culpa in contrahendo*", *TBBR* 2009, p. 260-261, nr. 20-23.
[19] *Cf. supra,* nr. 39.
[20] *Cf. supra,* nr. 39.

te nemen onderneming [21], de vooropgestelde overnamestructuur [22] en de beschikbare tijd [23]. *Due diligence* is met andere woorden maatwerk.

Voorts dient de koper aan de verkoper mee te delen welke aspecten van de onderneming specifiek voor hem van belang zijn [24].

In de praktijk zal de koper een *due diligence* vragenlijst voorleggen aan de verkoper waarin aangegeven wordt welke informatie en documenten de koper wenst te ontvangen en in te zien.

Dit wordt vaak ook aangevuld met één of meer presentaties door het management van de over te nemen onderneming aan de koper. Tevens is het niet ongebruikelijk dat de koper individuele gesprekken heeft met één of meer leden van het management of het kaderpersoneel van de onderneming.

B. Vertrouwelijkheidsplicht

46. De koper is verplicht om de vertrouwelijke informatie waarvan hij in het kader van de *due diligence* kennis neemt, geheim te houden.

Deze vertrouwelijkheidsplicht wordt doorgaans contractueel vastgelegd, hetzij als onderdeel van de intentieverklaring [25], hetzij in een afzonderlijke geheimhoudingsovereenkomst [26]. In een dergelijke overeenkomst wordt omschreven welke informatie als vertrouwelijk wordt beschouwd en worden restricties met betrekking tot het gebruik van deze informatie opgelegd aan de koper.

Deze restricties voorzien doorgaans dat de koper de vertrouwelijke informatie enkel mag gebruiken in het kader van de voorgenomen transactie en dat, indien de transactie niet plaatsvindt, alle vertrouwelijke documenten door de koper moeten worden teruggegeven aan de verkoper of vernietigd. Bovendien mag de koper deze informatie niet meedelen aan derden, met uitzondering van adviseurs of andere derden die rechtstreeks bij de transactie betrokken zijn.

Soms wordt in een dergelijke overeenkomst ook bepaald dat de koper er zich van moet onthouden het personeel van de verkoper of diens klanten of leveranciers te benaderen.

---

[21] De aard en omvang van de onderneming zullen in grote mate het risicoprofiel van de transactie bepalen.

[22] De risico's voor de koper zijn in de regel groter bij de overname van de aandelen van een vennootschap (*share deal*) dan bij de overname van activa (*asset deal*).

[23] De beschikbare tijd kan beperkt zijn omdat met de verkoper een maximumtermijn is afgesproken voor het voltooien van de *due diligence*, of omdat vermeden moet worden dat lekken naar het personeel of derden ontstaan.

[24] Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 28, nr. 94.

[25] Dit onderdeel van de intentieverklaring wordt in de regel als juridisch bindend aangemerkt door de partijen (zie ook *supra,* nr. 41).

[26] In het Engelstalig jargon ook *confidentiality agreement* of *non-disclosure agreement* genoemd.

Het spreekt voor zich dat de koper zo'n verbod zeer omzichtig dient te evalueren, zowel wat de draadwijdte als wat de duur ervan betreft.

De niet-naleving door de koper van de verplichtingen bepaald in de geheimhoudingsovereenkomst kan zijn aansprakelijkheid in het gedrang brengen op grond van artikel 1134 van het Burgerlijk Wetboek en aanleiding geven tot schadevergoeding. Omdat het voor de verkoper vaak niet eenvoudig is om de exacte omvang van de schade te bewijzen, wordt in de overeenkomst meestal een forfaitaire schadevergoeding bepaald [27].

Ook in afwezigheid van een geheimhoudingsovereenkomst kan de koper gesanctioneerd worden indien hij op onrechtmatige wijze gebruik maakt van vertrouwelijke informatie die hij in het kader van het *due diligence* onderzoek verkregen heeft. Een dergelijke fout kan op grond van artikel 1382 van het Burgerlijk Wetboek aanleiding geven tot schadevergoeding lastens de koper [28].

3.6.4. Plichten van de adviseurs van de koper

A. Rapportering

47. Voor het voeren van een *due diligence* onderzoek wordt vaak beroep gedaan op gespecialiseerde adviseurs.

Hierbij is het van belang om een goede taakverdeling tussen de verschillende adviseurs (operationele/commerciële *due diligence*, financiële *due diligence*, fiscale *due diligence* en juridische *due diligence*) af te spreken, teneinde overlappingen te vermijden en aldus de kosten voor de koper niet onnodig te verhogen. Overlappende vragen vanwege verschillende adviseurs van de koper zijn bovendien van aard om irritatie bij de verkoper te doen ontstaan.

De taken van de adviseur worden in principe in een opdrachtbrief omschreven (voor een nadere bespreking van de opdrachtbrief van de bedrijfsrevisor die als adviseur van de koper optreedt, *cf., supra*, nr. 24). In dit verband dient onder meer de wijze van rapportering te worden afgesproken: wenst de koper een uitgebreide rapportering (inclusief een beschrijving van de inhoud van de onderzochte documenten), of volstaat een beperkte rapportering toegespitst op eventuele onregelmatigheden of problemen?

Naast de taakomschrijving en de vergoeding van de adviseur is het voor deze laatste ook aangewezen dat in de opdrachtbrief een beding van beperking van aansprakelijkheid wordt opgenomen en een verbod van verspreiding van het *due diligence* verslag aan derden.

---

[27] De rechter beschikt echter over een matigingsrecht op grond van artikel 1231 B.W. indien het bedrag van de forfaitaire schadevergoeding kennelijk het bedrag te boven gaat dat de partijen konden vaststellen om de schade wegens de niet-uitvoering van de overeenkomst te vergoeden.

[28] Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 45, nr. 145.

Het door de adviseur opgestelde *due diligence* verslag is in principe enkel voor diens opdrachtgever (de koper) bestemd.

Niettemin is het in de praktijk niet ongebruikelijk dat de koper het *due diligence* verslag wenst mee te delen aan één of meer derden, en met name aan de partij op wie de koper een beroep doet voor het bekomen van financiering ten behoeve van de overname. De adviseur stelt in dergelijk geval een *release letter* of *reliance letter* op waarbij hij toestemming geeft aan de kredietverstrekker om kennis te nemen van het *due diligence* verslag en bepaalt of de kredietverstrekker al dan niet mag steunen (*rely*) op de inhoud van dit verslag bij de beoordeling van de door de koper gevraagde financiering [29].

B. Meldingsplicht

48. Indien de adviseur van de koper een meldingsplichtige beroepsbeoefenaar is in het kader van de preventieve anti-witwaswetgeving, zoals bv. een bedrijfsrevisor of een advocaat, en hij naar aanleiding van het *due diligence* onderzoek feiten vaststelt waarvan hij weet of vermoedt dat ze verband houden met het witwassen van geld, dient hij in voorkomend geval melding te doen aan de Cel voor Financiële Informatieverwerking, overeenkomstig de bepalingen van de wet van 11 januari 1993 [30].

Een nadere bespreking van deze wet valt evenwel buiten het bestek van onderhavige bijdrage.

3.6.5. Plichten van de bestuurders van de doelwitvennootschap

A. Discretieplicht

49. De bestuurders van de doelwitvennootschap mogen krachtens hun vennootschapsrechtelijke discretieplicht geen informatie over de vennootschap vrijgeven die haar schade kan berokkenen [31].

---

[29] In de praktijk zal de adviseur elke *reliance* van de kredietverstrekker op het *due diligence* verslag en elke aansprakelijkheid van de adviseur ten aanzien van de kredietverstrekker voor de inhoud van dit verslag willen uitsluiten, of zoveel als mogelijk beperken. Zie in dit verband, over de uiteenlopende praktijk inzake *reliance letters* in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, D.E. Patterson, "*Mergers and acquisitions*. Third-party reliance on *due diligence* common in U.K.", *The National Law Journal*, 7 November 2005 edition.

[30] De draagwijdte van het begrip "witwassen van geld" is zeer breed en viseert onder meer de omzetting of overdracht van activa met de bedoeling de illegale herkomst ervan te verbergen of te verdoezelen, of de verwerving, het bezit of het gebruik van activa waarvan men de illegale herkomst kent. De herkomst van activa wordt als illegaal beschouwd wanneer deze voortkomen uit een misdrijf dat in verband staat met ernstige fiscale fraude, al dan niet georganiseerd, of andere in de wet opgesomde misdrijven (*Cf.* artikel 5 van de wet van 11 januari 1993).

[31] De discretieplicht van bestuurders of zaakvoerders is niet uitdrukkelijk in de wet bepaald maar vloeit voort uit het algemeen principe dat ze hun mandaat te goeder trouw moeten uitoefenen (zie Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 70, nr. 216).

Deze discretieplicht is niet beperkt tot fabrieksgeheimen en zakengeheimen [32] maar omvat alle informatie met betrekking tot de vennootschap die niet algemeen bekend is en die in geval van bekendmaking de vennootschap kan schaden [33].

De discretieplicht, die op elke individuele bestuurder rust, kan door de raad van bestuur, als orgaan van de vennootschap, terzijde worden geschoven wanneer dit nodig is of verantwoord is in het belang van de vennootschap [34].

Aldus kan het in het kader van een overname perfect verantwoord zijn op grond van het vennootschapsbelang dat de raad van bestuur van de doelwitvennootschap toelaat dat één of meer bestuurders vertrouwelijke informatie met betrekking tot de onderneming verstrekken aan de koper.

De afweging tussen de discretieplicht en het vennootschapsbelang wordt gemaakt in het licht van de feitelijke omstandigheden, waaronder de voordelen die voor de vennootschap kunnen voortvloeien uit een eventuele overname door de koper, de doelstellingen van de koper, de betrouwbaarheid van de koper, en andere relevante factoren [35].

B. Andere verplichtingen

50. Indien de raad van bestuur beslist dat vertrouwelijke informatie met betrekking tot de vennootschap mag worden meegedeeld aan de koper, dient de raad er tevens voor in te staan dat de nodige maatregelen worden genomen opdat de informatieverstrekking aan de koper ordentelijk gebeurt.

Zo is het onder meer raadzaam om het *due diligence* onderzoek van de koper afhankelijk te stellen van de ondertekening en naleving van een geheimhoudingsovereenkomst (*Cf. supra*, nr. 46) en van zogenaamde *data room rules* [36]. Bovendien is het belangrijk ervoor te zorgen dat de normale werking van de onderneming zo weinig mogelijk door de *due diligence* wordt verstoord.

---

[32] Fabrieksgeheimen (artikel 309 Sw.) betreffen informatie van technische aard in verband met de productiemethodes van de onderneming. Zakengeheimen (artikel 17, 3° van de wet van 3 juli 1978 betreffende de arbeidsovereenkomsten) betreffen informatie van commerciële of financiële aard die niet algemeen bekend is en waarvan de niet-bekendmaking de onderneming een feitelijk voordeel oplevert ten opzichte van haar concurrenten. Zie J.L. Devogele, "De bestuurder van een naamloze vennootschap en diens individuele rechten op informatie: controlerecht en discretieplicht", *DAOR* 2007, afl. 81, p. 13 en p. 25-26.

[33] B. Tilleman, "De plicht tot geheimhouding en discretie van bestuurders", *TRV* 1992, p. 288. Zie ook de *Corporate Governance* Code voor niet-beursgenoteerde ondernemingen (Code Buysse II) waarin gesteld wordt (artikel 5.10.5) dat bestuurders zowel tijdens als na de beëindiging van hun mandaat tot geheimhouding verplicht zijn met betrekking tot de informatie die zij uit hoofde van de uitoefening van hun mandaat als bestuurder hebben verworven.

[34] O. Clevenbergh, "La communication d'informations confidentielles dans le cadre des '*due diligence*', en particulier dans le cas des sociétés cotées", *TBH* 2005/2, p. 119-120, nr. 5-9.

[35] Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 73-74, nr. 225-226.

[36] Dit zijn praktische afspraken over de toegang tot en het gebruik van de data room en de documenten in de data room. *Cf.* Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 61, nr. 182.

Hoewel de beslissing tot het vrijgeven van vertrouwelijke informatie toekomt aan de raad van bestuur, kan de uitvoering ervan worden overgelaten aan het management.

Dit neemt niet weg dat de raad van bestuur toezicht dient uit te oefenen op de wijze waarop het management deze taak uitvoert. De toezichtsbevoegdheid van de raad van bestuur houdt immers in dat de bestuurders actief controle moeten uitoefenen op het management en zich moeten informeren over de stand van zaken in de vennootschap [37].

3.6.6. Plichten van de commissaris van de doelwitvennootschap

51. Wat de plichten van de commissaris van de doelwitvennootschap betreft, wordt verwezen naar randnummers 77-78.

3.7. VERWERKING VAN DE BEVINDINGEN VAN HET *DUE DILIGENCE* ONDERZOEK

3.7.1. Inleiding

52. Afhankelijk van de aard en omvang van de naar aanleiding van het *due diligence* onderzoek vastgestelde risico's en het belang hiervan voor de koper en de verkoper, zullen de partijen hun standpunt bepalen over het verdere verloop van de beoogde overname.

3.7.2. Beëindiging van de onderhandelingen

53. Indien het *due diligence* onderzoek zaken aan het licht brengt die een "*deal breaker*" uitmaken, zal dit tot de beëindiging van de overnamegesprekken tussen de koper en de verkoper leiden.

Algemeen wordt aanvaard dat elke partij vrij is om de onderhandelingen te beëindigen. De kosten die eventueel reeds door een partij werden gemaakt in het kader van de onderhandelingen, blijven in principe ten laste van deze partij.

Indien de onderhandelingen zich echter in een gevorderd stadium bevinden en onverwacht of zonder gegrond motief worden afgebroken, kan de hiervoor verantwoordelijke partij gehouden zijn tot schadevergoeding aan de andere partij [38].

3.7.3. Heronderhandeling van de koopprijs

54. Indien uit het *due diligence* onderzoek informatie blijkt die afwijkt van de uitgangspunten of veronderstellingen die door de koper werden gehanteerd bij de bepaling van

---

[37] *Cf.* S. De Geyter, "De toezichtstaak van de raad van bestuur", *TPR* 2012, p. 1206-1207, nr. 27-28.

[38] *Cf.* M. Bollen, "Precontractuele aansprakelijkheid voor het afspringen van onderhandelingen, in het bijzonder m.b.t. een acquisitieovereenkomst", *TBBR* 2003, p. 136-160.

de initieel aan de verkoper voorgestelde prijs, kan de koper deze informatie aanwenden om de prijs aan te passen en te heronderhandelen met de verkoper.

Dergelijke heronderhandeling van de prijs is echter slechts mogelijk in de mate dat het recht van de koper tot aanpassing van de prijs niet beperkt is door een bindend bod of een beginselovereenkomst die de prijs fixeert.

Het spreekt voor zich dat een heronderhandeling van de voorgestelde koopprijs meestal niet eenvoudig is en het risico met zich meebrengt dat de teleurgestelde verkoper de overnamegesprekken beëindigt.

Om een brug te slaan tussen de koper en de verkoper op het vlak van de prijs, kan onder meer gedacht worden aan het variabel maken van een deel van de prijs (*earn out*) of aan een uitgestelde betaling van een deel van de prijs.

Bovendien zijn talrijke varianten inzake prijsaanpassingsclausules mogelijk [(39)]. Het verdient aanbeveling bij de onderhandeling en opstelling van dergelijke clausules om dit te doen op basis van de bevindingen van de adviseurs die de (financiële) *due diligence* hebben verricht [(40)].

3.7.4. Aanpassing van de overnamestructuur

55. In het licht van de risico's die blijken uit het *due diligence* onderzoek, kan het voor de koper aangewezen zijn om de onderneming te verwerven via een *asset deal* waarbij enkel de activa van de verkoper worden overgenomen, en niet de passiva.

In de praktijk maakt de keuze voor een *share deal* of een *asset deal* vaak het voorwerp uit van onderhandeling tussen de partijen.

De gekozen structuur zal overigens ook medebepalend zijn voor de prijszetting, gelet op de fiscaal verschillende behandeling ervan in hoofde van de verkoper.

Bij een *asset deal* dienen voor elk van de over te dragen vermogensbestanddelen van de verkoper de door het Burgerlijk Wetboek voorgeschreven regels "*ut singuli*" te worden nageleefd.

Zo is de overdracht van een schuldvordering slechts tegenstelbaar aan de gecedeerde debiteur indien de overdracht aan deze laatste ter kennis wordt gebracht of door hem wordt erkend, en is voor de overdracht van een schuld de instemming nodig van de

---

(39) *Cf.* voor enkele voorbeelden A. Grimme, "Koopprijsaanpassingen", *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2007, p. 168-173.

(40) Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 130, nr. 386.

schuldeiser. Ook voor de overdracht van een lopende overeenkomst is in principe het akkoord nodig van de wederpartij [41].

Bovendien gelden specifieke regels voor de overdracht van onroerende goederen, waaronder het publiciteitsregime van artikel 1 van de Hypotheekwet en de voorschriften van het Bodemsaneringsdecreet. Een *asset deal* is in de praktijk dan ook meestal complexer dan een *share deal*.

Hoewel een *asset deal* als voordeel biedt dat de koper in principe geen passiva van de verkoper overneemt, dient dit op een aantal punten te worden genuanceerd.

Er dient met name rekening te worden gehouden met de toepassing van CAO 32*bis* indien de overdracht van de activa een overgang van een onderneming of van een gedeelte van een onderneming uitmaakt. Krachtens artikel 7 van CAO 32*bis* gaan de rechten en verplichtingen die voor de overdrager voortvloeien uit de op het tijdstip van de overdracht bestaande arbeidsovereenkomsten automatisch over op de overnemer. Artikel 8 voegt daaraan toe dat de overnemer *in solidum* met de overdrager gehouden is tot de betaling van de op dat tijdstip bestaande schulden voortvloeiend uit deze arbeidsovereenkomsten.

Bovendien kan de koper in voorkomend geval hoofdelijke aansprakelijkheid oplopen voor de betaling van de directe belastingschulden en de BTW-schulden van de verkoper op grond van artikel 442*bis* van het Wetboek van de Inkomstenbelastingen 1992 en artikel 93*undecies* van het Wetboek van de Belasting op de Toegevoegde Waarde [42].

3.7.5. Contractuele bescherming

56. De naar aanleiding van het *due diligence* onderzoek vastgestelde problemen waarvan de koper de gevolgen of risico's niet wil dragen, kunnen het hoofd worden geboden, hetzij door de voorafgaande oplossing van het probleem als een opschortende voorwaarde te bedingen in de koop-verkoopovereenkomst [43], hetzij door in de overeenkomst een bijzondere vergoedingsverplichting lastens de verkoper te bedingen [44].

---

[41] Een alternatief bestaat erin om de transactie te structureren als de overdracht van een bedrijfstak die van rechtswege plaatsvindt overeenkomstig artikel 770 W. Venn. Het nadeel is evenwel dat in dergelijk geval alle aan de bedrijfstak verbonden activa én passiva overgaan op de koper. *Cf.* A. Goeminne en N. Verbist, "De overdracht van een algemeenheid of van een bedrijfstak", *TRV* 1998, p. 355-381.

[42] *Cf.* ook artikel 41*quinquies* van de wet van 27 juni 1969 tot herziening van de besluitwet van 28 december 1944 betreffende de maatschappelijke zekerheid der arbeiders en artikel 16*ter* van het KB nr. 38 van 27 juli 1967 houdende inrichting van het sociaal statuut der zelfstandigen.

[43] In dergelijk geval moet het probleem worden opgelost vooraleer de overeenkomst in werking treedt en de overdracht wordt voltrokken. Het is aangewezen om in de overeenkomst een uiterste datum te bepalen tegen dewelke de opschortende voorwaarde dient vervuld te zijn (*long stop date*).

[44] In dergelijk geval wordt de overdracht voltrokken ondanks het feit dat het probleem nog niet is opgelost, maar verbindt de verkoper zich in de overeenkomst ertoe om de koper te vrijwaren en schadeloos te stellen voor alle schade en kosten die voorvloeien uit of verband houden met dit probleem (*specific indemnity*).

De naar aanleiding van het *due diligence* onderzoek vastgestelde problemen waarvan de koper wel bereid is de gevolgen of risico's te dragen, worden door de verkoper opgenomen in een bekendmakingsbrief (*disclosure letter*) die tegelijk met de ondertekening van de koop-verkoopovereenkomst wordt afgeleverd door de verkoper aan de koper [45].

De koper is aldus op de hoogte van het feit dat de in de bekendmakingsbrief vermelde zaken in strijd zijn met één of meer verklaringen en garanties van de verkoper en aanvaardt hiervoor geen schadevergoeding van de verkoper te eisen [46].

Wat tenslotte de problemen en risico's betreft waarvan de koper niet op de hoogte is bij het aangaan van de koop-verkoopovereenkomst, is het gebruikelijk om aan de hand van verklaringen en garanties van de verkoper (*representations and warranties*) de nodige contractuele bescherming aan de koper te bieden [47].

Aansluitend op deze verklaringen en garanties van de verkoper wordt een schadevergoedingsclausule bedongen die bepaalt hoe de koper bij een inbreuk moet worden vergoed [48].

Voor de koper verdient het aanbeveling om tot zekerheid van de verklaringen en garanties van de verkoper een bankwaarborg te eisen of een deel van de koopprijs in te houden [49].

---

[45] Voor een nadere bespreking van de inhoud van een bekendmakingsbrief, zie Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 139-141, nr. 417-425.

[46] In dit verband dient in de onderhandelingen tussen de partijen ook vaak de vraag te worden beslecht of alle informatie die door de verkoper aan de koper werd meegedeeld in het kader van de *due diligence*, als een uitzondering op de verklaringen en garanties van de verkoper mag worden beschouwd. *Cf.* hierover Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 141-145, nr. 426-435.

[47] *Cf.* inzake contractuele verklaringen en garanties o.a. A. Coibon, "Quelques réflexions sur les garanties conventionnelles en matière de cession d'actions et sur l'influence de la pratique anglaise", *RDC* 2003, p. 864-892; Y. Verleisdonk, E. Janssens en M. Wilkenhuysen, *Due diligence*, Gent, Larcier, 2011, p. 135-138, nr. 402-411; M. Wauters, "Garanties bij overdracht van aandelen", *DAOR* 1997, afl. 44, p. 46-49.

[48] Een klassiek punt van discussie tussen de partijen in dit verband is de kwestie van de contractuele beperkingen op het recht van de koper om schadevergoeding te vorderen (duur, maximumbedrag, *de minimis* drempel, etc.).

[49] Een alternatief bestaat erin dat een deel van de koopprijs op een geblokkeerde rekening (*escrow*) wordt gestort.

Hoofdstuk 4

Beroepsgeheim en onafhankelijkheid: deontolgie van de bedrijfsrevisor

Chapitre 4

Secret professionnel et independance : deontologie du reviseur d'entreprises

I. Meunier

Adjunct-Secretaris-Generaal IBR

4.1. HET BEROEPSGEHEIM

4.1.1. Inleiding

57. Alvorens in te gaan op de aspecten van het beroepsgeheim bij de overname van KMO's lijkt het nuttig om de algemene bepalingen inzake beroepsgeheim nader toe te lichten. Dit hoofdstuk is voornamelijk geïnspireerd op de uitgave van het ICCI, 2009/2, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*.(1)

4.1.2. Algemeen kader

A. Wettelijke basis

a) Artikel 458 van het Strafwetboek

58. Artikel 458 van het Strafwetboek stipuleert: "*Geneesheren, heelkundigen, officieren van gezondheid, apothekers, vroedvrouwen en alle andere personen die uit hoofde van hun staat of beroep kennis dragen van geheimen die hun zijn toevertrouwd, en deze bekendmaken buiten het geval dat zij geroepen worden om in rechte of voor een parlementaire onderzoekscommissie getuigenis af te leggen en buiten het geval dat de wet hen verplicht die geheimen bekend te maken, worden gestraft met gevangenisstraf van acht dagen tot zes maanden en met geldboete van honderd euro tot vijfhonderd euro.*" (2).

b) Artikel 79 van de wet van 22 juli 1953

59. De wettelijke basis van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor is ingeschreven in artikel 79 van de gecoördineerde wet van 22 juli 1953 houdende oprichting van een Instituut van de Bedrijfsrevisoren en organisatie van het publiek toezicht op het beroep van bedrijfsrevisor (hierna afgekort de wet van 1953) dat stelt:

> "*§ 1. Artikel 458 van het Strafwetboek is van toepassing op de bedrijfsrevisoren, de stagiairs en de personen voor wie ze instaan. Buiten de uitzonderingen op de geheimhoudingsplicht waarin dit artikel voorziet, geldt deze plicht tevens niet voor:*
>
> *a) de mededeling van een attest of van een bevestiging verricht met de schriftelijke toestemming van de onderneming waarbij zij hun taak uitoefenen;*
> *b) de mededeling van een attest of van een bevestiging gericht tot een commissaris of een persoon die in een onderneming naar buitenlands recht een gelijkaardige taak uitoefent als deze van commissaris, binnen het kader van de hun toevertrouwde controle over de jaarrekening of de geconsolideerde jaarrekening van een onderneming;*

(1) ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, 174 p.

(2) B. De Klerck, "Wettelijke basis", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 3 viseert de aanpassing van de geldboete sinds de invoering van de euro en de verhoging van de opdeciemen in 2003 van 40 naar 45 waardoor de toepasselijke vermenigvuldigingscoëfficiënt voor in euro uitgedrukte geldboeten werd verhoogd van 5 naar 5,5.

c) de raadpleging door een bedrijfsrevisor in het kader van een opvolging in een revisorale opdracht, van de werkdocumenten van een bedrijfsrevisor die voorafgaandelijk dezelfde revisorale opdracht uitoefende;

d) het contact van een bedrijfsrevisor met een andere bedrijfsrevisor wanneer de eerste ertoe gebracht wordt om het werk of de attestering van de tweede in het gedrang te brengen behalve in geval van verzet van de persoon die de opdracht heeft toevertrouwd aan de eerste bedrijfsrevisor;

§ 2. Wanneer een rechtspersoon een geconsolideerde jaarrekening opstelt, zijn de commissaris van de consoliderende rechtspersoon en de commissarissen van de geconsolideerde rechtspersonen, de ene ten opzichte van de andere, bevrijd van het beroepsgeheim, binnen het kader van de hun toevertrouwde controle over de geconsolideerde jaarrekening van een onderneming. Deze bepaling is eveneens van toepassing ten opzichte van een persoon die in een rechtspersoon naar het recht van een land van de Europese Unie, een gelijkaardige taak uitoefent als deze van commissaris. In de zin van huidig lid wordt met de commissaris gelijkgesteld de bedrijfsrevisor die, zonder het mandaat van commissaris uit te oefenen, belast is met de controle over de geconsolideerde jaarrekening."

B. Wat is beroepsgeheim?

a) Begrip en voorwerp

60. Een **geheim** is iets wat men wenst te verbergen. Indien men dit aan een derde openbaart, is het wel met de bedoeling dat hij het tegenover derden zou verbergen.

Er kan slechts van een geheim sprake zijn wanneer het **feit niet is gekend of slechts door een beperkt aantal personen is gekend**. Een bekend feit waarvan iedereen op de hoogte is, kan niet als een geheim worden beschouwd. Een beroepsbeoefenaar kan het zich echter niet veroorloven een gerucht te bevestigen. Door zijn openbaring zou de informatie als vaststaand worden beschouwd – iets wat ze tot dusver nog niet was – en zou een feit dat nog werd betwist, onaanvechtbaar worden.

Zo zou, bijvoorbeeld, een bedrijfsrevisor die bevestigt dat een onderneming in moeilijkheden verkeert, het beroepsgeheim schenden. Elk feit wordt een beroepsgeheim wanneer de beroepsbeoefenaar er kennis van heeft gekregen:

– hetzij als een noodzakelijke vertrouwelijke mededeling die hem in de uitoefening van zijn beroep is gedaan;
– hetzij als een geheim van nature uit, waarvan hij krachtens of naar aanleiding van de uitoefening van zijn beroep op de hoogte is [3].

Er moet dus een **oorzakelijk verband bestaan tussen het beroep en de kennisneming van het geheim**. Er is geen sprake meer van beroepsgeheim wanneer de bedrijfsrevisor

[3] B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 9 en zijn verwijzing naar Cass. 30 oktober 1978, *JT* 1979, p. 369 (vertaling).

optreedt in het dagelijks leven, wanneer hij toevallig getuige is van een of ander feit, of wanneer hij als vriend of familielid vertrouwelijke mededelingen ontvangt [4].

Het beroepsgeheim **behelst alle feiten en inlichtingen van vertrouwelijke aard** waarvan de bedrijfsrevisor, omwille of naar aanleiding van de uitoefening van zijn beroep, kennis heeft gekregen. Het slaat niet op de inlichtingen waarvan de publicatie door de wet verplicht wordt gesteld. Er moet een oorzakelijk verband bestaan tussen het beroep en het vertrouwelijk gegeven.

De zwijgplicht, die betrekking heeft op de openbare orde, is algemeen en **bestrijkt de gehele activiteit van de bedrijfsrevisor**.

Het geheim blijft niet beperkt tot de vertrouwelijke mededelingen die door de leiding van de gecontroleerde onderneming worden gedaan: het heeft betrekking op alles wat de bedrijfsrevisor in de uitoefening van zijn beroep heeft gezien, vastgesteld, ontdekt, geleerd of opgevangen, zelfs buiten het weten van zijn cliënt om.

Behoudens in de gevallen waarin de wet er hem uitdrukkelijk toe verplicht, mag de bedrijfsrevisor evenmin de overtredingen die zijn cliënt zou hebben gedaan en waarvan hij naar aanleiding van zijn beroep kennis krijgt, aan het licht brengen (*cf. infra*, nr. 71).

b) Draagwijdte

(i) Absolute geheimhouding

61. Bij het absolute beroepsgeheim bestaat er geen overeenkomst of geen beschouwing die aan de zwijgplicht afbreuk zou kunnen doen, tenzij dan een formele en precieze wettekst die in functie van hogere belangen het beroepsgeheim opheft. "*De zwijgplicht geldt onder alle omstandigheden*".

Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor moet in strikte zin worden geïnterpreteerd. Het geldt niet alleen voor die feiten en inlichtingen die hem vertrouwelijk worden meegedeeld, maar ook voor de feiten en inlichtingen waarvan hij kennis krijgt, die hij achterhaalt of ontdekt in de uitoefening van zijn beroep of naar aanleiding daarvan. De geheimhouding strekt zich dus niet alleen uit tot de gebeurtenissen van het economische, financiële en boekhoudkundige leven van de onderneming, maar ook, meer algemeen, tot al wat de onderneming, haar leiding, haar personeel, haar leveranciers, concurrenten en klanten aanbelangt [5].

Zo kan er bijvoorbeeld geen twijfel over bestaan dat het beroepsgeheim ook toepasselijk is op fiscale of andere beschouwingen die bij de besluitvorming hebben voorgestaan,

---

(4) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 9, voetnoot 10.

(5) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 10, voetnoot 13.

op de fabricagemethodes, de inlichtingen die betrekking hebben op een nieuw product of op het afsluiten van een overeenkomst, enz. (6).

(ii) Relativiteit van het absoluut karakter van het beroepsgeheim

62. Een meer genuanceerde opvatting treffen we bij de relatieve geheimhouding aan. Deze opvatting stelt dat er situaties kunnen zijn waarin het maatschappelijk belang van de openbaarmaking van het geheim of bepaalde rechten van het individu, bijvoorbeeld de rechten van de verdediging, zo sterk doorwegen dat een soepeler toepassing van het beroepsgeheim verantwoord is (7).

De regel van het beroepsgeheim stoelt op een dubbel belang, namelijk het belang van de particuliere personen enerzijds en het belang van de maatschappij anderzijds. Vaak zullen er dus tegenstrijdige belangen zijn.

In een aantal gevallen lijkt de strikte toepassing van de regel strijdig met het belang van de maatschappij. Dit is met name het geval wanneer zij de houder van het geheim zou verhinderen om een misdadig gedrag aan te klagen of wanneer zij de beoordeling door de rechtbank scheeftrekken, omdat de vertrouwenspersoon oordeelt om in zijn getuigenis niet het bestaan van een recht of een bedrog te laten blijken.

In andere gevallen zou de toepassing van het beroepsgeheim dan weer het belang van de particuliere personen kunnen schaden. Dit is met name het geval wanneer die regel verbiedt om over te gaan, met het oog op het bewijs of het natrekken van bepaalde rechten, tot het onderzoek van bescheiden die onder het beroepsgeheim vallen, wat tot gevolg heeft dat soms de verzoeker niet datgene zou kunnen bekomen waarop hij recht heeft of de verweerder wordt veroordeeld tot het betalen van bedragen die niet verschuldigd zijn.

Sedert verschillende jaren is er constante cassatierechtspraak (8) die oordeelt dat het beroepsgeheim niet absoluut is (9).

Het is passend om op te merken dat het absolute karakter van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor wordt gerelativeerd.

(6) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 10, voetnoot 14.

(7) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 11, voetnoot 15.

(8) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 11, voetnoot 17.

(9) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 11, voetnoot 18.

De bedrijfsrevisor is immers, zowel jegens de vennootschap als jegens derden, aansprakelijk voor alle schade die het gevolg is van overtreding van de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen of van de statuten. Hij moet de overtredingen waaraan hij geen deel heeft gehad aanklagen bij het bestuursorgaan of zelfs op de algemene vergadering (art. 140, tweede lid W. Venn.).

Verder is hij vanwege zijn functie verplicht een verslag op te stellen ten behoeve van de ondernemingsraad (art. 151 W. Venn.).

Ten aanzien van het beroepsgeheim kan de bedrijfsrevisor worden ondergebracht in het korps van beroepsbeoefenaars dat belast wordt met een door de wetgever in het leven geroepen wezenlijk belangrijke taak om op onafhankelijke wijze tegemoet te komen aan de collectieve behoefte inzake certificering van financiële staten.

Het bijzonder karakter van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor is dat het een geheimhouding betreft die aan de functie gebonden is en dat verschilt van de positie van de noodzakelijke vertrouwenspersonen (zoals geneesheren of advocaten).

(iii) Het beroepsgeheim in functie van de uitgeoefende opdracht

63. Om het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor beter te kunnen omschrijven, moet er, naast de algemene regel, rekening worden gehouden met de talrijke opdrachten van de bedrijfsrevisor. De door de bedrijfsrevisor vervulde opdrachten worden ingedeeld in twee hoofdcategorieën, met een verdere onderverdeling naar subcategorieën:

- Revisorale opdrachten:
  - Commissarisopdrachten;
  - Andere wettelijke opdrachten;
  - Andere opdrachten met betrekking tot financiële informatie; en
  - Revisorale opdrachten uitgevoerd voor andere bedrijfsrevisoren.
- Verenigbare opdrachten:
  - Adviesopdrachten (advisering aan klanten inzake implementatie van Belgische, internationale of buitenlandse normen; implementatie van interen audit, IT audit en andere);
  - Het voeren van de boekhouding van derden (boekhoudwerkzaamheden buiten, het mandaat van commissaris);
  - Andere professionele werkzaamheden (expertises andere dan gerechtelijke, arbitrages, bemiddeling; waardering van ondernemingen, *due diligence* opdrachten; *new assurance services* m.b.t. websites, milieu, enz.); en
  - Opdrachten uitgevoerd voor andere bedrijfsrevisoren.
- Commissarisopdrachten:

De opdrachten waarmee de bedrijfsrevisor door de wettelijke of reglementaire bepalingen wordt belast, zijn talrijk. In elk van die gevallen zal de bedrijfsrevisor zeer aandachtig de wettelijke omschrijving van zijn taak bestuderen. Zijn spreekplicht is strikt beperkt tot de inlichtingen die volgens de wet openbaar moeten worden gemaakt, de inlichtingen die hij in zijn verslag moet opnemen en de door hem noodzakelijk geachte verantwoording.

Alle andere informatie of inlichtingen waarvan hij in de uitoefening van zijn taak kennis heeft gekregen, vallen onder het beroepsgeheim.

Met andere woorden, de bedrijfsrevisor die met een nazicht wordt belast, kan in zijn verslag melding maken van de boekhoudkundige en de economische gegevens die de bestanddelen zijn van zijn nazicht, in de mate dat die gegevens en feiten onontbeerlijk zijn voor de uitoefening van zijn opdracht.

De voornaamste opdrachten van de bedrijfsrevisor zijn de controle op en de certificering van de jaarrekening en van de informatie die aan de algemene vergadering van vennoten en aan de ondernemingsraad wordt verstrekt.

In beide gevallen geeft de opdracht aanleiding tot het opstellen van een omstandig schriftelijk verslag overeenkomstig artikel 144 van het Wetboek van vennootschappen.

Het is echter van belang te onderstrepen dat de inlichtingen niet rechtstreeks door de bedrijfsrevisor worden overgemaakt. De verplichting tot informatieverstrekking rust op de raad van bestuur. De bedrijfsrevisor controleert de hem verstrekte en zelf verzamelde informatie.

Wat het beroepsgeheim betreft, zijn er drie aspecten van die commissarisopdrachten die onze aandacht verdienen:

1. de verplichting om bepaalde onwettige handelingen aan het licht te brengen; waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen [(10)]:
   – externe melding van boekhoudkundige fraude;
   – externe melding van inbreuken ("overtredingen") in de domeinen die specifiek tot de revisorale opdrachten behoren;
   – externe melding van andere onwettige handelingen.
2. het bijwonen van de algemene vergadering en van de ondernemingsraad, waarbij de commissarissen *antwoord geven op de vragen die hun door de aandeelhouders worden gesteld met betrekking tot hun verslag. Zij hebben het recht ter algemene vergadering het woord te voeren in verband met de vervulling van hun taak* [(11)];
3. de commissarisopdrachten in kredietinstellingen en verzekeringsondernemingen, waarbij bepaalde bijzondere wetgevingen aan de bedrijfsrevisoren de verplichting oplegt om met gerechtelijke of administratieve autoriteiten (zoals de FSMA en de NBB) samen te werken door deze laatsten te informeren over inbreuken en schendingen van de wetgeving waarvan ze de uitoefening van hun functie kennis van zouden krijgen [(12)].

---

(10) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 15 tot 17 (randnummers 31 t/m 33).

(11) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 17 (randnummers 34 en 35).

(12) B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 18 tot 22 (randnummers 36 en 64 t/m 67).

– Andere wettelijke opdrachten:

  Voor de "andere wettelijke opdrachten" van de bedrijfsrevisor is steeds hetzelfde wettelijk principe van toepassing: tenzij ten aanzien van de inlichtingen die volgens de wet in de verslagen moeten worden opgenomen en een afgewogen verantwoording, is de bedrijfsrevisor door het beroepsgeheim gebonden [13].

– Verenigbare opdrachten:

  De verenigbare opdrachten laten de bedrijfsrevisor optreden als adviseur van de onderneming. In dat geval is hij gehouden tot het gewone beroepsgeheim. Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor wordt dan dat van de advocaat die advies verstrekt: buiten elke driehoeksverhouding waarbij de bedrijfsrevisor functioneert als een soort competent en objectief discretiebeschot, speelt hij hier een partijdiger rol die, mutatis mutandis, kan worden vergeleken met die van de advocaat die adviseert [14].

c) Duur

64. Het beroepsgeheim is niet beperkt in de tijd. Het blijft ook voortbestaan wanneer de gemeenschappelijke beroepsrelaties een einde hebben genomen of wanneer de bedrijfsrevisor zijn opdracht heeft beëindigd [15].

C. Personen gehouden tot het beroepsgeheim

65. Overeenkomstig artikel 79 van de wet van 1953 is artikel 458 van het Strafwetboek van toepassing op de:
– bedrijfsrevisoren (ingeschreven in het openbaar register van het Instituut);
– stagiairs;
– personen voor wie de bedrijfsrevisoren instaan.

Er wordt aanbevolen in de arbeidsovereenkomst / of dienstverleningsovereenkomst die de bedrijfsrevisor en zijn personeelsleden / of de rechtspersonen en de onderaannemers bindt een bepaling op te nemen waarin deze verplichting uitdrukkelijk wordt opgenomen.

D. Sancties

66. In geval van overtreding van het beroepsgeheim door de bedrijfsrevisor zijn volgende aansprakelijkheden aan de orde:

---

[13] B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p.18 (randnummers 38 t/m 41).

[14] B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 23, voetnoot 43.

[15] B. De Klerck, "Begrip, voorwerp, draagwijdte en duur van het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 24, voetnoot 50.

a) Strafrechtelijke aansprakelijkheid

67. Het vooreerst vermelden van de strafrechtelijke aansprakelijkheid volgt uit de aanhef van artikel 79 van de wet van 1953 waardoor artikel 458 van het Strafwetboek van toepassing is op de bedrijfsrevisoren, de stagiairs en de personen voor wie ze instaan.

Artikel 458 van het Strafwetboek *in fine* bepaalt dat de schending van het beroepsgeheim wordt gestraft met gevangenisstraf van acht dagen tot zes maanden en met geldboete van honderd euro tot vijfhonderd euro.

b) Burgerrechtelijke aansprakelijkheid

68. Vervolgens moeten we er verder ook nog op wijzen dat een schuldige indiscretie de burgerrechtelijke aansprakelijkheid (mogelijke verbreking van de overeenkomst en/of schadevergoeding) in het gedrang kan brengen [(16)].

c) Tuchtrechtelijke aansprakelijkheid

69. Ten slotte kan een schuldige indiscretie de tuchtrechtelijke aansprakelijkheid – overeenkomstig artikel 73 van de wet van 1953 met tuchtsancties zijnde de waarschuwing, de berisping, het verbod om bepaalde opdrachten te aanvaarden of verder te zetten, de schorsing, de schrapping – in het gedrang brengen [(17)].

d) Arbeidsrechtelijke aansprakelijkheid

70. In navolging van wat in randnummer 65 werd vermeld inzake de toepasselijkheid van artikel 458 van het Strafwetboek op de stagiairs en de medewerkers is het ook zo dat in een arbeidsovereenkomst, de schending van een beroepsgeheim een ernstige tekortkoming betekent, die ontslag om dringende reden [(18)] kan verantwoorden.

4.1.3. Uitzonderingen op het beroepsgeheim

A. Wettelijke spreekplicht

71. Uit de gecombineerde lezing van artikel 79 van de wet van 1953 en artikel 458 van het Strafwetboek volgt dat de bedrijfsrevisor in bepaalde gevallen moet of kan spreken omdat de wet hem ertoe verplicht. Hij kan dan niet strafrechtelijk veroordeeld worden wegens overtreding van het beroepsgeheim [(19)].

(16) B. De Klerck, "Sancties in geval van overtreding van het beroepsgeheim", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 28, voetnoot 61.

(17) B. De Klerck, "Sancties in geval van overtreding van het beroepsgeheim", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 28, voetnoot 62.

(18) B. De Klerck, "Sancties in geval van overtreding van het beroepsgeheim", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 28, voetnoot 63.

(19) E. Vanderstappen, "Wettelijke spreekplicht", in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 31, voetnoot 1.

Het Wetboek van vennootschappen voorziet in de volgende uitzonderingen op het beroepsgeheim met het oog op het bereiken van een goede balans tussen de belangen van de vennootschap en die van de maatschappij:

– mededeling aan de voorzitter van de rechtbank van koophandel (art. 138 W. Venn.);
– melding in het controleverslag van verrichtingen gedaan of beslissingen genomen met overtreding van de statuten of van de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen (art. 144, 8° W. Venn.);
– vraag om informatie vanwege de algemene vergadering van aandeelhouders (art. 540 W. Venn.);
– informatie aan de ondernemingsraad (art. 151 W. Venn.);
– verplichtingen in het kader van het prudentieel toezicht (de wet van 25 april 2014 inzake kredietinstellingen, de wet van 9 juli 1975 inzake de controle op de verzekeringsondernemingen, de wet van 6 april 1995 inzake de beleggingsondernemingen en de norm inzake het prudentieel toezicht);
– verplichte mededeling overeenkomstig de anti-witwaswetgeving (wet van 11 januari 1993).

B. Uitzonderingen verbonden aan een gerechtelijke procedure

72. Tijdens de uitvoering van zijn werkzaamheden komt het voor dat de bedrijfsrevisor wettelijke of reglementaire overtredingen ontdekt die aanleiding kunnen geven tot burgerrechtelijke of strafrechtelijke sancties. Dit hoofdstuk werd slechts in beperkte mate toegelicht daar dit thema in de nabije toekomst het voorwerp zal uitkomen van een nieuwe afzonderlijke uitgave.

a) Getuigenis in rechte

73. Als algemeen principe geldt dat de bedrijfsrevisor die gevraagd wordt om te getuigen in burgerlijke of strafzaken, verplicht is te verschijnen en desgevallend de eed dient af te leggen. De bedrijfsrevisor heeft de mogelijkheid om het beroepsgeheim in te roepen en zal alleszins geen stukken mogen voorleggen indien dit stukken zijn die de bedrijfsrevisor naar aanleiding van de uitoefening van zijn opdracht heeft verkregen. De bedrijfsrevisor schendt het beroepsgeheim echter niet indien hij als getuige op burgerlijk en op strafrechtelijk gebied voor het gerecht wordt gedaagd en spreekt.

b) Huiszoeking en in beslagname van documenten door de onderzoeksrechter of een door hem afgevaardigde persoon

74. In beginsel is alleen de onderzoeksrechter gerechtigd om een huiszoeking te verrichten en om documenten in beslag te nemen.

Stukken, die krachtens de wet moeten worden opgesteld en bewaard, zoals de boekhouding, verantwoordingsstukken en facturen mogen in beslag worden genomen. Hetzelfde geldt voor titels, effecten en gelden die de cliënt aan de bedrijfsrevisor in bewaring heeft gegeven.

Sommige bewijselementen vallen echter klassiek onder het beroepsgeheim en kunnen niet in beslag worden genomen, met name de voorwerpen of bescheiden die hun ontstaan hebben gevonden in de relatie tussen de cliënt en de noodzakelijke vertrouwensman (de briefwisseling met zijn cliënt en de nota's van de cliënt en van de bedrijfsrevisor) [20]. Hetzelfde geldt voor de werkdocumenten [21] van de bedrijfsrevisor en zijn bevestigingsbrief.

C. Artikel 79 van de wet van 22 juli 1953

75. Artikel 79 van de wet van 1953 stelt dat het beroepsgeheim niet geldt voor:

- de mededeling van een attest of van een bevestiging verricht met de schriftelijke toestemming van de onderneming waarbij zij hun taak uitoefenen;
- In dit verband dient gewezen op de restrictieve interpretatie van de begrippen "attest" en "bevestiging". Het gaat hier noodzakelijkerwijze om informatie die reeds in het bezit is van de bestemmeling die een bijkomende garantie vraagt over de juistheid ervan. Het gaat niet om het louter doorgeven van informatie. Het spreekt voor zich dat publieke documenten die de onderneming zelf aan de bedrijfsrevisor heeft toevertrouwd (bv. de neergelegde jaarrekening, in de Bijlage van het Belgisch Staatsblad gepubliceerde jaarverslagen), niet onderworpen zijn aan het beroepsgeheim. Anders is het wanneer bepaalde gegevens door een werknemer of een bestuurder aan de bedrijfsrevisor werden overgemaakt;
- de mededeling van een attest of van een bevestiging gericht tot een commissaris of een persoon die in een onderneming naar buitenlands recht een gelijkaardige taak uitoefent als deze van commissaris, binnen het kader van de hun toevertrouwde controle over de jaarrekening of de geconsolideerde jaarrekening van een onderneming;
- de raadpleging door een bedrijfsrevisor in het kader van een opvolging in een revisorale opdracht, van de werkdocumenten van een bedrijfsrevisor die voorafgaandelijk dezelfde revisorale opdracht uitoefende;

  Artikel 24 van het koninklijk besluit van 10 januari 1994 inzake de plichten van de bedrijfsrevisoren stelt immers dat de bedrijfsrevisor, vóór hij een mandaat of een opdracht aanvaardt, bij de onderneming of de betrokken instelling moet nagaan of een andere bedrijfsrevisor in de loop van de voorafgaande twaalf maanden, belast is of werd met een revisorale opdracht bij dezelfde onderneming. Telkens een bedrijfsrevisor werkzaamheden verricht in een vennootschap of een organisme waar een andere bedrijfsrevisor de functie van commissaris of een wettelijke controle-opdracht uitoefent, dan kan hij zijn werkzaamheden ter plaatse slechts verrichten na zijn ambtgenoot, bij voorkeur schriftelijk, op de hoogte te hebben gebracht van zijn tussenkomst. Deze regel is toepasselijk ongeacht het voorwerp van de opdracht, ook op een opdracht als gerechtelijk deskundige, maar onverminderd de rechtsregels die terzake gelden. Elke bedrijfsrevisor die tot de opvolging van een ambtgenoot geroepen wordt, heeft de plicht, welke ook de opdracht is, om voorafgaandelijk en schriftelijk

[20] E. Vanderstappen, "Uitzonderingen verbonden aan een gerechtelijke procedure" in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 42, voetnoot 44.

[21] E. Vanderstappen, "Uitzonderingen verbonden aan een gerechtelijke procedure" in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 42, voetnoot 45.

met hem contact op te nemen. De bedrijfsrevisor die dezelfde opdracht uitvoerde, is ertoe gehouden zijn ambtgenoot inzage te geven in zijn werkdocumenten;
– het contact van een bedrijfsrevisor met een andere bedrijfsrevisor wanneer de eerste ertoe gebracht wordt om het werk of de attestering van de tweede in het gedrang te brengen behalve in geval van verzet van de persoon die de opdracht heeft toevertrouwd aan de eerste bedrijfsrevisor;
– het contact tussen de bedrijfsrevisor en het Instituut, zijn organen en in het bijzonder de organen belast met het organiseren van het toezicht en de kwaliteitscontrole;
– de overdracht van informatie, waaronder vertrouwelijke, gevraagd door een orgaan van publiek toezicht in het kader van zijn opdrachten en van de nationale en internationale samenwerking en de maatregelen genomen ter uitvoering ervan.

Wanneer een rechtspersoon een geconsolideerde jaarrekening opstelt, zijn de commissaris van de consoliderende rechtspersoon en de commissarissen van de geconsolideerde rechtspersonen, de ene ten opzichte van de andere, bevrijd van het beroepsgeheim, binnen het kader van de hun toevertrouwde controle over de geconsolideerde jaarrekening van een onderneming. Deze bepaling is eveneens van toepassing ten opzichte van een persoon die in een rechtspersoon naar het recht van een land van de Europese Unie, een gelijkaardige taak uitoefent als deze van commissaris. In de zin van huidig lid wordt met de commissaris gelijkgesteld de bedrijfsrevisor die, zonder het mandaat van commissaris uit te oefenen, belast is met de controle over de geconsolideerde jaarrekening.

D. Gedeeld geheim (gemeenschappelijk geheim)

76. Onder voorbehoud van voormelde uitzonderingen zijn de bedrijfsrevisoren in hun onderlinge relaties tot de zwijgplicht gehouden.

In de rechtspraak wordt evenwel een afwijking op die algemene regel aanvaard, namelijk wanneer beroepsbeoefenaars, die al dan niet tot eenzelfde vakgebied behoren, samenwerken om de belangen van eenzelfde persoon te vrijwaren en dezelfde opdracht tegenover een cliënt vervullen. In dit geval spreekt men dan van een gedeeld geheim (gemeenschappelijk geheim) [(22)].

Klassiek wordt het delen van het geheim onderworpen aan vier evidente voorwaarden:

– de mededeling gebeurt aan een andere beroepsbeoefenaar die tevens gebonden is door het beroepsgeheim;
– het delen gebeurt in het belang van de cliënt;
– zij gebeurt slechts in zoverre ze noodzakelijk is in het belang van die cliënt;
– de cliënt stemt toe.

Een uitzondering op het beroepsgeheim moet worden aanvaard tussen personen die binnen eenzelfde vennootschap of instelling eenzelfde functie uitoefenen, zoals bijvoorbeeld een college van commissarissen. Het gedeeld beroepsgeheim dient in elk geval

[(22)] B. De Klerck en V. Yangandi "Gedeeld (gemeenschappelijk) geheim" in ICCI, *Het beroepsgeheim van de bedrijfsrevisor*, Brugge, die Keure, 2009, p. 51, voetnoot 1.

beperkt te blijven tot de openbaarmakingen die voor de uitoefening van de opdracht strikt noodzakelijk zijn.

In het kader van een multidisciplinaire samenwerking met bijvoorbeeld accountants, belastingconsulenten, notarissen en advocaten zal het gedeeld beroepsgeheim toepassing vinden mits naleving van de vier voormelde voorwaarden.

4.1.4. Toepassingsgevallen

A. Mededeling aan een beroepsbeoefenaar in het kader van een acquisitieaudit

77. De Raad van het Instituut bevestigt zijn standpunt, ingenomen met betrekking tot het beroepsgeheim in het kader van een acquisitieaudit in de omzendbrief nr. C.013/ 04 d.d. 5 april 2004 [(23)].

Zodoende is het raadplegen van werkdocumenten in het kader van een acquisitieaudit niet toegestaan, gezien het artikel 79, § 1, *a*) van de wet van 1953 enkel betrekking heeft op de mededeling van een attest of van een bevestiging, dat bovendien verricht wordt met het schriftelijk akkoord van de onderneming.

Zoals reeds vermeld verstaat men onder "attest" of "bevestiging" elke verklaring van een bedrijfsrevisor waarin deze de informatie die op voorhand meegedeeld wordt door de gecontroleerde entiteit, bevestigt naar de bestemmelingen van de informatie toe. Bovendien zou een attest of een bevestiging zich niet kunnen uitbreiden tot de mededeling door de bedrijfsrevisor zelf van informatie gedekt door het beroepsgeheim.

Bij wijze van voorbeeld, maken volgende documenten een attest of een bevestiging uit:

- het verslag van de commissaris dat bestemd is voor de algemene vergadering van de aandeelhouders (openbaar document);
- de verklaring van de commissaris betreffende het getrouw karakter van een consolidatiebundel voor zover dit werd meegedeeld door de over te nemen vennootschap aan de vennootschap-overnemer;
- meer algemeen, een bevestiging door de commissaris van de informatie meegedeeld door de over te nemen vennootschap aan de overnemer.

B. Mededeling aan de overnemer van de vennootschap

78. In het kader van de overname van een onderneming, hetzij door een overdracht van aandelen, hetzij door een overdracht van activa, stellen de kandidaat-overnemers vaak vragen aan de commissaris van de vennootschap.

Artikel 79, § 1, *b*) van de wet van 1953 laat de bedrijfsrevisor toe om informatie te bevestigen of te certificeren mits de geschreven toestemming van zijn cliënt. Indien de cliënt de bedrijfsrevisor van zijn beroepsgeheim ontheft, kan hij hem nochtans niet

(23) https://www.ibr-ire.be/nl/regelgeving/rechtsleer/omzendbrieven/Documents/2545_Omzendbrief-aan-de-leden-N°-C-013-04.pdf.

machtigen om vertrouwelijke informatie openbaar te maken. De toelating van zijn cliënt laat de bedrijfsrevisor alleen toe de exactheid van bepaalde informatie die aan de overnemer wordt overgemaakt te bevestigen.

4.2. DE ONAFHANKELIJKHEID VAN DE BEDRIJFSREVISOR

4.2.1. In het kader van een *due diligence*

79. Intussen zal het duidelijk zijn dat de *due diligence* opdracht geen permanente controleopdracht is, evenwel een contractuele opdracht. De bedrijfsrevisor belast met deze opdracht bekleedt aldus geen commissarisfunctie.

Naargelang de aard van de *due diligence* opdracht (acquisitieaudit, operationele audit, *completion audit* of een *vendor due diligence*) (*cf. supra*, nrs. 3-8 en 34) die als een contractuele opdracht zal worden beschouwd, zal de beroepsbeoefenaar evenwel zijn onafhankelijkheid moeten beoordelen op basis van de algemene onafhankelijkheidsbepalingen, dan wel op basis van specifieke bepalingen indien de opdracht verbonden is aan een commissarisopdracht.

4.2.2. Juridisch kader

80. De meeste regels inzake onafhankelijkheid van de bedrijfsrevisor/commissaris in België zijn terug te vinden in een brede waaier van wetten, koninklijk besluit, en normen. De bedoeling van dit hoofdstuk is een overzicht te geven van de belangrijkste bepalingen voorzien in:

- de wet van 1953;
- het Wetboek van vennootschappen;
- het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen;
- het koninklijk besluit van 10 januari 1994 inzake de plichten van de bedrijfsrevisoren; en
- de normen inzake bepaalde aspecten die verband houden met de onafhankelijkheid van de commissaris (30 augustus 2007).

A. Wet van 1953

81. De wet van 1953 bepaalt de onafhankelijkheidsregels van de bedrijfsrevisor. Deze regels gelden voor alle controleopdrachten, met inbegrip van het mandaat van commissaris. Meer specifiek wordt de aandacht gevestigd op de artikelen 13 en 14 van deze wet inzake onverenigbare werkzaamheden en onafhankelijkheid:

> *"Art. 13. § 1. Het is de bedrijfsrevisor niet toegelaten werkzaamheden uit te oefenen of daden te stellen die onverenigbaar zijn met de waardigheid of de onafhankelijkheid van zijn functie.*

§ 2. Het is de bedrijfsrevisor niet toegelaten revisorale opdrachten uit te voeren in de volgende omstandigheden:

a) de functie van bediende uitoefenen, behoudens bij een andere bedrijfsrevisor of een ander bedrijfsrevisorenkantoor;

b) rechtstreeks of onrechtstreeks een handelsactiviteit uitoefenen, onder andere in de hoedanigheid van bestuurder van een handelsvennootschap; het uitoefenen van een mandaat van bestuurder in burgerlijke vennootschappen die de rechtsvorm van een handelsvennootschap hebben aangenomen, wordt niet bedoeld door deze onverenigbaarheid;

c) de functie van Minister of Staatssecretaris bekleden. Het punt a) is niet van toepassing op een taak in het onderwijs.

§ 3. Wat punt a) en punt b) bedoeld in de tweede paragraaf betreft, kan een afwijking worden toegekend door de Raad van het Instituut, na gunstig advies van het Advies- en controlecomité op de onafhankelijkheid van de commissaris."

"Art. 14. § 1. Bij het vervullen van de hem toevertrouwde revisorale opdrachten handelt de bedrijfsrevisor in volledige onafhankelijkheid van de betrokken personen.

§ 2. Elke situatie waarin de onafhankelijkheid van een bedrijfsrevisor in het gedrang wordt gebracht, door een belangenconflict, of op een andere wijze, brengt eveneens de onafhankelijkheid in het gedrang :

a) van het bedrijfsrevisorenkantoor waarvan de betrokkene vennoot, lid van het bestuursorgaan of vaste vertegenwoordiger is;

b) van zijn vennoten;

c) van de leden van het bestuursorgaan van het bedrijfsrevisorenkantoor bedoeld in punt a);

d) van de bedrijfsrevisoren die lid zijn van het netwerk waarvan de bedrijfsrevisor lid is.

§ 3. De bedrijfsrevisor moet :

1° vooraleer een opdracht te aanvaarden, beschikken over de bekwaamheid, medewerking en tijd vereist om deze opdracht goed uit te voeren;

2° zich met de nodige zorg en in volledige onafhankelijkheid kwijten van de zijn toevertrouwde revisorale opdrachten;

3° geen opdrachten aanvaarden onder voorwaarden die een objectieve uitvoering daarvan in het gedrang zouden kunnen brengen;

4° geen werkzaamheden uitoefenen die onverenigbaar zijn met de onafhankelijkheid van zijn taak;

5° alle aanzienlijke bedreigingen voor zijn onafhankelijkheid en de veiligheidsmaatregelen die zijn genomen om deze bedreigingen in te perken, onderbouwen in zijn werkdocumenten.

§ 4. De bedrijfsrevisor, natuurlijke persoon, zet zijn permanente vorming op continue wijze voort teneinde zijn theoretische kennis, zijn beroepsbekwaamheden en zijn beroepsethiek op een voldoende peil te houden.

§ 5. Noch de aandeelhouders van een bedrijfsrevisorenkantoor, noch de leden van het bestuursorgaan van het betrokken bedrijfsrevisorenkantoor, noch verbonden personen mogen een zodanige bemoeienis met de uitvoering van een wettelijke controle van jaarrekeningen of van een andere revisorale opdracht hebben waardoor afbreuk wordt gedaan aan de onafhankelijkheid en objectiviteit van de

bedrijfsrevisor die namens het betrokken bedrijfsrevisorenkantoor de wettelijke controle van jaarrekeningen of de revisorale opdracht uitvoert."

B. Wetboek van vennootschappen

82. Artikelen 133 en 134 van het Wetboek van vennootschappen leggen de onafhankelijkheidsbepalingen in het kader van de commissarisfunctie vast en kunnen als volgt worden samengevat:

- de commissarissen mogen in de vennootschap die aan hun controle is onderworpen, noch in een daarmee verbonden vennootschap of persoon, geen andere taak, mandaat of opdracht aanvaarden, tijdens de duur van hun mandaat of erna, en die de onafhankelijke uitoefening van hun taak als commissaris in het gedrang zou kunnen brengen.
- "*cooling-off periode*": gedurende een tijdvak van twee jaar na het einde van hun mandaat van commissaris, kan de commissaris, noch in de vennootschap die aan zijn controle is onderworpen, noch in een daarmee verbonden vennootschap of persoon, een mandaat van bestuurder, zaakvoerder of enige andere functie aanvaarden. Deze bepaling is tevens van toepassing op de personen met wie de commissaris een arbeidsovereenkomst heeft afgesloten, met wie hij beroepshalve in samenwerkingsverband staat of op de met de commissaris verbonden vennootschappen of personen.
- "*one to one-regel*" voor genoteerde vennootschappen die deel uitmaken van een groep die geconsolideerde jaarrekeningen opstellen en publiceren: de commissaris en de personen met wie hij een arbeidsovereenkomst heeft gesloten of met wie hij beroepshalve in samenwerkingsverband staat of de met de commissaris verbonden vennootschappen of personen, mogen geen andere diensten verrichten dan de opdrachten die krachtens de wet werden toevertrouwd aan de commissaris, voor zover het totale bedrag van de vergoedingen voor deze diensten hoger ligt dan het totaalbedrag van de in artikel 134, § 1 bedoelde bezoldigingen. De afwijkingen op deze regel zijn vastgelegd in artikel 133, § 6 van het Wetboek van vennootschappen.

C. Koninklijk besluit van 30 januari 2001

83. Het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen legt dan weer het accent op de niet-auditdiensten:

- van toepassing op de commissaris en de personen met wie hij een arbeidsovereenkomst heeft gesloten of met wie hij beroepshalve in samenwerkingsverband staat of de met de commissaris verbonden vennootschappen of personen, van toepassing op elk contract strekkende tot wederzijdse erkenning alsook op elke vorm van het in gemeenschap brengen van beroepsmiddelen.
- van toepassing op de door de commissaris gecontroleerde vennootschap en haar Belgische en buitenlandse dochtervennootschappen en de Belgische vennootschappen die de gecontroleerde vennootschap controleren.

Ter herinnering worden de verboden diensten opgelijst:
- in de gecontroleerde vennootschap een beslissing nemen of in de besluitvorming tussenkomen;

– bijstand verlenen of deelnemen aan de voorbereiding of het voeren van de boekhouding of aan de opstelling van de jaarrekening of van de geconsolideerde jaarrekening van de gecontroleerde vennootschap;
– instaan voor de opstelling, de ontwikkeling, de invoering en het beheer van technologische systemen van financiële informatie in de gecontroleerde vennootschap;
– instaan voor het waarderen van de elementen van de jaarrekening of van de geconsolideerde jaarrekening van de gecontroleerde vennootschap indien deze een belangrijk element vormen van de jaarrekening;
– deelnemen aan de interne adviesfunctie;
– de gecontroleerde vennootschap vertegenwoordigen bij de afwikkeling van fiscale of andere geschillen;
– tussenkomen in de werving van personen die deel uitmaken van een orgaan of van het leidinggevend personeel van de gecontroleerde vennootschap.

D. Koninklijk besluit van 10 januari 1994

84. Het koninklijk besluit van 10 januari 1994 voorziet voornamelijk volgende bepalingen:

– algemene beginselen inzake deontologie (o.a. het naleven van wetten);
– verbodsbepalingen wegens belangenconflict;
– bijzondere regels inzake de onafhankelijkheid bij het uitvoeren van een revisorale opdracht die meer bepaald betrekking hebben op het begrip "persoon waarmee een beroepsmatig samenwerkingsverband bestaat", en op de financiële belangen, de familiale banden, de honoraria en bepaalde functies of opdrachten die worden verleend in de entiteit bij wie de revisorale opdracht wordt uitgevoerd;
– bepalingen inzake de uitvoering van de revisorale opdrachten;
– bijzondere regels inzake plichtenleer, o.a. met betrekking tot erelonen (financiële onafhankelijkheid).

Ten slotte wordt de aandacht gevestigd op het feit dat een nieuwe deontologische Code in ontwerp van koninklijk besluit ter kennis werd gebracht van de Raad in januari 2014. Deze Code zal onder meer voorzien in een nauwkeurige definitie van het principe onafhankelijkheid.

E. Normen inzake bepaalde aspecten die verband houden met de onafhankelijkheid van de commissaris

85. De normen inzake bepaalde aspecten die verband houden met de onafhankelijkheid van de commissaris beogen de omzetting van de Auditrichtlijn, zich inspirerend op de Europese Aanbeveling van 16 mei 2002. Deze normen voorzien in:

– een algemeen onafhankelijkheidsprincipe en het conceptueel kader (o.a. m.b.t. risico's en veiligheidsmaatregelen);
– invoering van een *pre-cooling-off* periode van 2 jaar voorafgaand aan een benoeming als commissaris;

– het verbod om resultaatsgebonden honoraria te ontvangen met betrekking tot de wettelijke controle;
– de preciseringen inzake de financiële onafhankelijkheid en onbetaalde honoraria;
– de invoering van een interne rotatie van 6 jaar op de wettelijke controle van organisaties van openbaar belang.

Hoofdstuk 5

Aanpak, risico's en waardering binnen het overnameproces

Chapitre 5

Approche, risques et evaluation dans le processus d'acquisition

H. Wittemans

Bedrijfsrevisor

5.1. TRENDS IN DE BELGISCHE OVERNAMEMARKT [1]

86. "*België is een echt KMO-land. Als er geen overnemers zijn, dan valt de economische motor stil*". Met dit citaat sneed de heer Kroes, Voorzitter van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR), in De Tijd (24 oktober 2013) een actuele problematiek aan.

Uit een enquête uitgevoerd door zowel *l'Union des Classes Moyennes* [2] (UCM, 2013) als de *Unie van Zelfstandige Ondernemingen* (UNIZO, 2013)[3],[4] blijkt inderdaad dat het overgrote deel van de Belgische economie of een eenmanszaak uitbaat (met zelfs iets meer in Vlaanderen [43%] dan in Wallonië [38,2%]) of slechts 2 tot 5 werknemers tewerkstelt (37,2% in Vlaanderen versus 38,6% in Wallonië).

Opvallend is echter dat nagenoeg twee derde van de huidige zelfstandige ondernemers zijn activiteit niet via een overname heeft verkregen, maar wel gestart is door zelf een nieuwe zaak op te richten (66,5% in Vlaanderen versus 63% in Wallonië) (UCM, 2013, p. 16). In totaliteit nam slechts respectievelijk 11% en 17% van de huidige Vlaamse en Waalse ondernemers een andere onderneming over of werd een familiale onderneming voortgezet (20% in Vlaanderen versus 13% in Wallonië) (*Ibidem*). Het aantal Belgische overnames bleef tot nog toe dus eerder beperkt. Een overdracht heeft niettegenstaande het kostenplaatje dat er aan verbonden is, ook tal van voordelen. Zo biedt een overdracht onder meer de mogelijkheid om van meet af aan over commerciële waarde of goodwill te beschikken of strekt deze tot het behoud van vakspecifieke kennis of knowhow, waardoor men niet steeds naar het initiële startpunt hoeft terug te keren. Een efficiënte overnamemarkt is dan ook belangrijk opdat ondernemers simultaan in hun onderneming blijven investeren, daar ze meer geloof hebben in de continuïteit van hun onderneming na hun loopbaan aan het hoofd van het bedrijf. (UCM, 2013, p. 4).

Uit gegevens van *Mergermarket* (figuur 1) blijkt dat het jaarlijks transactie volume in de Belgische markt sinds 2009 een lichte stijging kent, maar nog steeds beneden pre-crisis volumes blijft. De meeste publiek gekende transacties in Belgische markt hebben *deal value* tussen €10m en €50m. Dit bevestigt dat België een KMO-landschap is. Het aantal transacties met een *deal value* tussen 10 en 50 miljoen overtreft namelijk (met uitzondering van 2012) het aantal transacties voor grotere bedragen. Men kan echter wel zien dat het aantal transacties in deze categorie beduidend hoger lag vóór de crisis in 2009 uitbrak.

---

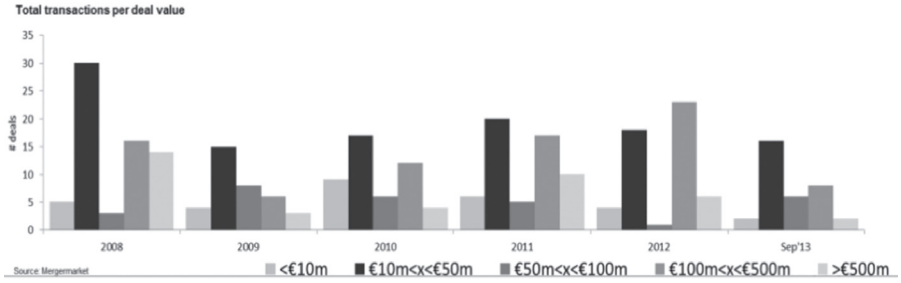
(1) Gebaseerd op O. Baeten (2014) *Due diligence: De toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in overdrachten van KMO's*. Masterproef Vrije Universiteit Brussel, Faculteit Economische, Sociale Wetenschappen en Solvay Business School.

(2) Union des Classes Moyennes (UCM) (2013), *Enquete sur la transmission d'entreprises aupres des francophones*.

(3) Unie van Zelfstandige Ondernemingen (UNIZO) (2013) *Overnemen is starten* (4de editie).

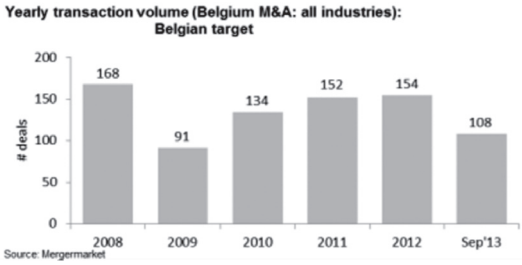
(4) De enquêtes van UCM en UNIZO werden in mei-juli 2013 afgenomen in respectievelijk Wallonië (785 respondenten) en Vlaanderen (622 respondenten).

Figuur 1: Aantal transacties per deal value



Indien het transactievolume (figuur 2) van naderbij wordt bekeken, kan worden opgemerkt dat dit volume het pre-crisis niveau (vóór 2009) nog steeds niet heeft bereikt. Desalniettemin blijkt ook hier opnieuw een stijgende tendens sinds 2009.

Figuur 2: Jaarlijks transactievolume in Belgische overnamemarkt



In deze post-crisis periode zijn ook de verhoudingen tussen koper en verkoper gewijzigd. In het algemeen zijn de kopers minder geneigd om risico's te nemen, wat resulteert in meer *due diligence* werkzaamheden ter validatie van de business case, het business-plan en de kwaliteit van het management. Ook banken die verantwoordelijk zijn voor *acquisition financing* vragen meer informatie over de overname*target,* en problemen vastgesteld tijdens de *due diligence* geven vaker aanleiding tot verdere negotiaties, waardoor het overname proces doorgaans langer duurt en in bepaalde gevallen zelfs vroegtijdig stopgezet wordt.

De verkoper moet zich bijgevolg flexibeler opstellen naar de kopers en het proces goed voorbereiden. In vele gevallen wacht de verkoper niet meer op de resultaten van de *due diligence* maar neemt hij het heft in eigen handen om niet voor verrassingen te staan.

In dat kader organiseert de verkoper een *vendor assistance* of *vendor due diligence*, waarbij een onafhankelijke adviseur een onderzoek zal verrichten van een aantal domeinen van de onderneming, om mogelijke problemen in een overname proces vooraf aan het licht te brengen. Op die manier krijgt de verkoper dus inzicht in de pijnpunten van zijn onderneming zodat hij beter voorbereid is in de negotiaties

met mogelijke kopers, of bepaalde vastgestelde *issues* nog kan oplossen voor het verkoopproces opgestart wordt.

Figuren 1 en 2 geven een mooi overzicht van de trends in de overnamemarkt, zijnde een door de crisis aangetast aantal overnames van hoofdzakelijk KMO's.

De toenemende vergrijzing [5] zorgt er evenwel voor dat de helft van de bestaande ondernemers overweegt om als gevolg van de pensioengerechtigde leeftijd zijn activiteit te verkopen (54% Vlaanderen versus 50% Wallonië). Daarnaast blijken ook het ontbreken van familiale opvolging (28% versus 25%) en gezondheidsproblemen (25% versus 29%) de belangrijkste redenen om het bedrijf te verkopen. Het ontbreken van familiale opvolging zorgt ervoor dat 42% "derden" ziet als mogelijke optie voor de overdracht van de onderneming. Eén derde wenst daarentegen zijn activiteiten stop te zetten (UNIZO, 2013, p. 16 & UCM, 2013, p. 27). In Wallonië denkt ongeveer één vierde van de respondenten er aan om zijn onderneming binnen de twee tot vijf jaar over te dragen. Eén vijfde wil dit zelfs binnen het jaar doen. De Belgische overnamemarkt blijkt alzo toch steeds belangrijker te worden (UCM, 2013, p.21).

Ook een gebrek aan organische groei binnen de Belgische bedrijven leidt steeds meer tot een overname- of fusiestrategie. Een Belgische KMO, die als gevolg van technologische ontwikkelingen belangrijke investeringen niet zelf kan dragen, zal immers in zee moeten gaan met een fusiepartner om deze investering haalbaar te maken.

Het vinden van een overnemer betreft echter geen sinecure. Uit de enquêtes van UCM (2013, p. 23) en UNIZO (2013, p. 14) blijkt dat het merendeel van de ondernemers die van plan zijn om hun onderneming te verkopen, geen overnemer vinden (70% in Vlaanderen versus 61% van de respondenten in Wallonië die hun bedrijf binnen de twee jaar willen overdragen). Volgens De heer Lesceux (adviseur bij UCM) is dit "*zorgwekkend, daar men minstens drie jaar nodig heeft om een overdracht voor te bereiden"* (La Libre Belgique, 24/10/2013, p.27).

Typische knelpunten bij een overdracht zowel in Wallonië als in Vlaanderen betreffen onder meer problemen met de waardebepaling van het bedrijf (ca. 50%), de financiering (ca. 40%), de fiscale beslommeringen (ca. 25%), vergunningen (ca. 24%), het tekort aan informatie (22% in Wallonië tegenover 14% in Vlaanderen), hangende geschillen (ca. 19%), personeelsproblemen (ca. 14%), voorraad (ca. 12%), onduidelijke informatie (ca. 10%) en herstructurering (ca. 6%) (UNIZO, 2013, p. 20 & UCM, 2013, p. 31).

Het overnameproces is dan ook een vrij complex gebeuren waarbij bedrijfsleiders, voor wie een bedrijfsoverdracht dikwijls ook slechts een eenmalig gebeuren is, in de meeste gevallen over te weinig ervaring beschikken om zulke processen zelf tot een goed einde te brengen. Het zich laten bijstaan door externe raadgevers en experten kan op dat moment soelaas bieden. Deze raadgevers kunnen immers van groot belang zijn

[5] Gedurende de periode tussen 2002 en 2012 steeg het percentage van personen ouder dan 50 jaar ten opzichte van de gehele Belgische bevolking in Wallonië van 35,7% naar 41,6% (UCM, 2013), tegenover een stijging van 32,6% naar 38,3% in Vlaanderen (UNIZO, 2013).

bij enerzijds het ontdekken en vermijden van risico's en anderzijds het helpen bij de waardebepaling van de onderneming.

De studie van UNIZO (2013, p.21) en UCM (2013, p.32) wijst echter uit dat zeker niet in alle gevallen een deskundige geraadpleegd wordt. De cijferberoepen en meer bepaald de boekhouder (-fiscalist) en de accountant (-belastingconsulent) blijken zeker in Vlaanderen de belangrijkste raadgevers te zijn (respectievelijk 60% en 39%). In Wallonië betreft dit respectievelijk 15% en 51%. Ook op advocaten en juristen wordt regelmatig beroep gedaan (23% in Vlaanderen versus 44% in Wallonië). De bedrijfsrevisor blijft ietwat achterwege met 15% in Vlaanderen en 28% in Wallonië. Naarmate de ondernemingen groter worden, stijgt desalniettemin ook het belang van de bedrijfsrevisor als raadgever bij overnames.

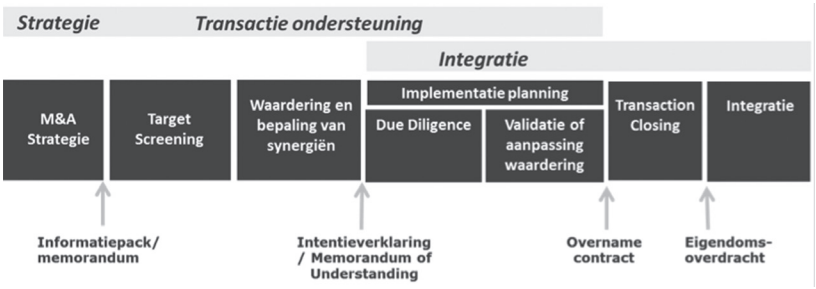
Tot op heden werd de toegevoegde waarde van specifiek een bedrijfsrevisor in het kader van een bedrijfsoverdracht in het typische Belgische KMO-landschap en de hierbij horende *due diligence* opdracht nog niet onderzocht. Deze leemte willen we met deze bijdrage opvullen. Het betreft in eerste instantie een weerslag van de voordrachten en panelgesprekken die werden gevoerd tijdens de studiedag georganiseerd door het IBR op 23 oktober 2013 met als onderwerp "*overdracht en overname van KMO's: aanpak, risico's en waardering. Hoe kan de bedrijfsrevisor u adviseren"* (Hoofdstukken 1-5). Daarnaast werd in het kader van een masterproef aan de Vrije Universiteit Brussel (Faculteit Economische, Sociale Wetenschappen en Solvay Business School) (6) via kwalitatief onderzoek zowel bij bedrijfsrevisoren als bedrijfsleiders gepeild naar de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor bij een *due diligence*-opdracht (Hoofdstuk 6).

(6) O. Baeten (2014) *Due diligence: De toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in overdrachten van KMO's.* Masterproef Vrije Universiteit Brussel, Faculteit Economische, Sociale Wetenschappen en Solvay Business School.

5.2. HET OVERNAMEPROCES

5.2.1. Inleiding

87. Onderstaand schema geeft een overzicht van de belangrijkste stappen in het overnameproces. De M&A strategie wordt bepaald door het management en goedgekeurd door de raad van bestuur van het bedrijf. Vervolgens start het overnameproces en loopt doorgaans in volgende stappen.



5.2.2. *Target screening*

88. Wanneer een overnamedoelwit is bepaald (*target*), wordt in eerste instantie een *target screening* uitgevoerd. Hierbij wordt het bedrijf in kaart gebracht, met aandacht voor:

- producten en diensten;
- klanten en markt;
- aankoop en distributie;
- marketing;
- drivers van waarde;
- trends in de markt (korte en lange termijn);
- marktpositie van de onderneming;
- positie van de concurrenten;
- bepaling van de risico's (markt, financieel, operationeel).

Het resultaat van deze *target screening* is een SWOT analyse van de onderneming (*Strenghts, Weaknesses, Opportunities, Threats*), informatie over het management en een eerste analyse van de belangrijkste financiële parameters van het bedrijf (omzet, groei, marge, EBITDA, capex, werkkapitaal, toekomstige *cashflow*, enz.).

5.2.3. Waardering

89. Op basis van de *target screening* worden mogelijke synergiën bepaald en wordt de *target* gewaardeerd. De meest gebruikte waarderingsmethoden in het kader van een overname zijn de marktmethode, de *Discounted Cash Flow* methode (DCF) en de gecorrigeerde actiefwaarde.

Bij gebruik van de marktmethode wordt de waarde van het bedrijf bepaald op basis van de *multiples* die (i) betaald werden in vergelijkbare transacties of (ii) van toepassing zijn voor beursgenoteerde ondernemingen. Het principe van deze methode is om niet meer te betalen dan wat anderen betalen voor gelijkaardige bedrijven. Een belangrijk nadeel van deze methode is evenwel dat twee bedrijven nooit helemaal vergelijkbaar zijn, en de *multiple* dus enkel een benchmark geeft zonder rekening te houden met de specifieke aspecten van de onderneming.

De *Discounted Cash Flow* methode is een **waarderingsmethode** waarbij de vrije toekomstige geldstromen worden verdisconteerd tegen een gemiddelde vermogenskostenvoet. Deze methode geeft een goed inzicht in de waarde van de onderneming. De overnemer betaalt bijgevolg de actuele waarde van de toekomstige *cash flow* rekening houdende met het verbonden risico. Het probleem van deze methode is echter dat de toekomstige *cash flows* dienen te worden bepaald, wat niet eenvoudig is in de huidige onzekere markten.

Een derde waarderingsmethode is de bepaling van het gecorrigeerd netto-actief van een onderneming. Deze methode bepaalt de minimum waarde van het bedrijf, dus de marktwaarde van de activa na aftrek van alle schulden. Deze methode wordt veeleer toegepast in een liquidatiecontext, aangezien er geen rekening wordt gehouden met het toekomstpotentieel van de business.

5.2.4. *Due diligence*

90. Na de ondertekening van een intentieverklaring, waarin partijen reeds een aantal afspraken maken inzake de waardering en structuur van de transactie, kan de *due diligence* van start gaan. Er zijn verschillende soorten *due diligence* (o.a. acquisitie, vendor, operationeel) die verschillende type audits kunnen omvatten zoals bijvoorbeeld (*cf*., *supra*, nrs. 3-8).

– commercieel, operationeel;
– fiscaal, juridisch, sociaal;
– milieu;
– pensioenverplichtingen;
– enz.

5.2.5. Financiële *due diligence*

91. Het doel van de *due diligence* is tweeledig: enerzijds de identificatie van *deal breakers*, belangrijke risico's en opportuniteiten, en anderzijds een beter inzicht verwerven in de reële capaciteit van de business om toekomstige resultaten en *cash*

flows te genereren. De resultaten van de financiële *due diligence* vertalen zich doorgaans als volgt in de overname prijs:

Intitiële ondernemingswaarde (Enterprise value)	**X**
Aanpassingen uit due diligence	(X)
Prijs vrij van Schuld en Cash (Debt & Cash free)	**X**
Plus € voor € cash	X
Min € voor € financiële schuld	(X)
Plus € voor € huidig werkkapitaal	
Min genormaliseerd niveau werkkapitaal	X/(X)
Prijs van het eigen vermogen (Equity value)	**X**

Zoals aangegeven in paragraaf 89 wordt de ondernemingswaarde in het kader van een overname voornamelijk bepaald op basis van de huidige en toekomstige cash flows gegenereerd door het bedrijf. In een boekhouding is EBITDA (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*) de meest gebruikte parameter voor *cashflow.* Bijgevolg zal het *due diligence* team in eerste instantie een inschatting maken van de **genormaliseerde EBITDA**. Hierbij dienen volgende zaken in kaart te worden gebracht:

– belangrijke niet-recurrente items:
  • elk significante deel van de huidige inkomsten die wegvallen, of drastisch verminderen in de toekomst;
  • herstructureringskosten of andere eenmalige kosten;
  • uitzonderlijke kosten opgenomen in EBITDA.
– reserves, terugneming reserve en andere aanpassingen na afsluiting;
– verandering van toepassing boekhoudregels; en
– bijkomende kosten "*stand alone costs*".

Daarnaast wordt een **kritische analyse gedaan van het *business plan*** door screening van de assumpties in het businessplan. Deze assumpties worden geanalyseerd op basis van de historische resultaten, de verwachte markttrends in de sector en een analyse van de concurrenten en marktpositie van het bedrijf. Hierbij wordt ook nagegaan in hoeverre het budget in de voorgaande jaren effectief werd gerealiseerd. Een sensitiviteitsanalyse kan eventueel aangeven in welke mate de niet-realisatie van bepaalde assumpties een impact heeft op de toekomstige EBITDA, *cash flows* en uiteindelijk ook op de waardebepaling van het bedrijf.

Een ander belangrijk element in de *due diligence* is de bepaling van de **nettoschuld.** Deze wordt afgetrokken van de *enterprise value* om de prijs te bepalen die effectief zal worden betaald voor de aandelen.

Nettoschuld = Financiële schulden - Cash + Debt-like items

Debt-like items zijn toekomstige *cash outflows* die niet rechtstreeks het gevolg zijn van operationele kasstromen, zoals bijvoorbeeld te betalen dividenden, geblokkeerde *cash*,

underspending van investeringen, te betalen vennootschapsbelasting, provisies met *cash* impact & herstructureringsprovisies, pensioenverplichtingen, hangende geschillen, uitzonderlijke voorafbetalingen van klanten, *sale & lease back* operaties, etc. In het overnamecontract zal de koper opteren voor een brede definitie van nettoschuld gezien dit de aankoopprijs vermindert, terwijl de verkoper een enge definitie wil.

Ook het werkkapitaal kan een belangrijke impact hebben op de toekomstige *cash flows*. Het *due diligence* team zal bijgevolg ook volgende aspecten bekijken:

- kwaliteit van het werkkapitaal:
  - dubieuze debiteuren, Inventarisbeheer;
  - vervallen schulden of voorzieningen,
- korte termijn management van werkkapitaal door de verkoper kan leiden tot liquiditeitsproblemen onmiddellijk na de transactie:
  - agressieve inning van vorderingen;
  - onevenwichtig stock beleid of;
  - vertraging betaling leveranciers,
- bepaling van "normaal" niveau van werkkapitaal voor prijsaanpassing op datum van transactie.

Bij de financiële *due diligence* wordt bijgevolg een economische interpretatie gegeven aan de gerapporteerde cijfers en zal ook de nodige aandacht gaan naar mogelijke effecten van *window dressing*. *Window dressing* wordt vaak gebruikt door een verkoper om de financiële staten van een bedrijf op zodanige manier voor te stellen dat financiële positie en performantie van het bedrijf verbetert, het is dus een vorm van creatief boekhouden, waarbij de cijfers worden gemanipuleerd om betere financiële ratio's te tonen.

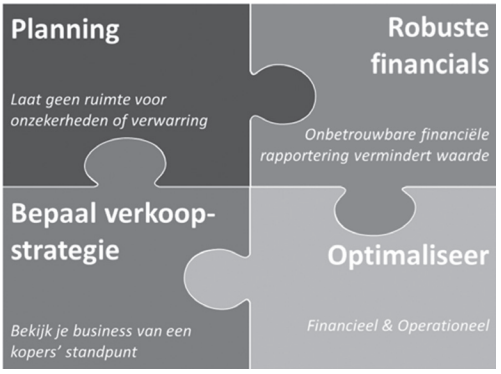
5.2.6. Verkoper: wat kan mislopen in het verkoopproces?

92. Wanneer een verkoper niet voldoende voorbereid is op een transactie, kan er veel waarde verloren gaan, onder meer door:

- gebrek aan planning en onderschatting van de complexiteit van de transactie & links tussen de verschillende *workstreams*;
- onvoldoende inschatting van emotionele aspecten;
- de *deal* wordt niet bekeken vanuit het standpunt van een mogelijke koper;
- onvoldoende communicatie over de trends in de cijfers;
- onvoldoende tijd en middelen om de transactie te organiseren en af te ronden;
- verschillende agenda's van de verschillende stakeholders; en
- niet voldoende inspelen op wijzigende omstandigheden.

Ten einde de deal te maximaliseren wordt in de huidige overnamemarkt meer en meer gebruik gemaakt van *vendor assistance* diensten, waarbij een analyse wordt gemaakt van een aantal zaken die mogelijk een grote impact hebben op de waardering, de transactiestructuur en het besluit om het transactieproces voort te zetten. Het initieel verkooponderzoek geeft vaak richting aan de *vendor due diligence* die in een later stadium wordt uitgevoerd. Een geïntegreerde benadering is bijgevolg dé basis voor een

succesvolle transactie en is gebaseerd op vier hoekstenen: planning, robuste *financials*, bepaling van de verkoopstrategie en tot slot de identificatie en uitvoering van financiële en operationele optimatisaties. Op basis hiervan kan de verkoper op een optimale manier het verkoopsproces aanvatten waardoor de kans op een succesvolle transactie wordt gemaximaliseerd.



Hoofdstuk 6

Enquete *due diligence*: de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in overdrachten van kmo's

Chapitre 6

Enquete *due diligence* : la valeur ajoutee du reviseur d'entreprises dans les reprises de pme

Uittreksel uit de Masterproef van Olivier Baeten – Student van de Vrije Universiteit Brussel, Faculteit Economische, Sociale Wetenschappen en *Solvay Business School*, Vakgroep *Accountancy, Auditing and Business Financing* (ACCO)

Academiejaar: 2013-2014
Promotor: Prof. dr. Diane Breesch

6.1. BEDRIJFSREVISOREN

6.1.1. Inleiding

93. In deze masterproef wordt, via kwalitatief onderzoek, gepeild naar de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor bij een *due diligence* opdracht, uitgevoerd in het kader van een overnameproces van een KMO. In een eerste fase werden interviews afgenomen bij bedrijfsrevisoren, waarvan hieronder een overzicht wordt gegeven. In een tweede fase werd tevens gepeild naar de perceptie van bedrijfsleiders inzake de toegevoegde waarde van een bedrijfsrevisor bij dit *due diligence* proces.

De interviews met bedrijfsrevisoren bestonden uit vier grote onderdelen: definiëring van een *due diligence* en erbij betrokken deskundigen, vormen, organisatie en rechtsgevolgen van een *due diligence*. In totaal werden 22 vragen gesteld, waarvan in de bijlage een volledig overzicht is opgenomen. Omwille van vergelijkbaarheid werd bij de verschillende interviews steeds dezelfde volgorde van vragen gehanteerd. Hierna worden tevens de volledig uitgeschreven antwoorden opgenomen.

Vijf bedrijfsrevisoren namen deel aan dit onderzoek. Zowel bedrijfsrevisoren van Big4-kantoren (B4-kantoren) als bedrijfsrevisoren van kleinere kantoren werden geïnterviewd. Om een voldoende mix in type bedrijfsrevisor te bekomen werden twee bedrijfsrevisoren van een klein bedrijfsrevisorenkantoor (respectievelijk 25 en 1 werknemer(s)), één bedrijfsrevisor van een middelgroot bedrijfsrevisorenkantoor (100 werknemers) en twee bedrijfsrevisoren van een verschillend, B4-kantoor (respectievelijk 1500 en 2800 werknemers) geïnterviewd. Deze laatstgenoemde bedrijfsrevisoren zijn momenteel evenwel specifiek actief in het *due diligence*-departement van hun Big4-kantoor eerder dan in het audit-departement. Deze bedrijfsrevisoren worden in dit onderzoek, om confidentialiteitsredenen, respectievelijk K1, K2, MG, B4-1 en B4-2 genoemd.

6.1.2. Definiëring en deskundigen (adviseurs)

A. Wat is volgens u een mogelijke definitie voor de term due diligence?

94. De *due diligence*-opdracht bij een overname, uitgevoerd door een Big4-kantoor (B4-kantoor), wordt veel ruimer geïnterpreteerd dan bij een Non-Big4-kantoor (NB4-kantoor) dat meestal enkel een financieel boekenonderzoek uitvoert. Volgens bedrijfsrevisor B4-2, die net zoals B4-1 deel uitmaakt van een gespecialiseerd team, is een *due diligence* "een proces waar we informatie verzamelen over de *target*, over de business en over de algemene omgeving waarin dat bedrijf werkt". De bedoeling is om hier een beeld te schetsen van toekomstige resultaten en niet enkel van de correctheid van cijfers. Wellicht speelt de expertise van B4-kantoren hierin een aanzienlijke rol, aangezien zij meer gespecialiseerde teams kunnen samenstellen. Dit in tegenstelling tot NB4-kantoren die vooral enkel uit bedrijfsrevisoren bestaan. NB4-kantoren moeten het bijgevolg vooral bij het financiële 'boekenonderzoek' houden en hebben logischerwijze minder oog voor de toekomst van het bedrijf.

B. Hoe komt u normalerwijze in contact met klanten?

95. NB4-kantoren verwerven hun klanten veeleer via connecties met professionele experten (advocaten, banken, enz.), doordat bij een opdracht deze experten wijzen op de noodzaak van het verifiëren van bepaalde cijfermatige gegevens. Dit is tevens het geval bij de B4-kantoren, die klanten doorverwezen krijgen van onder meer andere departementen. Bijkomend komen B4-kantoren vooral op basis van een netwerk van investeerders in contact met klanten. Ook komen cliënten spontaan naar hen toe in in het kader van allerhande overnamemogelijkheden die zich in bepaalde sectoren voordoen.

C. Als u commissaris bent van één van de betrokken partijen in de transactie, treedt u dan meestal ook op als adviseur in het kader van de due diligence? Of wordt dit meestal overgelaten aan een andere deskundige omwille van bijvoorbeeld onafhankelijkheidsredenen.

96. Deze vraag werd niet door elke geïnterviewde bedrijfsrevisor beantwoord. De bedrijfsrevisoren van de NB4-kantoren geven aan dat er geen conflict ontstaat indien een adviseur in het kader van een *due diligence* eveneens de rol van commissaris bij één van de betrokken partijen op zich neemt. Dit geldt evenwel zolang er geen waardering moet worden opgesteld en de *due diligence* eerder gericht is op het uitvoeren van een risico-analyse.

Deze antwoorden zijn in lijn met de Belgische regelgeving. Het koninklijk besluit van 30 januari 2001 (art. 183*ter*) verbiedt immers het "instaan voor het *waarderen* van de elementen van de jaarrekening of van de geconsolideerde jaarrekening van de gecontroleerde vennootschap indien deze een belangrijk element vormen van de jaarrekening" omdat deze prestatie van die aard is dat de onafhankelijkheid van de commissaris in het gedrang kan worden gebracht.

D. Welk type deskundigen (adviseurs) worden meestal gevraagd in het kader van een due diligence (bijvoorbeeld bedrijfsrevisor, accountant, boekhouder, financieel analist, andere)?

97. In de interviews leek een consensus te bestaan over het al dan niet consulteren van bijkomende deskundigen naast de bedrijfsrevisor. Alle bedrijfsrevisoren waren het erover eens dat men kan/moet overgaan tot het consulteren van verschillende types van experten indien nodig. Zij vermeldden onder andere boekhouders, accountants, experten in immobiliën, advocaten, experten inzake milieu, IT-consultants, pensioenexperten en actuarissen.

E. Acht u een bedrijfsrevisor geschikt(er) voor een due diligence (dan een andere expert)? Waarom?

98. De benadering van deze vraag was uiteenlopend al naargelang NB4- dan wel B4-kantoren antwoordden. NB4-kantoren vergelijken hun "geschikt" zijn en hun expertise immers vooral met deze van andere externe beroepsbeoefenaars (accountants, advocaten,…). Dit omwille van het feit dat zij in het merendeel van de gevallen enkel

bedrijfsrevisoren in dienst hebben. NB4-kantoren stellen dan ook dat zij een *ruimere visie* hebben dan de overige deskundigen: naast de financiële aspecten, hebben ze – hoewel ze hierin geen expert zijn – immers ook kennis inzake o.m. operationele en fiscale aspecten. Bij B4-kantoren daarentegen, waar er verschillende experten en afdelingen onder één dak aanwezig zijn en waar de bedrijfsrevisor via de auditafdeling slechts een onderdeel van het team vormt, wordt duidelijk gesteld dat iedere expert zijn rol heeft. De bedrijfsrevisor is volgens hen vooral diegene die ervaring heeft met (historische) cijfers. Het naar de toekomst kijken (dikwijls via ingewikkelde modellen) lijkt voor B4-kantoren niet echt de meerwaarde/expertise van de bedrijfsrevisor te zijn, dan wel van andere experten. Het voorgaande toont wederom het bestaan van een verschil in aanpak aan tussen kleinere en grote bedrijfsrevisorenkantoren.

F. Doet u soms zelf beroep op andere externen bij een due diligence? Zo ja, welke?

99. Men kan hier duidelijk opmerken dat zowel B4- als NB4-kantoren beroep doen op externen, doch zullen NB4-kantoren naar alle waarschijnlijkheid meer hulp van buitenaf nodig hebben. Deze kantoren moeten immers, in tegenstelling tot deze behorend tot de B4, een *due diligence*-opdracht alleen uitvoeren. De kleinere bedrijfsrevisorenkantoren doen hierbij beroep op advocaten, specialisten in onder andere waarderingen van voorraden, bodemattesten en BTW. Bij een B4-kantoor, waar een gespecialiseerd team zich met het overnameproces bezighoudt, zal elke deskundige voor dat zorgen waarin hij specifieke kennis heeft.

6.1.3. Vormen

A. Bij welk type onderneming (grootte, beursgenoteerd,...) of industrie voert u meestal een due diligence uit?

100. Het cliënteel van de kleinere bedrijfsrevisoren kantoren bestaat voornamelijk uit KMO's, die onder andere actief zijn in de diensten- en textielsector. De B4-bedrijfsrevisoren spitsen zich toe op alle types van ondernemingen, zoals *food and beverages*, *real estate*, logistiek en transport, e.d.

B. In welk kader voert u meestal een due diligence uit (aankoop, verkoop, Mergers & Acquisitions, IPO, overname van aandelen, ...)?

101. Voor kleinere bedrijfsrevisorenkantoren betreft het hoofdzakelijk de aan- of verkoop van aandelen of KMO's of het controleren van kredietdossiers bij banken. Wat de bedrijfsrevisoren in de B4-kantoren betreft, kan men deze lijst verder uitbreiden met beursintroducties.

Dit kan wederom gelinkt worden aan het type cliënteel van deze kantoren. Het klantenbestand van B4-kantoren bestaat uit grotere, al dan niet beursgenoteerde ondernemingen, terwijl NB4-kantoren zich vooral toespitsen op kleinere ondernemingen.

C. Welke types audit voert u tijdens een due diligence voornamelijk uit? Kunt u hier desgevallend percentages aan toekennen?

102. Uit het voorgaande blijkt dat NB4-kantoren in eerste instantie financiële *due diligence* onderzoeken uitvoeren (historisch boekenonderzoek), terwijl dit bij B4-kantoren verder wordt uitgebreid met een *business due diligence* (waar evenwel meestal ook wel een boekenonderzoek in vervat zal zitten). Hierbij zou een ruimer deel van de onderneming onder de loep worden genomen. Voor het eerst merkt men ook een verschil in aanpak tussen de B4-kantoren onderling, aangezien volgens bedrijfsrevisor B4-2 de financiële en juridische opdrachten de "twee zaken zijn die bijna altijd moeten gedaan worden". Daarenboven was volgens bedrijfsrevisor B4-2, een fiscale audit zeer belangrijk, tenzij gevraagd wordt deze niet uit te voeren.

D. In de veronderstelling dat u in contact komt met een klant om een financiële of ander type audit binnen een due diligence uit te voeren, raadt u deze klant dan tevens aan om ook nog andere type audits te laten uitvoeren?

103. Zowel bedrijfsrevisor K1 als MG proberen het zo ruim mogelijk te bekijken en trachten daarom niet enkel rekening te houden met de cijfergegevens, maar trachten ook BTW, vennootschapsbelasting en sociale factoren in hun onderzoek op te nemen. Ook de bedrijfsrevisoren uit de grotere kantoren delen diezelfde mening. Bedrijfsrevisor B4-2 voegde er aan toe dat de klant meestal wordt aangeraden om nog een bijkomende juridische of fiscale audit uit te voeren.

E. Wat is het tijdstip waarop de meeste due diligence opdrachten worden uitgevoerd? Voorbeelden hiervan zijn: pre due diligence of vendor due diligence, investigative of confirmatory onderzoek, post-acquisition review of completion audit.

104. De antwoorden op deze vraag zijn zeer uiteenlopend en verschillen van bedrijfsrevisor tot bedrijfsrevisor. bedrijfsrevisor K2 springt vaak op het einde van de rit bij, wanneer de prijs zo goed als zeker vastgelegd is. Bedrijfsevisor B4-2 duikt daarentegen vooral op "tussen de ondertekening van de *letter of intent* en de *closing* van de transactie".

Volgens bedrijfsrevisor B4-1 is de bijdrage van de bedrijfsrevisoren van belang in elke fase van het overnameproces. Bedrijfsrevisor B4-1 wees daarnaast ook op het bestaan van een verschil tussen de *vendor due diligence* en de *vendor assistance*.

Een *vendor due diligence* is een *due diligence* waarbij de adviseur aangesteld wordt door de aandeelhouder van de *target* en waar een rapport opgemaakt wordt. De bedoeling van dit laatste is het geven van adviezen, het in kaart brengen van een aantal risico's en het vergemakkelijken van het gehele proces in het algemeen. Daar zit een belofte in vervat naar de koper toe. Een *vendor assistance* is op haar beurt een meer vrijblijvend document. Hierbij wordt een adviseur gevraagd een datapakket aan te maken op basis van de gegevens die, in het kader van een overname, nuttig kunnen zijn. Deze informatie wordt vervolgens in een *dataroom* voor de contracterende partijen ter beschikking gesteld.

F. Welke due diligence voert u, naar plaats, meestal uit (off-premises due diligence of virtuele due diligence)?

105. Volgens bedrijfsrevisor K2 is een *off-premises due diligence* bij KMO's niet mogelijk. Er worden cijfers vergaard, dewelke op voorhand bekeken moeten worden. Deze laatstgenoemde bedrijfsrevisor heeft ook nog geen virtuele *due diligence* moeten uitvoeren. Zowel bij bedrijfsrevisor MG als bij bedrijfsrevisor K1 was de verhouding tussen een *off-premises due diligence* en een virtuele *due diligence* ongeveer gelijk. B4-2 was eerder van mening dat de meeste *due diligence*-opdrachten tegenwoordig elektronisch verlopen. B4-1 kon hier geen informatie over prijsgeven.

6.1.4. Organisatie

A. Kunt u meer informatie geven over het referentiekader dat u bij een due diligence toepast?

106. Wat het referentiekader bij een *due diligence* onderzoek betreft, is het antwoord van alle bedrijfsrevisoren gelijklopend. Men kan stellen dat het ontbreken van een referentiekader niet als ideaal wordt beschouwd door zowel de bedrijfsrevisoren van kleinere als deze van grotere kantoren. Als remediëring hierop tracht elke bedrijfsrevisor ‚naast het hanteren van gevestigde normatieve kaders zoals bijvoorbeeld ISRS 4400 een kader van normen samen te stellen, gebaseerd op eigen ervaringen en eigen gevoel. Kleinere bedrijfsrevisorenkantoren, alsmede het kantoor van bedrijfsrevisor B4-2, maken het grootste deel van de tijd gebruik van een opdrachtbrief. Het kantoor van bedrijfsrevisor B4-1 tracht in opgestelde rapporten over de hele wereld consistentie te bewerkstelligen, door een systeem van *smart reporting* te hanteren, dat in alle landen van dat kantoor wordt toegepast. Dit systeem zorgt ervoor dat, indien over verschillende landen een rapport moet worden opgemaakt, de *lead-office* een uniform rapport zal voorbereiden.

B. Maakt u bij een due diligence gebruik van een opdrachtbrief?
Zo ja, wat zijn de belangrijkste onderdelen hiervan?
Indien nee, wat zijn de belangrijkste redenen waarom u deze niet toepast?

107. Hier kan opgemerkt worden dat steeds gebruik wordt gemaakt van een opdrachtbrief. Het eerste B4-kantoor gaat een stapje verder door van de opdrachtbrief een absolute vereiste te maken om een *due diligence* uit te voeren. Deze opdrachtbrief lijkt in alle gevallen de reikwijdte te bepalen waarin een *due diligence* opdracht moet worden uitgevoerd. Deze moet "een opdrachtomschrijving, een reeks bepalingen rond de confidentialiteit van ons rapport, bepalingen inzake onze verantwoordelijkheid, bepalingen over onze vergoeding, een tarief waaraan gewerkt wordt en een vaste prijs die kan variëren (afhankelijk of het op uurbasis of op dagbasis wordt berekend), de duur van de opdracht, alsook de verplichtingen van de verschillende partijen" bevatten.

Uit de antwoorden kan bovendien worden afgeleid dat de klant deze reikwijdte regelmatig moet definiëren, daar MG vermeldde dat de inhoud "afhankelijk (is) van wat de klant wilt en dat staat dan duidelijk in de opdrachtbrief, zodanig dat later niet kan worden

zeggen dat iets niet werd gecontroleerd". Echter zal later tijdens de interviews met bedrijfsleiders blijken (*cf., infra*, nr. 118) dat deze laatsten er net op hameren dat dit door de bedrijfsrevisor zelf moet worden ingevuld. Het is namelijk zo dat een overdracht, zoals eerder werd vermeld, in het leeuwendeel van de gevallen een eenmalig gebeuren is voor een bedrijfsleider. Ondernemers hebben hierdoor niet de vereiste kennis om te weten wat onderzocht dient te worden en laten dit bijgevolg liever over aan de bedrijfsrevisor.

C. In welke mate heeft de intentieverklaring een invloed op de due diligence die u moet uitvoeren?

108. Voor alle geïnterviewde bedrijfsrevisoren blijkt een intentieverklaring een absolute noodzaak te zijn, omdat het de confidentialiteit tussen de partijen garandeert. Deze verklaring wordt dan ook vaak opgesteld vóór het uitvoeren van de *due diligence*. Bedrijfsrevisor B4-1 en B4-2 achten dit broodnodig, gezien er in een intentieverklaring een aantal assumpties worden uiteengezet, onder meer inzake de prijs en de confidentialiteit. De inhoud van deze intentieverklaring heeft, volgens de bedrijfsrevisoren, tevens een invloed op de uitgevoerde procedures tijdens de *due diligence*-opdracht.

D. Wat zijn de verschillende stappen in een financiële due diligence?

109. Zoals eerder al besproken geweest, blijken alle geïnterviewde bedrijfsrevisoren in het merendeel van de gevallen een financiële audit uit te voeren.

Bij deze vraag kan men alweer grote verschillen in aanpak opmerken tussen de kleinere kantoren en de B4-kantoren. Kleinere bedrijfsrevisorenkantoren spitsen zich vooral toe op het verleden van de ondernemingen, zoals "het nagaan van het al dan niet bestaan van een jaarrekening". Deze jaarrekening wordt aan de hand van een *checklist* gecontroleerd om zich te verzekeren van het feit dat alles aan een nazicht werd onderworpen. Voorbeelden van elementen die worden gecontroleerd zijn balansposten, zoals de vaste activa. Bij deze vaste activa moet bijvoorbeeld worden onderzocht of deze nog aanwezig zijn, alsook of deze zich in goede staat bevinden en of de waardering ervan correct gebeurde.

Grotere kantoren hebben duidelijk meer oog voor *cashflows* en hoe het bedrijf en haar omgeving in de toekomst zullen evolueren. Voor het ene B4-kantoor zijn de *quality of earnings*, waaruit men alle niet-recurrente elementen, alsook niet-cash elementen probeert te filteren om uiteindelijk tot historische *cashflows* te komen alsmede de normalisatie van het werkkapitaal, van belang. Bedrijfsrevisor B4-1 blijkt ook veel belang te hechten aan de financiële schuldpositie. Het ander B4-kantoor spitst zich hoofdzakelijk toe op de EBITDA. Hierbij wordt gekeken naar wat de voornaamste klanten zijn, welke de onderliggende contracten zijn en het al dan niet bestaan van een concentratie met een welbepaalde klant. Men zal natuurlijk ook de balans in rekening brengen en nagaan of er hier sprake is van bepaalde risico's. Zo kunnen allerhande factoren in de toekomst een onvoorziene koers varen waarop het bedrijf initieel niet was voorbereid. Dit wijst er op dat B4-kantoren ook een boekenonderzoek zullen uitvoeren, indien dit nodig wordt geacht. Dit nazicht beperkt zich echter niet enkel

tot de cijfergegevens, vermits dit (louter) dient om extra informatie te verwerven ter inschatting van de toekomstige situatie (*business audit*).

E. Neemt u zelf deel aan de onderhandelingen? Of bent u eerder een bemiddelaar?

110. Hier blijkt dat de NB4, die veeleer op het einde van de transactie worden gevraagd, eerder een adviesrol op zich nemen omwille van onafhankelijkheidsredenen. Deze adviesrol kan betrekking hebben op het bepalen van de EBITDA van het bedrijf. K1 voegt hieraan toe dat een bedrijfsrevisor "geen goede onderhandelende partij is, daar hij niets te winnen of te verliezen heeft bij deze gesprekken". De B4-kantoren, die uit een groter team dan enkel bedrijfsrevisoren bestaan, zullen in tegenstelling tot de NB4 gedurende het gehele proces advies verstrekken en mogelijk ook mee aan de onderhandelingstafel zitten, "vooral wat de prijszetting en waardering van het bedrijf betreft".

F. Ervaart u soms druk vanwege klanten? Indien dit het geval is: voor welke zaken?

111. Onder de geïnterviewde bedrijfsrevisoren lijkt unanimiteit te bestaan over het feit dat de enige druk die er bestaat de tijdspanne is waarin een *due diligence* voltooid moet worden. Bedrijfsrevisor MG vermeldt ook dat het bepalen van de EBITDA mogelijk onderwerp van druk is. Hij vermeldt dat de klant vaak vraagt om zoveel mogelijk kosten en zo weinig mogelijk opbrengsten als uitzonderlijk te boeken.

G. Indien u een financiële audit uitvoert, welke zijn de posten die de meeste risico's inhouden? Kan u dit tevens illustreren aan de hand van één of meerdere voorbeelden?

112. Volgens de kleinere bedrijfsrevisorenkantoren dient voornamelijk naar de voorraden en vaste activa te worden gekeken, al hangt het volgens bedrijfsrevisor MG af van het systeem van prijszetting. Indien dit gebaseerd is op rendement, zullen vooral de *cashflows* van belang zijn.

Zoals eerder vermeld, houden de grotere bedrijfsrevisorenkantoren eerder rekening met de genormaliseerde EBITDA. Dit om te bepalen in welke mate die recurrent en stabiel zijn naar de toekomst toe. Tevens wordt aandacht geschonken aan het werkkapitaal, het klantenbestand, de voorraden en de schuldpositie van de onderneming.

H. Heeft u gevallen waarbij een door u uitgevoerde due diligence de oorspronkelijke prijs heeft beïnvloed? In welk opzicht was dit het geval?

113. Zowel bij B4- als NB4-kantoren [7] was dit al het geval. Voorbeelden bij de kleinere bedrijfsrevisorenkantoren zijn onder andere het niet geheel correct afschrijven van activa, het verouderd zijn deze activa, het verschil tussen de werkelijke rendementen en deze in de jaarrekening en het aantal kosten in te grote mate als uitzonderlijk boeken

(7) Bij bedrijfsrevisor K2 was dit niet het geval, gezien het aantal *due diligence*-opdrachten die hij reeds had uitgevoerd, beperkt is.

waardoor de EBITDA niet klopt. Bij B4-kantoren hadden zich al situaties voorgedaan waarin werd vastgesteld dat het bedrijf 30 procent van haar omzet realiseert met één grote klant, terwijl tijdens de *due diligence* bleek dat deze klant de samenwerking wenste stop te zetten. Een logisch gevolg is dat de financiële uitkomst van het onderzoek naar de toekomst toe een invloed zal hebben op de waardering van de onderneming.

I. In het geval er fraude wordt ontdekt: bij wie rapporteert u dit?

114. Onder de geïnterviewde bedrijfsrevisoren was er geen enkele die reeds met fraude te kampen had. Alle bedrijfsrevisoren beweren open kaart te spelen. Bedrijfsevisor B4-2 voegde er nog aan toe dat het risicodepartement ingelicht wordt, indien er zich fraude zou voordoen. Op basis van hun bevindingen kan eventueel worden overgegaan tot rapportering aan een hogere instantie.

6.1.5. Rechtsgevolgen

In welke mate komt de verkoper in de due diligence zijn meldingsplicht in een due diligence na? Heeft u al gevallen gehad waarbij een klant zijn meldingsplicht niet heeft nageleefd? Heeft dit tot enige verborgen gebrek, dwaling of bedrog geleid? Kunt u hier tevens een voorbeeld geven?

115. Gelijklopend met de voorgaande vraag, heeft geen van de bedrijfsrevisoren zich ooit in omstandigheden bevonden waarbij tekortkomingen in de informatieplicht speelden. Dit kan onder andere verklaard worden door het gegeven dat juristen veel garanties in overnamecontracten laten opnemen.

Bedrijfsrevisor B4-1 heeft wel weet van gevallen waarbij er zich twijfels omtrent de inning van bepaalde vorderingen voordeden, maar dit heeft niet tot een wilsgebrek geleid.

6.1.6. Conclusie

116. Uit voorgaande resultaten kan worden geconcludeerd dat er een dichotomie bestaat tussen de begripsomschrijving en aanpak van een *due diligence* door kleine(re) NB4-kantoren versus B4-kantoren.

Terwijl kleinere bedrijfsrevisorenkantoren een *due diligence* vooral als een (historisch) boekenonderzoek definiëren waarbij de accuraatheid van de cijfers primordiaal wordt geacht (*financiële due diligence*), zien B4-kantoren dit veel ruimer (*business due diligence*). Bij de grotere kantoren is niet alleen de accurraatheid van de bestaande cijfers van belang, maar ook en vooral de wijze waarop de onderneming zich in de toekomst zal evolueren. Grotere kantoren hechten daarom ook meer belang aan *cashflows* en de omgeving waarin de onderneming opereert.

Deze verschillen in aanpak kunnen enerzijds verklaard worden door het verschil in cliënteel. Terwijl B4-kantoren vaker grotere bedrijven als klant hebben die al geauditeerd zijn door ofwel hun eigen audit-departement ofwel een ander bedrijfsrevisorenkantoor, hebben kleinere bedrijfsrevisorenkantoren vooral een KMO-cliënteel dat niet

noodzakelijk reeds door een commissaris werd geauditeerd. Anderzijds beschikken de grotere bedrijfsrevisorenkantoren ook over een uitgebreider en meer gespecialiseerd team met diverse deskundigen dan kleinere kantoren. Net hierdoor zien kleinere kantoren mogelijkerwijze ook wel een grotere toegevoegde waarde voor de bedrijfsrevisor (versus andere externe deskundigen) in het *due diligence* proces dan grotere kantoren. Hoewel de nodige expertise altijd wel in huis kan worden gehaald, lijkt het alsof de bedrijfsrevisor in een kleiner kantoor van alle markten thuis wil/moet zijn.

Ondanks bovenstaande verschillen, geven alle ondervraagde bedrijfsrevisoren (zowel klein als groot) wel aan dat het gebrek aan duidelijk referentiekader bij het uitvoeren van een *due diligence* niet ideaal is. Aangezien het IBR geen duidelijke normering in dit verband vooropstelt, wordt een toevlucht gezocht tot internationale standaarden (bijvoorbeeld ISRS 4400) of wordt gewoon gesteund op eigen ervaringen. De opdrachtbrief wordt dan ook dikwijls 'gebruikt' om de reikwijdte van de *due diligence* – vanuit de visie van de klant – te bepalen.

Terwijl kleinere kantoren een *due diligence* vooral als een adviesrol zien, blijken grotere kantoren ook daadwerkelijk mee aan de onderhandelingstafel te zitten (inzake prijszetting en waardering). Zowel kleine als grotere kantoren blijken evenwel een invloed te hebben gehad op de uiteindelijke prijszetting (bv. materiële vaste activa die niet correct werden afgeschreven of verouderd bleken; teveel uitzonderlijke kosten zodat de EBITDA niet correct bleek). De toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor in het kader van een *due diligence* lijkt hiermee enigszins bevestigd, al mag niet uit het oog worden verloren dat enige druk vanwege de klant aanwezig kan zijn.

6.2. BEDRIJFSLEIDERS

117. Tijdens de studiedag hadden twee panelgesprekken plaats met als moderator de heer Jean Blavier.

In het eerste panelgesprek werd gezocht naar een correlatie tussen de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor en de tussenkomst van een financiële partner. Aan het eerste panelgesprek namen twee bankiers (BA1 en BA2), een verantwoordelijke van het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) en een investeringsmaatschappij (*Société Régionale d'Investissements de Bruxelles (*SRIB) deel, alsook een bedrijfsrevisor (BR1) . Hierna wordt een synthese weergegeven van de antwoorden tijdens dit eerste panelgesprek.

Het tweede panelgesprek had als doel specifiek de ervaring van de bedrijfsleider te achterhalen inzake de al dan niet toegevoegde waarde van een bedrijfsrevisor in een overnameproces. Twee bedrijfsleiders (B1 en B2), een bedrijfsrevisor (BR2) en een *business manager* in een participatiemaatschappij (B3), werden uitgenodigd om deel te nemen aan het gesprek. Van de bedrijfsleiders, alsook van de *business manager* werd na het panelgesprek ook een diepte-interview afgenomen. Daarnaast werd ook nog een diepte-interview afgenomen van een bedrijfsleider (B4) die niet tot het panelgesprek behoorde. De interviews bestaan uit vier hoofdvragen, waarbij voornamelijk gepeild wordt naar redenen voor het uitvoeren van een *due diligence* onderzoek, het tijdstip van het onderzoek, welke problemen zich hebben voorgedaan tijdens dit onderzoek, welke adviseurs werden gecontacteerd, alsmede naar een eventuele toegevoegde waarde van deze adviseur in het onderzoek. Omwille van vergelijkbaarheid werd bij de verschillende interviews steeds dezelfde volgorde van vragen gehanteerd. In bijlage is een volledig overzicht van deze vragenlijst opgenomen alsook een volledig uitgeschreven tekst van deze interviews en de panelgesprekken.

Hierna wordt evenwel enkel een synthese van de antwoorden op de interviews met de bedrijfsleiders opgenomen en waar nodig aangevuld met commentaren uit het tweede panelgesprek.

6.3. EERSTE PANELGESPREK

6.3.1. Wat verwacht u van de bedrijfsrevisor wanneer u als bankier een dossier met betrekking tot de overname of overdracht van de onderneming behandelt? Welke zijn de aspecten die volgens u dienen te worden behandeld?

118. Uit deze eerste vraag kan worden afgeleid dat *cashflow* analyses bij een overdracht wel degelijk van belang zijn. Zowel de eerste als de tweede bankier gebruiken deze analyse om achteraf een financieringsdossier te kunnen opstellen. Het verslag van de bedrijfsrevisor is volgens Ba2 een kwalitatief instrument om bij een familiale bedrijfsoverdracht "op objectieve wijze de prijs te bepalen en om de onderhandelingen tussen emotionele partijen te vergemakkelijken". Het probleem ligt volgens haar echter in het feit dat het verslag van de bedrijfsrevisor soms als *heilig* wordt aanzien, terwijl, zoals gebleken is uit de interviews met bedrijfsrevisoren (*cf. supra*, A. Bedrijfsrevisoren), tevens een SWOT-analyse van het bedrijf moet worden gemaakt.

Daarbovenop blijkt een team samengesteld uit meerdere experten volgens de bankiers positief te zijn, gezien een externe, objectieve en professionele *input* vereist is. Deze *input* zou overigens door de bedrijfsrevisor kunnen geleverd worden. Uit diepte-interviews met de B4-kantoren is reeds gebleken dat deze ook een team van verschillende experten samenstellen. Ba2 is wel vragende partij om een meer onderbouwd advies te verkrijgen van bedrijfsrevisoren.

Hieraan dient toegevoegd te worden dat niet iedereen dezelfde mening deelt over het aantal experten in dit onderzoek. Volgens VBO dient rekening te worden gehouden met het feit dat dit onderzoek KMO's behelst en daardoor niet veel experten in dienst kunnen worden genomen. Daarentegen vindt VBO wel dat, indien een team wordt samengesteld, de bedrijfsrevisor als kapitein van dit team zou kunnen fungeren. Hij zou hierbij een synthese kunnen maken van de individuele analyses van elke expert.

Tevens moet opgemerkt worden "dat van de bedrijfsrevisor verwacht wordt dat hij een ruimer beeld verschaft dan enkel de pure verificatie van cijfers", door zich op terreinen te begeven waar hij niet altijd de nodige kennis voor heeft.

6.3.2. Wat is de verhouding tussen de overnameprijs en de lening? (volgens bankiers)

119. Uit het gesprek is af te leiden dat het "geen zwart-wit verhaal" is. Ba2 is namelijk van mening dat een aantal parameters in rekening moeten worden gebracht, die bijvoorbeeld in functie van de SWOT-analyse belangrijk kunnen zijn. Voorbeelden zijn: marktomstandigheden, concurrenten en activiteiten van de *target*. Een vuistregel die door bankiers, al dan niet in dezelfde volgorde, wordt gehanteerd is dat bij een correcte aandelenprijs 25% aan eigen inbreng van de kandidaat-overnemer wordt verwacht.

6.3.3. Kan de bedrijfsrevisor hierin tussenkomen om de verhouding tussen de verschillende soorten financiering te beïnvloeden?

120. Dit is volgens de bankiers zeker mogelijk. Een expert zal kunnen oordelen over het al dan niet toereikend zijn van de verhouding tussen eigen vermogen en externe financiering.

6.3.4. Kan de bedrijfsrevisor ook tussenkomen tijdens de onderhandelingen?

121. De panelleden zijn van mening dat de bedrijfsrevisor moet tussenkomen tijdens onderhandelingen. BR1 stelt ook dat hij/zij over de "beste informatie beschikt om de optimale financieringsstructuur uit te werken". Een bedrijfsrevisor zal bijgevolg de klant moeten verwittigen voor een slechte afloop indien de financiering bijvoorbeeld door de *fools, friends and family* geschiedt. Het bovenstaande is in lijn met hetgeen de bedrijfsrevisoren hebben aangegeven tijdens hun diepte-interviews. Ook zij zijn van mening dat een bedrijfsrevisor mag tussenkomen tijdens onderhandelingen, op voorwaarde dat geen waardering moet geschieden van de onderneming (*cf. supra*, A. Bedrijfsrevisoren, A.5. Conclusie).

6.3.5. Bent u al tussengekomen tijdens onderhandelingen met een bank of met een gewestelijke investeringsmaatschappij?

122. BR1 geeft hier aan dit in de praktijk al te hebben gedaan met een investeringsmaatschappij. Hij voegt hier tevens aan toe dat dit een complexe rol inhoudt voor de bedrijfsrevisor, gezien hij een "evenwicht moet houden tussen objectief zijn en de wens om de *deal* rond te krijgen".

6.3.6. Hoe reageert u op de tussenkomst van een advocaat?

123. Wederom blijkt dat de bedrijfsrevisor een coördinerende rol zou kunnen omhelzen, maar dat het aantal experten moet worden geminimaliseerd, vermits een teveel aan experten voor KMO's financieel ondraagbaar is. Een advocaat kan daarentegen vooral van groot belang zijn voor de juridische aspecten van de overdracht.

6.3.7. Hoe schat u de toekomst in van de *due diligence* markt ?

124. Een verklaring voor de terugval in het aantal overnames kan volgens het VBO gevonden worden in de financiële crisis. Het VBO haalt tevens, zoals eerder vermeld, de problematiek van een ontbrekend referentiekader aan. Een referentiekader zou ervoor zorgen dat een bedrijfsrevisor niet zou afwijken van een bepaalde lijst van te controleren elementen. Desalniettemin wordt hieraan toegevoegd dat *guidelines* geen probleem zouden vormen.

6.3.8. Welk advies zou u geven aan de aanwezige bedrijfsrevisoren, met het oog op het inlossen van de verwachtingen die tamelijk hoog zijn?

125. De typische kenmerken van een KMO-overdracht kunnen volgens BR1 in vier punten worden samengevat. Ten eerste is een overdracht doorgaans een eenmalig gebeuren in het leven van een bedrijfsleider, waardoor een bedrijfsrevisor zeker niet met een *checklist* voor de dag moet komen, maar openlijk zijn ervaring dient mee te delen. Ten tweede is falen geen optie, noch voor de overnemer, noch voor de overlater. Volgens BR1 wordt van de bedrijfsrevisor logischerwijze verwacht dat hij "van alle markten thuis is", vermits het vaak onmogelijk is om een arsenaal aan advocaten in dienst te nemen. Bedrijfsrevisoren dienen hierdoor te kijken naar *Human Resources* (HR), octrooien, licenties, enzovoort te kijken. Ten derde speelt, zoals later zal kunnen worden opgemerkt, de emotionaliteit een grote rol bij een overdracht. BR1 is van mening dat psychologie en cijfers daarin ongeveer even belangrijk zijn en verleent hierdoor het advies om duidelijk met de klanten te communiceren. Ten slotte haalt BR1 aan dat een bedrijfsrevisor verwacht wordt zijn mening te uiten over bepaalde aspecten, die volgens hem niet door de beugel kunnen. BR1 voegt hier wel aan toe dat een bedrijfsrevisor geen verwachtingspatronen mag creëren, vermits deze doorgaans tot mislukte deals leiden.

6.4. DIEPTE-INTERVIEWS (EN TWEEDE PANELGESPREK)

6.4.1. Heeft u in het kader van de overdracht of overname een due diligence onderzoek laten uitvoeren?

126. Alle geïnterviewde bedrijfsleiders hebben een *due diligence* onderzoek laten uitvoeren bij de overdracht van hun onderneming. In het merendeel van de gevallen wordt dit onderzoek verricht om tot een correcte waardering van het bedrijf te komen. Tevens zijn vaak ook andere aspecten belangrijk, zoals juridische aspecten en mogelijke risico's. Het verschil tussen de *business manager* van de participatiemaatschappij (B2) en de andere bedrijfsleiders, is dat de waardering altijd door de participatiemaatschappij zelf wordt uitgevoerd en een extra controle van de accuraatheid van de financiële gegevens uitgevoerd wordt door een bedrijfsrevisor. B2 voegt eraan toe dat de juridische *due diligence* in het leeuwendeel van de gevallen door een advocatenkantoor wordt verricht. Uit de gesprekken blijkt tevens dat een overdracht voor velen een emotioneel proces is. Dit wordt later besproken (*cf. infra*, nr. 134).

6.4.2. Wat is het tijdstip waarop de *due diligence* werd uitgevoerd?

- **a. vóór de overeenkomst tot stand kwam**
  - **i. *pre due diligence*, waarbij een partij polst naar de slaagkansen van een bepaalde transactie; of**
  - **ii. *investigative due diligence*, waarbij de koper de resultaten van het onderzoek afwacht om te beslissen of de transactie al dan niet zal doorgaan.**
- **b. nadat de overeenkomst werd gesloten, om de waarschijnlijkheid te bepalen dat bepaalde kosten en opbrengsten gehaald zullen worden.**

127. Bij deze tweede vraag lijkt in het merendeel van de gevallen een overeenkomst te worden gesloten vooraleer het *due diligence* onderzoek plaatsvond. Voor zowel B1, B3 als B4 werd een clausule opgenomen in het contract waarbij potentiële risico's voor een verlaging van de prijs zouden zorgen of, zoals bij B1 mogelijk was, voor een verwerping van de *deal*. Dit laatste zou, volgens hem, het geval kunnen zijn als "lijken uit de kast" tevoorschijn zouden komen. Tevens vermeldt B4 dat de *due diligence* is uitgevoerd nadat een principeakkoord werd getekend. In dit akkoord is onder andere de formule voor de waardering van het bedrijf vastgelegd.

Daarentegen laat B2 het *due diligence* onderzoek pas verrichten na het sluiten van een niet-bindend principeakkoord. Na dit onderzoek wordt het definitieve contract opgesteld.

6.4.3. Waaraan werd of wou u dat in het *due diligence* onderzoek specifieke aandacht werd besteed?

a. onder- of overwaarderingen van voorraden;
b. hangende geschillen;
c. concurrenten die de sector verlaten of toetreden;
d. de waardering van (im)materiële vaste activa, daar deze in de balans meestal niet of aan boekwaarde (= historische kostprijs minus afschrijvingen) worden opgenomen terwijl bij een overname vooral de reële marktwaarde van belang is;
e. dubieuze debiteuren;
f. wegvallen van belangrijke klanten;
g. juiste afgrenzing van de winst (bijvoorbeeld het boeken van kosten en opbrengsten in verkeerde boekhoudperiode,…);
h. inzage in de kostenstructuur;
i. volledigheid van de verplichtingen; en/of
j. andere.

128. Het merendeel van de bedrijfsleiders heeft bedenkingen bij het *due diligence* onderzoek of had meer aandacht aan bepaalde aspecten willen schenken. Voorbeelden hiervan zijn contracten die ervoor zorgden dat de schuldlijn werd afgesloten, hangende rechtszaken ('*litiges')*, klanten met openstaande betalingen, milieudelicten, e.d. Bepaalde aspecten worden ook gecontroleerd door bedrijfsleiders omwille van hun groter risicogehalte, zoals onder andere gegevens betreffende RSZ en het nagaan of de BTW altijd betaald is. Zoals eerder aan bod kwam (*cf., supra*: B.III.2. Aspecten van belang bij een waardering), B2 de EBITDA normaliseren om een beter beeld van het bedrijf te verkrijgen.

Dat zoveel problemen kunnen optreden tijdens een *due diligence* onderzoek, lijkt een schot in de roos te zijn voor bedrijfsrevisoren. Tijdens het tweede panelgesprek benadrukt BR2 evenwel dat een *due diligence* een situatie kan zijn waarbij een bedrijfsrevisor onder druk kan komen te staan. Dit is het gevolg van enerzijds de wil van de overnemer om de prijs te drukken, terwijl anderzijds de overlater zijn bedrijfsrevisor onder druk zet om de prijs de hoogte in te jagen. Hierbij vermeldt laatstgenoemde dat, zoals BR1 hem dit reeds in het eerste gesprek voordeed, dat communicatie van fundamenteel belang is

om de klant aan te tonen dat het juiste pad gevolgd dient te worden. Deze druk kan er echter voor zorgen dat niet alle aspecten van het bedrijf worden geanalyseerd.

6.4.4. Heeft u zich bij dit *due diligence* onderzoek laten bijstaan door een (financiële) deskundige? Zo ja, welke?

a. boekhouder;
b. accountant;
c. fiscalist;
d. jurist;
e. team bestaande uit verschillende deskundigen;
f. notaris; en/of
g. bedrijfsrevisor.

129. Nagenoeg alle bedrijfsleiders maken gebruik van een arsenaal aan deskundigen om zich tijdens een overdracht te laten adviseren. Voorbeelden hiervan zijn: een *mental coach*, een jurist, een boekhouder een accountant, een fiscalist en een bedrijfsrevisor. Wel moet worden opgemerkt dat bedrijfsleiders zich blijkbaar gemakkelijker tot een advocaat richten, terwijl bedrijfsrevisoren volgens B2 "even toegankelijk zijn als andere deskundigen". Wat B2 – die vaak met bedrijfsrevisoren samenwerkt – vooral opvalt, is dat een bedrijfsrevisor de klant vaak de vraag stelt wat er precies onderzocht moet worden. Dit kan volgens hem problematisch zijn, aangezien een klant vaak niet over de nodige ervaring beschikt om dit te weten. Een onvolledige opdrachtbrief is hier een logisch gevolg van. Bijkomend kan hier wederom worden gesteld dat een bedrijfsrevisor het best als kapitein zou fungeren en de bedrijfsleider zou kunnen wijzen op bepaalde aspecten die zeker onder de loep moeten worden genomen. De bedrijfsleider zou deze aspecten zelf of met bijstand van een expert van naderbij kunnen bekijken.

6.4.5. Waarom heeft u gebruik gemaakt van een deskundige?

130. De reden waarom bedrijfsleiders een beroep hebben gedaan op een deskundige is het gebrek aan specifieke kennis over aspecten zoals wetgeving, fiscaliteit, enz.

6.4.6. Vindt u dat een mix aan deskundigen veel meer kennis oplevert dan het inschakelen van enkel een bedrijfsrevisor?

131. Voor zowel bedrijfsleider B1 als B2 is de specifieke kennis van elke individuele deskundige waardevoller dan enkel de kennis van een bedrijfsrevisor. Ook speelt het prijskaartje van een bedrijfsrevisor duidelijk een rol, zeker indien dit een B4-kantoor betreft (B4). Omwille van hun hoge kostprijs blijkt hierdoor dikwijls beroep te worden gedaan op een ander adviserend bedrijf dan een B4-kantoor. Daartegenover staat dat, volgens zowel B3 als BR2, een bedrijfsrevisor wel van toegevoegde waarde kan zijn in een *due diligence* onderzoek, gezien hij een schakel zou kunnen vormen tussen de verschillende geraadpleegde deskundigen.

6.4.7. Ervaart u op basis van het *due diligence* onderzoek en de tussenkomst van de deskundige een sterke/matige/geen toegevoegde waarde? Waarom? Toegevoegde waarde kan bestaan uit o.m. :

- **invloed op de prijszetting/ transactievoorwaarden;**
- **duidelijk overzicht van de sterke en zwakke kanten van de onderneming; en**
- **andere.**

132. Elke deskundige had in zijn vakgebied een toegevoegde waarde volgens sommige bedrijfsleiders, zoals onder meer op vlak van wetgeving en milieu. In bepaalde gevallen hebben de bedrijfsleiders een toegevoegde waarde van de geraadpleegde deskundige ervaren. Deze toegevoegde waarde was aanwezig zowel op het vlak van waardering, als bij andere aspecten van de overdracht zoals bijvoorbeeld juridische aspecten, het implementeren van betere rapporteringsmechanismen, e.d. Volgens B1 heeft de aanpassing van de prijs "de kost van al deze deskundigen ruimschoots gedekt".

6.4.8. Heeft u het gevoel dat nog meer of andere deskundigen in het *due diligence* onderzoek hadden moeten worden betrokken? Zo ja, welke en waarom wel/niet? (bv. meer/voldoende expertise in het domein).

133. In het merendeel van de gevallen hadden de bedrijfsleiders bijkomende deskundigen willen raadplegen, zonder daarin volgens B4 te overdrijven. Dit om bepaalde aspecten vanuit een ander perspectief te bekijken, dan het geval is wanneer een deskundige zich met zijn specifieke kennis over het probleem buigt. Een voorbeeld hiervan is een jurist, die zich uitsluitend over de juridische aspecten van het probleem zal buigen. B3 haalt hier wederom aan dat in zulke onderzoeken vooral een kapitein met een coördinerende rol vereist is. Deze kapitein zou dan kunnen wijzen op bestaande problemen, waarna de bedrijfsleider deze zelf kan bekijken of wederom een specialist kan raadplegen om dit te analyseren. Bijkomend lijken gesprekken met collega-ondernemers tevens hun vruchten af te werpen, vermits dit voor aanvullende informatie zorgt.

6.4.9. Speelt emotionaliteit enige rol in een overdracht?

134. Bij deze vraag kan duidelijk geconcludeerd worden dat emotionaliteit in het merendeel van de gevallen een grote rol speelt. Zowel bedrijfsleiders B1, B2 als B4 geven aan dat de continuïteit van het bedrijf van fundamenteel belang is bij de overdracht van de onderneming. Naast de continuïteit is ook de waardering een belangrijk aspect dat beïnvloed wordt door de emotionele kant van de bedrijfsleider.

6.5. CONCLUSIE

135. De panelgesprekken, alsmede de diepte-interviews die bij bedrijfsleiders werden afgenomen, leveren deels een ander resultaat op dan hetgeen naar voren kwam uit de interviews met bedrijfsrevisoren.

Eerst en vooral moet worden gewezen op het feit dat niet elke geïnterviewde bedrijfsleider een bedrijfsrevisor raadpleegde tijdens het *due diligence* onderzoek. Dit kan een indicatie zijn voor het feit dat bedrijfsrevisoren niet even toegankelijk zijn als juristen, dewelke vaker terugkomen in het *due diligence* onderzoek.

Hoewel men het liefst naast een bedrijfsrevisor ook nog een heel team aan verschillende experten wenst in te huren, mag niet uit het oog worden verloren dat dit onderzoek zich toespitst op KMO's en het kostenplaatje een belangrijke rol speelt. Hierdoor moet het aantal experten beperkt blijven en dient de bedrijfsrevisor een synthetiserende en coördinerende rol te spelen in het overnameproces.

De bedrijfsrevisor kan de bedrijfsleiders alzo op verschillende (potentiële) problemen wijzen. Hier schuilt wellicht de belangrijkste toegevoegde waarde van een bedrijfsrevisor in het overnameproces binnen de KMO-markt.

De vraag uitgaande van bedrijfsrevisoren omtrent de inhoud van de uit te voeren opdracht lijkt nefast voor een goed verloop en afloop van een overdracht. Een bedrijfsleider beschikt immers vaak niet over de nodige ervaring om deze opdrachtbrief minutieus op te stellen. Het is met andere woorden de bedrijfsrevisor zelf die de bedrijfsleider met de nodige onderzoekselementen dient in te lichten en niet *vice versa*.

Uiteindelijk blijkt de deskundige die het onderzoek heeft uitgevoerd telkens wel een toegevoegde waarde te vormen voor de bedrijfsleiders. Deze toegevoegde waarde heeft zowel betrekking op de prijszetting, als op andere aspecten van de overdracht, zoals het helpen met de implementatie van betere interne systemen en de juridische aspecten. Wel kan worden gesteld dat bedrijfsrevisoren soms onder druk worden gezet door bedrijfsleiders die te kampen hebben met emotionaliteit. Dit speelt vooral een rol bij de waardering van het bedrijf.

Besluit

Conclusions

Concluding remarks

I. Saeys

Raadslid IBR, Voorzitter Commissie SME/SMP, Voorzitter van de studiedag

Besluit

"Deze publicatie verzamelde alle teksten en werkzaamheden die zijn verricht rond de studiedag "overname en overdracht van KMO's: de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor". De doelstellingen van de studiedag waren tweeledig:

– de bedrijfsrevisoren in te lichten binnen welk deontologisch en normerend kader ze de opdrachten kunnen uitvoeren; en
– de stakeholders informeren over de rol en de toegevoegde waarde van de bedrijfsrevisor bij een overnametransactie.

Door UNIZO en UCM werd voorafgaandelijk een grootschalige enquête uitgevoerd om de Belgische overnamemarkt te schetsen.

Uit de voorbereidingen van de studiedag bleek dat de diensten van de bedrijfsrevisor waarop een beroep wordt gedaan zowel de adviesverlening zijn bij de waardering van het bedrijf als een financiële analyse van toekomstige *cash flows* om de terugbetalingscapaciteit te onderzoeken bij een overnamefinanciering en een businessplan.

Aan de bedrijfsrevisor kan men ook vragen om tot een *due diligence* onderzoek over te gaan. Een noodzakelijk onderzoek naar de juistheid van de aan de koper afgeleverde informatie zowel op het financiële, fiscale, juridische vlak als op andere vlakken zoals IT, milieu, personeel leidt soms tot een aanpassing van de transactievoorwaarden, prijs of garanties. Het vermijdt verrassingen achteraf omdat de risico's en kansen in beeld worden gebracht.

Dat er nood was aan een uitdieping van dit thema blijkt uit de conclusies van de masterproef waarvan een uittreksel in dit boek werd behandeld. Deze masterproef geeft enerzijds weer dat er een dichotomie bestaat tussen de begripsomschrijving en de aanpak van een *due diligence* onderzoek tussen verschillende kantoren en benadrukt anderzijds dat niet alle bedrijfsleiders een beroep doen op een bedrijfsrevisor. Nochtans kunnen we uit de masterproef en de panelgesprekken van de studiedag duidelijk concluderen dat de bedrijfsrevisor als coördinator, als deskundige, als begeleider en adviesverlener met betrekking tot de waardering en prijszetting een betekenisvolle toegevoegde waarde heeft.

Bij de uitvoering van zijn *due* diligence werkzaamheden, is de bedrijfsrevisor wel verplicht om zijn deontologische principes te respecteren. Twee principes zijn daarbij belangrijk en werden in dit boek verder uitgediept, nl. het beroepsgeheim en de onafhankelijkheid. Juist omwille van deze principes is de bedrijfsrevisor de meest adequate persoon voor het uitvoeren van een *due diligence*.

Bij een overnameproces hebben de verkoper en de koper en hun adviseurs rechten en plichten. De verkoper heeft de plicht juiste en volledige informatie te overhandigen aan de koper wiens plicht het is de informatie te onderzoeken. Discretie en vertrouwelijkheid zijn belangrijke begrippen bij overnametransacties. Een *due diligence* onderzoek kan

leiden tot een wijziging van de overnameprijs of de overnamestructuur of kan de volledige deal opblazen. Het is belangrijk dat dit in klare juridische documenten wordt vastgelegd die een voldoende contractuele bescherming bieden aan alle partijen.

Aan het aspect risico's en waardering wordt in dit boek eveneens een volledig hoofdstuk gewijd. Daarin wordt door de auteur benadrukt dat de meest gebruikte waarderingsmethoden in het kader van een overname de marktmethode, de *Discounted Cash Flow* methode (DCF) en de gecorrigeerde actiefwaarde zijn, maar waarbij inderdaad de cijfers eerst genormaliseerd moeten worden. Een ander belangrijk element in de *due diligence* is de bepaling van de schuldpositie.

Het begrip *due diligence* is niet gedefinieerd in het Belgisch recht. Ondanks de afwezigheid van een wettelijke definitie, is het ook in België gebruikelijk dat bij de overname van een onderneming een *due diligence* onderzoek wordt gevoerd door de koper, desgevallend bijgestaan door zijn raadgever.

Het ontbreken van een referentiekader is niet ideaal en we zijn er ook niet in geslaagd een eenduidig referentiekader te vinden waarbinnen een *due diligence* onderzoek kan worden geplaatst.

Een door beide partijen aanvaarde opdrachtbrief kan deels aan het ontbreken van een referentiekader tegemoetkomen. In een opdrachtbrief kunnen duidelijk de verantwoordelijkheden en werkzaamheden worden vastgelegd. We vonden het dan ook noodzakelijk een voorbeeld van een opdrachtbrief als bijlage toe te voegen.

Conclusions

Cette publication rassemble tous les textes et activités réalisés dans le cadre de la journée d'études « transmission et reprise de PME : la valeur ajoutée du réviseur d'entreprises ». La journée d'études avait deux objectifs :

– informer les réviseurs d'entreprises sur le cadre éthique et normatif dans lequel ils peuvent accomplir des missions ; et
– informer les parties prenantes sur le rôle et la valeur ajoutée du réviseur d'entreprises dans une opération d'acquisition.

L'UNIZO et l'UCM ont préalablement mené une enquête à grande échelle afin de brosser un tableau du marché de la reprise d'entreprises en Belgique.

Il ressortait des préparations de la journée d'études que les services du réviseur d'entreprises, auquel il est fait appel principalement lors de reprises d'entreprises, prennent la forme tant de conseils sur l'évaluation de l'entreprise que d'analyse financière des futurs flux de trésorerie pour examiner la faculté de remboursement en cas de financement d'une acquisition ou de *business plan*.

Le réviseur d'entreprises est également le conseiller de choix pour procéder à une *due diligence*. La vérification indispensable de l'exactitude des informations transmises à l'acheteur – et ce tant sur le plan financier, fiscal et juridique que sur le plan des technologies de l'information, de l'environnement et du personnel – aboutit parfois à une adaptation des conditions applicables à l'opération, du prix ou des garanties. Cela permet d'éviter les surprises par la suite, étant donné qu'un tableau des risques et opportunités est dressé.

Les conclusions de la thèse de master, dont un extrait est traité dans cet ouvrage, ont démontré le besoin d'approfondir ce thème. Il ressort de cette thèse de master que les cabinets de révision n'appliquent pas tous la même définition et approche de *due diligence* et que les dirigeants d'entreprises ne font pas tous appel à un réviseur d'entreprises. De la thèse de master et des débats de la journée d'études, nous pouvons cependant clairement conclure qu'en ce qui concerne l'évaluation et la fixation des prix, le réviseur d'entreprises peut apporter une valeur ajoutée significative en sa qualité de coordinateur, d'expert, de coach et de conseiller.

Lors de la réalisation de ses travaux de *due diligence*, le réviseur d'entreprises doit toutefois respecter les principes déontologiques. A cet égard, deux principes importants, à savoir le secret professionnel et l'indépendance, ont été approfondis dans cet ouvrage. Précisément grâce à ces principes, le réviseur d'entreprises est la personne la plus appropriée pour effectuer une *due diligence*.

Dans une procédure de reprise d'entreprise, le vendeur et l'acheteur, ainsi que leurs conseillers, ont des droits et des obligations. Le vendeur doit fournir des informations exactes et complètes à l'acheteur qui doit les examiner. La discrétion et la confidentialité

sont des concepts importants dans les transactions d'acquisition. Une *due diligence* peut conduire à une modification du prix d'achat ou de la structure d'acquisition ou même dynamiter tout l'accord. Il est important que toute modification soit enregistrée dans des documents juridiques clairs pour fournir une protection contractuelle adéquate à toutes les parties.

Cet ouvrage comporte également tout un chapitre consacré aux risques et à l'évaluation. L'auteur y souligne que les méthodes d'évaluation les plus couramment utilisées dans le cadre d'une reprise sont la méthode de marché, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (*Discounted Cash Flow*, DCF) et la valeur de l'actif ajusté, mais que cela requiert au préalable une normalisation des chiffres. Un autre élément important dans la procédure de *due diligence* est le calcul de la dette.

La notion de *due diligence* n'est pas définie en droit belge. Malgré l'absence d'une définition légale, il est également d'usage en Belgique que l'acheteur, éventuellement assisté de son conseiller, exécute une *due diligence* dans le cadre de la reprise d'une entreprise.

L'absence d'un cadre référentiel n'est pas une situation idéale et, en outre, nous n'avons pas pu trouver un cadre référentiel univoque sur lequel le réviseur d'entreprises peut se baser pour effectuer une *due diligence*.

Une lettre de mission adoptée par les deux parties peut partiellement parer à l'absence de cadre référentiel. Une lettre de mission permet de définir clairement les responsabilités à assumer et les travaux à effectuer. Dès lors, il nous semblait nécessaire de reprendre un exemple de lettre de mission.

Concluding remarks

This publication is a compilation of texts produced and activities performed in the frame of the study day "takeovers and transfers of SMEs: the added value of the registered auditor". The objectives of the study day were twofold:

– to inform the registered auditors of the ethical and normative framework in which they can perform the engagements; and
– to inform the stakeholders of the role and added value of the registered auditor in an takeover transaction.

A large-scale survey was previously conducted by UNIZO (Union of Independent Businesses) and UCM (Union of Medium-sized Businesses) in order to outline the Belgian takeover market.

The preparation of the study day showed that, in case of takeovers, a registered auditor is mainly consulted to provide advice on business valuation and to carry out a future cash flows analysis in order to examine the repayment capacity in case of a takeover financing or a business plan.

The registered auditor is also the advisor of choice in conducting a due diligence investigation. An essential investigation into the accuracy of information delivered to the purchaser in the financial, tax and legal field as well as in other areas such as IT, environment and staff, sometimes leads to an adjustment of the terms of the transaction, the price or the warranties. This helps avoiding surprises later on since the main risks and opportunities are set out.

The findings of the master's thesis of which an extract is treated in this publication, showed the need for a more thorough exploration of this theme. This master's thesis shows, on the one hand, that not all audit firms apply the same definition and approach of a due diligence investigation and, on the other hand, it emphasizes that not all managers rely on a registered auditor. However, regarding business valuation and pricing, we can clearly conclude from the master's thesis and the panel discussions of the study day that the registered auditor can bring significant added value as coordinator, expert, coach and advisor.

The registered auditor who carries out due diligence investigations is obliged to respect his deontological principles. In this respect, two important principles were examined in more detail in this document, namely professional secrecy and independence. Precisely because of these principles, the registered auditor is the proper party in a due diligence process.

In an acquisition process, the vendor, the purchaser and their advisers each have rights and obligations. The vendor is obliged to provide accurate and exhaustive information to the purchaser who has to examine this information. Discretion and confidentiality are important concepts in takeover transactions. A due diligence may lead to changes

in the purchase price or the takeover structure, or can even blow the whole deal. It is important to draft any changes in clear legal documents which provide adequate contractual protection to all parties.

An entire chapter of this publication is also dedicated to potential risks and business valuation. In this chapter, the author emphasizes that the market method, the Discounted Cash Flow method (DCF) and the adjusted asset value are the most commonly used valuation methods for takeovers, but this requires that the figures have to be normalized first. Another important element of the due diligence process is debt calculation. In order to determine the right price to pay for shares, the company's debt must be subtracted from the company's value.

The concept of "due diligence" is not defined in Belgian law. Regarding business takeovers, it is also common in Belgium for the purchaser – despite the absence of a legal definition – to carry out a due diligence, possibly assisted by his counsel.

The lack of a due diligence framework is not ideal and we were also unable to find an unambiguous framework on which the registered auditor can rely to carry out a due diligence.

The lack of a framework can be partially overcome by an engagement letter that is adopted by both parties. The responsibilities and tasks can be clearly defined in an engagement letter. This is why we deemed it necessary to add an example of an engagement letter.

Bijlage

Annexe

Voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging

Voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging voor overeengekomen specifieke werkzaamheden uitgevoerd in het kader van een *due diligence* onderzoek

Een due diligence onderzoek is geen standaard product. Het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR) is van mening dat een due diligence onderzoek een sui generis opdracht is. Het gaat om een contractuele opdracht die in principe vrij is van internationale standaarden. De uit te voeren werkzaamheden worden bepaald tussen opdrachtgever en bedrijfsrevisor. Het voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging kan als een leidraad worden aangewend en zal al naargelang van het geval moeten worden aangepast in overeenstemming met individuele vereisten en met de omstandigheden.

(Briefhoofd van de entiteit)

(Datum)

Aan het bestuursorgaan (of de desbetreffende wettelijke vertegenwoordiger)

Naar aanleiding van onze vergadering van …….. delen we u de reikwijdte en voorwaarden van onze geplande werkzaamheden ("*due diligence*") mede in het kader van de verkrijging van de aandelen van de vennootschap…….., ("de Doelvennootschap") door de koper ("de Vennootschap"). Wij bevestigen u hierbij dat wij de opdracht begrijpen en aanvaarden.

U hebt ons gevraagd, (naam van de bedrijfsrevisor), om kwalitatief hoogstaande werkzaamheden te verrichten, die wij in onderling overleg hebben bepaald, met betrekking tot financiële informatie van de Doelvennootschap en milieugebonden, juridische, maatschappelijke en fiscale aspecten (aan te passen).

Reikwijdte en beperking van de werkzaamheden

De reikwijdte van onze werkzaamheden, zoals wij zijn overeengekomen, is opgenomen in Bijlage 1 van onderhavig document.

De uitvoering van onze opdracht zal ons toelaten de in Bijlage 1 vermelde overeengekomen specifieke werkzaamheden toe te passen en u een rapport van feitelijke bevindingen betreffende de uitgevoerde specifieke werkzaamheden voor te leggen.

In het kader van deze opdracht onderzoeken we de feitelijke informatie vervat in de financiële informatie. De werkzaamheden zullen niet worden uitgevoerd in het kader van een controle- of een beoordelingsopdracht, in overeenstemming met de internationale controlestandaarden (*International Standards on Auditing,* ISA's) of de internationale standaarden voor beoordelingsopdrachten (*International Standards on Review Engagements*, ISRE's), en derhalve wordt geen enkele mate van zekerheid verstrekt. De werkzaamheden die we zullen verrichten zijn alleen bedoeld om u te helpen bij (DOEL VAN DE OPDRACHT).

Verslag

Ons verslag zal worden opgesteld op basis van onze opdracht. Dit verslag zal het doel, de overeengekomen specifieke werkzaamheden en de verkregen feitelijke bevindingen bevatten, en dit op voldoende gedetailleerde wijze om u in staat te stellen de aard en omvang van de uitvoering van onze opdracht en onze feitelijke bevindingen te begrijpen.

Ons verslag over onze bevindingen zal geen oordeel over de voorgestelde transactie bevatten. Het betreft immers een economische beslissing van de Vennootschap.

Ons verslag heeft ten doel de Vennootschap te informeren en kan niet worden beschouwd als een certificering van de jaarrekening. Ons verslag mag niet worden gebruikt voor enige andere toepassing dan [DOEL VAN DE OPDRACHT] en is alleen voor uw persoonlijk gebruik.

Onafhankelijkheid en geheimhouding

Ons bedrijfsrevisorenkantoor is als lid ingeschreven in het openbaar register van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (IBR), overeenkomstig de beginselen van publiek toezicht uiteengezet in richtlijn 43/2006/EG van het Europees Parlement en de Raad, alsook in de wet van 22 juli 1953 houdende oprichting van een Instituut van de Bedrijfsrevisoren en organisatie van het publiek toezicht op het beroep van bedrijfsrevisor, gecoördineerd op 30 april 2007. Het IBR is lid van de *International Federation of Accountants* (IFAC).

We zullen deze opdracht uitvoeren in overeenstemming met de in België van kracht zijnde regelgeving inzake deontologie, meer bepaald het koninklijk besluit van 10 januari 1994 betreffende de plichten van de bedrijfsrevisoren.

Aldus zijn bedrijfsrevisoren gehouden door beginselen van integriteit, objectiviteit, onafhankelijkheid, vakbekwaamheid, zorgvuldigheid en toewijding, geheimhouding, professioneel gedrag en technische normen. We zullen deze opdracht uitvoeren in alle onafhankelijkheid en zullen de onafhankelijkheidsvereisten van de in België van kracht zijnde regelgeving inzake deontologie, meer bepaald het koninklijk besluit van 10 januari 1994 betreffende de plichten van de bedrijfsrevisoren, naleven. Wij bevestigen dat er in onze hoofde geen belangenconflict bestaat.

Daartoe werden binnen ons kantoor alle noodzakelijke maatregelen getroffen om de naleving van deze beginselen te waarborgen.

We hechten veel belang aan de naleving van de ethische vereisten van ons beroep en ons kantoor. Deze beginselen worden ook op onze cliënten toegepast.

Evenzo passen we dezelfde strenge geheimhoudingsregels toe voor informatie verkregen in het kader van onze opdracht. Alzo heeft ons kantoor interne procedures ingevoerd om de geheimhouding van de verkregen informatie te waarborgen. Deze beginselen stellen

ons in staat om onze dienstverlening aan eventueel concurrerende cliënten, alsook om de uitoefening van onze opdracht bij uw Vennootschap te waarborgen.

Antiwitwasbepalingen

Krachtens de nationale en Europese antiwitwaswetgeving, zijn we ertoe gehouden onze cliënten en hun begunstigde rechthebbenden te identificeren. Bijgevolg zullen we hiertoe aan u bepaalde informatie en documenten vragen en bijhouden en/of geschikte databanken hiervoor raadplegen. U verbindt er zich toe om ons de gevraagde informatie te bezorgen en om ons tijdig te informeren nopens elke wijziging met betrekking tot die informatie en documenten. Indien ons verzoek niet met bevredigende informatie en documenten binnen een redelijke termijn wordt beantwoord, zouden er omstandigheden kunnen zijn waarin we niet in staat zouden zijn om onze Diensten te verlenen of om ze voort te zetten.

Elektronische communicatie en e-mail

Uit doeltreffendheidsoverwegingen raden we u aan ook te communiceren via e-mail, tenzij tegenbericht van uwentwege. Aldus aanvaardt u dat de communicatie via internet niet volledig veilig is.

Elke wijziging van de elektronische contactgegevens wordt aan de partijen gemeld.

Indiening van ons verslag

Aangezien ons verslag voorbehouden is voor persoonlijk gebruik, kan deze niet worden bekendgemaakt of gereproduceerd in geschreven of elektronische vorm dan na ons voorafgaand schriftelijk akkoord.

Verantwoordelijkheden – Bemiddeling

In geval van een geschil tussen de partijen betreffende de geldigheid, de interpretatie of de uitvoering van deze overeenkomst, die niet in der minne zou kunnen worden opgelost, zullen de partijen trachten het geschil op te lossen via bemiddeling door een bemiddelaar in burgerlijke en handelszaken.

De bemiddeling zal aanvangen uiterlijk [15] dagen na het verzoek tot bemiddeling door een partij meegedeeld aan de andere partij[en] en de duur van de bemiddeling mag niet meer dan [15] dagen bedragen, behoudens uitdrukkelijk akkoord tussen de partijen.

Keuzemogelijkheid:

Hetzij Wanneer de bemiddeling mislukt, zullen de partijen het geschil aan arbitrage onderwerpen overeenkomstig ……..

Hetzij Wanneer de bemiddeling mislukt, zijn alleen de rechtbanken van ……. bevoegd.

Overeenkomstig […] van het Algemeen contractueel kader voor prestaties, opgenomen in Bijlage 3, strekt onze opdracht er per definitie niet toe om financiële informatie betreffende de Cliënt te certificeren. Bijgevolg zal deze opdracht worden uitgevoerd op basis van de informatie en de uitleg die door de Cliënt worden gegeven en waarvan we de juistheid niet zullen nagaan. Daarom beperken we bewust onze aansprakelijkheid jegens u in deze opdracht, in geval van een beroepsfout, tot twee jaar na de datum van uitgifte van ons verslag. De totale schadevergoeding wordt beperkt tot de grootste waarde tussen

– 100 € of
– drie keer de voor deze opdracht overeengekomen honoraria (btw inbegrepen).

Agenda

Naar aanleiding van onze vergadering hebben we begrepen dat u ons ontwerpverslag wenst te ontvangen uiterlijk op …….

Onze opdracht zal aanvangen op ....., op voorwaarde dat de nodige informatie door de Doelvennootschap wordt opgesteld en de toegang tot de *Data Room* op die datum is voorzien.

Honoraria

We schatten onze honoraria op € …….., exclusief btw en verplaatsingskosten. Onze honoraria worden berekend op basis van de tijd besteed door de vennoot en de medewerkers en in functie van het vereiste niveau van bekwaamheid en verantwoordelijkheid.

Gelet op de aard van de opdracht hebben we gekozen voor de deelname van het team bestaande uit de volgende beroepsbeoefenaren:

De heer/Mevrouw …….	Vennoot	….. uren
De heer/Mevrouw …….	Manager	….. uren
De heer/Mevrouw …….	Medewerker	….. uren

De honoraria zullen bij de beëindiging van de opdracht aan de Vennootschap worden gefactureerd. Bij de aanvang van de opdracht zal een voorschot van 30% aan de Vennootschap worden gefactureerd.

Ervan uitgaande dat de transactie vóór de beëindiging van onze opdracht wordt voltooid, zullen onze honoraria worden berekend op basis van de bestede tijd tot de datum waarop de Vennootschap ons de beëindiging van de transactie zal hebben gemeld.

In geval van bijzondere omstandigheden die van invloed kunnen zijn op de omvang en aard van onze hierboven beschreven opdracht, behouden we ons het recht voor om onze honoraria te herzien teneinde ze aan de realiteit van de verrichte prestaties te weerspiegelen.

Algemeen contractueel kader voor prestaties

Onderhavige schriftelijke opdrachtbevestiging wordt bepaald door het algemeen contractueel kader voor prestaties van [NAAM VAN HET KANTOOR], zoals opgenomen in Bijlage 2.

We hopen op uw medewerking en op deze van uw personeel te kunnen rekenen en danken u voor het in ons gestelde vertrouwen. We hopen dat deze opdracht het begin van een vruchtbare toekomstige samenwerking op lange termijn zal zijn.

Indien u met de voorwaarden akkoord gaat, gelieve ons onderhavig document ter goedkeuring terug te sturen.

Met hartelijke groeten,

Naam

Hoedanigheid

Antwoord:

We stemmen in met de voorwaarden van de hierboven beschreven schriftelijke opdrachtbevestiging.

……

Datum:

Voor de Vennootschap:

Naam

Hoedanigheid

+ Bijlage A bij het voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging voor overeengekomen specifieke werkzaamheden uitgevoerd in het kader van een *due diligence* onderzoek

+ Bijlage B bij het voorbeeld van schriftelijke opdrachtbevestiging voor overeengekomen specifieke werkzaamheden uitgevoerd in het kader van een *due diligence* onderzoek

Bijlage A – Omvang van het *due diligence* onderzoek – lijst van de overeengekomen werkzaamheden (niet-limitatief voorbeeld)

[FINANCIËLE INFORMATIE]

- Kennisname van de informatie beschikbaar in de *Data Room*
- Beschrijving van de boekhoudkundige organisatie (vereist contact met de Doelvennootschap)
- [Beschrijving] [Analyse] van de evolutie van de financiële informatie ....
- Beschrijving van elke balanspost per .....
- Beschrijving van de vaste activa
- [Beschrijving] [Analyse] van de ouderdomsbalansen klanten en leveranciers
- Analyse van de economische waardering van de balansposten
- Beschrijving van de kaspositie
- Analyse van de resultatenrekening
- [Beschrijving] [Analyse] van de werkingskosten
- Analyse van de terugkerende kosten en opbrengsten
- Beschrijving van de buiten de balans vallende verplichtingen
- Beschrijving van geschillen en voorzieningen

FISCALE *DUE DILIGENCE*

[aan te vullen]

SOCIALE *DUE DILIGENCE*

[aan te vullen]

JURIDISCHE *DUE DILIGENCE*

[aan te vullen]

MILIEU *DUE DILIGENCE*

[aan te vullen]

Bijlage B – Voorbeeld van algemeen contractueel kader voor prestaties

Het op de opdracht van toepassing zijnde specifieke contractueel kader waaruit de *due diligence* opdracht bestaat, wordt aan de schriftelijke opdrachtbevestiging gehecht en wordt, in voorkomend geval, opgesteld op basis van het voorbeeld van contractueel kader zoals voorzien op de website van het ICCI: www.icci.be (rubriek "Publicaties", "Modeldocumenten".

Exemple de lettre de mission

Exemple de lettre de mission de procédures convenues dans le cadre d'une mission de due diligence

Une mission de due diligence n'est pas une mission standard. L'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE) considère que la mission de due diligence constitue une mission sui generis. Il s'agit d'une mission contractuelle, libre de normes internationales. Les procédures à mettre en œuvre sont arrêtées entre le client et le réviseur d'entreprises. Le présent exemple de lettre de mission peut être utilisé comme canevas, et sera adapté au cas par cas en fonction des exigences et des circonstances.

(Papier à entête de l'entité)

(Date)

Aux membres de l'organe de gestion (ou du représentant légal selon le cas)

Suite à notre réunion du …….. nous vous communiquons l'étendue et les conditions de nos travaux projetés (« Due Diligence »), dans le cadre de l'acquisition des actions de la société …….. (« la Cible ») par l'acquéreur (« la Société »). Nous vous confirmons par la présente que nous comprenons et acceptons la mission.

Vous nous avez demandé, (nom du réviseur d'entreprises), d'effectuer des travaux suivant des procédures que nous avons arrêtées de commun accord et portant sur les informations financières de la Cible et des aspects environnementaux, juridiques, sociaux et fiscaux (à adapter).

Etendue et limitations des travaux

L'étendue de nos travaux, telle que convenue, est reprise en Annexe 1 de la présente.

L'exécution de cette mission doit nous permettre d'appliquer les procédures convenues énumérées à l'Annexe 1 et de vous soumettre un rapport sur nos constatations en ce qui concerne les procédures convenues mises en œuvre.

Dans le cadre de cette mission, nous examinerons les informations factuelles contenues dans les informations financières. Les procédures que nous mettrons en œuvre ne constitueront ni un audit, ni un examen limité effectué selon les normes internationales d'audit (ISA) ou les normes internationales d'examen limité (ISRE) et, par conséquent, aucun degré d'assurance ne sera exprimé. Les procédures que nous mettrons en œuvre visent uniquement à vous aider à [OBJECTIF DE LA MISSION].

Rapport

Notre rapport sera rédigé à la suite de notre mission. Celui-ci comportera l'objectif, les procédures convenues et les observations factuelles recueillies, ceci d'une manière suffisamment détaillée pour vous permettre de comprendre la nature et la portée de l'exécution de notre mission et de nos observations factuelles.

Notre rapport sur nos constatations ne comprendra pas d'opinion sur la transaction proposée. Il s'agit en effet d'une décision commerciale qui appartient à la Société.

Notre rapport a comme objectif d'informer la Société et ne peut être considéré comme une certification des comptes annuels. Notre rapport ne pourra pas être utilisé à d'autres fins que [OBJECTIF DE LA MISSION] et est réservé à votre usage personnel.

Indépendance et confidentialité

Notre cabinet de réviseurs d'entreprises est inscrit comme membre au registre public de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises (IRE), conformément aux principes de supervision publique exposés dans la directive 43/2006/CE du Parlement européen et du Conseil et dans la loi du 22 juillet 1953 créant un Institut des Réviseurs d'Entreprises et organisant la supervision publique de la profession de réviseur d'entreprises, coordonnée le 30 avril 2007. L'IRE est, lui-même, membre de *l'International Federation of Accountants* (IFAC).

Nous exécuterons cette mission en conformité avec la réglementation en matière de déontologie en vigueur en Belgique, notamment l'arrêté royal du 10 janvier 1994 relatif aux obligations des réviseurs d'entreprises.

Ainsi les réviseurs d'entreprises sont liés par des principes éthiques fondamentaux portant sur l'intégrité, l'objectivité, l'indépendance, la compétence professionnelle, l'obligation de prudence et de diligence, la confidentialité, le comportement professionnel et les standards techniques. Nous effectuerons cette mission en toute indépendance et nous nous conformerons aux exigences d'indépendance de la réglementation en matière de déontologie en vigueur en Belgique, notamment l'arrêté royal du 10 janvier 1994 relatif aux obligations des réviseurs d'entreprises. Nous confirmons qu'il n'existe pas de conflit d'intérêt dans notre chef.

Nous avons à cet effet pris toutes les mesures nécessaires au sein de notre cabinet pour assurer le respect de ces principes.

Nous attachons une importance particulière au respect des règles éthiques de notre profession et de notre cabinet. Ces principes sont également appliqués envers nos clients.

De même nous appliquons les mêmes règles strictes en matière de confidentialité pour les informations reçues durant notre mission. Ainsi notre cabinet a mis en place des procédures internes afin d'assurer la confidentialité des informations reçues. Ces principes nous permettent d'assurer nos services auprès de clients éventuellement concurrents, et d'assurer également l'exercice de notre mission auprès de votre Société.

Lutte contre le blanchiment d'argent

En vertu de la législation nationale et européenne relative à la lutte contre le blanchiment d'argent, nous sommes tenus d'identifier nos clients et leurs ayant-droit bénéficiaires. En conséquence, nous requerrons de votre part et retiendrons certaines informations

et documents à cet effet et/ou consulterons les banques de données appropriées. Vous vous engagez à nous fournir l'information demandée et à nous tenir informés en temps opportun de toute modification de ces informations et documents. Dans le cas où l'information ou les documents n'étaient pas fournis de manière satisfaisante en réponse à notre demande endéans un délai raisonnable, nous pourrions dans certaines circonstances ne pas être en mesure de prester ou de continuer la prestation des Services.

Communication et email

Pour des raisons d'efficacité nous vous proposons de communiquer également par emails, sauf avis contraire de votre part. Vous acceptez ainsi que les communications par internet ne sont pas totalement sécurisées.

Tout changement de coordonnées électroniques sera communiqué entre parties.

Communication de notre rapport

Etant donné que notre rapport est réservé à votre usage personnel, celui-ci ne peut être publié ou reproduit, en imprimé ou électroniquement, sans notre accord écrit préalable de notre part.

Responsabilités – Médiation

En cas de litige entre les parties relatif à la validité, à l'interprétation ou à l'exécution de la présente convention, qui ne pourrait être résolu à l'amiable, les parties tenteront de résoudre ce litige par la médiation par un médiateur en matières civiles et commerciales.

La médiation débutera au plus tard [15] jours après la demande de médiation notifiée par une partie à [aux] l'autre[s] partie[s] et la durée de médiation ne peut excéder [15] jours, sauf accord exprès des parties.

Choix:

Soit En cas d'échec de la médiation, les parties soumettront le litige à l'arbitrage, conformément ……..

Soit En cas d'échec de la médiation, seuls des tribunaux de …….. seront compétents.

Conformément au point […] du Cadre contractuel général des prestations fourni en annexe 2, notre mission n'a pas, par définition, pour objet d'attester des informations financières relatives à la Cible. Par conséquent, cette mission sera effectuée sur la base des informations et explications fournies par la Cible, dont nous n'entreprendrons pas d'en vérifier le caractère exact. Par conséquent, nous limitons volontairement notre responsabilité envers vous dans cette mission, en cas de faute professionnelle, à deux ans après la date de notre rapport. Le total des dommages et intérêts sera limité à la plus grande valeur entre

– 100 € ou
– 3 fois les honoraires (TVA incluses) convenus pour cette mission. .

Agenda

Suite à notre réunion nous avons compris que vous souhaitez recevoir notre projet de rapport au plus tard le …….

Notre mission débutera le ……, à condition que les informations nécessaires soient préparées par la Cible et que l'accès à la Data Room soit prévu à cette date.

Honoraires

Nous estimons nos honoraires à € …….. hors TVA et frais de déplacement. Nos honoraires sont calculés sur la base du temps estimés, à prester par l'associé et les collaborateurs et en fonction du niveau de compétence et de responsabilité.

En raison de la nature de la mission nous avons opté pour la participation de l'équipe de professionnels suivants :

Mr/Mme…….	Associé	….. heures
Mr/Mme…….	Manager	….. heures
Mr/Mme…….	Collaborateur	….. heures

Les honoraires seront adressés à la Société à la fin de la mission. Un acompte de 30% sera adressé à la Société au début de la mission.

Dans l'hypothèse où la transaction se clôture avant la fin de notre mission, nos honoraires seront calculés sur base du temps presté jusqu'à la date où la Société nous aura notifié la fin de la transaction.

En cas de circonstance particulière qui pourrait modifier l'étendue et la nature de notre mission décrite ci-avant et après concertation avec vous, nous nous réservons le droit de revoir nos honoraires afin de refléter ceux-ci à la réalité des prestations effectuées.

Cadre contractuel général des prestations

La présente lettre de mission est régie par le cadre contractuel général des prestations de [NOM DU CABINET], tel que repris en Annexe 2.

Nous espérons pouvoir reposer sur votre entière collaboration et celle de votre personnel et vous remercions pour la confiance que vous nous avez déjà témoignée. Nous espérons ainsi que cette mission soit le début d'une future collaboration fructueuse et à long terme.

Si les termes vous agréent nous vous remercions de nous retourner la présente pour accord.

Cordialement.

Nom

Qualité

Réponse:

Nous marquons notre accord sur les termes de la lettre de mission décrite ci-avant.

……

Date :

Pour la Société :

Nom

Qualité

+ Annexe A à l'exemple de lettre de mission de procédures convenues dans le cadre d'une mission de *due diligence*

+ Annexe B à l'exemple de lettre de mission de procédures convenues dans le cadre d'une mission de *due diligence*

Annexe A : Etendue de la *due diligence* – Liste des procédures arrêtées (exemple non limitatif)

[INFORMATIONS FINANCIERES]

- Prise de connaissance des informations disponibles dans la *Data Room*
- Description de l'organisation comptable (nécessite un contact avec la Cible)
- [Description] [Analyse] de l'évolution des informations financières.....
- Description de chaque poste du bilan au .....
- Description des actifs immobilisés
- [Description] [Analyse] des balances âgées clients et fournisseurs
- Analyse de l'évaluation économique des postes du bilan
- Description de la situation de la trésorerie
- Analyse du compte de résultats
- [Description] [Analyse] des frais de fonctionnement
- Analyse de la récurrence des charges et revenus
- Description des engagements hors bilan
- Description des litiges et provisions

***DUE DILIGENCE* FISCALE**

[à compléter]

***DUE DILIGENCE*SOCIALE**

[à compléter]

***DUE DILIGENCE*JURIDIQUE**

[à compléter]

***DUE DILIGENCE*ENVIRONNEMENTAL**

[à compléter]

Annexe B : Exemple de cadre contractuel général des prestations

Le cadre contractuel applicable à la mission spécifique que constitue la mission de *due diligence* sera annexé à la lettre de mission, le cas échéant, rédigé sur la base de l'exemple de cadre contractuel général fourni sur le site de l'ICCI : www.icci.be (rubrique « Publications », « Modèles de documents »).