

## **Faillet maar niet gebroken**

Toegevoegde waarde due diligence ten behoeve van curator.

door drs Frits Gielens RA

**In Angelsaksische landen is het al langer gebruikelijk: de financieel specialist die zich bezig houdt met de afwikkeling van een faillissement. In Nederland is dit terrein echter nog veelal voorbehouden aan juristen. Maar is dit terecht? Aan de andere kant van het Kanaal zijn de geluiden over de samenwerking tussen curator en financieel deskundigen erg positief. Het inschakelen van specialisten op bijvoorbeeld het gebied van Corporate Finance en Due Diligence blijkt vaak te leiden tot bijvoorbeeld een hogere opbrengst van de boedel.**

Na het uitspreken van het faillissement door de rechter is het de opdracht van de curator het faillissement af te wikkelen en de belangen van schuldeisers en personeel zo goed mogelijk te behartigen. Daarom zal de curator streven naar een zo hoog mogelijke opbrengst uit de inning en verkoop van de boedel

Bij de verkoop van activa doet zich een bijzondere situatie voor. Historisch gezien worden de activa door de curator als afzonderlijk zelfstandig goed verkocht. Maar wat nu als geprobeerd wordt de gehele bedrijfsactiviteit inclusief activa, personeel en de daarbij aanwezige kennis te verkopen? In dit geval slaat de curator twee vliegen in één klap. Ten eerste zal de verkoopopbrengst van het bedrijf naar alle waarschijnlijkheid hoger zijn dan in het geval waarin de afzonderlijke activa verkocht worden. Ten tweede is er in deze situatie tevens nieuw onderdak gevonden voor (een deel) van het personeel.

De verkoop van het bedrijf als geheel is echter gecompliceerder dan de verkoop van een aantal losse activa. Immers, er moet een initiële waarde worden berekend, er moeten kopers worden gezocht en die kopers dienen een zo hoog mogelijk bod neer te leggen. Financiële kennis en ervaring op dit gebied is dan onontbeerlijk.

### **De waardebepaling en due diligence**

Het toekennen van een waarde aan de activiteiten van het bedrijf is een specifiek vakgebied waarmee onder andere Corporate Finance specialisten zich bezighouden.

Bij de waardering van de activiteit wordt beoordeeld wat de toekomstige winstgenererende capaciteit van dit bedrijfsonderdeel is. Om dit te bepalen worden onder meer de concurrentiesituatie van de bedrijfsactiviteit, waarderingen van vergelijkbare activiteiten en de marktontwikkelingen van de branche waarin het desbetreffende proces zich bevindt beoordeeld

Van belang bij een goede waardebepaling is dat deze gebaseerd is op betrouwbare gegevens. Het risico bestaat immers dat bij teruglopende resultaten door de onderneming wordt teruggegrepen op creatief boekhouden, waardoor de resultaten worden beïnvloed. Daarnaast legt de dreiging van een naderend faillissement vaak zoveel druk op de financiële afdeling dat deze meer tijd besteed aan het beantwoorden van crediteurentelefoontjes dan aan het tijdig bijwerken van de administratie. Deze factoren leiden ertoe dat de actuele financiële positie vaak niet helder is, terwijl dat wel een voorwaarde is voor een objectieve waardebepaling en in het verlengde daarvan een soepele afwikkeling van de verkoop. Het inschakelen van due diligence accountants,

die ervaring hebben met het op zijn waarde inschatten van financiële informatie in koop- en verkooptrajecten onder grote tijdsdruk, kan leiden tot een beter inzicht in de resultaten en positie zodat de waarderingsdeskundigen een objectieve waarde kunnen bepalen. Deze waarde dient dan als voorlopig uitgangspunt voor het verdere verkoopproces.

### **Het verkooptraject**

Naast het uitvoeren van de initiële waardering heeft de Corporate Finance-specialist nog een belangrijke toegevoegde waarde bij de afwikkeling van het faillissement, namelijk verkoop van een bedrijfsproces tegen een zo hoog mogelijke prijs. Nu er op de desbetreffende bedrijfsactiviteit een zo reëel mogelijk prijskaartje is geplakt, kan worden gezocht naar potentiële kopers. Gezien de urgente situatie en de belangen van schuldeisers en personeel dient de verkoop op een zo kort mogelijke termijn gerealiseerd te worden. Hoe langer de afwikkeling van het faillissement duurt des te groter wordt de onzekerheid voor betrokkenen hoe de toekomst er uit zal zien. Dit zal een negatieve invloed hebben op de efficiency en tevens ontstaat het gevaar dat afnemers overstappen naar de concurrent om hun afname van producten en diensten veilig te stellen. Deze effecten zullen een negatieve invloed hebben op de te realiseren opbrengsten uit verkoop van de bedrijfsactiviteiten.

Door zijn jarenlange ervaring in de koop en verkoop van ondernemingen heeft de Corporate Finance specialist in de loop der tijd een zeer groot netwerk van relaties opgebouwd. Binnen dit netwerk van relaties zal zich een potentiële koper kunnen bevinden voor het bedrijfsonderdeel dat de curator probeert te verkopen. Het verkoopproces start dan ook met het opstellen van een zogenaamde longlist van mogelijke kandidaten. Nadat deze kandidaten zijn gepolst rest een shortlist van serieuze gegadigden. Met deze gegadigden vinden (al dan niet parallel) vervolgens de onderhandelingen plaats. Bij deze onderhandelingen leidt de combinatie van de juridische ervaring van de curator en de verkoopervaring van de Corporate Finance specialist tot een optimaal resultaat, zijnde een zo hoog mogelijke opbrengstwaarde.

### **Review van beschikbare gegevens**

Voordat de onderhandelingen kunnen beginnen moeten de potentiële kopers echter eerst voorzien worden van de benodigde gegevens op basis waarvan zij hun investeringsbeslissing kunnen nemen. Hierbij is het belangrijk juist die gegevens te overhandigen die van belang zijn voor de potentiële koper. Om dit te kunnen realiseren dient er in korte tijd een kritische review plaats te vinden van de bij de onderneming aanwezige gegevens aangaande de te verkopen onderdelen. Het uitvoeren van deze review is vergelijkbaar met het uitvoeren van een Due Diligence opdracht. Hierbij worden niet alleen de risico's maar ook de kansen van de onderneming geïdentificeerd. Het vroegtijdig signaleren van sterke punten komt de verkoopopbrengst en de doorlooptijd van het verkoopproces zeker ten goede.

De koper heeft twee opties ten aanzien van de voortzetting van het bedrijfsproces. Bij de eerste optie koopt de koper de activiteiten maar gaat hierop een nieuwe formule toepassen. Bij de tweede optie koopt de koper het bedrijfsonderdeel en wilt dat op min of meer dezelfde voet voortzetten. De koper dient juiste, relevante en betrouwbare gegevens verstrekt te krijgen waarop hij een keuze ten aanzien van deze beide opties kan baseren.

In het eerste scenario is de koper niet geïnteresseerd in de winstgevendheid van de oude formule, aangezien hij een heel ander toekomstbeeld heeft. Wel blijft het van belang een beeld te hebben van de kostenstructuur, met name van de kosten die na overname blijven bestaan, zoals personeelskosten en huisvestingskosten

In het tweede scenario vindt in feite een doorstart plaats. De koper zal eventueel goodwill betalen voor het overnemen van de formule, klantenbestanden en merknamen. Waar goodwill wordt betaald is het echter zaak dat dit terugverdiend kan worden. De potentiële koper zal dan ook voldoende gegevens willen hebben om te kunnen bepalen of dit het geval zal zijn. Een juiste selectie van de te verstrekken informatie leidt daarom tot een snellere en beter onderbouwde beslissing van de kandidaat-koper, waarbij nu reeds rekening kan worden gehouden met de positieve en negatieve effecten zodat er na de effectuering van de overname minder verrassingen voor koper en curator blijken.

### **Conclusie**

Door te streven naar de verkoop van het bedrijf als geheel in plaats van een uitverkoop van activa neemt de opbrengst toe waardoor het faillissement leidt tot minder schade voor de betrokkenen. Bij het verkopen van een bedrijf of bedrijfsproces is zeer specifieke vaktechnische en markttechnische expertise benodigd om tot een optimale opbrengst te komen.

Bij de inschakeling van due diligence deskundigen in dit proces worden potentiële kopers voorzien van juiste, relevante en betrouwbare informatie. De bereidheid een goed bod uit te brengen wordt hierdoor vergroot, terwijl anderzijds de belangrijkste goede en slechte punten reeds voor het uitbrengen van het bod in beeld zijn. Dit voorkomt achteraf teleurstellingen bij koper en curator.

De inschakeling van Corporate Finance specialisten is van belang voor het toekennen van een juiste waarde aan het te verkopen object, het vinden van de juiste koper, en het op een zeer korte termijn realiseren van de verkoop.

Het team curator, Due Diligence en Corporate Finance zal aldus een optimaal resultaat neer kunnen zetten bij de verkoop uit een faillissement.