

Due Diligence

Rettidig omhu er nødvendig i konsolideringer

Udtrykket »Due Diligence« kan bedst oversættes som »rettidig omhu«. Begrebet anvendes imidlertid også som betegnelse for en tilbundsående undersøgelse af en virksomhed, der er til salg. Afhængig af, hvor i salgsprocessen due diligence placeres samt hvad udfaldet af rapporten måtte være, kan den have stor indvirkning på den endelige købspris og ikke mindst på handelen i sig selv.

mail@meditconsult.dk

At købe en anden virksomhed er et kompliceret anliggende. En lang række faser skal gennemføres før en underskrift kan sættes og selvom man skulle tænke, at en købsproces er forholdsvis lineær, er dette sjældent tilfældet. I denne artikel vil du kunne læse mere om hvornår og hvorfor due diligence udføres på bestemte tidspunkter i processen, hvilke delelementer både den traditionelle due diligence og den strategiske due diligence metode består af, samt hvorfor den strategiske udvidede due diligence er nødvendig at gennemføre som led i en konsolidering.

Due diligence i opkøbsprocessen

Som nævnt er en due diligence en tilbundsgående undersøgelse af en virksomhed, der er mål for en overtagelse gennem et salg, i det følgende kaldet targetvirksomheden. Det forudgående arbejde før due diligence kan give en stor indsigt i targetvirksomheden. Det starter med en identifikationsfase, hvor forskellige targets bliver screenet. Screeningen i sig selv kan give et godt vidensgrundlag om targetvirksomheden og undervejs i forhandlingerne med ledelsen bliver denne viden ofte kun større. Der er dog på trods af dette stadig et behov for at se endnu nærmere på targetvirksomheden og der er umiddelbart to forskellige tidspunkter en due diligence kan foregå på.

Det ene alternativ er før en købspris for target er besluttet mellem parterne. Dette er selvsagt fordelagtigt for køber, som hermed kan undersøge virksomheden og på denne måde opnå værdifuld

indsigt, som givetvis kan benyttes til at få en mere fordelagtig og korrekt pris for virksomheden.

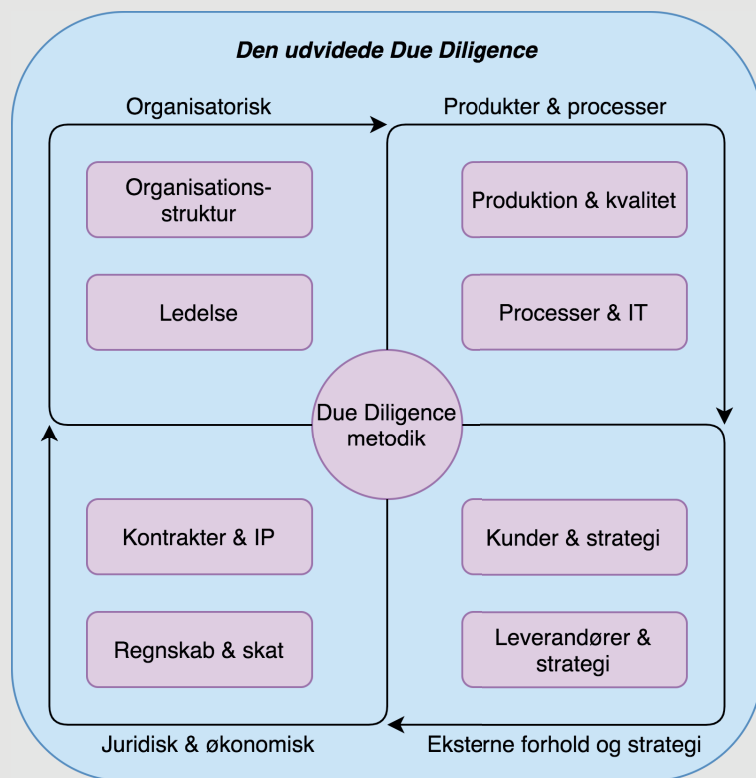
Det andet alternativ er, at en due diligence foretages efter købsprisen er besluttet. Vælges denne løsning er tilid mellem parterne et nøgleord. Der er nogle åbenlyse, om ikke opportunistiske, fordele for sælger ved, at Due Diligence placeres her i processen. Rent juridisk, er det købers ansvar at efterspørge al relevant information og sælgers ansvar at fremlægge den efterspurgte information uden forbehold. Forinden due diligence undersøgelsen underskrives der som ofte et ikke-juridisk bindende Letter of Intent. Selvom det legalt ikke har den store betydning, har dokumentet en stor psykologisk betydning i forhandlingerne, da det cementerer, at begge parter gerne vil komme i mål med handlen. Derfor må det også forventes, at en due diligence viser, at alt er som forventet i virksomheden, hvilket kan lette forhandlingen og dermed pege på fordele ved denne metode.

Due diligence og dens delelementer

Tilgange til due diligence kan variere og man skelner primært mellem en traditionel og en strategisk due diligence tilgang. Med *den traditionelle tilgang* analyserer man virksomheden historisk og stiller sig selv spørgsmål om, hvordan virksomheden til dette punkt er drevet og om handlen kan blive gennemført. I denne tilgang analyserer man virksomhedens økonomi, juridiske problemstillinger og position samt andre umid-

delbare risikofyldte emner, der måtte eksistere. Der er altså tale om en struktureret gennemgang af blandt andet regnskaber, udførelse af nøgletalsanalyser, analyser af fremtidige budgetter samt gennemgang af kontraktmæssige forhold, som kan være belastende. Disse analyser kan i høj grad være med til, at give et billede af virksomhedens økonomiske- og juridiske risikoprofil og status og de gængse deltagere spænder fra finansafdelingen i targetvirksomheden, regnskabsmedarbejdere samt advokater. Disse vil i høj grad være med til, at fremlægge information og data, som skal benyttes blandt andet budgetter, men altså ikke umiddelbart indgå i interviews. Ved at forstå fortiden mener man altså, at man kan forudsige fremtiden.

Denne traditionelle tilgang er gennem tiden blevet kritiseret og det er her den *strategiske due diligence tilgang* viser en ny vej. Fokus er nu rettet bort fra, at forstå targetvirksomhedens fortid og til at søge at forstå den kombinerede virksomheds fremtid. Man stiller sig selv spørgsmålet, om handlen ud over at blive gennemført også vil blive en succes, samtidig med at man analyserer en længere række delelementer udover de finansielle nøgletal og den juridiske position. Denne tilgang har indflydelse på deltagerlisten i denne type due diligence, som bliver udvidet med blandt andet HR, produktion, salg, indkøb, SCM, med flere. Der kan og vil givetvis blive behov for dybdegående ekspertinterviews med nøglepersoner i organisationen og der kan være store fordele i



Figur 1: den udvidede due diligence vil søge at belyse flere kritiske områder af virksomheden ud over juridiske og økonomiske forhold

at benytte eksternt eksperthjælp i denne vigtige proces.

Som nævnt, indgår der en række andre delelementer end det juridiske og økonomiske aspekt. Der vil ud over dette blive set nærmere på eksterne forhold og strategivalg, som virksomheden har gjort sig, hvordan virksomheden organisatorisk er sat op samt hvilke produkter og processer, der bidrager til, at skabe værdi i virksomheden og for markedet. Denne tilgang kan ses i Figur 1.

Det *organisatoriske* delelement analyserer strukturen i virksomheden samt ledelsen af denne. Det er blandt andet relevant at se på overlappende stillinger, ledelsens medlemmer, hvad deres færdigheder består i samt hvordan de skaber værdi for virksomheden. Elementet *produkt & processer* analyserer de faktiske produkter i virksomheden, hvordan de produceres og hvilke yderligere processer der eksisterer ikke bare i produktionen men også i forhold til IT-arkitektur. Due diligence over materielle anlægsaktiver bør også udføres her for at få indblik i om maskinel udnyttes optimalt. Der vil også her skulle udfø-

res due diligence på varelagre for, at se om lageromsætningshastighederne kan forbedres.

Elementet *Eksterne forhold & strategi* kigger nærmere på kunderne og leverandørerne og hvilke strategier der benyttes til salg og relationer samt indkøb og relationer. Det er vigtigt, at eksempelvis analysere rentabiliteten af både kunder og leverandører, som kan have stor indflydelse på både ens logistik og forsyningskæde samt omsætning og omkostninger. Det er samtidig også værd, at se på, om virksomheden måtte have størstedelen af sin omsætning fra udelukkende én eller få kunder, da dette bør have en indflydelse på værdiansættelsen af virksomheden. Sidst, overvejer delelementet *juridisk & økonomisk* de kontrakter og immaterielle rettigheder virksomheden måtte have samt dets regnskaber og skattemæssige forhold, for at se, hvordan virksomheden må være stillet i risikofyldte situationer. Dette delelement ligner i høj grad den traditionelle due diligence, hvilket illustrerer omfanget af den strategiske og udvidede due diligence.

Konsekvenser af due diligence

Den viden, som kan produceres under en due diligence, kan være omfattende og have stor indflydelse på, hvordan man som køber opfatter targetvirksomheden og ikke mindst dens værdi. Dette er netop også grunden til, at mange købere foretrækker, at due diligence udføres før man fastsætter en købspris på virksomheden.

Som nævnt kan man forvente, at den udførte due diligence vil vise præcist det man havde regnet med og som sælger har sagt.

Omvendt kan der i ekstreme tilfælde med store afvigelser mellem det fremlagte og det fundne ikke bare blive tale om en nedjustering af købsprisen, men også om at der forefindes så tilpas alvorlige problemer, at handlen slet ikke gennemføres.

Netop derfor, er en grundig og detaljeret strategisk udvidet due diligence en nødvendighed for at opnå en god og sikker virksomhedshandel.