

Læs mere om udgivelsen på www.karnovgroup.dk

Søren P. Krejler
Caroline Pontoppidan

Due Diligence i praksis

– med fokus på finansielle og juridiske forhold

 KARNOV
GROUP

Indholdsfortegnelse

Kapitel 1

Baggrund og introduktion til Due Diligence	13
1.1 Indledning	13
1.2 Formål med due diligence	14
1.3 Formål for køber	15
Børsnoteret	16
Deal Breakers	16
Struktur (ejerandele ctr. aktivitet)	17
Garantier	18
Betalingssevne	18
1.4 Formål for sælger	19
Salgsmodning/struktur	19
Auktionsproces	20
1.5 Hvornår skal due diligence gennemføres og hvorledes	20
1.6 Fortrolighedserklæring/Hemmeligholdelsesaftaler	22
1.7 Deltagere i due diligence	24
Virksomheden	24
Corporate Finance rådgivere/finansielle rådgivere	24
Juridiske rådgivere	25
Andre rådgivere	25
Aftalebrev – definition af opgaven	25
1.8 Fysiske ctr. virtuelle datarum	26
Fysiske datarum	26
Virtuelle datarum	26
1.9 Processtyring og Rapportering	27
1.10 Overdragelsesaftalen	28
Due diligence og pris/vilkår	28
Grænseværdier for erstatning	29
Forældelse	30
Viden (disclosure)	30
Indgåelse og gennemførelse (signing og closing)	31
Break fees	31
1.11 Retspolitiske overvejelser	32
Loyal oplysningspligt	32
Undersøgelsespligt	32

Kapitel 2

Beskrivelse af de områder, hvor der typisk foretages finansielle og juridiske

due diligence undersøgelser	34
2.1 Planlægning af den finansielle due diligence (scope of work)	34
2.2 Informationsgrundlag – finansielt	36
Valg af analysegrundlag og -niveau	36
Ti års oversigt	37
2.3. Finansiell performance – historisk	38
2.3.1 Introduktion	38
2.3.2 Formål med gennemgang af område	38
2.3.3 Typiske delområder der analyseres	39
Basale analyser af den historiske indtjeningsevne	39
Nettoomsætningen	39
Omsætningsbrøge	0
Månedsanalyse	40
Last twelve month analyser	41
Segmentanalyser	42
Produktionsomkostninger	44
Dækningsbidrag	44
Andre omkostninger	45
Normaliseret indtjening	46
Særlige analyser	49
Valutaudvikling	49
Udvikling i råvarepriser	51
Livstidskurve for produkter	52
Regnskabspraksis	54
Analysegrundlag og afstemning af ledelsesrapportering til årsrapport	54
Like-for-like analyse	55
Stand alone	56
Udviklingsomkostninger	57
Garantiomkostninger	58
Ordrebeholdning	58
Effekt af omkostninger uden avance	60
Serviceaktiviteter	60
Afstemning af EBITDA til årets resultat	61
LTM analyser – understøttelse af vækstforventninger	62
2.3.4 Vigtige analyser og faldgruber	63
Årsagsforklaringer og supporterende informationer	63

	Normaliseret indtjening	64
	Detaljeringsgraden i resultatanalyserne	65
	Scoping af koncernanalyser	65
2.3.5	Sammenhæng til de øvrige due diligence områder	66
2.3.6	Sammenhæng til værdiansættelse og SPA	66
2.4	Balance – working capital, net debt og capex	67
2.4.1	Introduktion	67
2.4.2	Formål med gennemgang af område	67
2.4.3	Typiske delområder der analyseres	69
	Materielle anlægsaktiver	69
	Immaterielle anlægsaktiver	70
	Finansielle anlægsaktiver	71
	Arbejdskapital	71
	Nettogæld	82
2.4.4	Vigtige analyser og faldgruber	89
2.4.5	Sammenhæng til de øvrige due diligence områder	90
2.4.6	Sammenhæng til værdiansættelse og SPA	90
2.5	Budgetter og forecast	91
2.5.1	Intro	91
2.5.2	Formål med gennemgang af område	91
2.5.3	Typiske delområder der analyseres	91
	Budgetforudsætninger	91
	Omsætning	92
	Dækningsgrad	94
	Kapacitetsomkostninger	96
2.5.4	Vigtige analyser og faldgruber	96
2.5.5	Sammenhæng til de øvrige due diligence områder	97
2.5.6	Sammenhæng til værdiansættelse og SPA	97
2.6	Skat	98
2.6.1	Introduktion	98
2.6.2	Formål med gennemgang af området	99
2.6.3	Typiske delområder der analyseres	100
	Skattemæssig position	100
	Er skatten gjort korrekt op i åbne år?	101
	Verserende skattesager	103
	Omstruktureringer	103
	Udskudt skat	104
	Effektiv skatteprocent	105

Transfer pricing (TP)	106
Personskat	107
Moms, told og afgifter	108
2.6.4 Faldgruber	109
2.6.5 Sammenhæng til de øvrige due diligence områder	109
2.6.6 Sammenhæng til værdiansættelse	110
2.6.7 Sammenhæng til SPA	111
2.6.8 Aktivitetsoverdragelse	112
Krav om fordeling af den samlede købesum – købesumsallokering	112
Nærmere om formålet og due diligence gennemgangen	113
2.7 IT/ERP-systemer	114
2.7.1 Introduktion	114
2.7.2 Formål	114
2.7.3 Typiske områder der analyseres	115
Effektiv it	117
2.7.4 Sammenhæng til de øvrige due diligence områder	118
2.8 Juridiske forhold – generelt	118
2.8.1 Introduktion	118
Speciallovgivning	119
2.8.2 Informationsgrundlag – selskabsret	120
2.9 Fast ejendom	129
2.9.1 Indledende bemærkninger	129
2.9.2 Ejendomme – generelt om due diligence	130
Ejede ejendomme	130
Lejede ejendomme	132
Lejeret	133
Offentlig ret, herunder planret (inkl. lokalplaner)	135
Miljøret	137
Produktionen	137
Forureningsforhold	138
2.10 HR	139
2.10.1 Overvejelser forud for due diligence processen	139
2.10.2 Typiske fokuspunkter i en ansættelsesretlig due diligence	140
Almindelige ansættelsesvilkår	140
Opsigelsesvarsler og fratrædelsesgodtgørelser	142
Særlige change-of-control bestemmelser	142
Incitamentsafłønning	143
Konkurrence-, kunde- og jobklausuler	144

Informations- og forhandlingsforpligtelse	144
Kollektive overenskomster	145
Arbejdsretlige tvister	146
2.11 Immaterialret	146
2.11.1 Indledende bemærkninger	146
Generelt om aftaler om immaterielle aftaler	147
2.11.2 Varemærker	147
2.11.3 Patenter	149
2.11.4 Ophavsret	150
Domænenavne	151
2.11.5 Krænkelser	152
2.11.6 Persondataret	152
2.12 Kontrakter	154
2.12.1 Agent- og distributionsaftaler – mellemmand	156
2.12.2 Leverandørkontrakter	157
2.12.3 CSR og Corporate Governance	158
Corporate Governance	158
CSR	159

Kapitel 3

Afrapportering 162

3.1 Fokus på Up- og Downsides frem for resume af data room	162
Key issues	162
Supplerende analyser	164
Appendix	165
3.2 Input til SPA, herunder prisreguleringsmekanismer, normaliseret NWC etc.	165

Kapitel 4

Cross border due diligence 167

4.1 Planlægning	167
4.2 Koordinering	168
4.3 Rapportering	169
4.4 Eksempler på faldgruber i udvalgte lande	169

Kapitel 5

Værdiansættelse og purchase price allocation 171

- 5.1 Hvordan understøtter due diligence undersøgelser værdiansættelsen 171
- 5.2 Pre-deal PPA 174
- 5.3 Post deal PPA 175

Kapitel 6

Prisregulering og -definitioner via overdragelsesaftalen 178

- 6.1 Prisreguleringsmekanismer 178
 - Nettogæld 180
 - Arbejdskapital regulering 181
 - Sambeskatning med sælger 182
 - Usædvanlige forhold – der påvirker arbejdskapitalen 183
 - Anvendt regnskabspraksis 183
 - 6.1.1 SPA og bilag 183
- 6.2 The »locked box« approach 184
 - 6.2.1 Datoer i transaktionsforløbet 185
 - 6.2.2 Sælgers analysegrundlag, undersøgelser og prisreguleringer 186
 - 6.2.3 Købers beskyttelse mod value leakages 187
 - Krav til target-virksomhedens finansielle data 188
 - Resultat fra effective date til closing 189
 - Købers prisindikationer under budprocessen 189
 - 6.2.4 Revision af base accounts 190
- 6.3 Closing accounts 191
 - 6.3.1 Formålet med reguleringsmekanismerne 192
 - 6.3.2 SPA-formuleringer og SPA-bilag 193
 - Regnskabspraksis 194
 - Eksempel på regnskabspraksis – SPA-bilag 195
 - Net debt definition og SPA schedule 196
 - Arbejdskapitaldefinition og SPA-schedule 197
 - Endelig købesumopgørelse 198
 - Closing accounts 199
 - 6.3.3 Part, der skal udarbejde closing accounts 200
 - Closing account date og tidsfrister 201
 - Revisors arbejder 203
 - Closing payment 205

6.3.4	Udarbejdelse af closing accounts og endelige købesumsopgørelser	206	
6.4	Sælgerindeståelser og -garantier – opfølgning og opgørelse	209	
6.4.1	Finansielle sælgerindeståelser/-garantier	209	
	Transaktionsprocessen og sælgerindeståelser og garantier	211	
	Stærke og svage sælgerindeståelser og -garantier	214	
	Begrænsninger i købers krav mod sælgeren	215	
	Sælgers servicering af garantikrav	216	
	Opfølgning på garantier for eventuel aktualisering	217	
Kapitel 7			
Vendor initiated due diligence			218
7.1	Fordele og ulemper	220	
	Formålet med en vendor due diligence	220	
7.2	Aftalekompleks og ansvar	221	
Stikordsregister			223