

Identyfikacja potencjalnych barier w realizacji transakcji na etapie analizy Due Diligence case

Rafał Błędowski, Partner
Holon Consultants

28 marca 2012
Warszawa



Holon Consultants – kim jesteśmy?

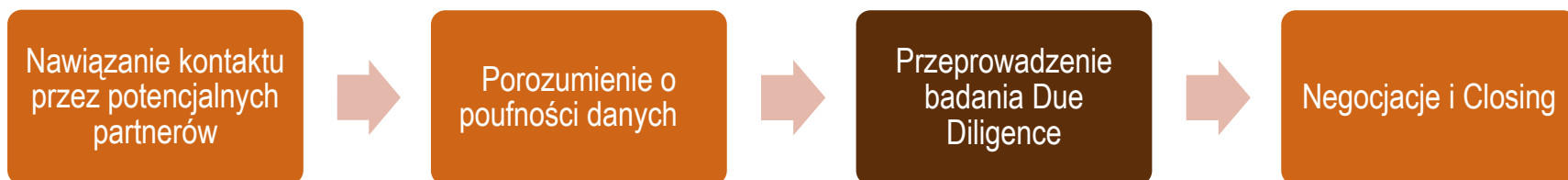


- Holon Consultants jest niezależną firmą doradczą świadczącą usługi w zakresie doradztwa strategicznego i kapitałowego. Niezależna oznacza m.in. że Zarząd firmy bezpośrednio prowadzi projekty dla klientów.
- Firma została założona w 2001 r. przez menedżerów wywodzących się z międzynarodowych funduszy inwestycyjnych private equity oraz firm doradczych obsługujących duże i średnie spółki krajowe i zagraniczne.
- Jako jedna z trzech niezależnych firm doradczych Holon Consultants jest sklasyfikowany przez Thomson Reuters* wśród 20 wiodących firm doradztwa kapitałowego w obszarze Europy Środkowej i Wschodniej (kategoria: transakcje do 50 mln USD).
- Holon Consultants jest współpracownikiem i partnerem większości renomowanych instytucji finansowych w Polsce.

* Thomson Financial's Global M&A Financial Advisors Ranking for Eastern & Central Europe (transactions up to USD 50M, January, 2011).

Co to jest badanie Due Diligence?

Badanie due diligence (ang. *należyta staranność*) jest nieodzowną i integralną częścią każdego procesu inwestycyjnego



Celem badania due diligence jest analiza stanu faktycznego i historii działania przedsiębiorstwa w obszarach:

- Biznesowym
- Finansowym i podatkowym
- Prawnym
- Środowiskowym



Vendor Due Diligence vs. Buyer Due Diligence

Badanie DD może być przeprowadzone na dwa podstawowe sposoby:

- na zlecenie kupującego – Buyer Due Diligence
- na zlecenie sprzedającego – Vendor Due Diligence

VDD

- Vendor Due Diligence – to badanie spółki przeprowadzane przez uznanego na rynku audytora na zlecenie sprzedającego i udostępnione potencjalnym inwestorom w procesie DD, tak aby wszyscy inwestorzy mieli dostęp do kompletnego źródła danych o spółce.

BDD

- Buyer Due Diligence – to badanie spółki przeprowadzane na zlecenie inwestora w celu zbadania przejmowanej spółki, wykonywane zazwyczaj gdy sprzedający nie dysponuje raportem z Vendor Due Diligence.

Jakie są cele badania Buyer Due Diligence w zależności od charakterystyki transakcji?



- W sytuacji gdy następuje sprzedaż 100% udziałów/akcji badanej spółki, podstawowym celem inwestora jest wnikliwa analiza samego przedsiębiorstwa oraz jego otoczenia rynkowego w kontekście możliwości realizacji założonego biznes planu lub integracji z jego podstawową działalnością.



- W sytuacji gdy dotychczasowy właściciel badanej spółki planuje pozostać w niej (np. odsprzedaż części udziałów, lub podwyższenie kapitału), bardzo ważnym aspektem badania DD jest wzajemne poznanie się przyszłych wspólników "w boju".

Buyer Due Diligence - ryzyka

W większości przypadków spółka pierwszy raz w swojej historii uczestniczy w procesie Due Diligence. Wówczas w szczególności należy liczyć się z następującymi ryzykami:



- Problemy z przygotowaniem dobrej jakości data roomu, co prowadzi do wydłużenia a nawet wygaśnięcia procesu;
- Niskiej jakości dane dostarczane audytorowi mogą skutkować negatywną opinią inwestora co do sposobu organizacji i zarządzania spółką;
- Brak koordynacji przepływu informacji pomiędzy spółką i audytorem (zazwyczaj kilkanaście / kilkadziesiąt osób);
- Niepełne zrozumienie biznesu spółki przez prowadzącego badanie, co może skutkować nieprawidłową interpretacją danych operacyjnych spółki;
- Możliwość wykrycia przez audytora problemów, o których sam właściciel/zarząd nie posiadał wiedzy lub nie zdawał sobie sprawy.

Buyer Due Diligence - ryzyka

Z czego wynikają problemy z przygotowaniem dobrej jakości data room?

- Brak doświadczenia w prowadzeniu tego typu procesów;
- Niedostateczną wagą przypisana temu procesowi;
- Brak przygotowania organizacyjnego ze strony spółki;
- Niedostateczne możliwości techniczne.



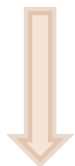
W jaki sposób stworzyć dobrej jakości data room?

- Powołanie dedykowanego zespołu do obsługi procesu Due Diligence w spółce;
- Wynajęcie profesjonalnego dostawcy usług DD, który zapewni sprawny i wielofunkcyjny tzw. Virtual Data Room (zdalna baza danych informacji).

Buyer Due Diligence - ryzyka



Niskiej jakości dane dostarczane audytorowi mogą skutkować negatywną opinią inwestora co do sposobu organizacji i zarządzania spółką.



Jak zapewnić odpowiednią jakość dostarczanych danych?



- Powołanie dedykowanego zespołu do obsługi procesu Due Diligence w spółce;
- Wynajęcie przez spółkę zewnętrznego, doświadczonego partnera/doradcy, którego kompetencje pozwolą na bieżące kontrolowanie jakości przesyłanych danych.

Buyer Due Diligence - ryzyka



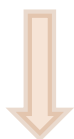
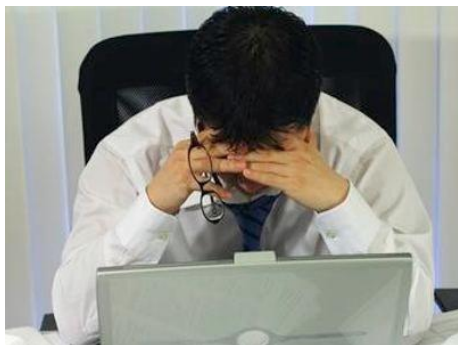
Brak koordynacji przepływu informacji pomiędzy spółką i audytorem prowadzi do wydłużenia procesu Due Diligence. Przyczyną problemów komunikacyjnych są najczęściej:

- Niedostateczna liczba wykwalifikowanej kadry, która jest w stanie zapewnić zarówno umiejętność interpretacji przesyłanych danych, jak i zarządzanie osobami odpowiedzialnymi za Due Diligence w spółce (np. Dyrektor Finansowy).

W jaki sposób poprawić przepływ informacji pomiędzy spółką i audytorem?

- Powołanie dedykowanego zespołu do obsługi procesu Due Diligence w spółce;
- Wynajęcie przez spółkę zewnętrznego, doświadczonego partnera/doradcy, który będzie kontrolować przepływ informacji pomiędzy spółką i audytorem.

Buyer Due Diligence - ryzyka

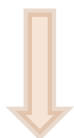


Niepełne zrozumienie biznesu spółki przez prowadzącego badanie, co może skutkować nieprawidłową interpretacją danych operacyjnych spółki.

W jaki sposób należy przeprowadzić proces „edukacji” audytora?

- Przeprowadzenie tzw. „kick-off meeting” z audytorem, w celu wyjaśnienia sposobu funkcjonowania biznesu i jego specyfiki;
- Stały kontakt z audytorem mający na celu monitorowanie prac i ewentualną bieżącą korektę pojawiających się wniosków z analizy spółki (nie pozostawiać audytorów „samych sobie”).

Buyer Due Diligence - ryzyka



Możliwość wykrycia przez audytora problemów, o których sam właściciel / zarząd nie posiadał wiedzy lub nie zdawał sobie sprawy.

W jaki sposób sprzedający może się uchronić przed tzw. „trupem w szafie”?

- Sprzedający może zdecydować się na przeprowadzenie Vendor Due Diligence.
- Zaletą przeprowadzania procesu Vendor Due Diligence jest możliwość wykrycia i korekty ewentualnych nieprawidłowości w dokumentacji spółki, jeszcze przed udostępnieniem wyników VDD inwestorowi.

Vendor Due Diligence i jego wpływ na ocenę spółki przez inwestora

- VDD ułatwia sprzedaż spółki, lub pozyskanie inwestora dla niej, ponieważ pozwala jej właścicielowi na wcześniejsze zidentyfikowanie ewentualnych problemów (oraz ich naprawę), które mogą wpłynąć negatywnie na ocenę spółki przez inwestora (wadliwe skonstruowane umowy etc.).
- VDD jest dla potencjalnego inwestora wiarygodne jedynie w przypadku gdy zlecone zostanie znanej na rynku firmie.
- Wadami tego sposobu badania są:
 - Szerszy zakres oświadczeń i zapewnień w umowie sprzedaży / umowie inwestycyjnej;
 - Koszt ponoszony przez sprzedającego / oferującego.

Co dalej z wynikami due Diligence?



- Odzwierciedlenie jego wyników w umowie sprzedaży spółki bądź w umowie inwestycyjnej.
 - Zakres oświadczeń i zapewnień sprzedającego.
- Struktura transakcji:
 - Struktura płatności ceny (rachunek powierniczy);
 - Mechanizm korekty udziałów.
- Renegocjacje ceny.
- Brak możliwości zawarcia lub odstąpienie stron od transakcji.

Podsumowanie

- Wnikliwość badania Due Diligence wymaga dużego zaangażowania ze strony spółki. Presja ze strony audytora w celu pozyskiwania dużej ilości danych i jednocześnie częsty brak doświadczenia spółki w podobnych procesach, powoduje powstawanie szeregu barier.
- Do największych problemów powstających podczas badania Due Diligence można zaliczyć: niskiej jakości oraz złą organizacja data room, brak koordynacji przepływu informacji pomiędzy spółką a audytorem, niepełne zrozumienie funkcjonowania spółki przez audytora, a także ryzyko wykrycia tzw. „trupów w szafie” podczas badania. Każde z tych ryzyk może prowadzić nawet do przerwania procesu inwestycyjnego.
- Spółka powinna przygotować się do badania Due Dilligence zarówno od strony organizacyjnej, jak i technicznej, oraz rozważyć podjęcie współpracy z profesjonalnym partnerem/doradcą.