

VÆRDISKABENDE DUE DILIGENCE

Februar 2019



Jeppe Buskov
Partner

Mobil: +45 24 86 00 18
Direkte: +45 38 77 44 15
jbu@kromannreumert.com



Christina Bruun Geertsen
Partner

Mobil: +45 20 10 63 69
Direkte: +45 38 77 43 26
cbg@kromannreumert.com



Jens Hyldahl Bjerregaard
Partner

Mobil: +45 20 19 74 76
Direkte: +45 38 77 44 60
jhb@kromannreumert.com



Maria Holst Levin
Director, advokat

Mobil: +45 24 86 00 01
Direkte: +45 38 77 43 90
mln@kromannreumert.com



Malene Helle Nielsen
PM og e-services

Mobil: +45 24 86 00 82
Direkte: +45 38 77 46 88
mnn@kromannreumert.com

Værdiskabende due diligence

Due diligence anvendes ofte som betegnelse for en investors gennemgang af en virksomhed før et muligt køb. En due diligence-undersøgelse kan også være en relevant øvelse, hvis du påtænker at sælge din virksomhed, eller hvis du ønsker et generelt tjek af, om din virksomhed har styr på sine kontrakter, rettigheder m.v. En velgennemført due diligence kan spare dig for ubehagelige overraskelser i en salgsproces og kan give mulighed for at reparere uhensigtsmæssige forhold på forhånd. I denne insight sætter vi fokus på vigtigheden af at være godt forberedt på en potentiel salgsproces, ligesom vi beskriver de vigtigste trin i en værdiskabende due diligence.

Hvad er due diligence, og hvordan kan der være værdi i at give en potentiel køber adgang til virksomhedens oplysninger?

For køber:

Afdækning af risici og bekræftelse af “key value drivers” samt forventede synergier

Due diligence er en betegnelse for den undersøgelse, en potentiel køber foretager af en virksomhed, der overvejes som mål for en investering. Due diligence kan angå finansielle, skattemæssige, tekniske, kommercielle, juridiske og andre forhold hos målvirksomheden. Formålet er blandt andet at afdække, hvilke risici der er forbundet med at overtage/investere i virksomheden, og dermed hvilken pris, køber er villig til at betale.

Derudover vil køber oftest bruge due diligence-undersøgelsen til at afdække, hvad der skal til for at gennemføre transaktionen samt forhold af betydning for den fremtidige drift og integration i købers virksomhed. Det gælder både forventede synergier, som indgår i købers forretningsplan i relation til købet, og i relation til rent praktiske aspekter, som for eksempel mulighederne for drift og migration af IT-systemer. Undersøgelsen skal med andre ord afdække, om købers forventninger til virksomhedskøbet kan blive indfriet.

Det er et generelt princip, at en køber ikke efterfølgende kan rejse krav vedrørende forhold, som sælger har oplyst inden købet. Det bør derfor være et krav fra købers side, at kun information, der er fremlagt på en sådan måde, at køber kan forventes at forstå grundlaget for og konsekvenserne af et givent forhold, kan betragtes som oplyst. Dette stiller selvsagt krav til både sælgers loyale oplysning vedrørende forhold, som potentielt kan have en negativ indflydelse på virksomheden, og den måde oplysningerne præsenteres på over for køber.

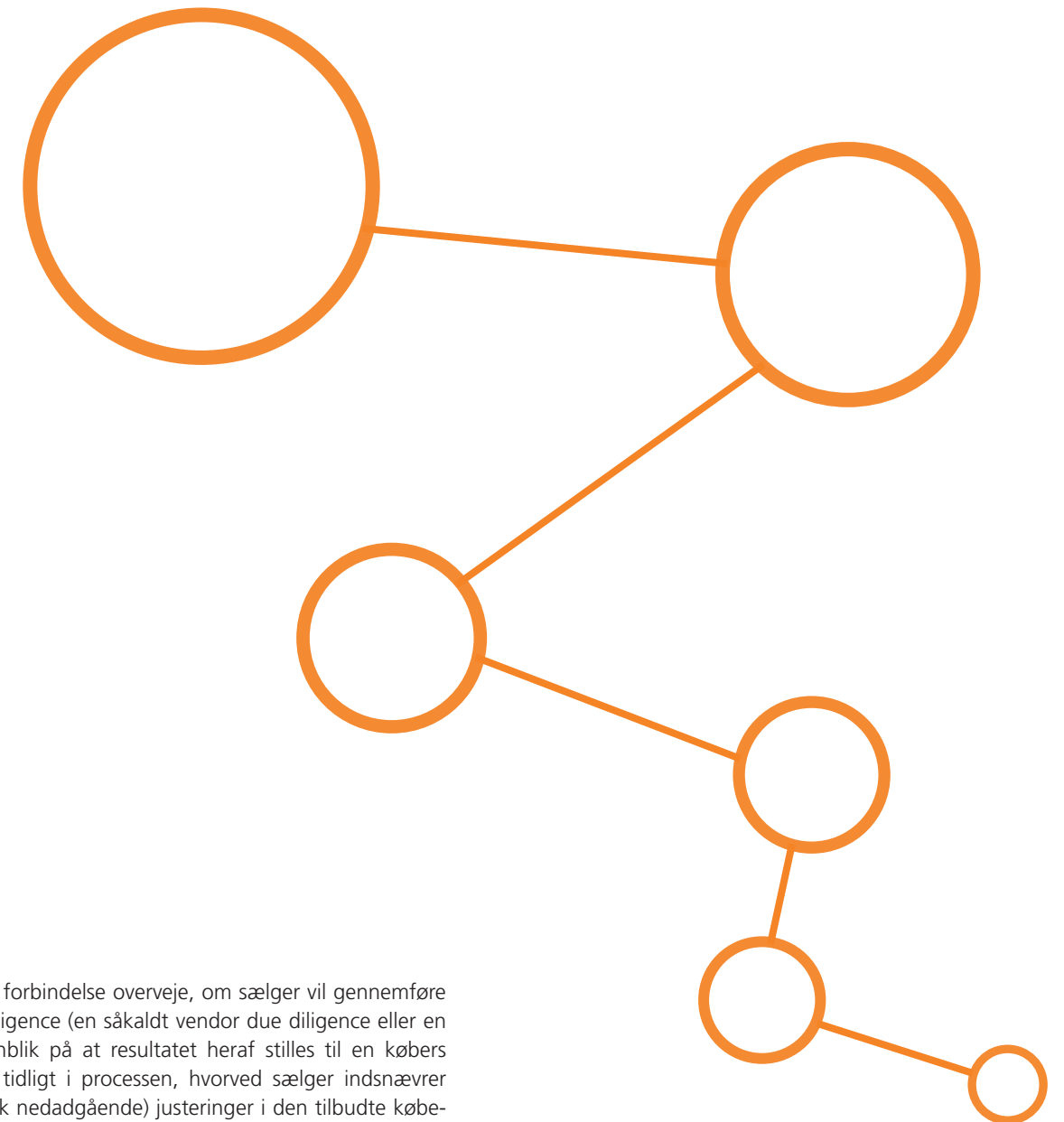
For sælger:

Opfyldelse af loyal oplysningspligt og begrænsning af krav fra køber

Fra sælgers synsvinkel har købers due diligence-proces to primære formål:

- 1: at iagttage sælgers loyale oplysningspligt og beskytte sælger mod eventuelle senere krav fra køber, alt sammen med henblik på en “clean exit” for sælger
- 2: at facilitere en proces, hvorved købers antagelse om virksomhedens forhold og den tilbudte pris bliver bekræftet.

For så vidt angår due diligence-gennemgangens relation til købesummen, vil en køber ofte give sælger et uforpligtende tilbud på virksomheden, som er betinget af en efterfølgende tilfredsstillende due diligence-undersøgelse. Såfremt due diligence-gennemgangen ikke er tilfredsstillende, vil køber ofte enten reducere den tilbudte pris eller helt undlade at fremsætte et endeligt tilbud. Sælger har altså også i denne sammenhæng en betydelig interesse i at facilitere en due diligence-proces, som giver køber relevante oplysninger og dermed tryghed. I den forbindelse kan sælger overveje i hvilket omfang og hvordan sælger kan bibringe køber den viden, som køber ville få i sin egen efterfølgende due diligence, og dermed bedre sikre sig mod justeringer i den købesum, som er anført i købers uforpligtende tilbud forud for købers due diligence-gennemgang.



Sælger kan i den forbindelse overveje, om sælger vil gennemføre en sælger due diligence (en såkaldt vendor due diligence eller en “VDD”) med henblik på at resultatet heraf stilles til en købers rådighed relativt tidligt i processen, hvorved sælger indsnævrer risikoen for (typisk nedadgående) justeringer i den tilbudte købesum efter købers egen due diligence. En anden måde – eller i kombination med VDD-rapporter – kan være, at sælger anmoder køberen om i dets uforpligtende tilbud meget præcist at anføre antagelser og forudsætninger anvendt i købesumberegningen, herunder hvordan køber kommer fra enterprise value (købesum på gældfri basis) til den faktiske købesum, der skal betales ved overtagelsen af virksomheden.

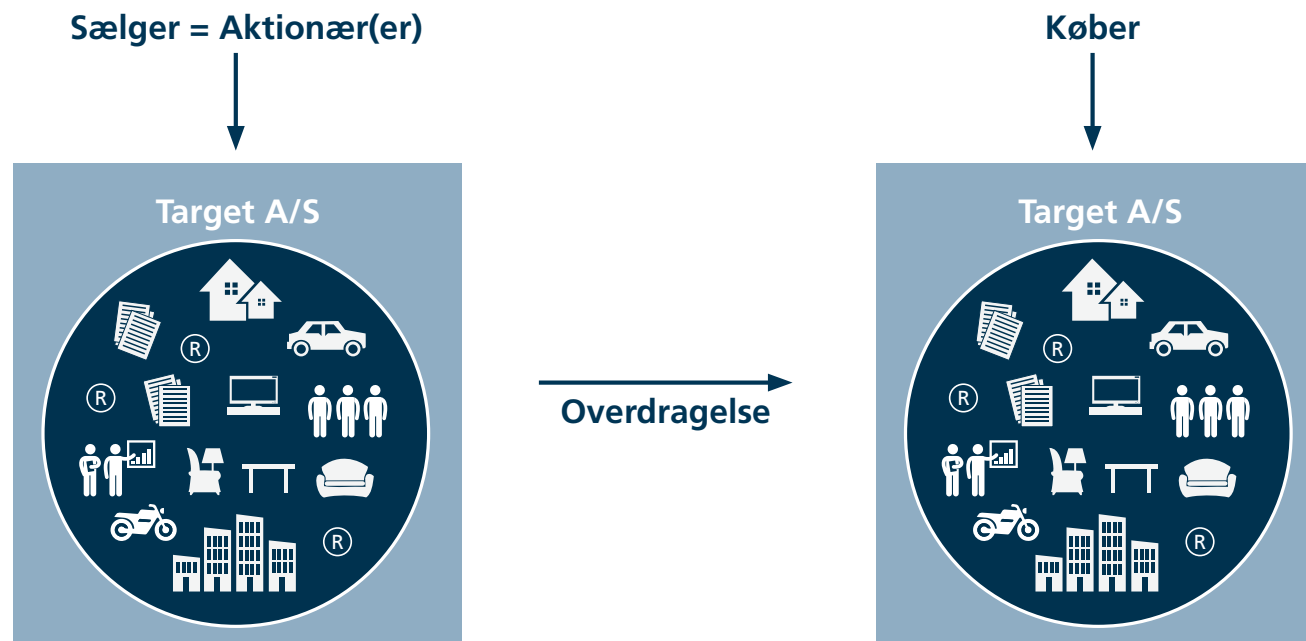
Udgangspunktet i langt de fleste danske transaktioner er, at al dokumentation fremlagt som led i due diligence-undersøgelsen betragtes som kendt af køber, hvorfor køber som udgangspunkt ikke efterfølgende kan gøre krav gældende på baggrund af forhold, som sælger havde oplyst. Der kan være undtagelser herfra, eksempelvis hvis andet er aftalt i form af indeståelser afgivet af sælger, eller i forhold til særligt fundamentale garantier (såsom at sælger ejer virksomheden, eller i relation til skatteforhold). I sådanne situationer kan parterne aftale, at sælger skal være ansvarlig for brud på disse indeståelser, uanset hvad sælger måtte have oplyst til køber i forbindelse med due diligence-processen.

Hvad kigger køber og købers juridiske rådgivere efter?

Hvilke forhold køber og købers rådgivere vil interessere sig for, afhænger af hvilken type virksomhed der er tale om, og hvorvidt transaktionen forventes gennemført som en aktie- eller aktivoverdragelse.

Er der tale om en aktieoverdragelse, hvor køber erhverver aktierne og dermed også alle aktiver og passiver i virksomheden, vil købers due diligence oftest være mere omfattende end i tilfælde af en aktivoverdragelse, hvor der alene overdrages specifikke aktiver og passiver. Omvendt vil gennemførelsen af en aktivoverdragelse ofte være mere omfattende end en aktieoverdragelse, idet der skal iagttages relevante sikringsakter i forbindelse med overtagelse af de omfattede aktiver (for eksempel tinglysning af ejerskifte på fast ejendom i Tingbogen).

AKTIEOVERDRAGELSE



Aktieoverdragelse

Ved en aktieoverdragelse sælger ejerne af selskabet deres aktier eller anparter til køber, og køber erhverver dermed en juridisk enhed. En køber vil derfor blandt andet fokusere på, om der er tredjemandsrettigheder tilknyttet aktierne (eksempelvis pant), og om hvorvidt minoritetsaktionærerne har ret og/eller pligt til at sælge med og i hvilket omfang, der er lagt en nærmere plan for håndtering af minoriteter.

Ved en aktieoverdragelse er der som udgangspunkt ikke krav om, at selskabets kontraktparter skal give samtykke til overdragelsen, da deres kontraktspart (selskabet) vedbliver at være den samme. Nogle kontrakter indeholder imidlertid bestemmelser (en såkaldt "change-of-control"), hvor kontraktsparten har ret til at opsigte aftalen, hvis ejerskabet til selskabet ændres. En due diligence-undersøgelse kan afdække sådanne bestemmelser, så kontraktspartens samtykke til overdragelsen kan indhentes.

Ved en aktieoverdragelse vil køber endvidere interessere sig for verserende eller mulige krav mod selskabet, eksempelvis fra kunder, leverandører, SKAT eller andre offentlige myndigheder, da køber også erhverver selskabets forpligtelser ved en aktieoverdragelse.

Endelig vil køber i alle tilfælde søge at afdække, hvorvidt selskabet overholder de regulatoriske forpligtelser, det måtte være underlagt, som for eksempel konkurrenceretlige regler og regler om persondata samt om ejerskiftet kræver myndighedsgodkendelse og hvordan et sådan i så fald kan opnås (eksempelvis konkurrencemyndighedsgodkendelse i henhold til reglerne om fusionskontrol).

Aktivoverdragelse

Ved en aktivoverdragelse er det selskabet, der sælger de overtagne aktiviteter. I en sådan situation vil køber derfor interessere sig mindre for selve selskabet.

Køber vil ved en aktivoverdragelse ofte interessere sig for, om eventuelle regulatoriske tilladelser eller godkendelser, som selskabet måtte have, kan overdrages og/eller genudstedes til køber i forbindelse med overdragelsen. Det er udgangspunktet i forbindelse med en aktivoverdragelse, at overdragelse af kontrakter kræver samtykke fra kontraktsparten.

Købers generelle overvejelser

I tillæg til ovenstående er der en lang række forhold, som køber

vil interessere sig for, uanset transaktionsstrukturen. For eksempel vil køber i centrale kontrakter ofte se efter usædvanligt korte eller lange opsigelsesvarsler, købs- eller salgsforpligtelser, eksklusivitetsforpligtelser og ansvarsbegrænsninger. Derudover vil køber ofte interessere sig for kundekonzentration og afhængighed af enkelte leverandører.

Uanset overdragelsesmåde vil en køber som regel også fokusere på, om køber med transaktionssubjektet (selskabet eller aktiverne) får alle relevante aktiver med til at kunne fortsætte målvirksomhedens drift straks efter transaktionens gennemførelse. En sælger kan derfor med fordel forberede denne del af købers due diligence-proces ved:

i. at foranledige alle relevante aktiver identificeret og, såfremt det er en aktiehandel, placeret i selskabet

ii. at skabe et overblik over målvirksomhedens "afhængigheder" i forhold til sælgerkoncernen (eksempelvis fælles bogholderi- og lønadministration, HR-funktion, IT-funktion osv.) og fremlægge et oplæg til mulighed for sælgers levering af såkaldte overgangsydelser til køber i en overgangsperiode efter transaktionens gennemførelse (ofte kaldet "transitional services") og indtil målvirksomheden har fået etableret egne funktioner eller er fuldt integreret i køberkoncernens fælles koncernfunktioner.

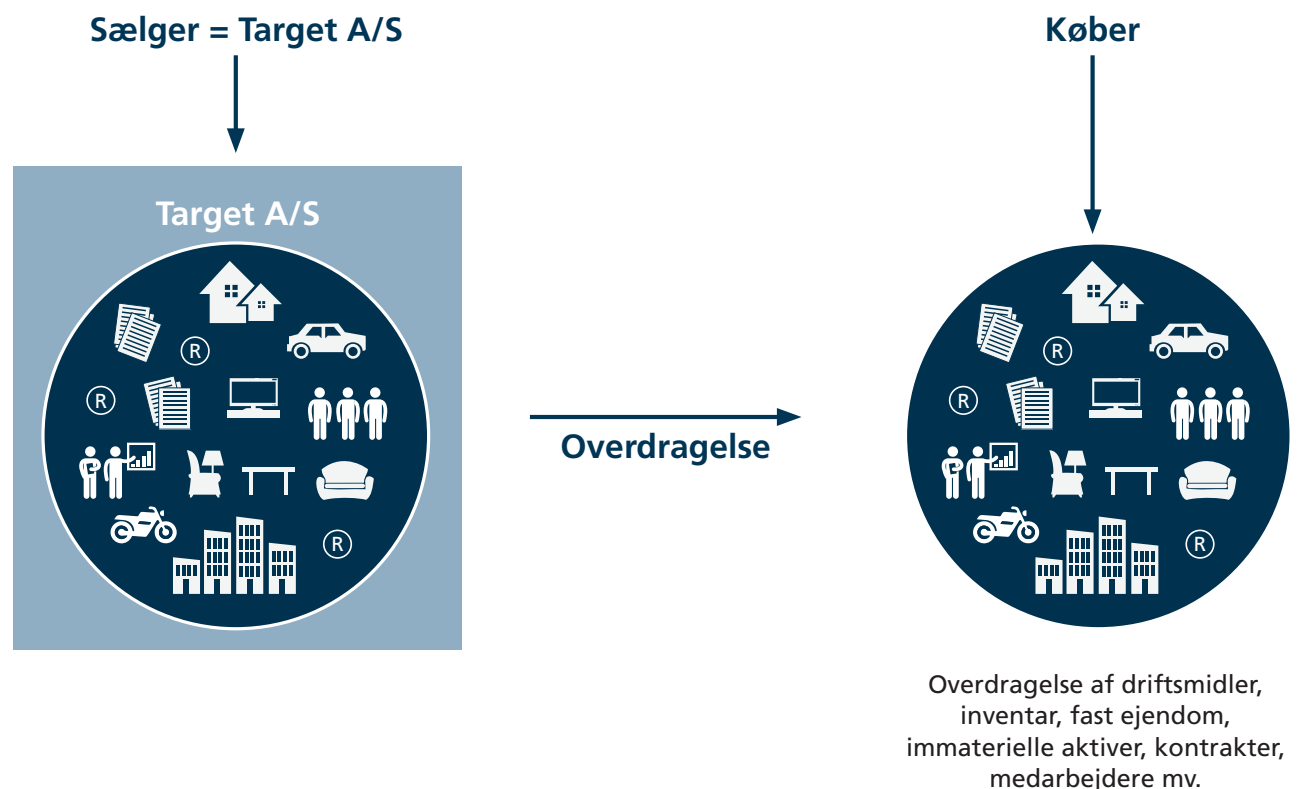
I relation til medarbejdere vil køber undersøge virksomhedens generelle overholdelse af gældende lovgivning og overenskomstforhold samt muligheder for at fastholde nøglemedarbejdere efter overdragelsen, og i denne sammenhæng også de pågældendes opsigelsesvarsler og ansættelsesklausuler. Endvidere kan det forventes, at en køber undersøger, om omkostningerne til eventuelle transaktionsbonusser og incitamentsprogrammer afholdes af sælgerne.

Derudover vil en køber fokusere på, hvad der skal til for at gennemføre den påtænkte transaktion: Kræver det myndighedsgodkendelse, er der særlige forhold som skal iagttages i forhold til medarbejdere, er der tredjemandspart, som skal løftes af før aktierne kan leveres fri for tredjemandsrettigheder osv.?

M&A-forsikringer

Der er i de senere år sket en markant stigning i anvendelsen af såkaldte Warranty and Indemnity (W&I)-forsikringer på det danske M&A-marked. En W&I-forsikring er en forsikring, oftest udtaget af køber, som dækker eventuelle garantikrav, som køber måtte have mod sælger i anledning af transaktionen. En sådan forsikring kan i flere tilfælde være værdifuld for begge parter, eksempelvis i tilfælde hvor:

AKTIVOVERDRAGELSE



- > der er flere sælgere, som ikke ønsker at påtage sig solidarisk ansvar
- > et sælgerselskab ønsker at kunne udlodde købesummen til dets ejere uden at skulle vente på garantiperiodens udløb
- > omkostningerne ved at have større beløb deponeret i escrow i et lavrentemiljø reelt er højere end prisen for en W&A-forsikring
- > der skal være et delt ejerskab af eller andet samarbejde omkring virksomheden efter overdragelsen, som købers senere krav mod sælgerne vil kunne påvirke negativt.

Som ved alle andre forsikringer gælder det, at forsikringen ikke dækker krav som følge af forhold, som køber havde kendskab til forud for virksomhedsoverdragelsesaftalens indgåelse. Forsikrings-selskabet vil derfor kræve, at køber foretager due diligence af de områder af virksomheden, som de forsikrede garantier dækker. Af samme årsag er det heller ikke muligt at aftale, at købers viden ikke skal have betydning i relation til visse særligt fundamentale garantier, hvis forsikringsdækningen skal opretholdes for disse.

Det har stor betydning for aftaledokumentationen og tidsplanen for transaktionen, hvis der skal være W&I-forsikring og det er derfor altid en fordel, at tænke det ind tidligt i processen.

En due diligence kan afdække grimme overraskelser – en forudgående gennemgang mindsker risiko for sælger

“Jeg bistod med gennemgangen af en virksomhed og konstaterede, at virksomhedens eneste brand ikke var registreret. Og værre endnu - det krænkede en tredjemands registrerede varemærke. Min klient droppede straks købet af den virksomhed,” fortæller Jeppe Buskov, partner i Kromann Reumert med speciale i virksomhedsoverdragelser. Jeppe kan bidrage med en række andre eksempler til skræk og advarsel:

“Som led i forberedelsen af en due diligence på vegne af en sælger konstaterede vi, at det sælger troede var en række af selskabets datterselskaber i udlandet, i realiteten var ejet 100 % af en lokal medarbejder. Det tog lidt tid at få ryddet op!”

Af og til kan en due diligence også afdække ulovlige forhold, som sælger slet ikke er bevist om, er ulovlige. Eksempelvis bistod Jeppe på et tidspunkt med gennemgangen af en virksomhed, der handlede i strid med konkurrencereglerne:

“Ledelsen havde simpelthen aftalt med en række konkurrenter, hvordan de skulle dele markedet mellem sig. Det var klart i strid med de konkurrenceretlige regler, men ledelsen var slet ikke klar over, at det var ulovligt, og de havde fremlagt dokumentation for det, de mente, var en smart ide, og noget der kunne fremme salget af deres virksomhed,” fortæller Jeppe.

De fleste uhensigtsmæssigheder kan ændres eller repareres, men det kræver, at man er opmærksom på dem. Her kan en due diligence foretaget af sælger som led i forberedelsen til et salg være en stor fordel.

Få dine juridiske nyheder på skrift eller i ørerne

Kromann Reumert udgiver også podcasts.
Besøg vores Learning Center på www.kromannreumert.com.
Her finder du podcasts inden for mange af vores juridiske specialer og der kommer hele tiden nye til.

www.kromannreumert.com/learning-center



De 5 trin i en veltilrettelagt due diligence-proces

En due diligence-proces er ud over en juridisk øvelse i høj grad også et salgsvindue, hvor den potentielle køber får en fornemmelse af, hvor veldrevet virksomheden er, og hvad der skal til for efterfølgende at få den integreret i købers organisation. Gennem mange år har Kromann Reumert samlet sin ekspertise i forbindelse med due diligence-processer i en specialiseret enhed. Her håndteres etablering og drift af fysiske og virtuelle datarum, hvor sælger gør relevant dokumentation tilgængelig for køber i et sikret miljø, således at sælgers ejerskab af dokumentationen beskyttes i videst mulig omfang. Vi anbefaler følgende stepplan:

Trin 1

Indsamling af materiale, når subjektet for transaktionen er klart identificeret

Forud for etableringen af et datarum udarbejder sælger og dennes rådgivere en indsamlingsliste med de forventede emneområder, som køber og dennes rådgivere vil undersøge. Indsamlingslisten omtales typisk som request-listen og danner udgangspunktet for datarummets struktur.

Hvor meget materiale, der gives adgang til fra start, kan variere meget, blandt andet ud fra overvejelser om, hvorvidt de mulige købere er direkte konkurrenter eller for eksempel kapitalfonde. Der vil typisk være overvejelser om, hvilken grad af fortrolighed der er påkrævet, om der er hensyn til særlige forretningshemmeligheder, eller andre hensyn der skal tages i forbindelse med fremlæggelsen af materialet. Yderligere kan der være nogle forhandlingstaktiske overvejelser i forbindelse med, om der gives fuld adgang til al materiale fra starten, eller det gives i forskellige faser. Dette er ofte relevant i en proces med flere potentielle købere.

Trin 2

Gennemgang af materiale

For sælger er det ofte en fordel at lade egne rådgivere gennemføre en sælger due diligence. På den måde kan eventuelle fejl og mangler udbedres, herunder forhold, der kan påvirke prisfastsættelsen negativt. Uanset om der gennemføres en VDD eller ej, er det vigtigt, at det indsamlede materiale efterses. Det er blandt andet relevant at overveje, hvorvidt materialet skal anonymiseres, enten fordi det indeholder personoplysninger eller kommercielle

eller fortrolige oplysninger, som en potentiel køber ikke skal have adgang til (i hvert fald ikke i første omgang). Det er ligeledes vigtigt at sikre, at aftaler vises i underskrevet version, og at de indeholder alle bilag. Jo mere komplet og velovervejet det fremlagte materiale fremstår, desto bedre indtryk får de potentielle købere af virksomheden.

Når der som led i en due diligence proces sker udlevering af personoplysninger til køber og dennes rådgivere, sker der en behandling (i dette tilfælde videregivelse) omfattet af databeskyttelsesforordningen og databeskyttelsesloven. Ved personoplysninger forstås enhver form for information om en identificeret eller identificerbar fysisk person (den registrerede), eksempelvis et cpr-nummer. Det er vigtigt at være opmærksom på, at databeskyttelsesreglerne ikke finder anvendelse, hvis der sker en anonymisering af personoplysningerne.

Forud for videregivelsen af personoplysninger i en due diligence-proces skal det sikres, at videregivelsen er relevant for den konkrete transaktion og ikke mindst den relevante fase i due diligence-processen. Der gælder blandt andet et princip om kun at videregive, hvad der er tilstrækkeligt, relevant og begrænset til, hvad der er nødvendigt (såkaldt "dataminimering").

Herudover skal det sikres, at videregivelsen af personoplysningerne er baseret på et passende retsgrundlag. Når der er tale om personoplysninger som eksempelvis navn, kontaktoplysninger og lønforhold, vil retsgrundlaget for videregivelsen som udgangspunkt være sælgers og købers legitime interesser i, at oplysningerne indgår i købers vurdering af transaktionen, og at sådanne interesser vurderes at gå forud for de registreredes potentielt modstridende interesser. Som det klare udgangspunkt vil det ikke være nødvendigt at videregive følsomme personoplysninger, herunder eksempelvis helbredsoplysninger, samt oplysninger om strafbare forhold og/eller CPR-numre. Hvis det konkret måtte vise sig at være relevant med videregivelse af følsomme person-

oplysninger, oplysninger om strafbare forhold og/eller CPR-numre til køber og dennes rådgivere, vil det som hovedregel kræve forudgående samtykke fra de registrerede. Dette kan undgås, hvis de relevante dokumenter, for eksempel ansættelseskontrakter og personaleoplysninger, anonymiseres.

Trin 3

Etablering af datarum

Historisk har man anvendt fysiske datarum, hvor det indsamlede materiale er blevet indekseret, printet eller kopieret og indsat i fysiske ringbind. Køber og købers rådgivere måtte så rejse til en nærmere bestemt fysisk lokation og gennemgå al materialet i et mødelokale under opsyn og under streng kalenderstyring, for at ingen af de mulige købere skulle få kendskab til hinandens eksistens og identitet. I dag anvendes fysiske datarum yderst sjældent og oftest kun i forbindelse med meget små sager eller ved materiale af meget specifik beskaffenhed eller som er særlig fortroligt.

I langt hovedparten af transaktionerne anvendes virtuelle datarum, hvor materialet uploades i digital form. Fordelene ved virtuelle datarum er mange, dels er det fleksibelt i forhold til ændringer og opdateringer af strukturen, dels er det en klar fordel ved et internationalt køberfelt, hvor alle købere og deres rådgivere kan gennemgå materialet på deres egne lokationer uden behov for at rejse eller koordinere kalendere. Da datarummet er åbent 24 timer i døgnet, kan mange bydere være aktive samtidigt uden at kende til hinandens eksistens. Yderligere giver de digitale værktøjer mulighed for at få indsigt i de enkelte byderes aktivitet i datarummet og at styre rettigheder helt ned på enkelte dokumenter og for forskellige købergrupper.

Når en sælger har truffet valg om fysisk eller virtuelt datarum påbegyndes selve opbygningen. Det modtagne materiale navngives efter en på forhånd aftalt standardiseret syntaks og placeres i de relevante foldere i datarummet, der modsvarer det relevante emneområde i request-listen. En god og stringent opdeling og navngivning af materialet i datarummet er vigtig af flere årsager. Dels fordi det giver et overskueligt førstehåndsbillede i datarummet, dels fordi en god og sigende navngivning giver køber og dennes rådgivere en forståelse af materialets beskaffenhed, og fordi indholdsfortegnelsen i datarummet typisk indgår som bilag i den endelige aftale.

Trin 4

Potentielle købers adgang til datarummet

Inden køber får adgang til datarummet skal det sikres, at køber underskriver en fortrolighedserklæring, hvilket ofte vil være sket tidligere i forløbet forud for købers modtagelse af konkret materiale om målvirksomheden (ofte præsenteret i et såkaldt information memorandum). Derudover indeholder datarummet en disclaimer, som alle brugere skal acceptere ved hver adgang til datarummet.

I et virtuelt datarum kan der sættes adgangs begrænsninger helt ned på enkelte dokumenter, så man kan graduere adgangen og give mulighed for enten kun at se materialet, at printe materialet med vandmærke, at printe uden vandmærke, eller at downloade materialet. Det giver således mulighed for at køber kan få udvidet adgang til enkelte, udvalgte dokumenter, mens de øvrige dokumenter kun kan tilgås i mere restriktiv form.

I tillæg til adgang til datarummet udarbejdes der typisk en datarumsprocedure, der beskriver den nærmere proces, de involverede deadlines, håndtering af nye brugere og ny dokumentation, samt regulerer adgangen til at stille spørgsmål.

I langt de fleste virtuelle datarum er der mulighed for at trække rapporter, som viser købers (og dennes rådgiveres) aktivitet i datarummet. Derudover kan købers og sælgers udveksling af spørgsmål og svar (såkaldt "Q&A") foregå i det virtuelle datarum.

Trin 5

Dokumentation af gennemgået materiale

I forhold til sælgers garantier i en overdragelsesaftale og købers viden er det som regel relevant at dokumentere, hvad køber har fået oplyst. Ved afslutningen af en due diligence-proces vil en udskrift af indekset samt en oversigt over alle afgivne spørgsmål og svar derfor typisk indgå, eksempelvis som et bilag til overdragelsesaftalen. Yderligere vil man typisk lagre selve dokumentationen på en USB, en ekstern harddisk eller lignende, inden det virtuelle datarum lukkes, og køber og sælger har hver deres eksemplar af datarummet.

9 tips til en succesfuld due diligence-proces

1

Hav styr på ejerkredsen, hvis der er flere sælgere

Sørg for, at der er fuld klarhed over, hvem der ejer selskabet, og om der er udstedt optioner eller lignede, der giver ret til at erhverve ejerandele i selskabet. Sørg for, at der er aftaler på plads, så sælger de facto kan disponere over den ejerandel, som køber ønsker at købe.

2

Få overblik over change of control-bestemmelser i kontrakterne

Sørg for at gennemgå alle selskabets væsentlige kontrakter for change of control-bestemmelser, eksempelvis bestemmelser om, at kontrakten ikke kan overdrages uden den anden parts samtykke. Derved kan sælger på forhånd overveje, hvordan forholdet – som utvivlsomt vil blive bemærket af køber – bedst imødegås, for eksempel i form af en forpligtelse for sælger til at søge at opnå accept til overdragelsen mellem signing og closing eller alternativt ved en back-to-back-aftale mellem sælger og køber, såfremt tilladelse til change of control ikke gives af aftaleparten.

3

Hav styr på kunde- og leverandoraftaler og start indsamlingen af kontrakter i god tid

Tjek, at det er den gældende version inklusiv relevante bilag, der fremlægges. Vores erfaring er, at selv store virksomheder med professionelle salgs- og indkøbsafdelinger ofte har problemer med denne del. Contract management-systemer virker kun, hvis der er datadisciplin, så følg løbende op på, at alt bliver registreret og i rette version.

Det er altid vanskeligere at få indsamlet aftaler og bilag i hast i forbindelse med etablering af et datarum – og det kan skabe utryghed i organisationen, hvis medarbejderne kan mærke, at noget er på færde – så start i god tid.

4

Hav styr på de regulatoriske forhold

Usikkerhed om hvorvidt virksomheden overholder gældende lovgivning, herunder eksempelvis konkurrenceretlige forhold, vil ofte give anledning til betydelige betænkeligheder hos køber. Sælger bør derfor sikre, at sådanne forhold er i orden og kan dokumenteres før due diligence-processen indledes.

Manglende overholdelse af for eksempel konkurrenceretlige regler kan være svært at kvantificere økonomisk, men worst case-scenariet kan være markant negativt. Afhjælpning af sådanne problemstillinger kræver ofte konkrete myndighedsvurderinger, som ligger uden for parternes kontrol, hvorfor køber vil betinge sig enten, (i) at sælger indestår for krav, som måtte følge af sådanne overtrædelser, eller (ii) at closing først gennemføres, når de pågældende forhold er afklaret på tilfredsstillende vis. Er de pågældende forhold eller usikkerheden herom betydelig, er der en risiko for, at køber vælger helt at afstå fra at gennemføre handlen.

5

Tjek op på eventuelle datterselskaber

Vores erfaring er, at datterselskaber sjældent følger samme procedurer og systematisering som moderselskabet – sørg derfor for, at din gennemgang også indeholder relevant materiale fra virksomhedens datterselskaber.

6

Undervurder ikke opgavens omfang og vigtighed

Det er vores erfaring, at due diligence-arbejdet er væsentligt mere tidskrævende, end de fleste virksomhedsledere forestiller sig, særligt fordi det ofte af fortrolighedshensyn udføres af få personer og oveni den løbende drift af virksomheden. Sæt fornødne ressourcer af eller antag en rådgiver, der kan styre processen og stå for alt det praktiske. Alene indsamlingen af materiale er ofte tidskrævende.

7

Hav en klar tidsplan og aftalte processer

Typisk leder et indsamlingsforløb til ny indsigt, og mange parter har været involveret. Det er derfor vigtigt at have en tidsplan, der sikrer tilstrækkelig tid til review, overblik og omstrukturering af datarummet inden åbning. Det er også vigtigt, at det er aftalt, hvem der er ansvarlig for at indsamle og validere hvilke dokumenter, hvem der har mandat til at godkende den endelige struktur og rettigheder, samt hvem der godkender besvarelser af købers spørgsmål.

8

Brug beskrivende notater

Det er ikke altid, at et forhold kan dokumenteres ved konkret, skriftlig dokumentation. Eksempelvis ved en tvist med en aftalepart, der endnu ikke har udmøntet sig i en stævning eller andet på skrift. Dette kan håndteres ved, at sælger udarbejder et notat, der redegør for de relevante forhold, og som lægges i datarummet. I andre situationer kan korte memoer være relevante og hjælpe med at minimere mængden af spørgsmål til målvirksomheden. De kan med fordel bruges til at informere om de forhold, som køber ikke umiddelbart kan læse sig til. Ejer målvirksomheden eksempelvis ikke fast ejendom og har den heller ikke tidligere ejet fast ejendom, kan det være relevant at informere om i et memo; derved undgår man spørgsmål om dette – et spørgsmål som købers juridiske rådgivere med al sandsynlighed ellers ville stille.

9

Tjek om aftaler indeholder fortrolighedsbestemmelser

En række aftaler indeholder fortrolighedsbestemmelser, som forbyder, at aftalens indhold oplyses til andre. Undersøg om kontrakter, som du gerne vil inkludere i datarummet, er underlagt fortrolighedsbestemmelser, og bed din rådgiver om at vurdere, hvordan dette håndteres.

Overvej en salgsmønstning eller et service-tjek af din virksomhed i god tid inden et salg – en såkaldt Vendor Due Diligence (VDD) kan øge salgsværdien

I samarbejde med din rådgiver udvælges det materiale, som vil være relevant at få gennemgået. Din advokat (og eventuelt øvrige rådgivere) vil gennemgå materialet med samme kritiske tilgang, som en købers repræsentant. Med en VDD vil du:

- få et overblik over forhold der bør bringes i orden – og konkrete forslag til hvordan
- være forberedt på hvilke forhold, der giver anledning til spørgsmål og kan forholde dig til dem på forkant
- sikre at en potentiel køber får et godt første-håndssindtryk af din virksomhed.

Kromann Reumerts specialiserede enhed, PM & E-services, har en række specialister, der har stor erfaring med håndtering af due diligence-processer og som løbende tester og inddrager ny teknologi til at understøtte processen. Enheden har blandt andet udviklet en række procedurer og standarder, der bidrager til håndteringen af en due diligence-proces, ligesom enheden vejleder vores klienter i forbindelse med den store, men ofte undervurderede opgave, det er at gøre virksomhedens væsentligste dokumentation tilgængelig og overskuelig for en køber på kort tid.

KROMANN REUMERT

Kromann Reumerts vision er "Vi sætter standarden". Vi vil ikke nøjes med at være gode - vi vil være de bedste. Vi leverer værdiskabende løsninger og rådgivning med engagement og nærvær. Det opnår vi med fokus på værdierne kvalitet, forretningsforståelse, samarbejdsglæde og troværdighed. Vi er Danmarks førende advokatvirksomhed med kontorer i København, Aarhus og London.

KØBENHAVN

SUNDKROGSGADE 5
DK-2100 KØBENHAVN Ø

AARHUS

RÅDHUSPLADSEN 3
DK-8000 AARHUS C

LONDON

65 ST. PAUL'S CHURCHYARD
LONDON EC4M 8AB

ADVOKATFIRMA

WWW.KROMANNREUMERT.COM
TLF +45 70 12 12 11