



Due Diligence v praxi

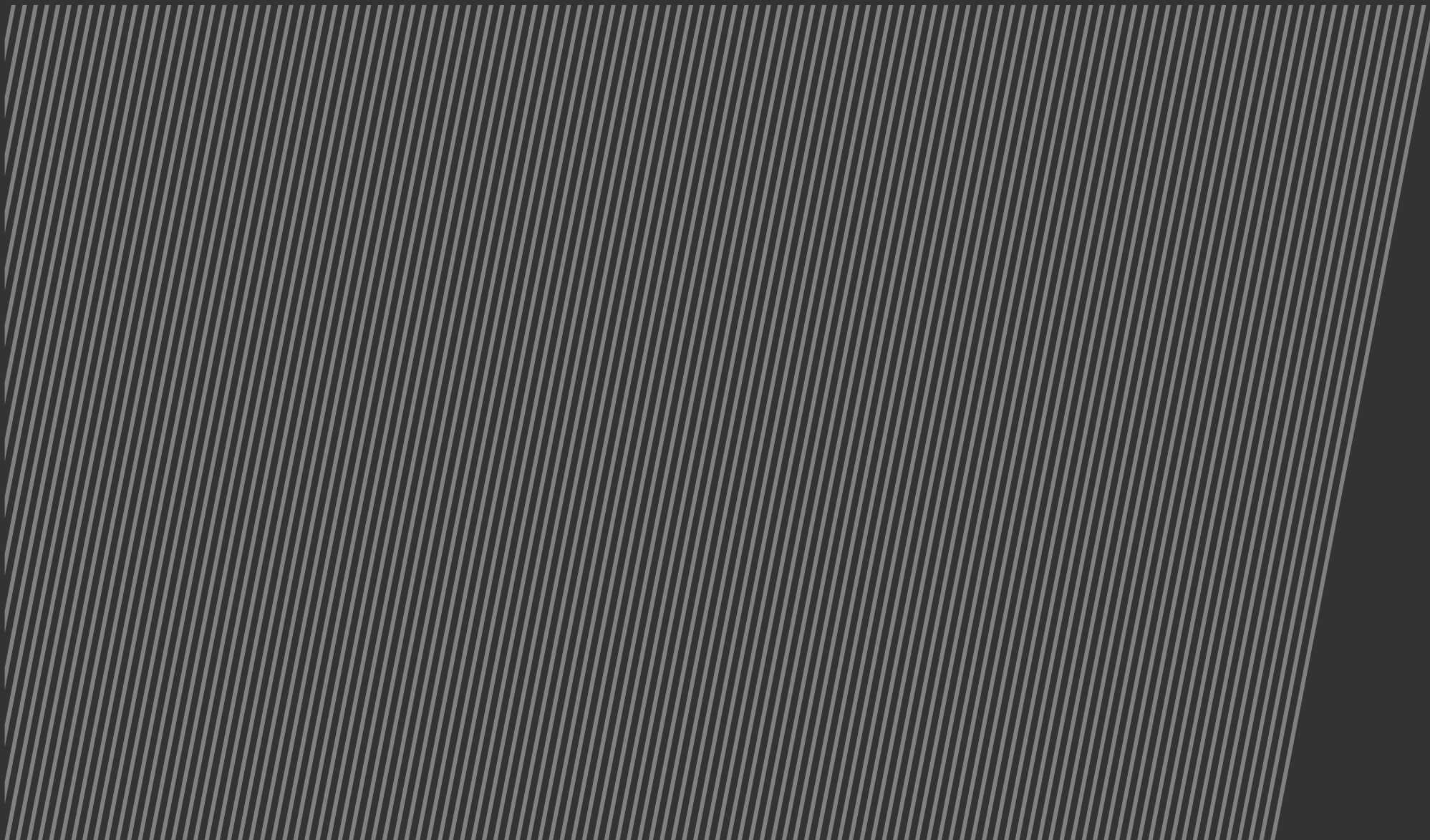
TopSec Program
Ekonomicko-správní fakulta MU

23. října 2008

Obsah

- ▶ Představení Ernst & Young
- ▶ Úvod do fúzí a akvizic
- ▶ Metody oceňování
- ▶ Úvod do procesu due diligence
 - ▶ Finanční due diligence
 - ▶ Daňová due diligence
- ▶ Dotazy a diskuze
- ▶ Závěr

Představení Ernst & Young



Přednášející tým

- ▶ **Iva Guthová** – manažer v personálním oddělení
- ▶ **Tomáš Němec** – Senior Manažer v oddělení Auditů
- ▶ **Petr Kříž** – Senior Manažer v oddělení transakčního poradenství
- ▶ **Ondřej Topinka** – Senior Manažer v oddělení daňového poradenství

Ernst & Young v České republice

- ▶ Kancelář založena v r. **1991**
- ▶ **550** zaměstnanců
- ▶ 4 kanceláře - Praha, Brno, Ostrava, Pardubice



Služby Ernst & Young

- ▶ Audit
- ▶ Daňové poradenství
- ▶ Podnikové poradenství a řízení rizik
- ▶ Transakční poradenství

Klienti oddělení auditu a řízení rizik

ČEZ

Zentiva

ČESKÝ TELECOM

Eurotel

TRW group

ČSOB

Severočeské doly

Slovnaft Česká republika

Hewlett-Packard

ConocoPhillips Czech Republic

ABB

VÍTKOVICE STEEL

Black & Decker

Klienti oddělení daňového poradenství

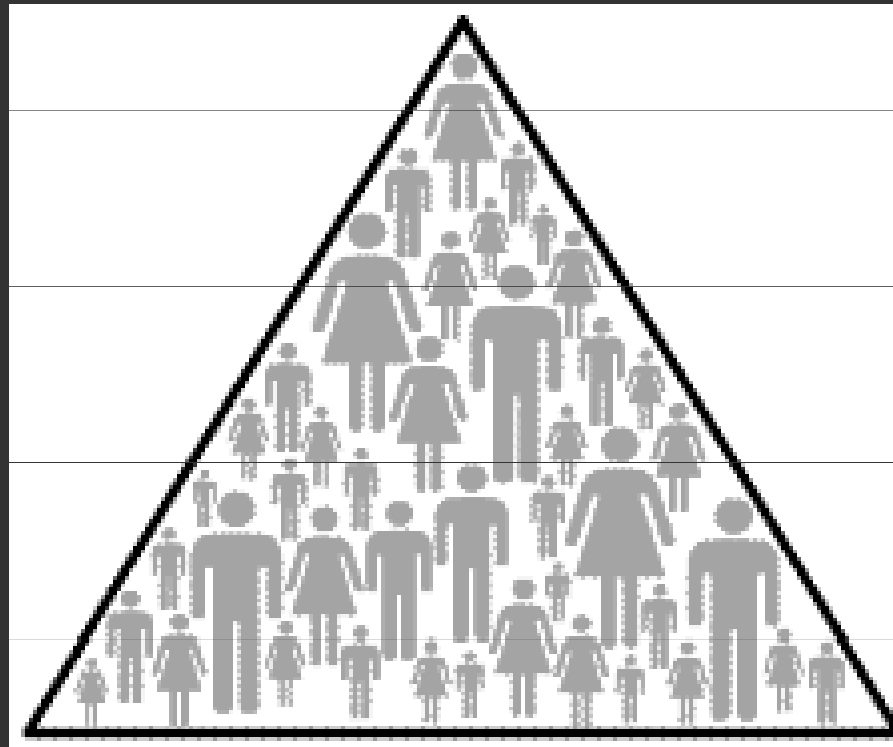
- ▶ Allianz
- ▶ BMW
- ▶ Citibank
- ▶ Coca-Cola
- ▶ Credit Suisse First Boston
- ▶ České aerolinie
- ▶ ČEZ
- ▶ ExxonMobil
- ▶ Fiat
- ▶ Ford
- ▶ GE Money Bank
- ▶ Goldman Sachs
- ▶ HVB
- ▶ IBM
- ▶ Microsoft
- ▶ OMV
- ▶ Philip Morris
- ▶ Raiffeisenbank
- ▶ Reuters
- ▶ Siemens
- ▶ T-Mobile
- ▶ TV Nova
- ▶ UNILEVER
- ▶ Vodafone
- ▶ Živnostenská banka (Unicredito Italiano)

Klienti oddělení transakčního poradenství

- ▶ CME Group
- ▶ PPF
- ▶ RPG
- ▶ ENEL
- ▶ GE Money

Profesní růst s Ernst & Young

- ▶ Partner
- ▶ Senior Manager
- ▶ Manager
- ▶ Senior
- ▶ Assistant



Ostatní výhody

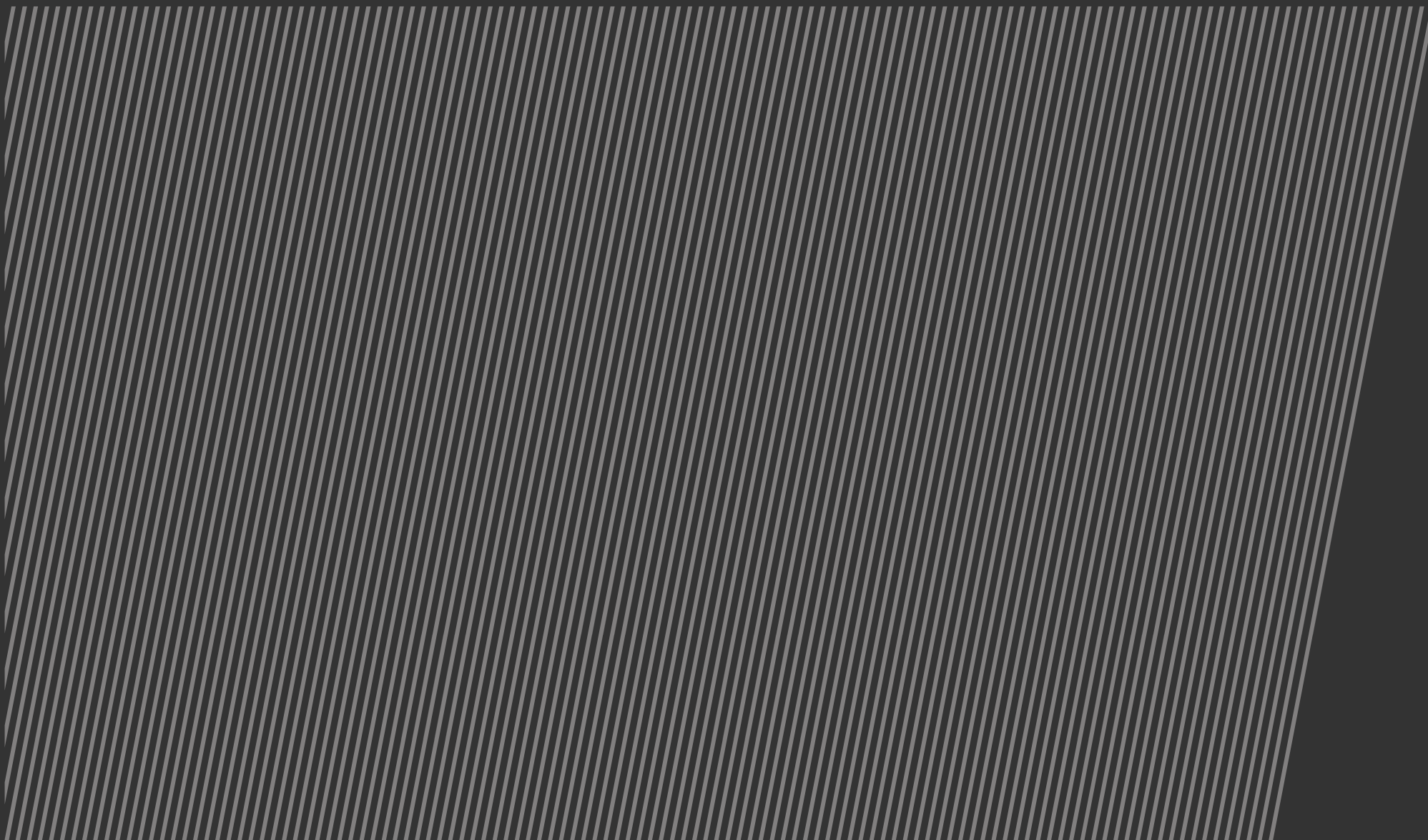
- ▶ Propracovaný systém vzdělávání
- ▶ Zahraniční stáže
- ▶ Zajímavé finanční ohodnocení včetně bonusového odměňování
- ▶ Široký systém benefitů
- ▶ Příjemné pracovní prostředí a dynamický kolektiv



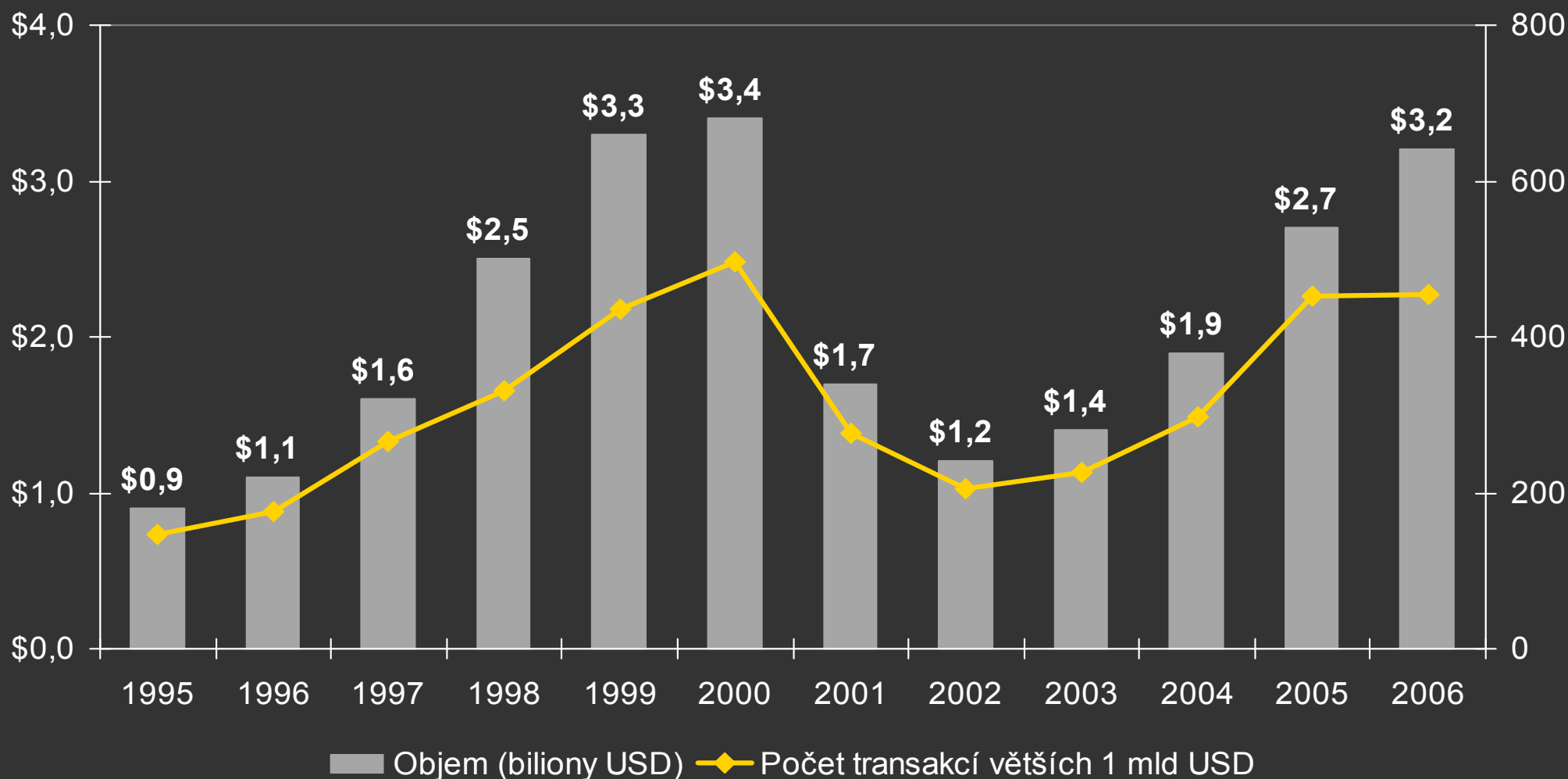
Naše úspěchy jako zaměstnavatele

- ▶ Za poslední čtyři roky jsme se stali třikrát nejžádanější firmou z velké čtyřky. Střídavě jsme se umísťovali na druhém a třetím místě jako nejatraktivnější zaměstnavatel.
- ▶ Společnost Ernst & Young je opakovaně zařazována časopisem Fortune mezi 100 nejlepších zaměstnavatelů na světě.

Úvod do fúzí a akvizic



Globální objem fúzí a akvizic



Zdroj: Thomson Financial Securities Data; Goldman Sachs

Charakteristika současného trhu fúzí a akvizic

- ▶ Boom trhu fúzí a akvizic a to v celém regionu střední a východní Evropy
- ▶ Silná poptávka po malých a středních společnostech napříč odvětvími
- ▶ Do regionu vstupují ve větší míře i menší investoři
- ▶ Řada vlastníků společností zvažuje prodej z nejrůznějších důvodů
 - ▶ Nedostatečná manažerská kapacita a know-how pro další rozvoj
 - ▶ Financování
 - ▶ “Harvest“ po vybudování společnosti
 - ▶ Exit po restrukturalizaci, atd.
- ▶ Dopad současné finanční krize: ↓ likvidity, ↓ možností financování, ALE
↑ atraktivita a počet možností na akvizici

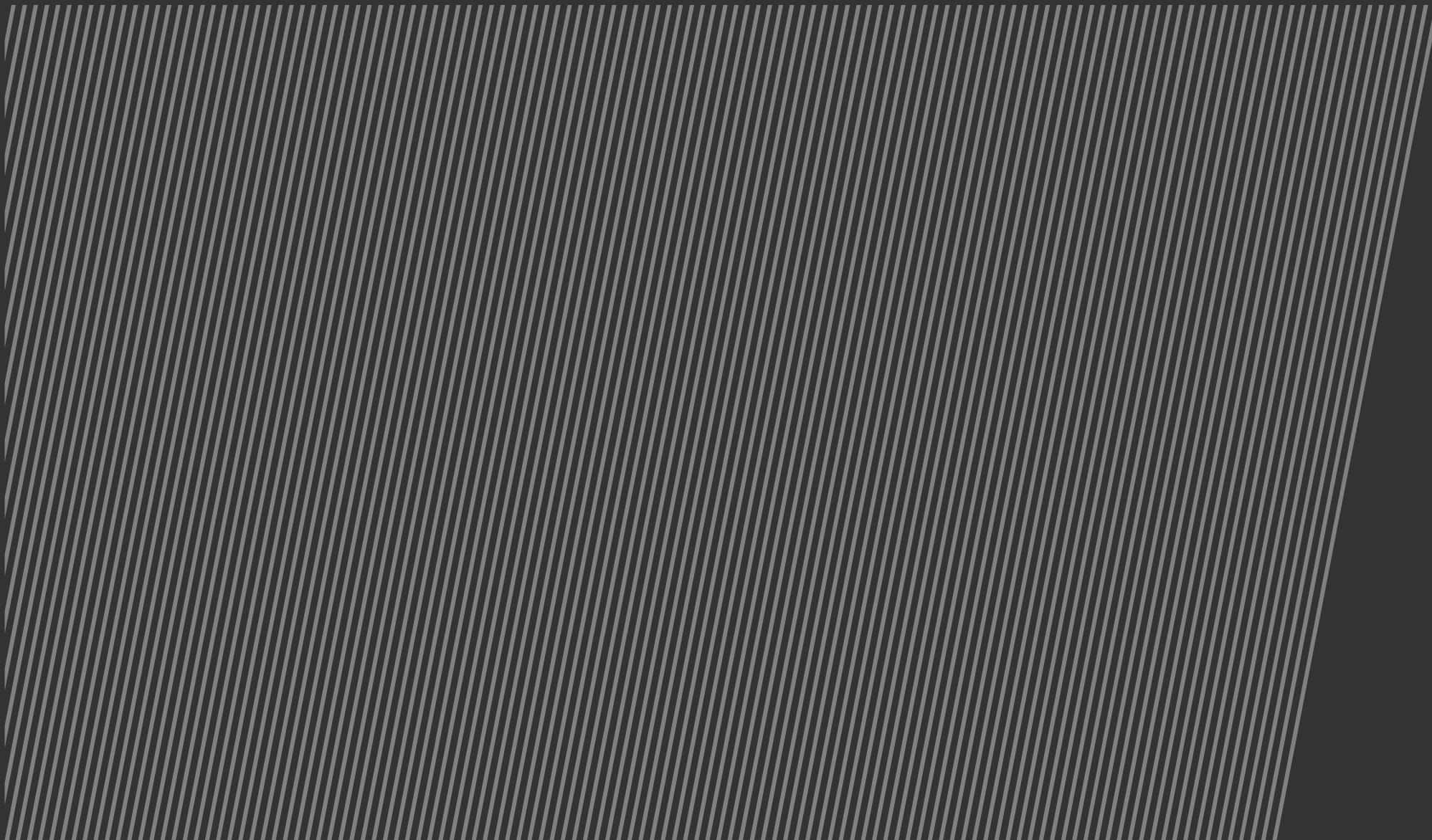
Jak společnost prodat

	Veřejná soutěž	Soukromý tendr	Přímé jednání
Popis	Investoři osloveni veřejnou výzvou - inzerátem	Investoři jsou kontaktováni přímo bez veřejné výzvy	Exkluzivní jednání s preferovaným investorem
Hlavní cíle	Vytvořit konkurenci mezi investory	Vytvořit konkurenci mezi investory Udržet prodej v důvěrné poloze	Rychlé uzavření transakce
Rizika	Nedostatečný zájem	Nedostatečný zájem	Nemožnost srovnání nabídek
Negativní aspekty	Složitá a časově náročná	Vynechání některých potenciálních investorů	Nefunguje konkurence, obtížné negociace

Fúze a Akvizice – Orientační časový harmonogram



Metody oceňování



Důvody pro oceňování společností

Úvod

Metody

Ocenění metodou
násobků

Sporné body

Různé důvody pro oceňování

Prodej / Koupě
společností

Fúze
společností

Spřízněné osoby
a nepeněžité
vklady

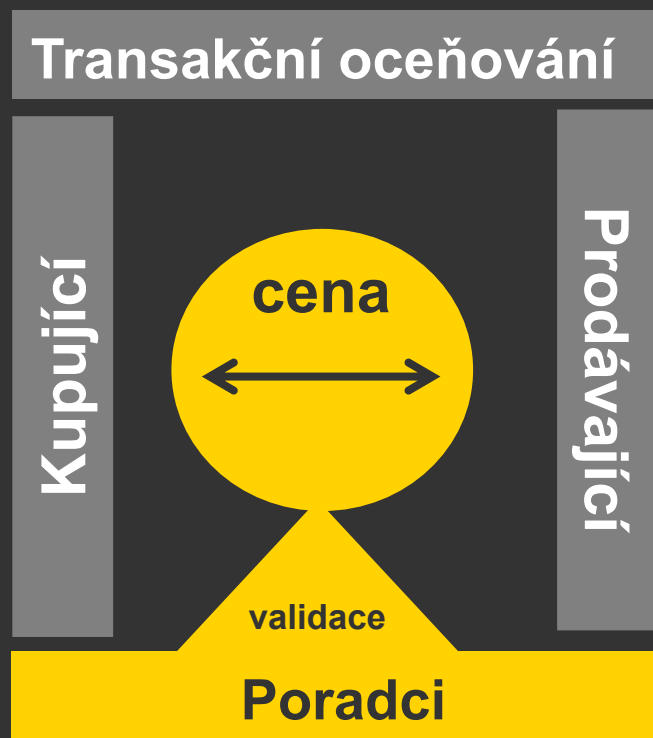
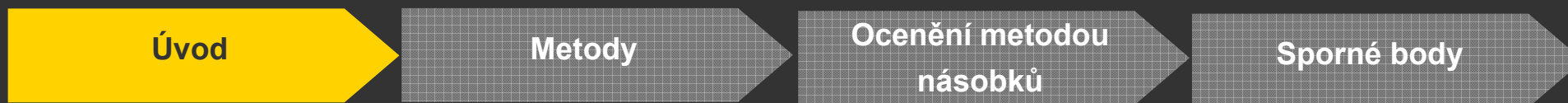
Povinné
nabídky a
delisting

Soudní spory
atd.

Transakční

dle Zákona

Transakční oceňování



- ▶ Různé pohledy na cenu (strategický investor vs. finanční investor).
- ▶ Likvidní vs. Nelikvidní společnost
- ▶ Majoritní vs. Minoritní balík
- ▶ Nabídka vs. Poptávka
- ▶ Možnosti alternativní investice
- ▶ Negociační a prezentační schopnosti

Jaké metody oceňování lze aplikovat?

Úvod

Metody

Ocenění metodou násobků

Sporné body

Metody oceňování

Metoda diskontování peněžních toků (DCF)

Metoda násobků (multiples)

Tržní násobky srovnatelných společností

Transakční násobky srovnatelných společností

Nefinanční násobky

Substanční

Kombinace

Složitost

Vysoká

Nízká

Střední

Střední

Nízká

Příklady/Obvyklé problémy

Nereálný nebo neexistující finanční plán
Velký počet parametrů

Nesprávný výpočet a aplikace násobků

Enterprise Value

EBITDA

Price Earnings

+ umožňuje největší srovnatelnost

-komplikované EBITDA úpravy („upravená“ EBITDA)

+ jednoduchý výpočet, často používán

-rozičná výše zadlužení může zkrasit hodnotu společnosti

Dostupnost a srovnatelnost

Počet návštěvníků (web), m2, atd.

NAV, nesprávná kalkulace NAV (např. mimo-bilanční závazky, nehmotný majetek)

Jaké násobky?

Úvod

Metody

Ocenění metodou
násobků

Sporné body

Tržní EV / EBITDA

Internetové společnosti

22x

Transportní společnosti

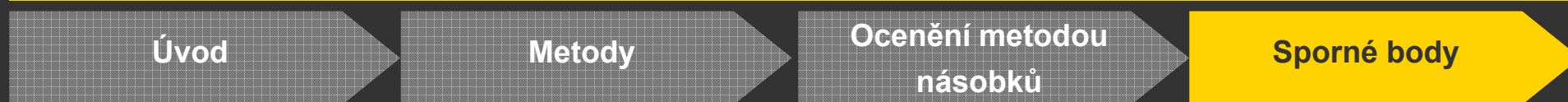
13x

Strojírenské společnosti

8x

U středních společností v ČR bývají transakční násobky obvykle v průměru 5-10 EV / EBITDA

Na co je potřeba dávat pozor?



EBITDA = Prov.hosp. výsledek + odpisy → tzv. „neupravená“ EBITDA

Obvyklé úpravy:

- ▶ jednorázové položky
- ▶ GAAP rozdíly (CAS x IFRS)
- ▶ kurzové rozdíly
- ▶ opravné a dohadné položky
- ▶ Rezervy
- ▶ leasing ...

předmětem zkoumání
finanční prověrky společnosti
(„due diligence“)

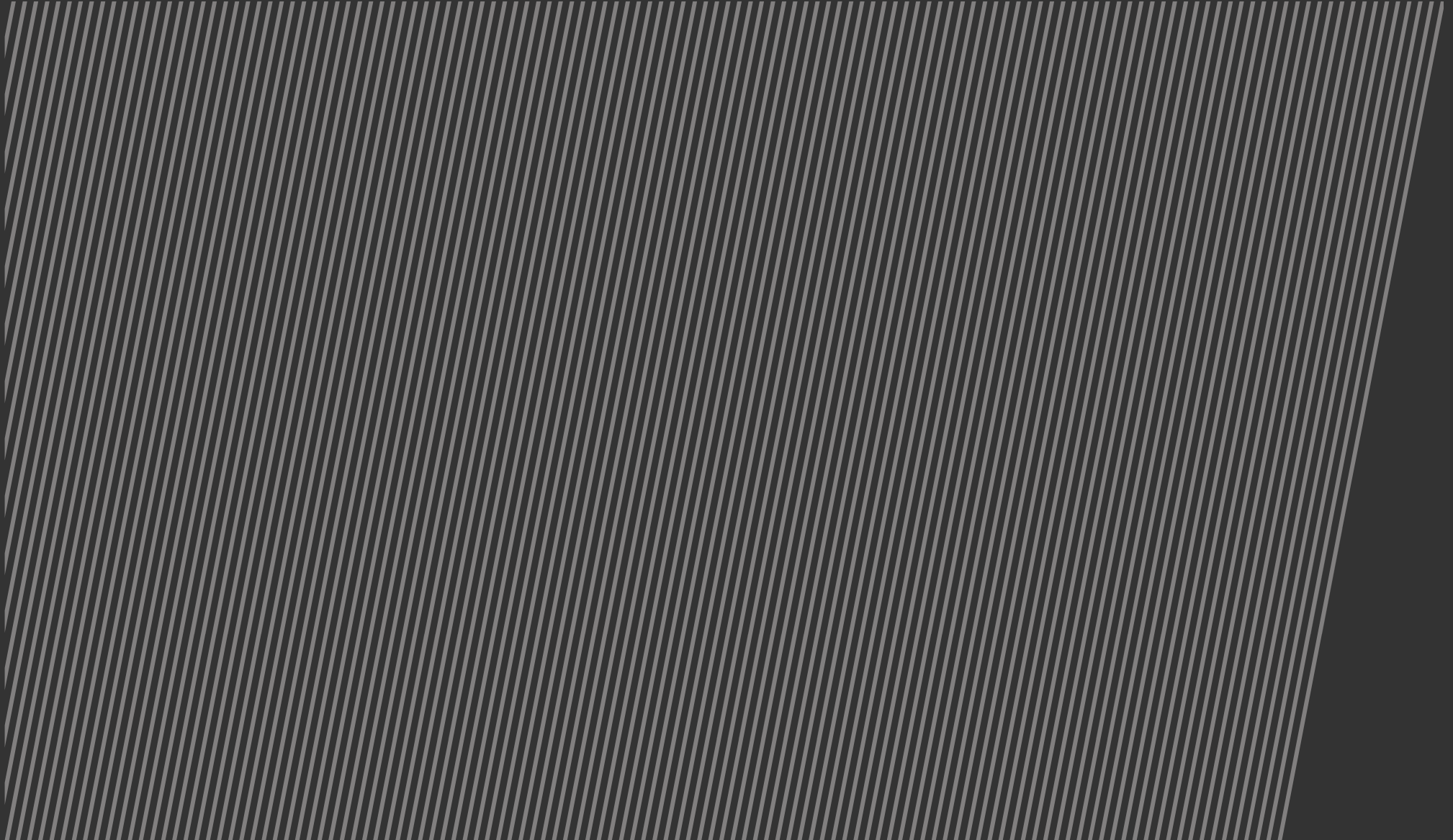


upravená / normalizovaná
EBITDA

Úprava ceny za společnost

- ▶ Cena za společnost má často dva komponenty – fixní (násobek zisku) a variabilní (násobek budoucích zisků) tzv. „earn-out“. Tím dochází k motivačnímu faktoru.
- ▶ Z ceny bývá obvykle sraženo zádržné, které se postupně vyplácí po splnění určitých parametrů (záruky, splnění plánu apod.)

Úvod do procesu due diligence



Představení předinvestiční prověrky



- ▶ Cílem due diligence je dobře poznat / **zmapovat kupovanou společnost** a tyto poznatky promítnout do (i) **kupní ceny**, (ii) textu **kupní smlouvy** a v neposlední řadě do **business plánu** (integračního plánu) pro nově koupenou společnost.
- ▶ Předinvestiční prověrka je komplexní prověrka kupované společnosti v celé řadě oblastí:
 - ▶ **právní, finanční, daňové, provozní, IT, lidských zdrojů, životní prostředí, atd.**
- ▶ Prověrku obvykle provádí pouze **omezený okruh vážných zájemců**. Kupující si často najímá odborné poradce pro vybrané oblasti zkoumání.
- ▶ Proces časově náročný pro všechny zainteresované strany. Může trvat 3 – 4 týdny, ale i několik měsíců – často z velké části **v sídle kupované společnosti**.

Hlavní oblasti zkoumání – finance a daně

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Finanční a daňová předinvestiční prověrka se primárně zaměřuje na následující oblasti:

- ▶ Ziskovost
- ▶ Finanční a obchodní plán
- ▶ Cash flow
- ▶ Zadluženost
- ▶ Rozvaha
- ▶ Mimorozvahové položky
- ▶ Spřízněné osoby

Nejkritičtější oblasti

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Nejkritičtější oblasti:

- ▶ Způsob stanovení kupní ceny a způsob vypořádání
- ▶ Normalizovaná ziskovost („skutečná EBITDA“)
- ▶ Výše čistého dluhu po zohlednění případných rizik

Normalizovaná ziskovost / EBITDA

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Obvyklý postup při určování normalizované ziskovosti – příklady úprav:

a) reklasifikace

- ▶ kurzové rozdíly

b) úpravy na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS)

- ▶ opravné a dohadné položky
- ▶ leasing nebo prodej a zpětný leasing
- ▶ ocenění náhradních dílů
- ▶ ocenění zásob
- ▶ odpisy majetku – komponenty
- ▶ ztráta ze snížení hodnoty (impairment)
- ▶ slevy

c) jednorázové vlivy

- ▶ prodej majetku nebo zásob

Čistý dluh

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Vykázaný čistý dluh běžně obsahuje:

- ▶ Peníze a peněžní ekvivalenty
- ▶ Povolená přečerpání účtu
- ▶ Dlouhodobé a krátkodobé úvěry

Obvyklé úpravy:

- ▶ Leasing
- ▶ Závazky nezaplacené více než 90 dní
- ▶ Rezervy na rizika

Jak zanechat dobrý dojem

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Naše tipy pro zanechání dobrého dojmu / maximalizaci hodnoty společnosti:

- ▶ Nepodcenit „psychologii“ transakce.
- ▶ Absence jakýchkoliv významných rizik nebo odhalení nepříjemných / neočekávaných „překvapení“ v rámci prověrky.
- ▶ Transparentní **vlastnická struktura**.
- ▶ **Silný manažerský tým**.
- ▶ Kvalitní informační systém / **spolehlivé finanční informace** včetně pravidelně připravovaných podrobných rozborů hospodaření a analýz ziskovosti.
- ▶ Pravidelně sestavované / aktualizované a vyhodnocované **rozpočty** a obchodní / finanční plány.

Jak zanechat dobrý dojem

Představení
předinvestiční prověrky

Hlavní oblasti

Nejkritičtější oblasti

Jak zanechat
dobrý dojem

Naše tipy pro zanechání dobrého dojmu / maximalizaci hodnoty společnosti:

- ▶ Být schopen **vysvětlit historické, současné a plánované hospodaření společnosti.**
- ▶ **Být připraven** na proces předinvestiční prověrky (dobrá příprava může představovat intenzivní práci po několik týdnů).
- ▶ Uvědomovat si **vazbu mezi vyšší kupní ceny a podmínkami v kupní smlouvě.**
- ▶ Být připraven na **další fungování ve společnosti.**
- ▶ **Prověrka připravenosti.**

- ▶ **Investoři**
- ▶ **Investiční bankéři** (např. JP Morgan, Goldman Sachs, Merrill Lynch, CAIB)
- ▶ **Finanční poradci** (např. PriceWaterhouseCoopers, Deloitte&Touche, Ernst&Young, KPMG)
- ▶ **Daňoví specialisté** (např. daňová oddělení auditorských firem)
- ▶ **Právníci** (např. White and Case, Allen & Overy, Backer & McKenzie, Cameron McKenna)
- ▶ **Specialisté na dané odvětví a ostatní specialisté**

- ▶ Definice **očekávání** vyplývajících z procesu due diligence
- ▶ Stanovení požadavků na **reporting** ze strany konzultantů
- ▶ Účast v procesu samotném v roli toho, kdo učiní konečné rozhodnutí
- ▶ Organizování pravidelných **schůzek o postupu prací**
- ▶ Nepřetržité určování **priorit**
- ▶ **Vyjednávání** s cílovou společností a vlastníkem

- ▶ Rozhodnutí ohledně **konečné nabídky**

OBECNĚ

- ▶ Popis **celkové ekonomické situace** v zemi cílové společnosti
- ▶ Zhodnocení vývoje a situace v **odvětví působnosti cílové společnosti** a identifikace hlavních **trendů**
- ▶ Vyhodnocení různých faktorů ve vztahu k cílové společnosti: podíl na trhu, konkurence, zákaznická základna, cenová politika, apod.

Pozn.: výše uvedené činnosti mohou být také v kompetenci investorů nebo finančních poradců

KONKRÉTNĚ

- ▶ Příprava **oceňovacího modelu (modelů)**
- ▶ Určení, která **data** budou do modelu dosazena
- ▶ Působení jako **koordinátor samotného procesu** due diligence
- ▶ Zpracování ocenění
- ▶ Návrh **řady variant ocenění cílové společnosti** (např. nejhorší případ, scénář nejlepšího případu, srovnání výstupů různých modelů ocenění apod.)

- ▶ Provedení **analytické prověrky** účetních výkazů – identifikace trendů a komentář k nim
- ▶ Stručný popis a analýza **účetních zásad** používaných v dané zemi a používaných cílovou společností
- ▶ Zhodnocení celkové kvality účetních postupů uplatňovaných cílovou společností
- ▶ Zhodnocení **dodržování** účetní legislativy platné v dané zemi
- ▶ Analýza a vyhodnocení **rozdílu** mezi místními **účetními standardy**, (mezinárodními účetními standardy a účetními standardy používanými v zemi investora)

- ▶ Na základě analýzy účetních postupů používaných cílovou společností návrh **účetních úprav** (např. výpočet opravných položek a rezerv, ocenění aktiv a pasiv – reálná hodnota, čistá realizovatelná hodnota, apod.)
- ▶ **Vypracování upravených účetních výkazů** v souladu s účetními standardy podle požadavků investora (obvykle IAS z důvodu srovnatelnosti)

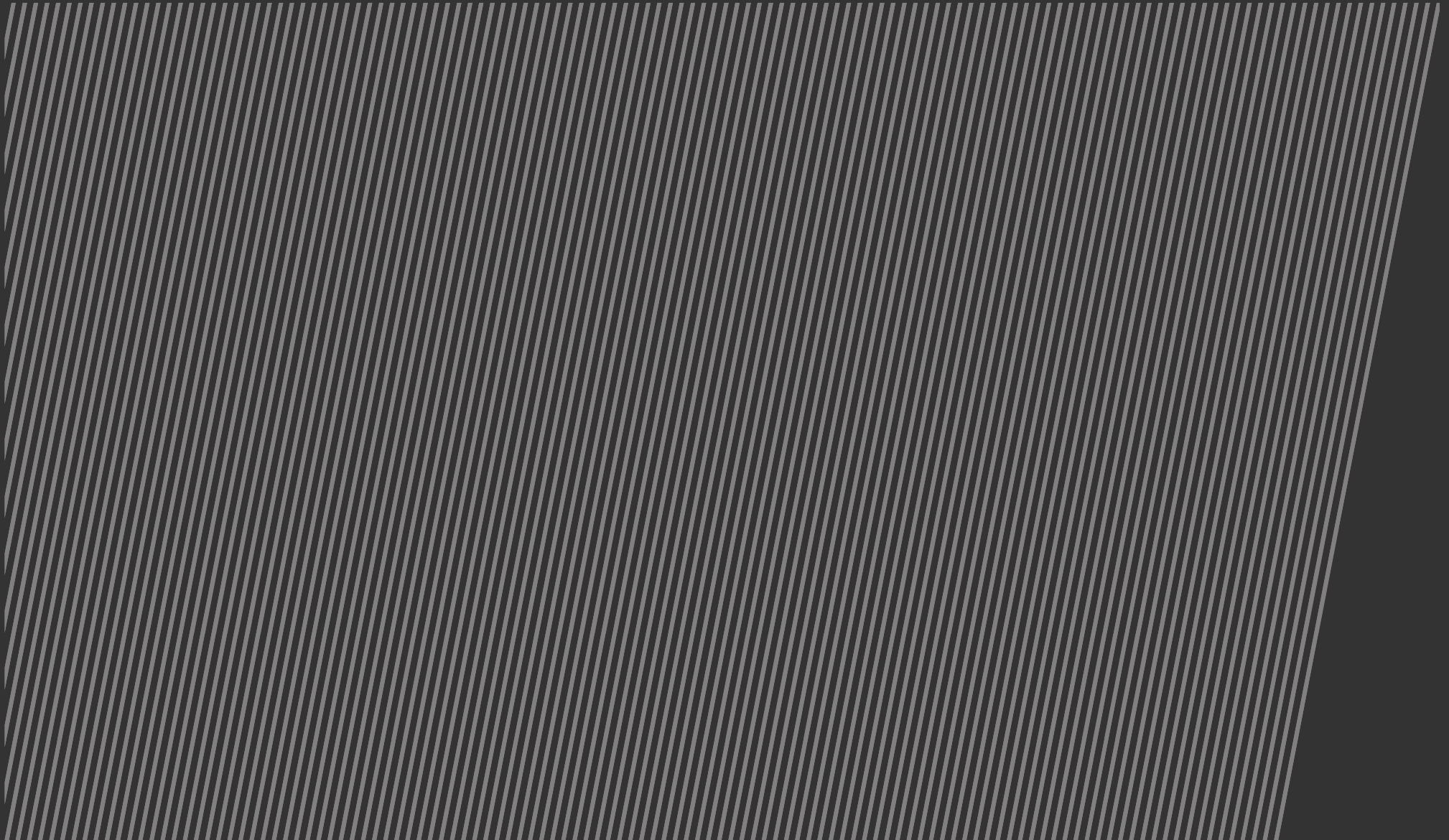
- ▶ Analýza **právního prostředí** v zemi cílové společnosti
- ▶ Zhodnocení **kvality smluvní dokumentace** cílové společnosti
- ▶ Prověrka a shrnutí nejdůležitější smluvní dokumentace
- ▶ Určení **potenciálních právních problémů** a jejich dopad na hodnotu společnosti (např. probíhající soudní spory, nedodržování regulativních opatření, zaměstnanecké smlouvy – např. existence tzv. „zlatých padáků“, apod.)
- ▶ **Připravit** dohody o koupi majetkových podílů

Obvyklá úloha týmu – specialisté na dané odvětví a ostatní specialisté

- ▶ IT specialisté
- ▶ Odborníci na marketing
- ▶ PR specialisté
- ▶ Znalci v oblasti oceňování nemovitostí
- ▶ Odborníci na energetické sítě
- ▶ Pojišťovací specialisté
- ▶ a další

- ▶ Analýza **daňového prostředí** v zemi cílové společnosti
- ▶ Vyhodnocení, jak se společnost vypořádává s daňovými záležitostmi
- ▶ Zhodnocení **dodržování** daňové legislativy platné v dané zemi
- ▶ Určení **potenciálních daňových problémů** a jejich dopad na hodnotu společnosti (např. stávající nebo potenciální daňové doměrky ze strany finančního úřadu, použití daňových ztrát do budoucnosti, apod.)

Daňová due diligence



Hitparáda daňových rizik

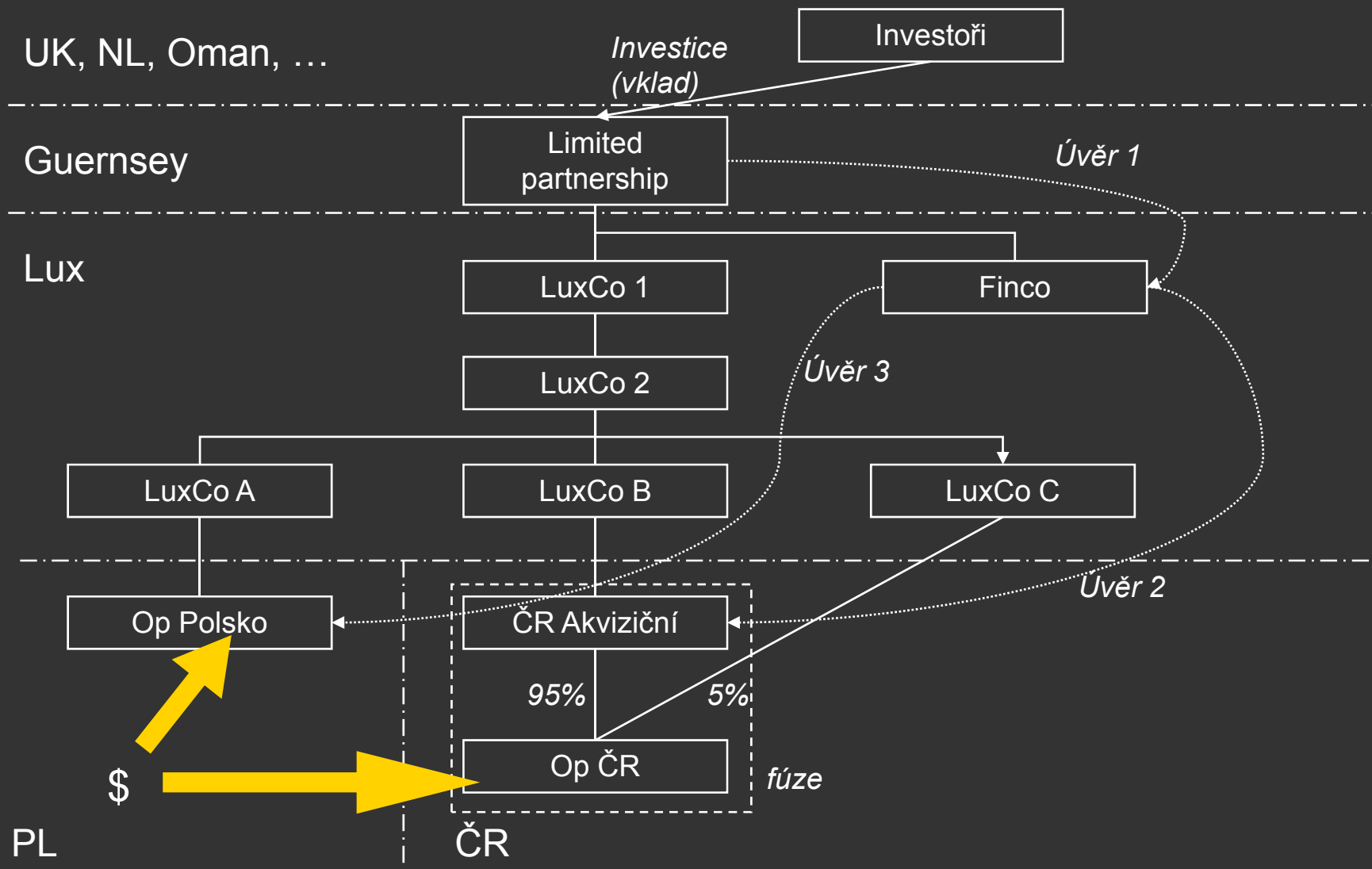
- ▶ Prokazování – nedoceňovaný absolutní vítěz
 - ▶ Manažerské, marketingové a další služby ze zahraničí, alokace nákladů centrály
- ▶ Převodní ceny
- ▶ Stanovení a prokazatelnost odpisové báze
- ▶ Nízká kapitalizace (back-to-back struktury)
- ▶ Prodej podniku za cenu jednotlivých složek, převod části podnikání bez úplaty
- ▶ Distribuce jiných složek kapitálu
- ▶ Restrukturalizace
- ▶ DPH u dodání zboží mimo ČR
- ▶ Právně neplatné transakce
- ▶ Daňové rezidentství / stálé provozovny v zahraničí
- ▶ Švarc systém
- ▶ Dokumentace ke sníženým srážkovým daním
- ▶ Nestandardní leasingové smlouvy
- ▶ Vynucené investice (před rokem 2008)
- ▶ Opravy vs. technická zhodnocení
- ▶ Rezervy na opravy
- ▶ Daňové opravné položky

Strukturování

Obvyklé základní požadavky:

- ▶ Distribuce dividend bez dodatečného zdanění
- ▶ Distribuce úroků bez dodatečného zdanění
- ▶ Distribuce licenčních poplatků bez dodatečného zdanění
- ▶ Nezdanění kapitálových zisků (zisků z prodeje investičního majetku)
- ▶ Snížení daňového základu cílových společností

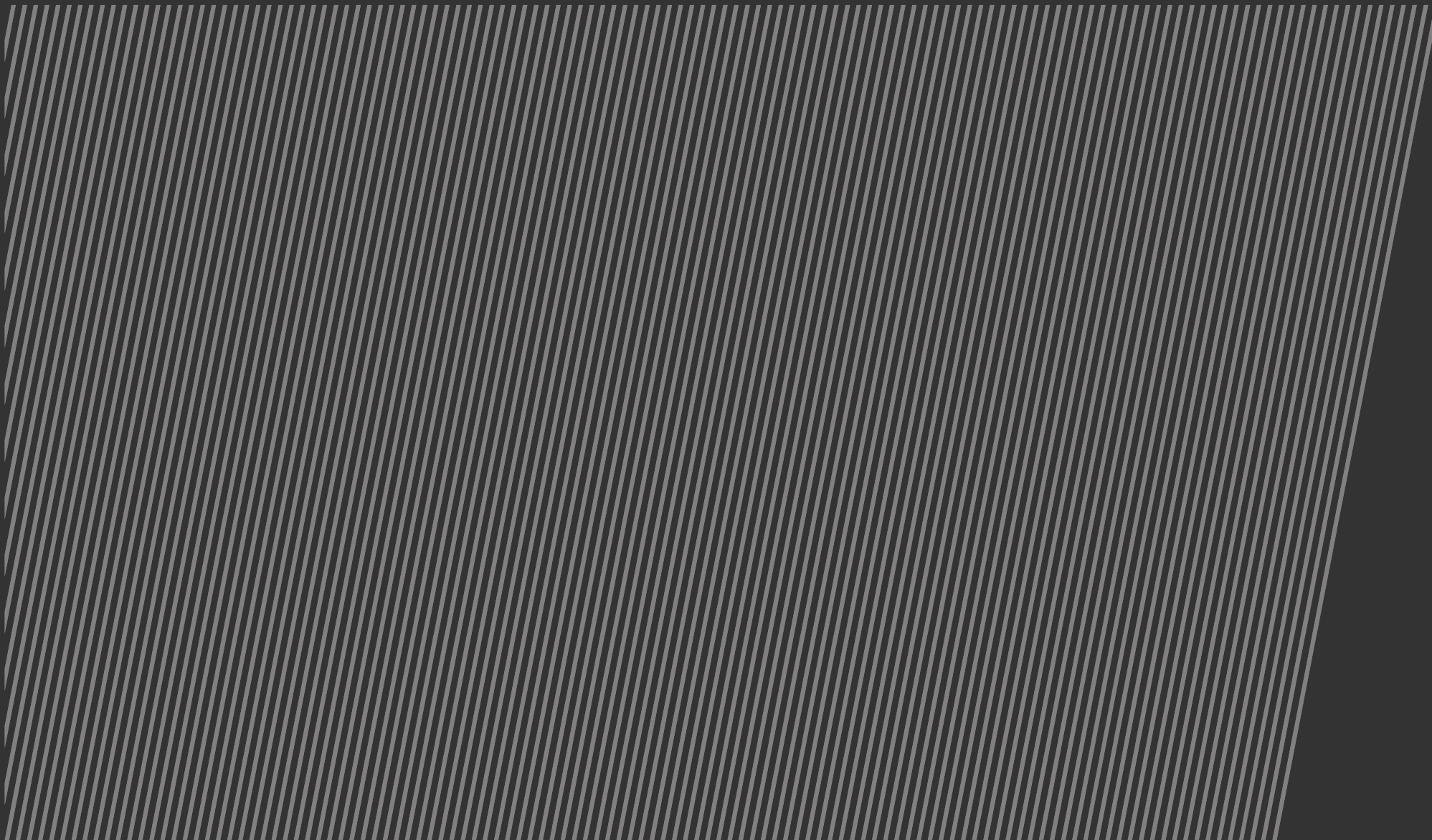
Strukturování - příklad



Dotazy a diskuze



Závěr



Mimořádná nabídka

- ▶ V případě, že byste měli zájem ucházet se o pozici
 - ▶ asistenta auditora
 - ▶ asistenta daňového poradce
 - ▶ asistenta v odd. transakčního poradenství
 - ▶ asistenta v odd. řízení rizik
 - ▶ IT auditora

nabízíme Vám účast na **mimořádném výběrovém řízení**, které pro Vás uspořádáme v naší brněnské kanceláři.

Kontakt:

iva.guthova@cz.ey.com

tel. 731 627 038

Job Challenge 2008

19. listopadu 2008

přijďte si s námi popovídat na náš stánek !



Děkujeme za pozornost!