

WP 2009-04

Pre-deal PPA

– fordele ved at lave købesumsfordeling tidligt i processen.

by

Partner Anders C. Madsen, PricewaterhouseCoopers

Director Jacob Erhardi, KPMG

Professor Thomas Plenborg, Copenhagen Business School

INSTITUT FOR REGNSKAB OG REVISION, Handelshøjskolen i København

Solbjerg Plads 3, C.4., 2000 Frederiksberg

Tlf.: 38 15 23 20 Fax: 38 15 23 21

DEPARTMENT OF ACCOUNTING AND AUDITING, Copenhagen Business School

Solbjerg Plads 3, C.4., DK-2000 Frederiksberg

Phone: +45 38152320 Fax: +45 38152321

uk.cbs.dk/forskning_viden/institutter_centre/institutter/rr

Pre-deal PPA – fordele ved at lave købesumsfordeling tidligt i processen.

I forbindelse med virksomhedsovertagelser - dvs. virksomhedskøb eller -fusion - skal der i henhold til de internationale og de danske regnskabsregler foretages en fordeling af købesummen på samtlige aktiver og forpligtelser som den overtagende virksomhed erhverver, også på aktiver og forpligtelser, der ikke tidligere har været bogført i den overtagne virksomhed. Det følger i sagens natur, at man som ansvarlig virksomhed bør følge de gældende regler. PPA (Purchase Price Allocation) er dog ikke blot et spørgsmål om at efterleve regnskabsregler. Gennemføres købesumsallokeringen (PPA) på et tidligt tidspunkt i transaktionsprocessen kan man som køber opnå en række fordele. For det første bliver man bedre i stand til at vurdere transaktionens strategiske rationale, for det andet kan man mere præcist fastlægge transaktionens indflydelse på virksomhedens fremtidige regnskabsmæssige indtjening og nøgletal, for det tredje bliver man bedre i stand til at kommunikere transaktionen internt til beslutningstagere såvel som eksternt til aktionærer, for det fjerde kan det understøtte en effektiv due diligence proces og endelig kan det understøtte værdiansættelsen. I nedenstående vil vi gennemgå processen vedrørende en købesumsallokering samt redegøre for fordelene ved at fremskynde arbejdet med købesumsallokering før closing af transaktionen. Artiklen bygger videre på den generelle introduktion til købesumsallokering som blev beskrevet i R&R.

Hvad er PPA

Danske virksomheder, der følger de internationale standarder, skal foretage en fordeling af købesummen i henhold til reglerne i IFRS 3, mens virksomheder, som aflægger regnskab i henhold til de danske regnskabsregler, følger reglerne i Årsregnskabsloven (ÅRL).

Forskellen mellem IFRS 3 og ÅRL vedrører primært kriterierne for indregning af immaterielle aktiver, idet der under ÅRL kræves, at det er mere end 50% sandsynligt, at der som følge af anskaffelsen vil tilflydes selskabet økonomiske fordele.

Sandsynlighedskriteriet er ikke gældende under IFRS, idet man her antager at sandsynligheden afspejles i aktivets dagsværdi.

I det følgende vil vi tage udgangspunkt i reglerne i henhold til IFRS 3.

Processen i forbindelse med gennemførelse af en købesumsallokering i henhold til IFRS 3 bygger på følgende trin:

1. Identifikation af den købende enhed
2. Fastlæggelse af købesummen
3. Identifikation af alle materielle og immaterielle aktiver og forpligtelser
4. Beregning af markedsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser og fordeling af købesummen mellem disse
5. Fastlæggelse af goodwill som forskelsværdien mellem købesummen (enterprise value ekskl. transaktionsomkostninger) og markedsværdien af de identificerede aktiver og forpligtelser.

I de fleste tilfælde er det enkelt at identificere den købende enhed, men i visse tilfælde, f.eks. i forbindelse med en fusion/aktiebytte mellem to virksomheder, kan det være mere vanskeligt at fastlægge, hvilken virksomhed som er den overtagende og hvilken virksomhed der er den overtagne. På tilsvarende vis er det ofte enkelt at fastlægge købesummen, med mindre at denne ikke erlægges kontant, eller hvis der er tale om en udskudt eller performanceafhængig betaling (earn-out).

Identifikationen af aktiver tager udgangspunkt i et krav om, at disse skal kunne udskilles fra virksomheden (som eksempler kan nævnes kundelister og kunderelationer, know-how mv.) eller at de repræsenterer en juridisk/kontraktuel ret (eksempelvis varemærker, patenter, konkurrenceklausuler mv.).

Beregningen af aktivernes markedsværdi bør tage udgangspunkt i den forventede brugsperiode, teknisk/økonomisk levetid, kontraktmæssig restløbetid, etc. Herefter kan aktiverne værdiansættes med udgangspunkt i deres markedsværdi, det vil sige den værdi som aktivet må forventes overdraget til i fri handel mellem en villig køber og en villig sælger. Såfremt der eksisterer et aktivt marked for det pågældende aktiv, bør der tages udgangspunkt i denne markedspris. Såfremt der ikke eksisterer en markedspris, kan værdiansættelsen baseres på værdiansættelsesmetoder som indkomst- og omkostningsmetoden, metoder vi dog ikke adresserer i denne artikel.

Argumenter for pre-deal PPA

Der er vores erfaring, at man i forbindelse med virksomhedsovertagelser ofte vælger at udskyde arbejdet med PPA indtil transaktionen er gennemført. Dette giver mening i forhold til overholdelse af den snævre oplysningsforpligtelse i henhold til IFRS, men det betyder samtidig, at man ikke opnår en række af de fordele, som man kan opnå i forbindelse med PPA, hvis denne gennemføres på et tidligt stade i transaktionsprocessen.

De fordele, som man kan opnå i forbindelse med en pre-deal PPA, er først og fremmest:

- 1 Bedre forståelse af opkøbskandidaten og kvantificering af transaktionens strategiske rationale
- 2 Indikation af transaktionens regnskabsmæssige påvirkning og risiko for efterfølgende impairment
- 3 Mulighed for at kommunikere rationale bag transaktionen klart til beslutningstagere og aktionærer
- 4 Understøttelse af en effektiv due diligence proces
- 5 'Sanity' tjek af den estimerede værdi

1. Bedre forståelse af opkøbskandidaten og kvantificering af transaktionens strategiske rationale

Ofte skabes en virksomheds værdi på baggrund af immaterielle aktiver så som varemærker, patenter og kunderelationer mv. Derfor bør man også i forbindelse med vurderingen af en given transaktion fokusere på styrken, beskyttelsen og restlevetiden af opkøbskandidatens immaterielle aktiver. Identifikationen af immaterielle aktiver og værdiansættelsen af disse er den største udfordring i forbindelse med PPA, men netop dette arbejde giver en forståelse for hvilke aktiver, der er med til at generere den nuværende og fremtidige indtjening og dermed også om opkøbskandidatens aktiver kan understøtte transaktionens strategiske rationale. Hvis det strategiske rationale for en transaktion eksempelvis er at udnytte opkøbskandidatens teknologi, bør det i sagens natur medføre en nøjere granskning af kandidatens patenter (for eksempel i forbindelse med due diligence processen), og ikke mindst hvor stor en andel af den samlede købesum som patenters værdi udgør.

2. Indikation af transaktionens regnskabsmæssige påvirkning og risiko for efterfølgende impairment

I forbindelse med et opkøb foretages der gerne en grundig værdiansættelse, som lægges til grund for selve investeringsbeslutningen. Det er imidlertid også vigtigt at analysere, hvordan overtagelsen vil påvirke virksomhedens regnskab og finansielle nøgletal fremadrettet. Dette er vigtig information, da det giver direktion og bestyrelse en fornemmelse for de regnskabsmæssige konsekvenser afledt af transaktionen. Eksempelvis vil man kunne vurdere effekten af transaktionen i forhold til tidligere udmeldte forventninger og langsigtede finansielle målsætninger. Det vil kunne vurderes, hvorledes nøgletal indbygget i gældskontrakter vil blive påvirket af transaktionen. For direktion vil det endvidere give en fornemmelse for, hvorledes transaktionen vil influere på eventuelle regnskabsbaserede bonusordninger.

I henhold til IFRS¹ skal goodwill ikke afskrives, men nedskrives såfremt der er indikation på, at den bogførte værdi af goodwill er større end markedsværdien. Det er vores erfaring, at 40-60% af den merpris, som betales i forbindelse med virksomhedsovertagelser, vedrører immaterielle aktiver, som skal åremålsafskrives i forhold til deres forventede økonomiske retslevetid. Såfremt man ikke har analyseret værdien af de immaterielle aktiver, kan man med andre ord ikke vurdere, hvordan sammenlægningen vil påvirke de regnskabsmæssige resultater, ligesom at man ikke kan vurdere risikoen for, om der senere vil opstå et behov for at nedskrive goodwill.

Værdien af at have investeret tid og ressourcer i en grundig købesumsallokering er blevet meget tydelig indenfor det seneste år, idet mange virksomheder har måtte tage en nedskrivning på tilkøbt goodwill. I den forbindelse er det vigtigt at bemærke, at en nedskrivning på goodwill ikke som det er tilfældet for andre aktiver vil kunne tilbageføres, hvis markedet udvikler sig bedre end forventet.

Nedenfor er vist et simpelt eksempel på beregninger, der kan foretages på basis af en pre-deal PPA.

¹ IAS 36: Impairment of Assets

I nedenstående simple eksempel ses indflydelsen på virksomhedens indtjening i et givet år, såfremt man identificerer ikke tidligere bogførte immaterielle aktiver og værdiansætter disse til 210 mio. kr.

Aktiv	Markedsværdi (mio. kr.)	Forventet restlevetid (år)	Årlig afskrivning (mio. kr.)
Kunderrelationer	100	10	10
Patenter	60	5	12
Know-how	50	7	7
Reduktion af EBIT			29
Ændring i udskudt skat			-7
Reduktion i overskud efter skat			22

I eksemplet antages det, at kunderelationer værdiansættes til 100 mio kr. og at aktivet har en restlevetid på 10 år. Ligeledes identificeres der patenter og know-how, som værdiansættes til henholdsvis 60 og 50 mio. kr., mens restlevetiden er estimeret til henholdsvis 5 og 7 år.

I denne situation vil den sammenlagte virksomheds regnskabsmæssige afskrivninger forøges med 29 mio. kr. årligt mens skatten reduceres med 7 mio. kr. som følge af nedbringelse af den udskudte skatteforpligtelse på 52 mio. kr (vis udregning)., der er opstået i forbindelse med aktiveringen af immaterielle aktiver med 210 mio. kr. Den samlede reduktion i virksomhedens indtjening efter skat vil i udgangssituationen således være på 22 mio. kr.

Den foreslåede transaktion medfører et pres på EBIT-margin og andre driftsrelaterede nøgletal. Påvirkningen på nøgletallene er ikke nødvendigvis problematisk, hvis det langsigtede potentiale i transaktionen understøtter værdiansættelsen. Men beregningerne skaber større transparens hos beslutningstagerne og en større forståelse for eventuelle risici forbundet med transaktionen, herunder eksempelvis risici for brud på bankaftaler (covenants).

Da den endelige købspris endnu ikke kendes, bør sådanne beregninger suppleres med en følsomhedsanalyse, der er styret af det forventede forhandlings(pris)interval.

Såfremt ledelsen ikke får indarbejdet de forventede påvirkninger af driftsresultatet korrekt i investeringsoplægget til bestyrelsen, kan det have økonomiske konsekvenser. Det kan som nævnt ovenfor eksempelvis ske som følge af, at selskabet bryder de covenants, der er forhandlet med banken i gælds brevet.

3. Mulighed for at kommunikere rationalet bag transaktionen klart til beslutningstagere og aktionærer

Det er veldokumenteret, at troværdig og værdirelevant information fra ledelsen blandt andet fører til lavere kapitalomkostninger (Petersen og Plenborg, 2006)². Pre-deal PPA øger i den sammenhæng sandsynligheden for en større grad af troværdighed i ledelsens kommunikation med omverdenen. Eksempelvis sikrer pre-deal PPA, at ledelsen har et bedre grundlag, når rationalet for transaktionen løbende skal kommunikeres. Desuden vil ledelsen (i den overtagende virksomhed) ofte være bundet af denne initiale resultatudmelding, der kan bygge på et spinkelt analysegrundlag, såfremt pre-deal PPA ikke er gennemført. I denne situation har virksomheden pålagt sig en "bunden opgave" i forbindelse med færdiggørelsen af købesumsallokeringen, idet de ansvarlige personer har en præference for, at den afledte resultatbelastning ligger tæt op af den første udmelding til markedet for ikke at miste troværdighed. Dette kan i væste fald betyde, at der ikke sker en optimal (korrekt) fordeling af købesummen og en fremtidig nedskrivning bliver dermed mere sandsynlig.

4. Understøttelse af en effektiv due diligence proces

Pre-deal PPA skaber et overblik over de aktiver, der skønnes at have særlig stor værdi. Ved at udarbejde PPA'en parallelt med due diligence kan indsatsen i datarummet i praksis målrettes, således at der er særlig vægt på de værdifulde aktiver, herunder know-how, patenter, kunderelationer, varemærker etc. afhængig af den specifikke branche. Fokusering på og udarbejdelse af en pre-deal PPA kan således påvirke såvel scope som timing af købers due-diligence, men samtidigt også prioritere købers ressourcer, idet de væsentligste immaterielle aktiver identificeres og værdiansættes.

5. Sanity tjek af den estimerede værdi

Der er flere måder, hvorpå køber kan foretage et sanity check af den estimerede værdi. Typisk sker det ved at sammenholde værdiestimer baseret på flere forskellige værdiansættelsesmetoder – for eksempel både DCF-metoden og multipler – samt ved

² Christian Petersen og Thomas Plenborg. "The level of disclosure and the cost of capital in a non-US setting", Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, Volume 15, issue 2 2006

gennemførelse af følsomhedsanalyser. Pre-deal PPA kan være et supplement til ovenstående metoder. Jo mere af købesummen som kan allokeres ud til identificerede aktiver (og forpligtelser), desto større en andel af købesummen kan forklares (og forsvares). Hvis for eksempel en væsentlig del af købesummen er allokeret ud til patenter, er der berettigede forventninger til, at fremtidig indkomst i et betydeligt omfang vil være beskyttet og dermed relativt sikker. Hvis derimod en væsentlig del af købesummen alene kan relateres til goodwill, er fremtidig indkomst ikke beskyttet på samme måde og ledelsen skal derfor nøje vurdere, om den kan skabe økonomiske resultater, der kan forsvare købesummen (og den afledte goodwill).

Gennemførelse af pre-deal PPA

I praksis vil modelleringsarbejdet ved pre-deal PPA være af samme omfang som ved udarbejdelse af en PPA efter closing. Dette betyder, at der skal foretages en nedbrydning af den værdiansættelsesmodel, der er anvendt til beregning af købsprisen i enkeltaktiver. Ledelsen er herved tvunget til at tage stilling til størrelse af det cash flow, som de enkelte aktiver forventes at generere i fremtiden og ikke mindst den tidshorisont som cash flow'et bliver genereret over.

Dokumentation af værdiansættelsesmodellen, herunder udarbejdelse af en 'assumption book', er derfor essentiel for den overførelse af viden, der er nødvendig for at kunne lave en foreløbig fordeling af købesummen og har yderligere den fordel, at det efterfølgende er muligt at følge op på investeringen.

En pre-deal PPA vil typisk fokusere på:

- 1 De væsentligste immaterielle aktiver, der som nævnt ovenfor typisk udgøres af varemærker, kunder og patenter/teknologi. Andre immaterielle aktiver kan indgå i en initial PPA model, men vil ofte ikke få stor opmærksomhed på dette tidspunkt i processen, idet markedsværdien og derfor resultatpåvirkningen vil være mindre.
- 2 Materielle aktiver afhængig af den specifikke branche. Der kan være væsentlige værdireguleringer specielt i energisektoren, men også i visse produktionsvirksomheder. Det kan dog i en pre-deal PPA være svært at konkludere, hvorvidt der er markante værdireguleringer på materielle aktiver, som dermed vil påvirke den samlede

købesumsallokering. Det er vores erfaring, at værdireguleringen på materielle aktiver ofte ligger i niveauet plus 10-30%.

- 3 Arbejdskapitalposter, dog kun i mindre omfang og ofte vil disse blive udeladt af analysen. Der kan dog være virksomheder med store debitorer eller varelagre af enten råmaterialer eller færdigvarer, hvor det kan være relevant.

Det kan forekomme, at det datamateriale, der er til rådighed for analysen, er begrænset. Ofte vil analysen blive baseret på juridiske dokumenter samt oplysninger fra interview med nøglemedarbejdere. Mængden af tilgængelige data afhænger af den salgsproces, som er valgt af sælger og dennes rådgiver samt i høj grad af, hvorvidt der er tale om en auktion eller eksklusivitet, hvor der i sidstnævnte tilfælde ofte vil være væsentlig flere informationer til rådighed.

Det er vores erfaring, at det samlede tidsforbrug og omkostninger forbundet med udarbejdelse af en PPA ikke øges, såfremt der udarbejdes en pre-deal PPA. Arbejdet bliver blot opdelt i to faser, hhv. før og efter closing, hvor den yderligere viden, der opnås tidligt i forløbet, vil kunne anvendes aktivt i budprocessen. Eneste ulemper vil være 1) et øget ressourcetræk på nøglepersoner i due diligence processen, idet vi som nævnt vurderer det som hensigtsmæssigt, at PPA'en sker parallelt med arbejdet i datarummet og 2) en irreversibel omkostning i de tilfælde, hvor transaktionen ikke gennemføres. Disse forhold, vurderer vi dog, bliver opvejet af de fordele, der er beskrevet i denne artikel.