

DUE DILIGENCE MAJĄTKU, JAKO MĄDROŚĆ PRZED SZKODĄ

Informacje ogólne

Due diligence (ang. należyta staranność) – w zasadzie oznacza poddanie określonych zasobów majątkowych szczegółowej analizie uwzględniającej okoliczności prawne, podatkowe oraz stan techniczny i funkcjonalny, a czasami obejmującej również analizę kondycji przedsiębiorstwa / firmy.

Takie badania zazwyczaj są zamawiane przez stronę kupującą, aby jeszcze przed transakcją sprawdzić wszystkie wątpliwości oraz ewentualne słabe strony majątku lub/i praw z nim związanych. Jest to również „uniwersalne narzędzie”, pomocne w negocjacjach transakcyjnych, umożliwiające artykułowanie wad potencjonalnego przedmiotu zakupu (ewentualnie nabycia innych praw). Nietrudno zgadnąć, że wydatki na „due diligence” zwracają się z nawiązką, nie wspominając o znacznym obniżeniu ryzyka inwestycyjnego.

Należy również przypomnieć, że cały zestaw badań i analiz można rozłożyć na raty, w miarę postępującego pozytywnego zainteresowania ze strony kupującej, tzn. że wstępne badania mogą być ukierunkowane na ogólną wycenę wartości majątku, z uwzględnieniem stanu techniczno-funkcjonalnego z jednoczesną identyfikacją ryzyk.

Osobnym zagadnieniem jest ustalenie możliwości najkorzystniejszego zagospodarowania badanego terenu wraz z naniesieniami – to ważne zadanie dla rzeczoznawcy majątkowego realizującego wycenę. Temu towarzyszy często sprawdzanie warunków ochrony środowiska oraz ewentualnej ochrony konserwatorskiej. Taki cykl analiz ma służyć kupującemu w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, ze wskazaniem na optymalne rozwiązania sprzyjające efektywnemu przyszłemu zarządzaniu.

Określenie „due diligence” jest dosyć często mylnie utożsamiane z audytem, który to jest zamawiany przez właściciela już posiadanego majątku/przedsiębiorstwa na zasadzie sprawozdawczej, najczęściej wykonywanego przez certyfikowane firmy konsultingowe lub rewidentów.

Przybliżając ten temat, można wyróżnić poszczególne fazy typowego „due diligence”, ze wskazaniem na etap wstępny z orientacyjną wyceną wartości, po którym to już można uzyskać sporo informacji i wskazań inwestycyjnych.

Proces due diligence – to ciąg badań związanych z zamierzoną inwestycją w nieruchomość lub inne składniki majątkowe, obejmujący szczegółową analizę cech oraz czynników mających wpływ na majątek, jego jakość i wartość, w chwili obecnej oraz mogących wystąpić w przyszłości.

Organizacja procesu due diligence (dd)

- Po zidentyfikowaniu i ustaleniu zakresu badania oraz po wyselekcjonowaniu poszczególnych ekspertów lub firm do jego wykonania, sporządzana jest lista niezbędnych dokumentów. Lista ta może zostać zmieniana w trakcie badania, a ostateczna wersja zestawu dokumentów stanowi również istotny składnik końcowej transakcji.
- Badania przeprowadza się poprzez wizje lokalne i ekspertyzy techniczne na obiektach oraz weryfikację i analizę dokumentów na miejscu oraz kameralnie w biurze.
Wszyscy uczestnicy procesu (dd) zobowiązują się do zachowania najwyższej staranności i zachowania poufności.
- Zgromadzenie wszystkich dokumentów w jednym miejscu, (tzw. „data roomie”) wraz z regulaminem dostępu oraz z listą osób uprawnionych do przeglądania dokumentów. Każdorazowy wstęp do tego miejsca powinien być dokumentowany z ewidencją przepływu i obiegu informacji.

Kompleksowe rodzaje analiz i badań – obejmują analizy rynkowe, ekonomiczne, prawne, finansowe (w przypadku spółek), podatkowe oraz badania techniczne i środowiskowe wraz z ustaleniami wiarygodności stron przyszłej transakcji.

Poszczególne analizy i badania częściowo pokrywają się, bądź oddziałują na siebie wzajemnie. Proces due diligence wymaga więc dużej dyscypliny i podejścia „projektowego” w trakcie realizacji (typu „project management”) z wyznaczeniem lidera do jego przeprowadzenia. Takich obowiązków i zadań podejmują się nie tylko ambitne ale i wyspecjalizowane firmy z odpowiednim zapleczem eksperckim.

Zróżnicowanie zakresu badania w zależności od przedmiotu przewidywanej transakcji

- nieruchomości gruntowa włącznie z potencjałem rozwojowym;
- naniesienia z infrastrukturą wraz z poszczególnymi grupami aktywów;
- „inwestycje w toku” o zróżnicowanym stopniu zaawansowania prac;
- wyodrębnione aktywa lub całe przedsiębiorstwo włącznie z udziałami w prawach własności i użytkowania oraz podziałem pożytków.

Ograniczenia lub wymogi opracowania eksperckiego

- wyznaczone limity czasowe przez sprzedającego lub kupującego;
- kompetencje konsultantów oraz przepływ informacji oraz danych;
- rodzaj podmiotów transakcji i ich wymogi organizacyjne;
- wymogi „regulatorów” rynku oraz relatywnych branż;
- wymogi udziałowców i instytucji finansujących transakcję.

W przypadku zakupu z wieloma portfelami nieruchomości procesy due diligence są wydłużone i uwarunkowane czynnikami synergicznymi.

Wstępne analizy i badania oraz wycena

Analiza prawna – najczęściej obejmuje następujące obszary:

- badanie własnościowego stanu prawnego nieruchomości (obecnego i historycznego);
- badanie uwarunkowań prawnych procesu inwestycyjnego (wskazania planistyczne, pozwolenia na budowę i użytkowanie, umowy z wykonawcami i ich gwarancje, itp.);
- analiza wszelkich umów i ograniczeń związanych z nieruchomością (dzierżawa, najem, służebności, itp.).

Analiza techniczna – rozumiana jest jako ekspertyza budowlana, która jest ściśle związana z analizą prawną w zakresie procesu budowlanego (historycznego lub przyszłego), która obejmuje ocenę struktury budynku uwzględniając zarówno jej techniczną jakość, jak też funkcjonalność. Uwzględnia następujące elementy:

- nośność gruntu i poziom wody gruntowej;
- wytrzymałość konstrukcji na obciążenia statyczne i dynamiczne;
- stan techniczny i funkcjonalny (włącznie z wyposażeniem i instalacjami);
- efektywność infrastruktury i instalacji.

Analiza środowiskowa – obejmuje następujące dziedziny:

- określenie wpływu obiektu/gruntu na terenie i w otoczeniu możliwych zanieczyszczeń (włącznie z materiałami użytymi do budowy) oraz innych negatywnych czynników np. hałasu;
- kompletność wymaganych prawem opinii i pozwoleń odnośnie funkcji użytkowych (włącznie ze wskazaniem planistycznymi);
- badanie zgodności standardów naniesień z przepisami dotyczącymi ochrony środowiska.

Analiza podatkowa – uwzględnia następujące etapy:

- ocenę stanu zobowiązań podatkowych wobec skarbu państwa;
- wpływ rodzaju i struktury planowanej transakcji na obowiązek podatkowy stron;
- ocena historii podatkowej (zwłaszcza w przypadku zakupu spółki).

Badanie charakterystyki energetycznej i mediów obejmuje:

- izolacyjność i systemy grzewcze;
- systemy kontroli zużycia energii;
- systemy oszczędnościowe zużycia mediów;
- opłaty „licznikowe”.

Uzupełnienie badań wiarygodności stron, które zawiera:

- badanie wiarygodności kupującego i sprzedającego (historia firm, źródła finansowania);
- badanie standingu finansowego najemców oraz innych istotnych kontrahentów ;
- analiza kondycji finansowej generalnego wykonawcy (dla nowych obiektów lub w trakcie budowy).

Dodatkowa analiza finansowa - jest wykonywana w przypadku zakupu spółki i obejmuje ocenę bilansów spółki, jest przygotowywana przez wyspecjalizowanych audytorów.

Wycena nieruchomości – wykonywana jest przez rzeczoznawcę majątkowego (powiązana z analizą ekonomiczną), najczęściej na potrzeby kupującego (włącznie z zabezpieczeniem finansowym) i podatkowego, z uwzględnieniem:

- analiza rynku nieruchomości z prognozami;
- wartości rynkowej całości zabudowanej, odtworzeniowej zabudowy;
- potencjałów rozwojowych na wolnym gruncie lub poprzez adaptację lub rozbudowę;
- udziału wartości gruntu, infrastruktury, wyposażenia (z uwzględnieniem poszczególnych grup zgodnie z Ustawą o Rachunkowości);
- analiza ryzyka: związanego z rynkiem nieruchomości, z cechami fizycznymi i prawnymi nieruchomości, z przeznaczeniem w mpzp, obejmuje również ryzyko inwestycyjne nieruchomości, inwestora, budowy, sąsiedztwa, okolicy, zagrożenia środowiska oraz ryzyko związane z dochodowością i kosztami nieruchomości.

Przeprowadzone badania pozwalają na identyfikację obszarów występowania ryzyk, (włącznie z propozycją ich niwelowania) oraz delegowaniem odpowiedzialności pomiędzy stronami transakcji. Ostatecznie dobrze przeprowadzony proces due diligence identyfikuje większość ryzyk i daje uzasadnione spodziewane poczucie bezpieczeństwa inwestycji ze strony nabywcy.

DUE DILIGENCE NIERUCHOMOŚCI ZABUDOWANEJ KOMERCYJNEJ

Początkowe zainteresowanie zakupem nieruchomości może być uzasadnione wstępną wyceną oraz rozpoznaniem nieruchomości dokonywaną na podstawie jeszcze niepełnych informacji (w trakcie realizacji due diligence). Natomiast przygotowanie do ostatecznej transakcji (poprzedzone negocjacjami), wymaga większego zaangażowania szczególnie dla nieruchomości komercyjnych tzn. takich ukierunkowanych na zysk z wynajmu w długoletniej perspektywie. Poniżej podano istotne fazy szczegółowych analiz i badań dla tego rodzaju obiektów.

Due diligence prawne

- tytuł prawny do nieruchomości, w tym badanie prawidłowości poprzedniego nabycia;
- ciężary i ograniczenia prawne związane z nieruchomością;
- ewentualne roszczenia w tym np. ryzyko tzw. „skargi paulińskiej”;
- zgody i pozwolenia związane z wybudowaniem nieruchomości;

- podatki, opłaty i koszty związane z nieruchomością ;
- umowy najmu - szczegółowa analiza włącznie z możliwościami ich optymalizacji (czas trwania umowy, ryzyko powstania dodatkowych kosztów, nietypowe klauzule, itp.) ;
- inne umowy związane z nieruchomością, a w szczególności te gwarantujące zachowanie stanu majątkowego;
- systemy zarządzania nieruchomością, marketing i relacje z użytkownikami;
- gwarancje budowlane, prawa autorskie projektantów i ubezpieczenia związane z nieruchomością ;
- wskazanie szczególnych ograniczeń oraz ryzyk prawnych związanych z nabyciem praw do nieruchomości/majątku.

Due diligence techniczne

- opis techniczny obiektu na podstawie dokumentacji i wizyty na obiekcie (zwykle bez tzw. odkrywek);
- sprawdzenie zgodności projektu i wykonania naniesień z obowiązującymi przepisami;
- weryfikacja posiadanych wszelkich zgód do legalnego użytkowania budynku i urządzeń;
- pomiary kontrolne lub całkowite powierzchni budynku oraz porównanie z istniejącymi umowami najmu;
- sprawdzenie dokumentacji dotyczącej „fit-outów” (urządzenia, wyposażenie) i zmian wykonanych po uzyskaniu ogólnego pozwolenia na budowę;
- badania środowiskowe (najczęściej wykonywane przez odrębną firmę), w zakresie zastosowania odpowiednich materiałów, zachowania procedur zabezpieczeń utylizacji, występowania potencjalnych skażeń wody i terenu lub emisji zanieczyszczeń z badanego budynku;
- sprawdzenie dotychczasowego zarządzania budynkiem w kontekście dokonywania przeglądów okresowych instalacji i urządzeń;
- badanie warunków gwarancji, ich wysokości w stosunku do wartości prac oraz możliwości egzekwowania (przeprowadzone wspólnie z prawnikami);
- kontrola wymiarów obiektów i sprawdzenie inwentaryzacyjne powierzchni (włącznie z ustaleniem tzw. powierzchni wspólnej);
- identyfikacja usterek wymagających usunięcia lub wymagania przyszłych nakładów, które mogą obniżyć ceny transakcyjne (włącznie z tzw. capex na 2-5 lat);
- sprawdzenie wszelkich systemów zabezpieczeń i monitoringów.

Due diligence finansowe

Dla nieruchomości:

- Analiza dokumentów w kontekście ewentualnych zobowiązań finansowych (zwłaszcza prawidłowości naliczonych opłat i podatków włącznie ze sprawdzeniem zgodności powierzchni najmu) .
- Analiza umów z najemcami oraz aktualnych rozliczeń z najemcami, w tym wpłaconych kaucji i gwarancji (włącznie z terminowością).
- Analiza umów z podwykonawcami oraz dostawcami mediów (wł. z analizą płatności).
- Identyfikacja niezapłaconych przez Sprzedającego należności i ich waga w kontekście ewentualnych roszczeń wobec nowego właściciela (w obliczu tzw. skargi pauliańskiej).
- Analiza podatkowa transakcji (VAT czy PCC, uzyskanie ewentualnych „rulingów” w kontekście wariantu transakcji sprzedaży nieruchomości lub zorganizowanej części przedsiębiorstwa) .

Dodatkowo dla spółki:

- Analiza podstawowych dokumentów spółki (kapitał zakładowy, reprezentacja, zgody i uchwały wymagane dla celów transakcji) .
- W przypadku zakupu spółki (udziałów lub akcji) kupujący przejmuje wszelkie zobowiązania sprzedającego. Analizuje się wówczas zwykle 5-letnią historię spółki i wszelkie ewentualne zobowiązania z tego okresu
- Zazwyczaj wykonywany jest przegląd/audyt sprawozdań finansowych spółki oraz określana jest formuła cenowa w oparciu o kwoty ze sprawozdań dostępnych przed transakcją.
- Następnie dokonywana jest korekta ceny w oparciu o zaktualizowane sprawozdania na datę transakcji lub inną uzgodnioną datę.
- Dla bezpieczeństwa zwykle kolejne badania sprawozdań oraz potwierdzenie formuły cenowej i kwoty wykonuje firma która wykonała wstępne due diligence.

Ostateczny raport due diligence komercyjnej nieruchomości powinien zawierać następujące elementy:

- Analiza rynku lokalnego ze szczególnym uwzględnieniem nieruchomości konkurencyjnych.
- Analiza umów najmu i czynszu, standardu, kosztów utrzymania nieruchomości na tle konkurencji.
- Prognoza przyszłej konkurencji z wyceną obiektu po zakończeniu obecnych umów najmu (residue).
- Pełna analiza umów najmu ze szczególnym uwzględnieniem nietypowych klauzul w relacji do standardów rynkowych (wnioski i rekomendacje odnośnie tych umów).
- Perspektywy komercjalizacji umów najmu i dzierżaw wraz z prognozą jej efektów.
- Ewentualna analiza najemców (może być wykonana przez zewnętrzną firmę tzw. wywiadownię gospodarczą, - w obliczu obecnego braku zaufania do tzw. ratingów).
- Opis obiektu z otoczeniem, badanie pozwoleń na budowę i użytkowanie.
- Szczegółowa analiza kosztów zarządzania budynkiem oraz prawidłowości i zakresu obsługi.
- Koszty budżetowane i rozliczone (ewentualne niedobory, zaliczki z kosztami faktycznie rozliczanymi).
- Weryfikacja budżetu zarządzania włącznie z optymalizacją kosztów utrzymania.
- Rekomendacje odnośnie koniecznych nakładów inwestycyjnych w celu zachowania i podniesienia jakości i standardu budynku.
- Opcjonalnie, można ustalić model finansowy w oparciu o wytyczne zamawiającego np. w planowanym okresie wyjścia na rynek, warunki finansowania).
- Opcjonalnie, prognozy rynkowe i strategia wyjścia na rynek.
- Opcjonalnie: Analiza SWOT, z badaniem wrażliwości modelu na zmiany parametrów rynkowych.

Obszary badań z pokrywającymi się różnymi rodzajami due diligence

- Analiza pozwoleń: występuje we wszystkich due diligence ale dokumenty są badane pod różnym kątem (prawnicy - uregulowania stanu prawnego, finansiści - zobowiązania i płatności, doradcy komercyjni i rzeczoznawcy – wartości rynkowe i powierzchnie, które powinny być przyjęte do wyceny).
- Umowy najmu: badane są przez wszystkich analityków. Rzeczoznawcy skupiają się oprócz warunków umów najmów na zestawieniu ich powierzchni, włącznie z częścią wspólną dla grup użytkowników (porównanie zapisów w umowie (tzw. „rent roll”) z protokołami przejęcia powierzchni), prawnicy na ważności umów i nietypowych klauzulach.
- Rzeczoznawcy oceniają dodatkowo czy czynsz i inne warunki są rynkowe i jaki to ma wpływ na wartość obiektu, uwzględniając jednocześnie stan techniczny – funkcjonalny obiektu.
- Eksperti techniczni sprawdzą czy wszystkie „fit-out” (wyposażenia, adaptacje) są wykonane zgodnie z przepisami i udokumentowane, a rzeczoznawcy czy zaspokajają potrzeby rynkowe.

- Analitycy finansowi/prawnicy sprawdzą czy zapisy dotyczące np. zwolnień z czynszu czy udziału w wyposażeniu powierzchni nie mają implikacji podatkowych.

Umiejętna i doświadczona grupa ekspertów jest w stanie zrealizować poszerzony zakres due diligence o tzw. studium przewidywanego przedsięwzięcia (ang. feasibility study). Takie opracowanie może obejmować analizę wariantów inwestycyjnych, ze wskazaniem na ten najbardziej korzystny dla inwestora. Dosyć często okazuje się, że samo przemianowanie funkcji użytkowej obiektu z jego przyszłą adaptacją, dostosowaną do potrzeb rynkowych, może stworzyć pozytywny układ dochodowy. Takimi sposobami wariantowych analiz można również zidentyfikować potencjały rozwojowe drżące w nieruchomościach.

Rezultaty mogą być wręcz zaskakujące i znacząco powiększające wartość majątku, nawet w krótkim odstępie czasu. Majątek przecież to niejednorodna materia, wykazująca zróżnicowanie wartości w poszczególnych strefach użytkowych reagujących odmiennie zarówno na rynek jak i wzajemnie oddziaływujące z synergią lub bez niej.

Tego rodzaju analizy powinni przeprowadzać wyspecjalizowani eksperci z doskonałą orientacją rynkową oraz umiejętnością przewidywania i kreowania przyszłych sposobów zagospodarowania, osadzeni jednocześnie w realiach wykonawczych i inwestycyjnych. To wszystko sprowadza się również do realnego podejścia do szeregu istniejących i potencjalnych ryzyk występujących zarówno na badanym obiekcie jak i na rynku nieruchomości, finansowym oraz budowlanym. Odpowiednio przygotowane „due diligence” przez ekspertów i rzeczoznawców to gwarancja sukcesu dla przyszłego nabywcy praw do poszczególnych składników majątkowych lub też zorganizowanej jednostki gospodarczej mianowanej jako przedsiębiorstwo.

Alojzy Kiziniewicz DRN MRICS

autor jest rzeczoznawcą majątkowym, zarządcą nieruchomości, building surveyor'em,
członkiem Królewskiego Instytutu Dyplomowanych Rzeczoznawców RICS;
absolwentem Politechniki Warszawskiej i Londyńskich (South, East);
Autor zaprasza do udziału w dyskusji: e-mail: alki@akexpert.com.pl