

**VAŽNOST DUE DILIGENCEA U PROCESIMA RESTRUKTURIRANJA
PODUZEĆA**

**THE IMPORTANCE OF DUE DUE DILIGENCE IN THE COMPANY
RESTRUCTURING PROCESS**

Pregledni znanstveni članak

*Doc. dr. Mersiha Slipičević**

*Ana Barbić mag. oec.**

Sažetak

U fokusu rada jeste analiza koncepta due dilligencea i njegove uloge u procesima restrukturiranja poduzeća. Tom prilikom istražuje se pojam due dilligencea, potom koncept restrukturiranja poduzeća, te se ispituje povezanost između due dilligencea i restrukturiranja. Analiza se svodi na pregled dosadašnjih istraživanja o pojmu, ulozi i važnosti due dilligencea i njegovoj ulozi u procesima restrukturiranja poduzeća. Koncept due dilligencea neminovan je u postupcima restrukturiranja poduzeća. Ovako postavljeni cilj se dostiže kroz analizu dostupnih istraživanja o ovoj tematici, te se primjenom metode analize, sinteze, indukcije i dedukcije, dolazi do spoznaje da je due dilligence koncept koji zauzima naročitu važnost u procesima restrukturiranja poduzeća, te se cjelokupan proces ne može kvalitetno provesti ukoliko nije proveden due dilligence.

Ključne riječi: due dilligence, restrukturiranje, analiza, proces, poduzeće.

Abstract

The focus of the thesis is to analyze the concept of due diligence and its role in the process of restructuring the company. On that occasion, the concept of due diligence is explored, then the concept of company restructuring, and the connection between due diligence and restructuring is examined. The analysis boils down to a review of previous research on the concept, role and importance of due diligence and its role in company restructuring processes. The aim of this paper is to show that the concept of due diligence is of particular importance in these processes, and that the

* Razvojna banka FBiH. E-mail: slipicevicm@gmail.com

* Visoka škola "CEPS - Centar za poslovne studije" Kiseljak. E-mail: ana.barbic@ceps.edu.ba

concept of due diligence is inevitable in the company's restructuring procedures. This goal is achieved through the analysis of available research on this topic, and by applying the method of analysis, synthesis, induction and deduction, it is realized that due diligence is a concept that is particularly important in the restructuring of the company, and the whole process can not be carried out unless due diligence has been carried out.

Key words: due diligence, restructuring, analysis, process, enterprise.

1. UVOD

U uvjetima snažne tržišne konkurencije, s ciljem povećanja učinkovitosti i profitabilnosti poslovanja, brojna poduzeća odlučuju se za procese restrukturiranja. Restrukturiranje se provodi zbog brojnih poslovnih situacija. To mogu biti problemi u poslovanju, promjena strategije ili pak promjene koje se dešavaju kroz procese akvizicije i spajanja, potom zajedničkih ulaganja, osvajanja novih tržišta itd. Prilikom provođenja procesa restrukturiranja potrebno je pažljivo analizirati poduzeće koje je predmet kupoprodaje ili s kojim se ulazi poslovne kombinacije poput stjecanja i spajanja. Loša procjena poduzeća s kojim se ulazi u konkretan poduhvat može novonastalo poduzeće uništiti, čime se gubi smisao same kombinacije.

Pojam „due diligence“ podrazumijeva „dubinsko snimanje“ poduzeća. Due diligence znači provjeru poslovnog i financijskog stanja i perspektive razvoja poduzeća (Buble, Kulović, Kuzman, 2010). Prilikom provođenja due diligencea se ne sagledavaju samo prošli događaji, već se nastoji i procijeniti budućnost investicije.

U uvjetima jačanja globalizacije i globalizacijskih tokova kao i konkurencije na tržištu koja jača na globalnoj razini, poduzeća pokušavaju pronaći načine kojima će povećati vrijednost poduzeća, ostvariti strategije rasta te postići efekte ekonomije obujma. Metoda koja se koristi prilikom procesa restrukturiranja poduzeća, kako bi se eliminirali potencijalni neuspjesi, je upravo due diligence. Ovim procesima se obavlja dubinsko „snimanje“ poslovanja poduzeća, sagledava se njihovo poslovanje te se donose odluke o poslovnim potezima koji se odnose na restrukturiranje, spajanje, novu strategiju itd.

2. DUE DILIGENCE PODUZEĆA

Due diligence se često opisuje kao dosadan, zahtjevan i skup proces. Due diligence je proces ispitivanja i istraživanja od strane potencijalnog kupca koji se želi uvjeriti da kupuje ono što očekuje kupiti. (Filipović, 2012).

Definira se još i kao proces detaljnog ispitivanja poslovanja s financijskog, poreznog, pravnog i komercijalnog motrišta. Obavlja se prije ulaska u transakciju akvizicije (fuzije, konsolidacije, stjecanja) i kupnje nekog društva kako bi se smanjili rizici transakcije te izbjegla neizvjesna stanja i sporovi. Dubinsko snimanje ujedno i uključuje verifikaciju imovine i obveza poduzeća koje je predmet transakcije, te identifikaciju i kvantifikaciju rizika, potrebne zaštite od takvih rizika te identifikaciju potencijalnih sinergija (Buble, Kulović, Kuzman, 2010.).

Due diligence predstavlja dubinski ili rendgenski snimak stanja poduzeća. Due diligence se obavlja kako bi se detaljno ispitalo poslovanje poduzeća, ključne poslovne transakcije kao i njegove operativne aktivnosti. Navedeno značenje due diligence govori o obuhvatnosti i preciznosti postupka dijagnoze stanja i procjene poslovne i financijske perspektive poduzeća. Primjenjuje se u svim slučajevima vlasničkog restrukturiranja i emisije vrijednosnih papira (Buble, Kulović, Kuzman, 2010.). Prilikom obavljanja M&A, postupak due diligence se u većini slučajeva radi obavezno. Opisuje se kao mješavina pravnog detaljnog pregleda (u smislu da se pregledaju i analiziraju svi pravni okviri poduzeća, pravni dokumenti, ugovori koji su za konkretan posao relevantni, ugovori sa zaposlenima) i financijskog detaljnog pregleda. Financijski detaljni pregled obuhvaća pregled financijskog stanja temeljem dostupnih financijskih izvještaja, ali i mnogo dublje od proste analize ovih izvještaja, s ciljem da se utvrdi točnost svih informacija o financijskom stanju i položaju konkretnog poduzeća.

U suvremenom poslovanju proces due diligence je postao obavezan prilikom donošenja odluka u sljedećim situacijama (Spedding, 2009):

- ✚ U procesima zajedničkih ulaganja (engl. joint venture)
- ✚ Reorganizacije poslovanja poduzeća
- ✚ Prilikom spajanja i stjecanja
- ✚ Kada je potrebno načiniti izbor poslovnog partnera
- ✚ Prilikom izbora odgovarajuće jurisdikcije ili lokacije
- ✚ Prilikom kupovine ili prodaje dijela poduzeća, itd.“

Nije jednostavno jednostavno jednoznačno definirati due diligence obzirom da se radi o procesu koji uključuje niz radnji i aktivnosti kojima se osiguravaju ključne informacije o tvrtci koja je predmetom due diligence koje nisu poznate tvrtci koja drugu tvrtku stječe, a od izuzetnog su značaja za tu tvrtku.

Definicije due dilligencea su različite, a neke od njih su :

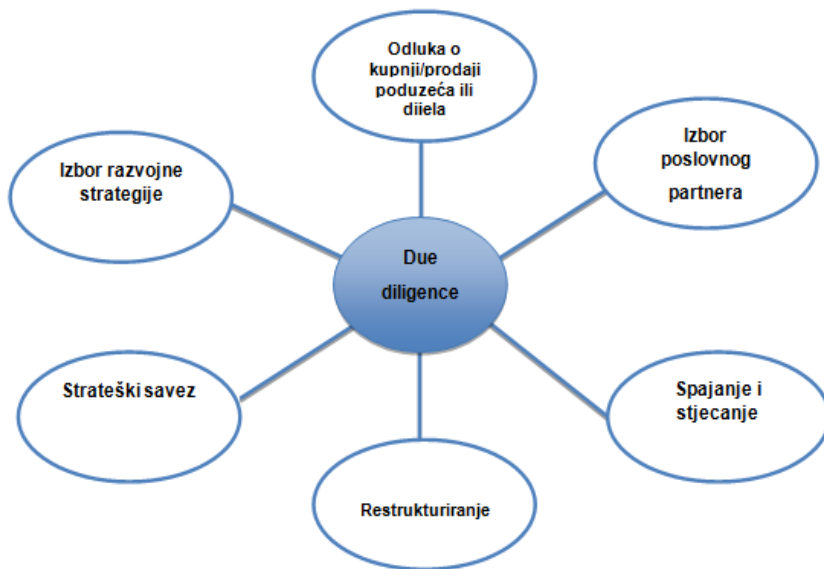
- ✚ „Due dilligence je proces koji se, uglavnom, odnosi na pravne i finansijske aktivnosti, a u prvom redu je osmišljen kako bi se izbjegli pravni rizici i finansijski tokovi akcije, a potom da se utvrdi vrijednost, cijena i tok transakcije, i treće, da se potvrde različite činjenice, podaci i prikazi“ (Spedding, 2009).
- ✚ „Due dilligence jeste postupak koji menadžerima pomaže prilikom opravdanja cijene spajanja, akvizicije, sticanja ili savezništva s drugim poduzećem, kroz postupke verifikovanja, validacije i analize dostupnih podataka“ (Bacon, 2012).
- ✚ „Due dilligence predstavlja okvir unutar koga organizacija može kontinuirano da potvrdi njene akcije i transakcije koje može da potvrdi i politikama, procedurama kao i metodologijom menadžerskog procesa donošenja odluka“ (Bacon, 2012).

S obzirom na efekte provođenja dubinskog snimanja, sva poduzeća bi u situacijama statusnih i poslovnih promjena, trebale obavljati postupak due diligencea. On može biti formalan i neformalan. Ukoliko je riječ o velikim poduzećima tada će postupak vjerovatno biti formalan i strukturiran.

2.1. Razlozi za provođenje due diligencea poduzeća

Provođenje due diligencea nije neophodno, ali je poželjno. Kupac, odnosno akvizitor, može preuzeti poduzeće bez obavljanje dubinske analize uz moguće skrivene prepreke. Naime, informacija koju otkriva prodavac kako bi potkrepio svoja jamstva će tom slučaju biti jedini službeni dokument za kupca. (Buble, Kulović i Kuzman, 2010). Due diligence se najčešće provodi u poslovnim kombinacijama. Točnije, ova „dubinska analiza“ veoma čestu primjenu nalazi prilikom kupovine poduzeća, odnosno prilikom procesa spajanja i akvizicija. U procesima due diligencea obavlja se procjena ulaganja u poduzeće promatrano s komercijalnog, finansijskog i pravnog stajališta. Postupak se provodi interdisciplinarno. Cilj je steći što bolji uvid u brojna stanovišta poslovanja konkretnog poduzeća prije njegove kupovine, pripajanja ili, pak, nekog drugog oblika reorganizacije. Postupak due diligencea je od koristi za sve strane koje ulaze, odnosno koje se povezuju s procesima restrukturiranja poduzeća. Ukoliko je riječ o prodaji poduzeća, tada se kroz due diligence daje uvid u detaljno poslovanje poduzeća čime se sprečavaju „iznenađenja“ prilikom konačnih pregovora. Kupac poduzeća ili njegovog udjela stvara konkretnu ocjenu o vrijednosti istoga na osnovu čega kasnije donosi konačnu odluku.

Na slici broj 1. vidljivi su najčešći razlozi zbog koji se provodi dubinska analiza.



Slika 1. Razlozi za provođenje postupka due diligencea (Karatović, I., Trošelj, D., 2007.)

Kao što je vidljivo na slici, najčešći razlozi provođenja due diligencea su postupci spajanja i stjecanja poduzeća i postupci strateških saveza. Due diligence se također obavlja prilikom izbora poslovnih partnera, te prilikom izbora poslovne strategije i odluke o kupovini udjela poduzeća itd.

„U slučaju provođenja postupka M&A uloga koju ima due diligence može se obuhvatiti kroz sljedeće (Ceil, 2013.):

- ✚ Postupkom due diligencea utvrđuje se odgovarajuća kupovna cijena poduzeća koju treba platiti kupac.
- ✚ Determiniraju se detalji koji mogu biti relevantni prilikom izrade inicijalnog sporazuma o kupovini poduzeća, uključujući ograničenja koja se za poduzeće vezuju kao i obaveze koje poduzeće ima, te niz drugih specifičnih okolnosti koje nisu vidljive kroz zvanično dostupne financijske izvještaje.
- ✚ Postupkom due diligencea procjenjuju se pravni i financijski rizici transakcija M&A.
- ✚ Procjenjuje se stanje fizičke imovine poduzeća, odnosno materijalne i nematerijalne imovine koja se u transakcije M&A mora uključiti.
- ✚ Identificiraju se eventualne prepreke zbog kojih postupak M&A može biti ograničen ili nemoguć.
- ✚ Utvrđuje se usaglašenost sa zakonom i regulativom te se ukazuje na eventualne restrikcije koje bi onemogućile provođenje M&A transakcije.

- ✚ Ocjenjuju se obveze i rizici koji mogu biti okidač za prekid postupka M&A.”

Postupkom due dilligencea potvrđuje se da je poduzeće i njegovo poslovanje upravo onakvo kakvo se prikazuje u finacijskim izvještajima i kako se percipira od strane tržišta.

2.2. Područja due diligenca poduzeća

Due dilligence predstavlja postupak u kojem jedna strana koja je zainteresirana (to može biti potencijalni kupac, investitor ili jednostavno menadžer poduzeća) obavlja detaljnu provjeru svih važnih elemenata poslovanja poduzeća, s ciljem da se identificiraju eventualni rizici koji bi trebali da se, njihovom spoznajom, minimiziraju. Razuman investitor nastojat će uvijek minimizirati rizike, jer je upoznat s time da iste nije moguće u potpunosti izbjeći, ali svakako ih je moguće umanjiti. Tipična, odnosno najčešća područja u kojima se provodi due dilligence jesu financije, stareško poslovanje, komercijalno poslovanje te tehnički aspekti poslovanja (Lazibat, et.al, 2006).

Standardni proces due dilligencea započinje generalnim pregledom, odnosno generalnom analizom ciljanog poduzeća, njenih finacijskih svojstava, proizvoda, tržišta i zaposlenika. Proces due dilligence, najčešće, započinje upitnikom koji pokriva pravna pitanja, a nakon toga sa analizom financija. Nakon toga se dodaju analize i istraživanja industrije u kojoj poduzeće djeluje, odnosno tržišnih uvjeta.

Uzimajući u obzir segmente koje due dilligence pokriva, razvijeni su različiti oblici due dilligencea. Iako su u pitanju različiti oblici due dilligencea, oni se međusobno prepliću i nadopunjuju. U literaturi se mogu pronaći različiti tipovi due dilligencea, ali je najobuhvatnija podjela na “finacijski, pravni i strateški due dilligence,, (Howson, 2003).

2.3. Teškoće prilikom provođenja due dilligence

Prilikom provođenja procesa due dilligence pojavljuju se određeni problemi. Oni se najčešće vezuju za veličinu poduzeća, potom za tip djelatnosti koju poduzeće obavlja, godine postojanja, tržište na kojem djeluje, grani poslovanja kojoj pripada. Bing (1996) smatra da su najčešći problemi sljedeći:

- ✚ U slučaju da se radi o kupovini poduzeća, spajanju, pripajanju, moguće je da se u tom slučaju kupac suoči sa problemom vlasništva nad imovinom, kako materijalnom tako i nematerijalnom. Neophodno je da kupac, prije nego pristupi transakciji spajanja i

akvizicije, treba da ocijeni da li vlasnik kompanije zaista njen vlasnik. Također, važno je da se istraže i spoznaju svi ugovori koje je kompanija ranije potpisala, a koji će u manjoj ili većoj mjeri uticati na njeno poslovanje u narednom periodu. Isto tako, potrebno je da sve obaveze prema zaposlenima, a posebno obaveze koje se pojavljuju prema zaposlenima nakon što dođe do statusne promjene kompanije. Isto tako, kupac treba biti upoznat sa obavezama koje mogu da u budućem periodu nastanu.

- ✚ U nekim situacijama postoje mogućnosti da kompanije friziraju finansijske izvještaje te da sakriju neke obaveze poput obaveza prema zaposlenima. Poduzeća mogu sakriti neke administrativne troškove i niz drugih troškova koji se u poslovanju pojavljuju. Česta je situacija da kupac neke od podataka na razumije te je potrebno anažirati stručna lica da rastumače finansijske izvještaje.

Neke od najčešćih greški koje se pojavljuju u procesima finansijskog due dilligencea, ponovo prema Bing, (1996) jesu sljedeće:

- ✚ Planiranje koje nije adekvatno i dovoljno kao i analize koje nisu odgovarajuće za proces due dilligence, odnosno koje nisu pripremljene na odgovarajući način. Suština je u tome da se due dilligence treba usmjeriti na postavljanje pitanja koja su konkretna, a ne da fokus bude na postavljenu velikog broja pitanja. Sa druge strane od važnosti je kvalitet dobijenih odgovara, a nikako kvantitet.
- ✚ U postupcima due dilligence neophodno je značajno vrijeme pokloniti analizama poreza kao i pitanjima finansijska. Neopodno je da se detaljno ispitaju analiziraju finansijski i poreski izvještaji prethodnih razdoblja.
- ✚ Često se dešava da se u procesima due dilligence ignorira realno stanje, bez obzira na jasne brojčane pokazatelje koji su jedini valjan dokaz realnog stanja poslovanja. Veoma je važno da kupac poduzeća kao i njegov time detaljno analiziraju finansijske indikatore kao i druge izvještaje, ali ni u jednom slučaju ne smiju da ispuštaju one činjenice koje nisu vidljive u izvještajima poput pristupa tržišta, lokacija itd.

Veoma je važno naglasiti da finansijski due dilligence koji je uspješno proveden ne može da bude dovoljan garant da i u zdravim preduzećima postoje neki problemi koji nisu vidljivi u finansijskih izvještajima. Rizici ovog tipa su uvijek prisutni. Uprkos ovim rizicima, due dilligence i dalje predstavlja najbolju analizu odnosno najbolji način analize i utvrđivanja realnog stanja kompanije.

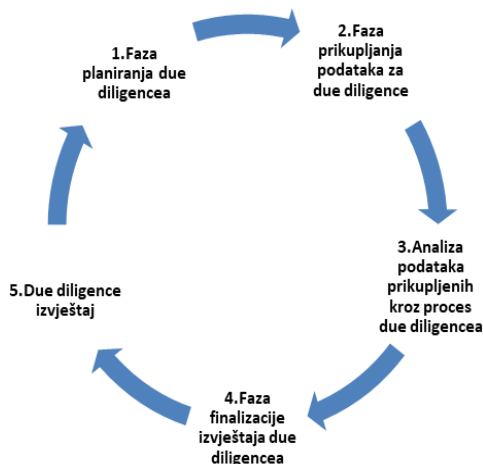
3. IZVEDBENA FAZA DUE DILIGENCA PODUZEĆA

Procesima due dilligence se detaljno ispituju, analiziraju, brojni aspekti prethodnog, sadašnjeg i budućeg poslovanja kompanije koja se namjerava kupiti ili sa kojom se želi ući u procese merdžera ili akvizicije. Cilj ove faze odnosno ovog procesa jeste da se pokaže da u poslovanju kompanije koja se analizira ne postoje skriveni tokovi ili troškovi koji bi mogli da pruže neke skrivene slike o poslovanju kompanije. Postupcima due dilligence, kako smatra Ceil (2013) pozitivno se utiče na sveukupnu strategiju M&A. Postupci analize i ispitivanja koji se provode kroz postupke due dilligence kupcima pomažu prilikom donošenja odluke u postupcima merdžera i akvizicije a ujedno su od važnosti prilikom određivanja cijene kompanije ili dijela kompanije.

S druge strane, procesi pripreme due dilligence, koji se obavljaju od strane kupca, daju mogućnost uvida prodavcu da prepozna, sagleda, sve aspekte poslovanja te da dobije realniju sliku poslovanja kompanije, prije nego se i sam kupac s istima upozna. Provođenjem postupka due dilligence osigurava se da se ne dogode neka iznenađenja po provođenju postupka merdžera i akvizicije kao i da ona strana koja posao naručuje dobije odgovarajuće informacije, vrijedne informacije koje su neophodne za donošenje poslovnih odluka. Due dilligence je nastao iz potrebe procjene realnog, stvarnog stanja, jer se dešavalo da se po provođenju postupka poslovnih kombinacija dese neka prilično neugodna iznenađenja. To su slučajevi da je imovina koja je kupljena bila nerealna, ili su se odmah po provedenom postupku merdžera i akvizicije pojavile neke obaveze koje nisu bili obuhvaćene u poslovnim knjigama, a odmah su se po okončanju postupka pojavile. Ovakva neugodna iskustva često su dobivala i sudski epilog, te je stoga postalo jasno da je potrebno uvesti mehanizam koji će detaljno da pregleda i da prati poslovanje kompanije, što se upravo kroz procese due dilligence i omogućilo (Cinotti, 2002).

Due dilligence, u svojoj osnovi, predstavlja postupke analize kompanije tijekom poslovne transakcije kao i po okončanju transakcije, a sve s ciljem jačanja transparentnosti i prepoznavanja važnih informacija unutar osiguranja uspješne transakcije.

Uzimajući u obzir pomenuto, ovaj postupak predstavlja jedan dio procesa poslovnih transakcija a njegova je funkcija da prikupi ključne informacije koje su neophodne za provođenje postupka spajanja i akvizicije. Ove faze su prikazane slikom broj 2.



Slika 2. Faze u postupku due diligence (Izvor: Obrada autora)

Slikom broj 2. prikazane su generalne faze koje se provode u procesima due diligence. Prva faza jeste faza planiranja. Organizacija ove faze zavisi od posla koji treba da se obavi kao i od konkretne kompanije čije se poslovanje analizira.

Nakon faze planiranja slijedi faza prikupljanja podataka. Ovo je faza u kojoj se pažljivo prikupljaju sve neophodne informacije za svaki segment due diligence odnosno pravna pitanja, finansijska pitanja, tržišna pitanja i niz drugih pitanja koja se pojavljuju. Podaci koji će se u ovom slučaju prikupiti određeni su planom postupka koji se provodi kao i procesima due diligence. Naredna, treća faza jeste faza u kojoj se analiziraju podaci koji su prikupljeni. Posao prikupljanja podataka je od naročite važnosti jer se upravo u ovoj fazi identificiraju nejasnoće, eventualne nesuglasnosti, pogrešne informacije o kompaniji, pozicija kompanije itd. Četvrta faza postupka vezuje se za finalizaciju izvještaja. Ovo je faza u kojoj se sačinjavaju izvještaji o provedenom postupku due diligence te se pristupa petoj fazi koja je usmjerena na predaju konačnog izvještaja o postupku due diligence.

Sve faze koje su prikazane, opisane i analizirane, međusobno su povezane. Ako greška nastane u jednoj fazi, pa čak i ukoliko se radi o inicijalnoj fazi planiranja, može da navede na prikupljanje podataka koji nisu tačni, a što će dalje voditi izvještaju o due diligence koji neće biti dovoljno precizan.

Upravo se zbog ovih razloga treba pažljivo pristupiti ovom procesu, potrebno je svaku fazu pažljivo provoditi, analizirati, jer se samo tada mogu dobiti kvalitetni izvještaji.

3.1. Važnost i svrha financijskog due dilligence

Aktivnosti financijskog due dilligence provode profesionalci iz oblasti financija koji su angažirani na ovim poslovima sa ciljem da detaljno ispituju kompaniju, njeno poslovanje te niz financijskih okolnosti koje se za kompaniju vezuju. Financijski due dilligence najčešće obuhvata metode koje se odnose na pregled dokumenata, vođenje rasprave te intervju s višim menadžmentom, s ključnim zaposlenima, potom, istraživanje povijesnih financijskih podataka te analiziranje trenda i, u konačnici, sačinjavanje izvještaja o financijskom riziku zajedno sa operativnom situacijom u poduzeću (Wangerin, 2010).

Aktivnost provođenja financijskog due dilligencea nije isključivo vezano za postupke i procese spajanja i akvizicije. Ove aktivnosti također se provode i prilikom zajedničkih ulaganja, financijski dogovora ili nekih drugih dogovora i transakcija među poduzećima. Temeljna aktivnost u procesima financijskog due dilligence vezuje se za poslovne aktivnosti kompanije te relevantne financijske podatke, a konačan cilj jeste da se pruže valjani podaci o poslovanju kompanije s ciljem da se uklone asimetrične informacije te da se pruži uvid u dublje razumijevanje poslovanja kompanije koja se akvizira.

Uzimajući u obzir da se postupak due dilligence provodi u različitim industrijama, veoma je važno da se kroz financijski due dilligence svi podaci koji su potrebni i koji se analiziraju, prilagode potrebama konkretne industrije.

Due dilligence se treba prilagoditi potrebama one strane koja postupak naručuje, u smislu da obuhvati važne podatke koji se trebaju prikupiti ali i gdje je potrebno da očekivanja klijenata budu dostignuta. Generalno promatrano, „financijski due dilligence podrazumijeva sljedeće korake (Wangerin, 2010):

- ✚ Identifikacija financijskih i poreznih rizika.
- ✚ Analiziranje profitabilnosti poduzeća iz prethodnog perioda, novčani tokovi iz ranijeg perioda te prognoziranje operativnog poslovanja u skladu sa navedenim.
- ✚ Neophodno je da se istraži i pokaže koja je to ciljana aktiva kao i koje su to obaveze kompanije, u što je potrebno uključiti i potencijalne obaveze sa ciljem da se pruži odgovarajući prostor za vođenje pregovora, strašeko odlučivanje i donošenje investicijskih odluka, kao i da se formuliše postakvizicijski biznis te programi integracije.
- ✚ Prilikom aktivnosti prikupljanja drugih rezultata unutar postupka due dilligence, kao što je pravni i operativni due dilligence, potrebno je da se odredi konkretna investicija koja će da bude u skladu sa

generalnom strategijom kompanije koja investiranje provodi, ako je u skladu sa njenim generalnim investicijskim principima.,,

Financijski due dilligence ima primarni cilj da uspostavi i razumije aktuelne financijske situacije i strukture unutar kompanije koja se akvizira. Tom prilikom analizira se nekoliko posljednjih godina poslovanja, uglavnom su to tri godine, na temelju čega se predviđa poslovanje kompanije u budućnosti.

Potencijalni kupci svoje ponude za kupovinu kompanije zasnivaju upravo na rezultatima koje je kompanija ostavila u prethodnom periodu. Taj prethodni period je upravo onaj koji due dilligence treba da identificira. Howson (2006) identificira pretpostavke koje su od važnosti za potencijalnog kupca, i to:

- ✚ „Očekivanja da će buduće poslovanje biti slično kao i pretodno te da će odnosi sa klijentima biti uglavnom slični odnosno da se neće značajno mijenjati
- ✚ Marže, odnosno zarade koje kompanija ostavljuje ne trebaju biti i nisu pod pritiskom. Ova okolnost znači da su računovodstvene politike dosljedne i da se primjenjuju na razuman, kvalitetan način.
- ✚ Pretpostavka je da ne postoje skrivene obaveze, poput troškova održava koji su možda veći.,,

U momentu kada se vode pregovori oko kupovine poduzeća svi podaci koji se dobiju kroz postupak financijskog due dilligence mogu da ukažu na eventualne rizike, obaveze, mogu da pokažu neke prognoze koje su od važnosti za buduće poslovanje kompanije.

4. ULOGA DUE DILIGENCEA U RESTRUKTURIRANJU PODUZEĆA

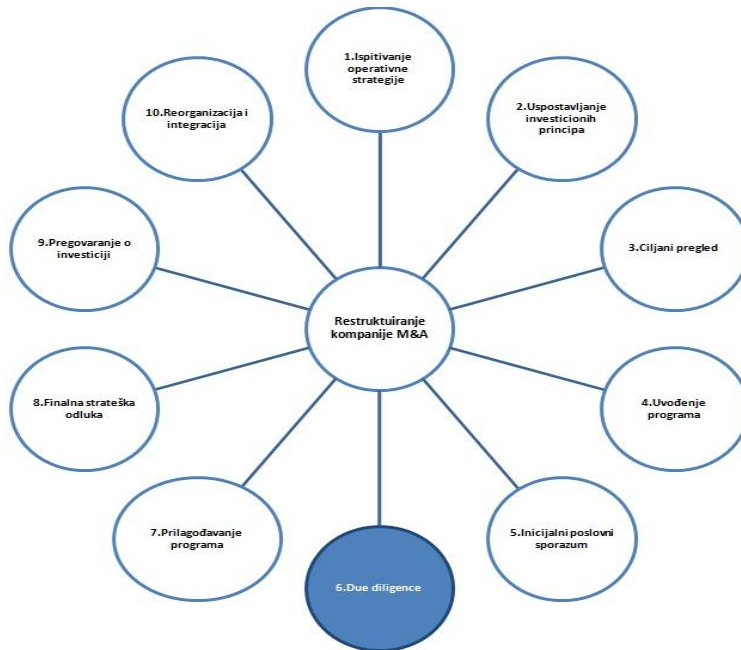
Ukoliko se promatraju prethodni nalazi istraživanja o ulozi, važnosti due dilligence procesa, primjećuje se da je jedan od glavnih razloga u provođenju ovog procesa taj što se kroz procese due dilligence spoznaje detaljno stanje poslovanja kompanije, ukazuje se na eventualne rizike koji se namjeravaju prevazići postupkom spajanja ili akvizicije ili se namjerava realizirati procesom koji neće rezultirati poslovnom kombinacijom.

„Financijski due dilligence provodi se a ciljem pružanja dovoljno valjanih dokaza, podrške u procesu donošenja odluke, prilikom pregovaranja i eventualno planiranja nakon spajanja ili restrukturiranja poduzeća“ (Delloite, 2017).

Financijski izvještaji kompanije daju određeni stepen uvida u poslovanje kompanije, ali ipak on nije dovoljan da donose ozbiljnije i

detalje zaključke o poslovanju kompanije kao i eventualnim rizicima u poslovanju. „Proces due diligence štiti kupce poduzeća koji su ujedno i naručitelji ovog posla, od kupovine nepostojeće imovine ili kupovine poduzeća koje nije onakvo kakvim ga financijski izvještaji opisuju“. (Delloite, 2017).

Due diligence proces uglavnom je razvijen zbog brojnih prevara, malverzacija koje su bile prisutne prilikom kupovine i prodaje kompanija ili prilikom nekih drugih statusnih promjena. Upravo sa ciljem da se ove transakcije uredi i da se provedu na kvalitetnim osnovama, danas se niti jedna transakcija M&A u svijetu ne provodi bez postupka due diligence. Pored toga što se ove transakcije provode u procesima M&A postupci due diligence se provode i prilikom statusnih promjena poduzeća, bez obzira na to koja je veličina kompanije u pitanju. Posebno se ovaj proces preporučuje kada se radi o kupovini kompanije koja nije obavezna da bude predmet revizije. Slika broj 3 pokazuje položaj postupka due diligencea u procesima restrukturiranja poduzeća.



Slika 3. Položaj due diligencea u postupcima M&A i restrukturiranja poduzeća (Izvor: Obrada autora)

Slika broj 3. pokazuje nivoe unutar kojih se provodi proces due diligence prilikom provođenja različitih strategija statusnih promjena. Prvi korak koji se u ovom slučaju provodi jeste aktivnost ispitivanja strategije koju kompanija namjerava da usvoji i koju želi da kroz procese M&A nastoji da dostigne. U osnovi, kompanije imaju brojne ciljeve koji ih potiču da

stupaju u međusobne odnose. Često dominiraju efekti sinergije, korištenje ekonomije obujma itd.

Nakon ovih inicijalnih koraka, one kompanije koje imaju namjeru da kupe druge kompanije, razvijaju projekt te vrše skeniranja poduzeća, pokreću sporazume o kupovini kompanije. Ove aktivnosti su prezentirane na slici tačkama broj 3 do 5. Kada se obrade odnosno kada se okončaju ove faze koje su određene kao inicijalne, tada se pristupa procesu due dilligence koji treba da pokaže opravdanost ulaska u investiciju i koji treba da pokaže da li efekt sinergije i unapređenja poslovanja zaista može biti očekivan. Faze koje slijede nakon što se okonča postupak due dilligence jesu faze finalizacije postupka M&A.

„Uloga due diligence procesa u procesu restrukturiranja poduzeća primarno je usmjerena na smanjenje neuspjeha ovih transakcija. Činjenica je da brojna poduzeća koja očekuju napredak nakon M&A ili nakon nekog drugog oblika restrukturiranja, ne uspiju u tome, odnosno ne postignu rezultate koje su očekivali“ (Morrison, 2008.). Ovde je korisno pomenuti istraživanje koje je provedeno od strane De Florian (2007.). u ovom istraživanju obuhvaćeno je 277 kompanija iz SAD koja su bila pod procesima spajanja i akvizicije. Period koji je analiziran jeste od 1985. do 2000. godine. Rezultati istraživanja su pokazali da oko 64% kompanija, u prosjeku, gube na vrijednosti kada se obave i proces merdžera i akvizicije a 56% spajana i akvizicija izgubi na vrijednosti nakon perioda dvije godine. Upravo se zbog ovoga čini važnim istraživanje elemenata koji mogu da umanje rizike merdžera i akvizicija, tačnije njihovog neuspjeha, a što se upravo i postiže kroz due dilligence.

Pojedina istraživanja poput KPMG, u studiji iz 1994. godine, potom Jeffery & Herd (2004.) te Morrison (2008.) „identificirala su da je proces due diligencea, u razdoblju prije merdžera i akvizicije, ključni čimbenik koji umanjuje rizike neuspjeha merdžera i akvizicije“.

Due dilligence jeste proces putem kojeg se istražuju potencijalne investicije koje se promatraju na način da preveniraju neželjene transakcije koje mogu da donesu gubitke za sve strane koje se u ove transakcije uključuju. U osnovi, brojne se transakcije ne provedu uspješno jer se ne pristupi detaljno procesima due dilligencea. One kompanije koje nastoje da uštede na vremenu i novcu, često propuste da kvalitetno provedu procese due dilligence. U takvim situacijama ne uspijevaju da pažljivo sagledaju sve rizike koji se u procesima restrukturiranja pojavljuju, te su stoga takvi procesi često izloženi rizicima i neuspjehu (Lajoux i Elson, 2000).

„Financijski due diligence je od krucijalne važnosti u bilo kojim akvizicijama, te je utoliko zanimljivije istraživati na koji se način može koristiti prilikom vrednovanja procesa spajanja poduzeća“ (Lajoux i Elson, 2000). Kako se primjećuje, istraživanja potvrđuju važnost procesa due

dilligencea u aktivnostima restrukturiranja poduzeća. Tabelom broj 1. će se sumirano prikazati pojedina istraživanja iz ovog domena.

*Tabela 1: Uloga due dilligencea u procesima restrukturiranja poduzeća
(Izvor: Obrada autora)*

Autor/i	Fokus	Rezultat
Toskovic et. al (2015.)	Autori analiziraju primjenu due dilligencea u procesima restrukturiranja poduzeća koja su neuspješna u poslovanju.	Rezultati pokazuju da due dilligence ima važnu ulogu u analiziranju neuspješnih poduzeća jer se ovim putem vrši pažljivo, sustavno i sveobuhvatno istraživanje i analiziranje poslovanja poduzeća te se prikupljaju važne informacije koje su dovele do neuspjeha poduzeća, a koje mogu biti adekvatne u procesima restrukturiranja poduzeća .
Dhinga i Aggarwal (2014.)	Ispituje se korporativno restrukturiranje na primjeru poduzeća u Indiji	Rezultati pokazuju da je korporativno restrukturiranje u Indiji veoma popularno tokom dekade od 2004. do 2014. godine. U ovim procesima due dilligence ima posebnu ulogu jer daje dubinski pregled poslovanja, omogućava efektivnu komunikaciju tokom restrukturiranja, omogućava bolje procese provođenja liderstva te ubrzava integracijske procese.
Malutova (2013.)	Ispituje se uloga poslovnog restrukturiranja i poslovne performanse, te važnost due dilligencea u ovim procesima	Autor u radu ističe da je u dinamičkom okruženju važno poduzimati odgovarajuće mjere restrukturiranja poduzeća . Rezultati pokazuju da je od posebne važnosti pažljiva analiza poduzeća u čemu važnu ulogu upravo ima postupak due dilligencea.
Tissen i Šneidre (2011.)	U radu se ispituje osnova i važnost due dilligencea, njegov opseg i primjena. Cilj je da se ispita teorijski aspekt due dilligencea i da se razvije prijedlog za njegovu primjenu u poslovanju.	Autori potvrđuju važnost due dilligencea u procesima restrukturiranja poduzeća i zaključuju da ima veliku važnost za investitore, poslovne partnere, menadžment, vlasnike...

Rezultati istraživanja drugih autora pokazuju da due dilligence ima vrlo važnu, izraženu ulogu u procesima restrukturiranja poduzeća, te trebaju biti čimbenici od posebne važnosti u ovim poslovima, procesima i aktivnostima. Postupak i proces due dilligencea daje dubinski uvid u poslovanje poduzeća, njegove mogućnosti, te tako i ima važnu ulogu u svim procesima restrukturiranja poduzeća.

LITERATURA

1. Adolph, G., Gillies, S., Krings, J., 2006. *“Strategic Due Diligence: A Foundation for M&A Success,”* New York: strategy business Books,
2. Bing G., 1996. *Due Diligence Techniques and Analysis: Critical Questions for Business Decisions,*
3. Buble, M., Kulović, Đ., Kuzman, S., 2010. *Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća.* Sarajevo: Kemigrafika
4. Busby, D., 2014. *What’s Your Business Worth? Start with Your Profitability and Go from There;* Austin Business Journal, p. 12.
5. Ceil, C., 2013. *Role of Due Diligence in Mergers and Acquisition,* Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2294836> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2294836>
6. Cinotti, K., 2002. *Due diligence: kvantitativna i kvalitativna ocjena poduzeća,* *Suvremeno poduzetništvo*
7. De Florian F., 2007. *The Social Side of Mergers and Acquisitions: Cooperation Relationships After Mergers and Acquisitions,* DUV (p.325).
8. Delloite, 2017. *M&A due diligence workshop,* 2017 Engineering and Construction Conference, dostupno na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/Real%20Estate/us-engineering-construction-ma-due-diligence.pdf>
9. Dhingra, D., Aggarwal, N., 2014. *Corporate Restructuring in India: A Case Study of Reliance Industries Limited (RIL),* *Global Journal of Finance and Management,* Volume 6, Number 9
10. Filipović, D., 2012. *Izazovi integracijskih procesa.* Zagreb: Sinergija
11. Ghaughan P., 2002. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, Third Edition,* John Wiley and Sons – University Edition
12. Glen A., 2005. *The Handbook of Corporate Finance,* A Business Comparison to Financial Markets Decisions and Techniques Financial Times, Prentice Hall,
13. Howson P., 2003. *Due Diligence: The Critical Stages in Mergers and Acquisitions;* Oxon, GBR. Gower Publishing, Ltd
14. Howson P., 2006. *Due diligence,* Masmedia, Poslovni dnevnik, Zagreb,
15. Karatović, I., Trošelj, D., (2007). *Dubinska analiza poslovanja i zaštita na radu,* *Sigurnost,* vol. 49, br. 4,
16. Kulenović, M., 2015. *Upravljačka ekonomika.* Visoka škola “Logos centar” Mostar.
17. Lajoux A.R, Elson C.M., 2000. *The Art of M&A Due Diligence;*

- Navigating critical Steps and Uncovering Crucial Data ; McGraw-Hill Professional,
18. Lazibat, T. Baković, T., Lulić, L., 2006. *Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi*, Ekonomski pregled, vol. 57, br. 1-2,
 19. *Legal due diligence, legal deal structuring & documentation, detaljnije na:* <https://www.pwc.be/en/services/mergers-acquisitions/executing-transaction/legal-due-diligence.html>
 20. Mavlutova, I., 2013. *The Role of Business Restructuring in Financial Performance Enhancement*, International Jurnal of Matematical Models and Methods in Applied Sciences,
 21. Nan J. M, Kinley G, Ficery K.L., 2008. *Merger deal breakers: when operational due diligence exposes risk*. Journal of Business Strategy
 22. Orsag, S., Gulin, D., 1996. *Poslovne kombinacije*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.