

# Važnost due diligence-a kao instrumenta minimiziranja rizika

---

**Valjak, Viktorija**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2017**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University North / Sveučilište Sjever**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:390937>

*Rights / Prava:* [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-22**



*Repository / Repozitorij:*

[University North Digital Repository](#)





**Sveučilište  
Sjever**

*Završni rad br. 81/PMM2017*

# **Važnost due diligence-a kao instrumenta minimiziranja rizika**

**Viktorija Valjak, 0479/336**

Koprivnica, 28. rujan 2017. godine

# Prijava završnog rada

## Definiranje teme završnog rada i povjerenstva

ODJEL	Odjel za poslovanje i menadžment u medijima		
PRISTUPNIK	Valjak Viktorija	MATIČNI BROJ	0479/336
DATUM	24.09.2017	KOLEGIJE	Poslovne financije i financijski menadžment
NASLOV RADA	Važnost due diligence-a kao instrumenta minimiziranja rizika		
NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU	The importance of due diligence as an instrument for minimizing risk		
MENTOR	Ivana Martinčević, univ. spec. oec.	ZVANJE	predavač

ČLANOVI POVJERENSTVA	1.	Vesna Sesar, univ. spec. oec., predsjednik
	2.	dr. sc. Ana Globočnik Žunac, član
	3.	Ivana Martinčević, univ. spec. oec., mentor
	4.	mr. sc. Ana Mulović, zamjenski član
	5.	

## Zadatak završnog rada

BROJ	81/PMM2017
------	------------

Due diligence analiza ili dubinsko snimanje je postupak provođen od strane stručnjaka prilikom odluke menadžmenta o kupnji ili prodaji poduzeca, izbora poslovnog partnera, spajanja, akvizicije ili ulaska u bilo koju vrstu suradnje te odabira daljnje razvojne strategije. Prilikom svih oblika širenja poslovanja, pa i najmanje promjene u organizaciji, dolaze mnogi rizici. To su operativni i pravni rizik te rizik zakonodavstva i rizik ugleda koji spadaju u poslovne rizike te rizik tržišta, kreditni rizik i rizik likvidnosti koji su dio financijskog rizika. Uz te glavne podjele, nailazi se i na ostale rizike kao što su rizik od prijevare i rizici koji se javljaju u svakoj pojedinoj fazi procesa akvizicije ili sklapanja nekog drugog posla. Veliki značaj u minimiziranju svih rizika prilikom širenja i poboljšanja poslovanja imaju upravo stručnjaci koji provode due diligence analizu. Cilj rada je analizirati sve vrste due diligence-a te njihovu važnost pri minimiziranju rizika kod raznih poslovnih kombinacija akvizicija, spajanja i pripajanja.

ZADATAK URAĐEN

25. 9. 2017.

POTPIS MENTORA

81  
322  
Ivana Martinčević  
UNIVERSITÄT  
SIEBENSBRUNN



**Sveučilište  
Sjever**

**Odjel za Poslovanje i menadžment u medijima**

**Završni rad br. 81/PMM2017**

# **Važnost due diligence-a kao instrumenta minimiziranja rizika**

**Student**

Viktorija Valjak, 0479/336

**Mentor**

Ivana Martinčević, univ. spec. oec.

Koprivnica, 28. rujan 2017. godine



## **Predgovor**

Ovim putem želim zahvaliti profesorici Ivani Martinčević univ. spec. oec. na pristanku za mentorstvo i uloženom trudu i vremenu kroz cijeli proces izrade završnog rada kao i na pomoći oko odabira same teme.

Također, veliko hvala svim profesorima sa Sveučilišta Sjever koji su zaslužni za usvojeno znanje i iskustvo tijekom ove tri godine.

I na kraju, hvala mojoj obitelji i prijateljima koji su cijelo ovo vrijeme bili uz mene kao poticaj i podrška i bez kojih danas ne bi bila to što jesam.

*„Obrazovanje je najmoćnije oružje koje možete upotrijebiti da promijenite svijet.“*

*Nelson Mandela*

## **Popis korištenih kratica**

FMEA – Failure Mode and Effects Analysis

## Sažetak

Due diligence analiza ili dubinsko snimanje je postupak provođen od strane stručnjaka prilikom odluke menadžmenta o kupnji ili prodaji poduzeća, izbora poslovnog partnera, spajanja, akvizicije ili ulaska u bilo koju vrstu suradnje te odabira daljnje razvojne strategije. Glavne discipline due diligencea su financijski, pravni i komercijalni koji se mogu podijeliti na još nekoliko različitih vrsta. Za svaku disciplinu odabire se tim stručnjaka koji će prikupljati i analizirati podatke iz svog područja djelovanja. Najčešći način širenja poslovanja je akvizicija pa je kroz faze akvizicije najlakše shvatiti sam due diligence proces. Kod akvizicije due diligence je završni dio druge faze i prethodi pregovorima i zaključenju ili odustajanju od sklapanja posla. Iako postoji niz razloga zašto provoditi due diligence analizu, ima tu i nekoliko prepreka, ali ako se due diligence strukturira sukladno vremenskim rokovima i načinu poslovanja ne bi trebalo doći do problema. Također, tijekom due diligence procesa nailazi se na nedostatke i činjenice nepovoljne za potencijalnog kupca te je na temelju tih saznanja potrebno zaključiti koje mjere zaštite su potrebne. Najčešći oblik ostvarivanja pravne zaštite su jamstva i odštete te se putem njih kupac želi što više osigurati.

Prilikom svih oblika širenja poslovanja, pa i najmanje promjene u organizaciji, dolaze mnogi rizici. To su operativni i pravni rizik te rizik zakonodavstva i rizik ugleda koji spadaju u poslovne rizike te rizik tržišta, kreditni rizik i rizik likvidnosti koji su dio financijskog rizika. Uz te glavne podjele, nailazi se i na ostale rizike kao što su rizik od prijevare i rizici koji se javljaju u svakoj pojedinoj fazi procesa akvizicije ili sklapanja nekog drugog posla. Veliki značaj u minimiziranju svih rizika prilikom širenja i poboljšanja poslovanja imaju upravo stručnjaci koji provode due diligence analizu. Oni su ti koji trebaju razumjeti zašto su rezultati takvi kakvi jesu i s obzirom na njih pokušati predvidjeti buduće stanje organizacije. Kao pomoć kod procjene rizika, osobe zadužene za due diligence proces mogu se služiti raznim metodama i alatima. Jedna od tih metoda je FMEA metoda pomoću koje se rizici rangiraju od onog s najvišim stupnjem opasnosti do onog najmanje štetnog te se tim redoslijedom i rješavaju. Stručnjaci trebaju biti fokusirani i na činjenice koje ukazuju na to da je ciljano poduzeće neozbiljno ili ima neprijateljske namjere kako bi se spriječilo neuspješno sklapanje posla kojim potencijalni kupac neće ostvariti željeni cilj. Ukoliko na osnovu due diligencea potencijalni kupac uspije ispregovarati uvjete koji su najpovoljniji za njega, poslovanje se smatra uspješno sklopljenim. Nakon sklopljenih dogovora potrebno je mnogo truda uložiti u integraciju kako bi dobili željeni rezultat – širenje poslovanja i osvajanje novih tržišta.

Ključne riječi: due diligence, stručnjaci, akvizicija, rizik



## Summary

Due diligence analysis or screening is a process conducted by experts during decision procedure on buying or selling a business firm, selecting a business partner, merging, acquisition or accession into any type of collaboration and selecting a further development strategy. The main disciplines of due diligence are financial, legal and commercial that can be divided into several different types. For each discipline, a team of experts will be selected to collect and analyze data from their area of activity. The most common way of expanding the business is acquisition, so through the stages of acquisition it is easiest way to understand the due diligence process. Due diligence is the final part of the second phase in acquisition and is preceded to negotiations and closure or waiver of work. Although there are a number of reasons why to conduct a due diligence analysis, there are several obstacles, but if due diligence is structured in accordance with time limits and business mode, there should be no problem. Also, during the due diligence process we can come across on some disadvantages and facts unfavorable to the potential buyer and based on these findings it is necessary to conclude which protection measures are needed.

The most common form of actualization legal protection are guarantees and damages and through them the buyer wants to be secure as much as possible. In all the forms of business expansion, and even the smallest changes in organization, there are possibilities for many risks. These are the operational and legal risks, the risk of legislation and the risk of reputation that also take place into business risks, market risk, credit risk and liquidity risk as part of financial risk. In addition to these main divisions, there are other kind of risks, such as the risk of fraud and the risks occurring at each stage of the acquisition process or the conclusion of another business. Experts in due diligence analysis are of great importance in minimizing all risks during expanding and improving business. Experts are the ones who need to understand why the results are as they are and regarding that try to predict the future status of the organization. During risk assessment, people in charge of the due diligence process can use various methods and tools. One of these methods is the FMEA method by which the risks rank from the highest hazard stage to the least harmful and they are resolved in that order. Experts should also be focused on facts indicating that a target company is flippant or has hostile intentions in order to prevent unsuccessful work assembling which potential buyer will not achieve the desired aim. If, due to due diligence, a potential buyer manages to match the conditions most favorable to him, business is considered to be successfully closed. After the agreements have been concluded, it requires to invest huge effort to the integration in order to achieve the desired result - business expansion and accessing new markets.

Keywords: due diligence, experts, acquisition, risk

## Sadržaj

<b>1. Uvod</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Due diligence – što je, tko ga provodi i zašto?</b> .....	<b>2</b>
<b>2.1. Pojam due diligencea</b> .....	<b>2</b>
<b>3. Struktura due diligence analize</b> .....	<b>4</b>
<b>3.1. Pripremna faza</b> .....	<b>4</b>
<b>3.2. Strukturiranje due diligencea</b> .....	<b>5</b>
3.2.1. Koja područja pokriti? .....	5
3.2.2. Koliko istraživati? .....	7
<b>3.3. Prepreke kod due diligence procesa</b> .....	<b>8</b>
3.3.1. Sporazum o povjerljivosti .....	8
3.3.2. Međunarodna razmatranja .....	9
3.3.3. Sporazumi o uvjetima .....	9
3.3.4. Osjetljiva informacija.....	10
3.3.5. Ograničen pristup zaposlenicima prodavatelja .....	10
3.3.6. Uskraćeni pristup klijentima .....	11
3.3.7. Ograničen vremenski raspored .....	11
3.3.8. Previše podataka .....	12
3.3.9. Lažno zastupanje.....	12
<b>4. Discipline i vrste due diligencea</b> .....	<b>14</b>
<b>4.1. Discipline due diligencea</b> .....	<b>14</b>
4.1.1. Financijski due diligence .....	15
4.1.2. Pravni due diligence.....	16
4.1.3. Komercijalni due diligence .....	17
<b>4.2. Vrste due diligencea</b> .....	<b>18</b>
4.2.1. Due diligence prodavatelja .....	18
4.2.2. Due diligence kod javnih ponuda .....	19
4.2.3. Due diligence kod javne ponude.....	20
4.2.4. Due diligence kod kupnje od stečajnih upravitelja .....	20
<b>5. Due diligence kao dio procesa akvizicije</b> .....	<b>21</b>

<b>5.1. Proces akvizicije .....</b>	<b>21</b>
5.1.1. Faza 1 – strateški pregled, sustavna potraga, pristup .....	21
5.1.2. Faza 2. – nacrt uvjeta, due diligence .....	22
5.1.3. Faza 3. – pregovori, zaključenje .....	22
5.1.4. Faza 4. – nakon zaključenja .....	23
<b>5.2. Razlozi za provođenje due diligence analize .....</b>	<b>23</b>
<b>6. Postupci spajanja i pripajanja .....</b>	<b>24</b>
<b>6.1. Spajanje poduzeća .....</b>	<b>24</b>
6.1.1. Vrste spajanja poduzeća.....	25
<b>6.2. Pripajanje poduzeća .....</b>	<b>26</b>
<b>6.3. Prednosti i nedostaci spajanja i pripajanja .....</b>	<b>26</b>
<b>6.4. Važnost due diligencea kod spajanja i pripajanja .....</b>	<b>27</b>
<b>7. Nedostaci due diligencea .....</b>	<b>29</b>
<b>7.1. Odgovornost za nedostatke poduzeća .....</b>	<b>29</b>
<b>7.2. Pravna zaštita .....</b>	<b>30</b>
7.2.1. Jamstva.....	30
7.2.2. Odštete .....	31
7.2.3. Potraživanja po jamstvima i odštetama.....	32
<b>8. Rizik .....</b>	<b>34</b>
<b>8.1. Poslovni rizik .....</b>	<b>34</b>
<b>8.2. Financijski rizik .....</b>	<b>35</b>
<b>8.3. Rizik od prijevare i ostali rizici.....</b>	<b>36</b>
<b>9. Due diligence u ulozi minimiziranja rizika .....</b>	<b>38</b>
<b>9.1. Sprječavanje prijevare i ostalih rizika .....</b>	<b>40</b>
<b>10. Zaključak.....</b>	<b>42</b>
<b>11. Literatura.....</b>	<b>44</b>
<i>Popis slika .....</i>	46
<i>Popis tablica .....</i>	46

## 1. Uvod

U današnjem poslovnom svijetu sve je više partnerstva, udruživanja i preuzimanja kako bi se postigao jedan cilj – nadjačati svu konkurenciju i biti lider na tržištu. Da bi se taj cilj uistinu ostvario potrebno je uložiti puno truda, vremena, a i novaca.

Jedan od najefikasnijih načina je provođenje detaljnog due diligence procesa odnosno dubinskog snimanja na svim područjima djelovanja neke organizacije. Akvizicija je najraširenija pa je kroz nju nekako i najpraktičnije prikazati sastavnice due diligence postupka. Due diligence analizu najlakše je objasniti kao analizu cjelokupnog poslovanja ciljanog društva na kojoj se zatim temelji donošenje odluke potencijalnog akvizitera o sklapanju posla. Kako bi due diligence uistinu bio koristan, određuju se timovi stručnjaka za pravno, komercijalno i financijsko područje koji tada odrađuju detaljno prikupljanje i analizu podataka pomoću kojih će akviziter što bolje upoznati ciljano poduzeće, poslovanje, tržište, konkurenciju i sve što mu je u interesu da bi, ako dođe do preuzimanja *target* poduzeća, daljnje poslovanje bilo uspješno i profitabilno.

Kako sve ima dobre i loše strane, tako i uz sve pozitivne elemente due diligencea dolazi i nekoliko prepreka i nedostataka kao što su ograničeni pristupi zaposlenicima i klijentima, ograničen vremenski rok, skrivanje istine, izlaganje nebitnih informacija kako bi se prikrilo ono bitno i slično. Iako je due diligence skup proces i potrebno je dulje vrijeme da se temeljito odradi, odvjetnici, ekonomisti, revizori i ostali stručnjaci koji znaju na što se orijentirati odradit će ga tako da će biti isplativ.

Isplativ due diligence omogućuje potencijalnom akviziteru donošenje ispravnih odluka. Dio donošenja svake odluke i upuštanja u bilo koju vrstu djelovanja je rizik. Do rizika dolazi prilikom iznenadnih situacija kad menadžment ili bilo koja osoba zadužena za organiziranje i vođenje poslovanja ne stigne pravovremeno i na pravi način reagirati kako bi se spriječila neka šteta ili opasnost. Rizici se pojavljuju prilikom poslovnih transakcija vezanim uz akvizicije, spajanja, pripajanja, konsolidacije ili pak bilo kakve vrste poslovne suradnje. Minimiziranje rizika je jedan od glavnih zadataka due diligencea te se stručnjaci zaduženi za njegovo provođenje služe raznim alatima i mjerama zaštite u korist potencijalnog kupca. Jedna od poznatijih metoda za procjenu rizika je FMEA metoda koju je potrebno provoditi cijelo vrijeme poslovanja. To znači da ju menadžment provodi prije akvizicije, prilikom procesa pregovora o akviziciji, a nastavlja se i nakon sklapanja posla ili pak prestanka neke suradnje.

## 2. Due diligence – što je, tko ga provodi i zašto?

Do potrebe za provođenjem postupka dubinske analize, odnosno eng. due diligencea dolazi zbog strateških odluka suvremenog menadžmenta ako se radi o (Karatović, 2007:354):

1. odluci o kupnji, odnosno prodaji dijela ili cijelog poduzeća
2. izboru poslovnog partnera u smislu praćenja i zadovoljenja očekivanja
3. spajanju, akviziciji, ulasku u strateški savez
4. ili izboru razvojne strategije:
  - daljnje širenje poslovne aktivnosti uz zadržavanje dosadašnjeg razvoja
  - uvođenje strateškog partnera
  - koncentriranje, diferencijacija, diversifikacija
  - prodaja tvrtke

*Slika 1. Potreba provođenja dubinske analize poslovanja*



Izvor: I. Karatović, D. Trošelj: Dubinska analiza poslovanja i zaštita na radu, Sigurnost, vol. 49, br. 4, 2007, str. 353-363.

### 2.1. Pojam due diligencea

Sam pojam due diligencea teško je definirati i pojasniti u samo jednoj rečenici jer, kako i sam Howson u svojoj knjizi Due diligence (2006:14-15) kaže: „U rječniku ne postoji definicija due diligencea. Ne postoji ni standardna pravna definicija. Pravnik bi to ugrubo definirao na

sljedeći način: proces ispitivanja i istraživanja od strane potencijalnog kupca kojim bi bilo potvrđeno da kupuje ono što misli da kupuje.“. Oni koji pak sklapaju poslove reći će da je due diligence smanjenje rizika jer im služi kao pomoć pri razmatranju vrste zaštite u ugovoru koju treba pružiti prodavatelj i koje bi rizike kupac u potpunosti trebao izbjeći, odnosno omogućuje kupcu (Howson, 2006:15):

- identifikaciju pitanja vezano uz cijenu pregovora i na taj način smanjenje rizika od prevelikog troška i
- smanjenje rizika identifikacijom stavki koje zahtijevaju pravnu zaštitu.

Iako je due diligence skup i vremenski vrlo zahtjevan postupak, u praksi ima vrlo bitnu ulogu. Osobe koje vode due diligence znaju koje informacije treba prikupiti, kako do njih doći, koje od njih su važne te omogućuje akviziterima uvid u ono što je bitno, a time uvelike pomaže u donošenju kvalitetnih odluka. (Andrašec, 2010:2)

Dobar due diligence trebao bi se stoga sastojati od sljedećih pet elemenata (Howson, 2006:17):

1. verifikacija imovine i obveza
2. identifikacija i kvantifikacija rizika
3. potrebna zaštita od takvih rizika, koja će biti postupno uklopljena u pregovore
4. identifikacija koristi od sinergije (što se također može ubaciti u pregovore o cijeni)
5. postakvizicijsko planiranje

Sudionici dubinske analize poslovanja obično su prodavatelj (vlasnik), kupac, trgovačko društvo čija se vrijednost i potencijal ispituje, te poslovni savjetnici. To je proces koji iziskuje aktivnost, vrijeme i troškove, pa ga se mora provesti što brže. (Karatović, 2007:353)

Klasični due diligence postupak ima pravilo da se od društva čiji se udjeli prodaju traži da odgovori na tzv. due diligence upitnik koji predstavlja popis zahtjeva za dostavu dokumentacije po određenim područjima. (Veršić Marušić, 2000:121)

### 3. Struktura due diligence analize

Već smo naglasili da je due diligence skup i vremenski zahtjevan proces te bi, da nam bude koristan, trebao biti izuzetno dobro organiziran i pripremljen kako na kraju ne bi došlo samo do nepotrebnog troška. Svaki due diligence prilagođava se načinu sklapanja posla te iz toga proizlazi da je svaka due diligence analiza priča za sebe. Iako je cilj uvijek jednak, da bi ostvarili željene rezultate, due diligence program moramo strukturirati na način sukladan vremenskom roku i odvijanju poslovanja.

#### 3.1. Pripremna faza

Prije početka samog due diligence programa kupac si mora postaviti određena pitanja kako bi putem odgovora zaključio želi li uopće sklapanje tog posla ili će uvidjeti da to ipak nije ono što je njemu potrebno. Pitanja pomoću kojih odlučuje su (Howson, 2006:27):

- Koja je poslovna strategija?
- Kako se akvizicije uklapaju u poslovnu strategiju?
- Odgovara li strategija ciljanom društvu?
- Jesmo li predakvizicijsko planiranje proveli u dovoljnoj mjeri?
- Jesmo li dovoljno spremni za due diligence?
- Koja ćemo područja istražiti? Zašto?
- Znamo li zaista sve što trebamo znati o svakom području istraživanja?
- Imamo li dosta vremena da završimo proces? Ako ne, što ćemo napraviti vezano uz to?
- Znamo li zaista odakle će doći sinergija? Jesmo li je pokušali detaljno kvantitativno prikazati? Koje daljnje informacije su potrebne?
- Jesmo li postavili zadnju cijenu ili smo toliko emocionalno angažirani da ćemo platiti svaku cijenu?
- Jesmo li razradili adekvatan plan implementacije?
- Jesmo li istražili sve posljedice sklapanja posla, primjerice, učinke na tekuće poslovanje, postojeće radnike, industriju i konkurenciju?
- Jesmo li postavili materijalna ograničenja za due diligence istraživanje?
- Jesmo li objasnili proces prodavatelju?
- Jesmo li s prodavateljem dogovorili pristup ljudima i dokumentima?

## 3.2. Strukturiranje due diligencea

Nakon što kupac odgovori na navedena pitanja i ako donese odluku da želi nastaviti sa sklapanjem posla i da je due diligence potreban, tada se kreće u organiziranje samog due diligence procesa gdje se u obzir uzimaju dva glavna elementa (Howson, 2006:28):

1. Koja područja pokriti?
2. Koliko istraživati?

Za svako područje istraživanja zaduženi su stručnjaci koji bi uvijek trebali (Howson, 2006:40):

1. Imati na umu da priroda informacije utječe na njezinu pouzdanost.
  - Interna informacija je pouzdanija od vanjske.
  - Može biti važno na koji način i od koga je dobivena.
  - Pouzdanija je ona informacija koja se može neovisno verificirati.
2. Paziti na bitne nedosljednosti.
3. Postavljati otvorena pitanja tijekom razgovora.
4. Zapamtiti da ponašanje u prošlosti može ukazivati i predvidjeti ponašanje u budućnosti.

### 3.2.1. Koja područja pokriti?

Prema Howsonu (2006:28-31) postoji šest odgovora na ovo pitanje.

**Prvi odgovor** ovisi o industriji kojom se poduzeća bave jer svaka industrija ima različit stupanj osjetljivosti u različitim područjima. Odluka o tome koja će se područja pokriti, na kraju, ovisi o tome koliko kupac misli da zna o poslovanju i koliko rizičnim smatra ona područja gdje su njegova saznanja ograničena. Ako je akviziter u istom poslovanju i na istom teritoriju kao ciljano društvo, njegov menadžment će se osjećati opuštenije vezano uz razinu i opseg potrebnog due diligencea nego, recimo, ako kupuju poslovanje s novim proizvodom ili ono koje posluje na različitim zemljopisnim tržištima. (Howson, 2006:28)

Za razliku od prvog odgovora, **drugi odgovor** baziran je na običajima i praksi. Bilo bi iznenađujuće da posao bude sklopljen bez nekog oblika pravnog ili financijskog due diligencea. To su dva područja koja će najvjerojatnije uvjeriti predsjednika odbora i odbor da je sklapanje posla pod kontrolom. (Howson, 2006:29)

**Treći odgovor**, pak, u obzir uzima fazu integracije i fazu prije sklapanja posla. U trećem odgovoru do izražaja dolaze vrste samih sklapanja poslova prema kojima se onda i određuje



kakav će biti due diligence proces i što će se istraživati. Prema vrstama fuzija i akvizicija, u sljedećoj tablici prikazano je na što bi se due diligence trebao fokusirati.

Tablica 1. Različite vrste fuzija i akvizicija

Vrsta fuzija i akvizicija	Strateški ciljevi	Žarište due diligencea
Prekapacitirane fuzije i akvizicije	Eliminirati prevelik kapacitet, osvojiti tržišni udjel, postići ekonomiju obujma	Zadržati tržišni udjel, racionalizaciju troškova – posebno ljudskih resursa i informatike
Geografski strana fuzija i akvizicija	Uspješno se društvo širi; operativni dijelovi ostaju na lokalnoj razini	Zadržavanje stranaka; snaga proizvoda s obzirom na konkurenciju
Proširenje proizvoda ili tržišta	Akvizicije radi proširenja palete proizvoda društva ili širenja na međunarodno tržište	Integracija kulture i sustava; snaga proizvoda s obzirom na konkurenciju
Istraživanje i razvoj	Akvizicije umjesto istraživanja i razvoja unutar kuće, radi brzog uspostavljanja pozicije na tržištu	Tehnički i intelektualni due diligence; zadržavanje ključnih ljudi
Industrijska konvergencija	Društvo je svjesno razvoja nove industrije i nastoji osigurati svoju poziciju, uzimajući izvore iz postojeće industrije čije su veze narušene	Komercijalni due diligence; tehnički due diligence, zadržavanje ključnih radnika

Izvor: P. Howson: Due diligence, Masmedia, Poslovni dnevnik, Zagreb, 2006., 29.str.

Iz tablice vidimo da će proces due diligencea biti najučinkovitiji ako je usredotočen na ona područja na kojima se posao želi sklopiti. Ako je cilj tržišni udio, onda se radi komercijalni due diligence koji treba biti strukturiran tako da omogući detaljni program razgovora s klijentima i realnu procjenu konkurentnosti nakon sklapanja posla. (Howson, 2006:30)

**Četvrti odgovor** ima veze sa stupnjem integracije i brzinom planirane implementacije. Što brže kupac želi riješiti stvari, više će toga željeti znati unaprijed o ciljanom društvu. (Howson, 2006:30)

Kako je svaka industrija izloženiya nekim područjima od ostalih tako se **peti odgovor** temelji upravo na tim različitim rizicima. Tu je većinom riječ o nefinancijskim područjima (Howson, 2006:30):

- informatika – neusklađenost s postojećim sustavima
- ugovorne obveze

- uvjeti zapošljavanja
- financijski instrumenti i hedžing aktivnosti
- okoliš
- usklađivanje s postojećim zakonima
- preostali sudski sporovi.

*Šesti odgovor* govori da se moraju pokriti oni dijelovi koji su najrizičniji za financijske aktivnosti. Upitnici temeljeni na iskustvima akvizitera pokazuju da su u pitanju sljedeći elementi (redoslijed po važnosti) (Howson, 2006:30-31):

- tržište/klijenti
- menadžment
- financijski dokumenti i projekcije
- konkurencija
- proizvod/tehnologija
- pravna pitanja
- istraživanje okoliša

### **3.2.2. Koliko istraživati?**

Kod due diligence procesa ništa se ne može točno definirati pa tako ni koliko je točno potrebno istraživati.

Howson (2006:31) je to lijepo objasnio: „Na kraju se sve svodi na određeni osjećaj lagode. Ukoliko se lagodno osjećate dok dajete čvrstu preporuku koja je, ako je u korist nastavka sklapanja posla, potkrijepljena dokumentima o sinergiji i upotpunjena popisom troškova za postakvizicijske radnje, možete slobodno povući tim za due diligence.“

Također, due diligence proces pod utjecajem je potrebnih financijskih resursa i strpljenja prodavatelja. Kad završi istraživanje, moraju se donijeti sljedeće odluke (Howson, 2006:31):

- kupiti/ne kupiti
- pregovarati o nižoj cijeni
- dati prioritet jamstvima i odštetama
- napraviti odgovarajući postakvizicijski plan implementacije i tako dalje.

### **3.3. Prepreke kod due diligence procesa**

Kad krene due diligence proces dolazi do brojnih prepreka preko kojih kupac i prodavatelj moraju prijeći. Kako se u due diligenceu ništa ne može točno definirati i predvidjeti, na raspolaganju uvijek treba biti usklađen tim stručnjaka koji će za sve probleme naći brzo i efikasno rješenje. Jedan od načina da se premoste prepreke ili da uopće ne dođe do njih su i brojni razgovori prije i tijekom due diligence procesa, a ako dođe do zaključenja posla i nakon. Kad su u pitanju razgovori s potencijalnim prodavateljem, potencijalni kupac trebao bi na razgovor poslati najmanje dvije iskusne osobe s dobrim zapažanjem.

Količina informacija koja će se verificirati uvelike se temelji na mišljenju kupca ili istražitelja due diligencea o samom izvoru informacija. Grubo gledajući, sljedeće informacije uvijek će trebati verifikaciju (Howson, 2006:40):

- informacija koja nije javno dostupna
- bilo koji detalji ugovorenog posla u budućnosti
- postojanje fizičke imovine
- jamstva za proizvode
- sve što izgleda čudno
- životopis i reference direktora i starijih zaposlenika.

#### **3.3.1. Sporazum o povjerljivosti**

Prije neko kupac primi informacije koje su mu potrebne za provođenje due diligence postupka, većina prodavatelja inzistirat će na tome da se potpiše sporazum o povjerljivosti. Kako su u tijeku pregovori, u interesu kupca je da se potpisivanje tog sporazuma odradi u što kraćem vremenskom roku kako bi imao više vremena za istraživanje i analiziranje.

Neke od osnovnih stvari koje će prodavatelj zasigurno navesti u sporazumu i na koje će se kupac obvezati su (Howson, 2006:33):

- sve otkrivene informacije smatraju se povjerljivima
- poduzimanje svih razumnih koraka da one ostanu sigurne
- otkriti informacije samo onim zaposlenicima i savjetnicima koji ih trebaju u svrhe transakcije
- koristiti informaciju samo za procjenu buduće transakcije
- vratiti sve dokumente (uključujući kopije) na zahtjev prodavatelja ili prilikom zaključenja ili prekidanja pregovora.

Prije pokretanja due diligence programa također treba provjeriti da li je ciljano društvo potpisalo još kakve dokumente vezane za povjerljivost, a da će utjecati na dostupnost kupcu potrebnih informacija.

### **3.3.2. Međunarodna razmatranja**

Prilikom sklapanja međunarodnih poslova do problema većinom dolazi zbog (Howson, 2006:34):

- kulturoloških razlika i
- dobivanja taktičke prednosti.

Tako primjerice, francuski građanski zakon nalaže da prodavatelj mora kupcu otkriti sve informacije koje su mu potrebne kako bi mogao izvršiti procjenu vrijednosti cilja. Upravo zbog toga u Francuskoj je većina oblika due diligencea nepotrebna te se postupak kreće mnogo brže. S druge strane, netko tko posluje prema engleskom Zakonu bit će pun sumnje u francuskog partnera jer kod Francuza glavna tema nikad nisu jamstva i odštete već se podrazumijeva da prodavatelj ima prijateljske namjere. U praksi ima mnogo takvih primjera, ali u međunarodni posao se ne upušta prije nego se upoznaju kulturološke razlike i zakoni druge države. Također, kod takvih poslova partneri moraju biti spremni na prilagođavanje, upornost i razumijevanje kako bi kulturološke razlike bile što manja prepreka u sklapanju poslova.

### **3.3.3. Sporazumi o uvjetima**

Kroz cijeli proces due diligencea, kupac želi slobodu oko pregovaranja kako bi mogao utjecati na određivanje cijene i ostalih uvjeta nakon što prikupi i analizira određene informacije. Taj dio kupac i prodavatelj definiraju sporazumom o uvjetima putem kojeg prodavatelj želi osigurati i razdoblje ekskluzivnosti. U razdoblju ekskluzivnosti prodavatelj mora biti posvećen samo jednoj zainteresiranoj strani i to je upravo ta strana s kojom je sklopio sporazum o uvjetima. Također, za vrijeme trajanja ekskluzivnosti prodavatelj ne smije mamiti i motivirati druge zainteresirane strane na kupnju. Ekskluzivnost može biti rizična i za kupca i za prodavatelja. Naime, ako kupac uloži veliku svotu u due diligence, a prodavatelj prekrši dogovor te se pojavi druga zainteresirana strana i odluči kupiti ciljano poduzeće, potencijalni prvi kupac gubi sve uloženo. S druge strane, za prodavatelja je to rizično razdoblje jer on ne može biti siguran da će potencijalni akviziter uistinu na kraju zaključiti posao, a ne smije razgovarati o

sklapanju posla s drugim zainteresiranim stranama. Ako dođe do kršenja dogovora od strane prodavatelja, prodavatelj je dužan kupcu podmiriti ukupan ulog u due diligence proces.

Kod sklapanja sporazuma o uvjetima, kupac mora osigurati da sporazum (Howson, 2006:35):

- bude pravno neobvezujući za kupca
- sadrži klauzule za „isključenje“ ili „mirovanje“ koje daju kupcu ekskluzivnost.

U interesu prodavatelja su pak odredbe o povjerljivosti, a obostrani interes su odredbe o podmirenju troškova ukoliko dođe do kršenja dogovora s bilo koje strane. Sam sporazumni dokument sadrži sljedeće (Howson,2006:35-36):

1. uvodni paragraf u kojem je jasno navedeno da je svrha ovog pisma stvoriti potpuno neobvezujuću ili kombinaciju obvezujuće i neobvezujuće obveze za obje strane
2. koristiti izraze „potencijalni kupac“ i „potencijalni prodavatelj“
3. koristiti kondicional, riječi kao što su „kad bi“ i „mogli bi“ u neobvezujućim klauzulama
4. uključiti popis svih uvjeta koje se mora ispuniti prije nego sporazum postane obvezujući
5. sažetak na kraju u kojem je navedeno:
  - da sporazum općenito nije obvezujući
  - popis obvezujućih paragrafa
  - izjava da postojanje dokumenta nije dokaz namjere bilo koje strane
6. ako je moguće, neka ostane nepotpisan

### **3.3.4. Osjetljiva informacija**

Otkrivanje informacija o ciljanom poduzeću također može biti prepreka u sklapanju posla. Naime, za vrijeme trajanja pregovora i prikupljanja svih kupcu bitnih informacija, prodavatelj čeka zadnji trenutak na otkrivanje onih njemu najosjetljivijih informacija kako ne bi došle u krive ruke ili kako ih potencijalni kupac, naročito ako je i konkurent, ne bi upotrijebio u neprijateljske svrhe ako ne dođe do sklapanja posla. Neke od tih informacija su profit od prodaje svakog proizvoda, bruto marža po proizvodu i po klijentu i slično.

### **3.3.5. Ograničen pristup zaposlenicima prodavatelja**

Prodavatelj treba omogućiti razuman pristup ključnim zaposlenicima i treba ustrajati na tom pristupu iz sljedećih razloga (Howson, 2006:36):

1. Ako prodavatelj namjerava spriječiti top menadžment da odgovori na zahtjev due diligencea, bilo kakav smisleni du diligence je doslovno nemoguće napraviti.
2. Menadžment je često naklonjeniji od prodavatelja da otkrije podatke koje bi kupac trebao znati, kao što su:
  - drugi ponuđači
  - ponuđene cijene
  - gdje su stvari problemi i koji „problemi“ nisu problemi

Kupac bi već kod prvih sastanaka vezanih za sklapanje posla trebao naglasiti da planira raditi due diligence analizu te da za to ima određene uvjete kako bi due diligence uopće bio koristan. Ako potencijalni prodavatelj onemogućiti pristup potrebnim informacijama to neće biti moguće te potencijalni kupac već na samom početku može odustati od nastavka suradnje.

### **3.3.6. Uskraćeni pristup klijentima**

Svakom poduzeću je u interesu zaštititi sve povjerljive podatke i detalje o poslovanju, naročito kad je riječ o partnerima i klijentima. Ali nije u redu da ciljano društvo odnosno prodavatelj pokušava spriječiti potencijalnog akvizitera da, preko ljudi koji su upoznati sa svim aspektima društva, dođe do informacija potrebnih za obavljanje svrhovitog due diligencea. Kupac uvijek mora provjeriti želi li prodavatelj možda nešto prikriti i ima li loše namjere.

### **3.3.7. Ograničen vremenski raspored**

Za osnovni due diligence, bez ikakvih problema i prepreka potrebno je minimalno mjesec dana. No, nikad nije tako jednostavno i uvijek se pojavi barem jedan, ako ne i nekoliko problema. Tim koji prodaje uvijek stvara vremenski pritisak na tim koji kupuje jer je svjestan da će u dužem vremenskom periodu potencijalni kupac naići na više informacija koje će ga možda sputavati u pozitivnoj odluci za sklapanje posla. U većini situacija kupac i prodavatelj se dogovore oko vremenskog perioda potrebnog za dubinsku analizu poslovanja jer im je u interesu pozitivan ishod poslovanja. Ako pak prodavatelj sputava kupca u obavljanju due diligencea i ne da mu dovoljno vremena za cijeli due diligence, kupac bi trebao napraviti barem osnovni due diligence i provjeriti najbitnije informacije. Također, u tom slučaju, kupac mora biti na oprezu jer ne može biti siguran da je poslovanje ciljanog poduzeća uistinu tako dobro kako je to prodavatelj prikazao.

Budući da potencijalni stjecatelj poduzeća, pošto pregleda ono što ga zanima, uvijek može odustati od stjecanja poduzeća, korisno je u ugovoru o obavljanju pregleda, koji je poželjno sklopiti, predvidjeti uz koje će se uvjete obaviti pregled, koliko će trajati, kada će se smatrati da je pregled dao pozitivan rezultat, u kojem se slučaju onaj za koga se provodi obvezuje sklopiti ugovor o stjecanju poduzeća i uz koje uvjete te pravne posljedice koje nastaju u slučaju ako onaj tko se na to obvezao ugovor ne sklopi. Razumije se da taj ugovor mora sadržavati klauzulu o tajnosti i razradu sankcija ako se ona povrijedi. Pritom valja imati na umu da nijedan ugovor ni u njemu ugovorene sankcije za njegovu povredu ne mogu pružiti potpunu sigurnost da se saznanja iz provedenog ispitivanja neće iskoristiti. Katkada će i pregovaranje o uvjetima uz koje se dopušta pregled poduzeća pokazati pravu namjeru onoga koji bi ga nakon obavljenog pregleda trebao steći. (Barbić, 2007:255)

### **3.3.8. Previše podataka**

Prilikom provođenja due diligencea, veliki problem stvara količina dostupnih informacija. Kako ne bi došlo do problema uzrokovanog zbog previše podataka, tim koji provodi analizu mora se usmjeriti točno na podatke koji su mu potrebni kako bi ishod due diligencea bio svrhovit. Ako to ne učine, može doći do toga da se u moru nebitnih podataka ne uoče važne informacije te na kraju i nema baš neke koristi od same due diligence analize.

Kako bi kupac dobio što više informacija potrebnih za početnu i okvirnu ponudu postoje takozvane DATA ROOMS odnosno sobe s podacima. Potencijalni prodavatelj bi potencijalnom kupcu odmah na početku morao ukazati na sve probleme kako bi kupac mogao dati realnu ponudu i kako kasnije ne bi dolazilo do velikih promjena u cijeni. Kad prodavatelj prihvati okvirnu ponudu, kupac tek tada dobiva pristup povjerljivim informacijama na temelju kojih radi cijelu due diligence analizu.

### **3.3.9. Lažno zastupanje**

Lažno zastupanje zapravo se odnosi na trikove tima koji prodaje, odnosno ne iznošenje cijele istine ili prešućivanje kako bi naveli potencijalnog kupca na sklapanje posla. To mogu biti i nemarne izjave koje zaposlenici daju tijekom due diligence procesa. Iako neke i nisu namjerne, ako se uspostavi da nisu točne smatraju se lažima. Kako bi se laži i moguće prijevare spriječile tj. kako bi se potencijalni prodavatelj ogradio od odgovornosti, u ugovor će pokušati umetnuti klauzulu koja glasi (Howson, 2006:40): „Kupac se neće pouzdati u bilo koje zastupanje ili iskaz, bilo u usmenom ili pisanom obliku, ako to nije izričito uključeno u sporazum.“





## 4. Discipline i vrste due diligencea

Due diligence, odnosno dubinska analiza vrlo je složen proces i uključuje istraživanje i rad u brojnim područjima koja nam mogu dati korisne informacije o sadašnjem i budućem stanju poduzeća te samoj isplativosti zaključivanja nekog posla. Iz tog razloga dijeli se na nekoliko glavnih disciplina i vrsta. No, o kojoj god vrsti due diligencea se radilo, i koja god bila tema analiziranja, cilj se uvijek svodi na isto, a to je *minimiziranje rizika!*

### 4.1. Discipline due diligencea

Prema Howsonu, postoje tri glavne discipline dubinske analize i još dvanaest uobičajenih sporednih disciplina.

Tablica 2. Discipline due diligencea

DISCIPLINE DUE DILIGENCEA	
GLAVNE DISCIPLINE	SPOREDNE DISCIPLINE
Financijska	Ljudski potencijali i kultura
Pravna	Menadžment
Komercijalna	Mirovine
	Porez
	Okoliš
	Informatika
	Tehnika
	Proizvodnja
	Intelektualno vlasništvo
	Vlasništvo
	Antimonopol
	Osiguranje/rizik

Izvor: prema Howsonu, 2006., 19.-20. str.

Kod provođenja dubinske analize sporedne teme često mogu biti obuhvaćene glavnim disciplinama. Tako, primjerice, ljudski potencijali, intelektualno vlasništvo i vlasništvo mogu biti pokriveni pravnim due diligenceom; porez, osiguranje, informatika, proizvodnja i mirovine financijskim due diligenceom, a menadžment i tehnika komercijalnim due diligenceom. (Howson, 2006:21)

Due diligence upitnik često se sastavlja posebno za pravni, a posebno za financijski, komercijalni, računovodstveni i tehnički dio due diligencea. Sadržaj upitnika različit je ovisno o opsegu due diligencea te o vrsti djelatnosti kojom se društvo čiji se udjeli prodaju bavi. Dokumentacija koju društvo stavlja na raspolaganje kao odgovor na upitnik trebala bi biti osnova za ocjenu svih relevantnih aspekata njegova statusa i poslovanja, što čini važan čimbenik u donošenju odluke o kupnji udjela te o cijeni udjela. (Veršić Marušić, 2000:121)

U daljnjem tekstu pobliže ću pojasniti tri glavne discipline.

#### **4.1.1. Financijski due diligence**

Financijskom analizom potrebno je na jasan i razumljiv način pregledati financijsko stanje poduzeća. To podrazumijeva provjeru povijesnih podataka te pregled menadžmenta i cjelokupnog sustava poduzeća kako bi se uvidjela realna sadašnja situacija i omogućila procjena i predviđanje budućih rezultata. U to spada stanje imovine, analiza zaduženja, prihodi, troškovi, kapitalizacija, zalihe, reklamacije i svi novčani tokovi. (vidi (Karatović, 2007:356) i (Howson, 2006:19))

Budući da većina društava ima revidirane financijske izvještaje, možda iznenađuje činjenica da se toliko vremena, napora i troška posvećuje financijskom due diligenceu. Za to postoje dva razloga (Howson, 2006:65):

1. Računovodstvo nije znanost. To znači da čak i revidirani izvještaji sadrže dosta nesigurnosti, sa stajališta kupca:
  - svi izvještaji podliježu brojnim prosudbama
  - izvještaji će vjerojatno sadržavati niz „jednokratnih“ profita ili troškova koji mijenjaju profitabilnost poslovanja, a koje treba pronaći i maknuti.
2. Kupac se ne može pouzdati u revidirane izvještaje

Financijski due diligence bavi se, dakle, ispitivanjima vezanim uz transakciju, ali glavni cilj je dobiti uvid u informaciju koju prosljeđuje ciljano društvo, te pomoći kupcu da zauzme stajalište o profitabilnosti. Na tome se temelji predviđanje budućeg poslovanja. (Howson, 2006:67)

Kod financijske analize može doći i do prekidanja sklapanja posla, a stavke koje zahtijevaju jamstva/odštete uključuju (Howson, 2006:67):

- precjenjivanje/podcjenjivanje vrijednosti imovine i obveza
- adekvatnost rezervi i
- potencijalne crne rupe, primjerice nedostatak mirovinskih fondova.

Kod financijskog due diligencea moramo biti oprezni i po pitanju informacija o profitu jer ga je moguće zamaskirati stvarima kao što su (Howson, 2006:68):

- troškovi i rashodi grupe i menadžmenta
- troškovi vlasnika
- prijenosi poslovanja
- reorganizacija rezervi
- cijena prijenosa
- jednokratni trošak
- prodaja materijalne imovine
- mirovine
- potraživanja po osiguranju
- otpis dionica
- promjene računovodstvenih praksi, politika i procedura

Kako ne bi došlo do neželjenih rezultata i kako bi se rizik sveo na minimum, bitno je da due diligence pregleda [Howson, 2006: 68]:

- pouzdanost sustava koji stvara dobit
- proračun, projekcije i pretpostavke iza toga
- numerički integritet proračuna i prognoza
- primjerenost pretpostavki iza njih.

#### **4.1.2. Pravni due diligence**

Kad na red dođe pravna analiza, područje ispitivanja postaju ugovori o radu, statut i interni akti društva, odštetni zahtjevi radnika i kupaca i postojeći sporovi te se pokušavaju otkriti mogući postojeći i potencijalni problemi. Stručni tim koji provodi pravnu analizu nakon prikupljenih podataka i uočenih problema nastavlja analizu uz preporuke o poboljšanju kako bi se stvorilo što sigurnije okruženje za potencijalnog vlasnika te kako bi se sudski sporovi i ostali pravni problemi sveli na minimum. (vidi (Karatović, 2007:356) i (Howson, 2006:19))

Pravni due diligence trebao bi postići tri cilja (Howson, 2006:91):

1. otkriti potencijalne obveze
2. pronaći pravne ili ugovorne prepreke
3. postaviti temelje konačnog ugovora.

Iz toga proizlazi, primjećuje Howson (2006:91), da je „pravni due diligence od središnje važnosti za cjelokupni due diligence program budući da čini temelj kupoprodajnog ugovora.“

### **4.1.3 Komercijalni due diligence**

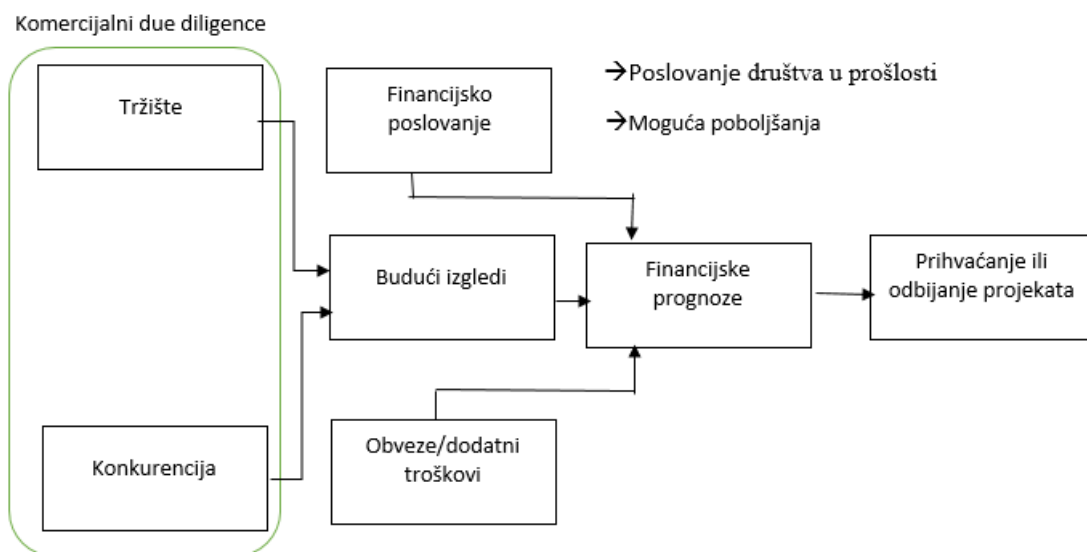
Komercijalni due diligence traži informacije o budućem profitu i razvoju strategije spojenog poslovanja. Stručnjaci zaduženi za komercijalnu analizu te informacije prikupljaju iz analize industrije, određivanja tržišne pozicije, analiza kupaca, dobavljača i konkurencije (SWOT i PEST analiza) te preko istraživačkih i razvojnih projekata. (vidi (Karatović, 2007:356) i (Howson, 2006:19))

Ova vrsta due diligencea razlikuje se od ostalih po tome što ne koristi samo interne izvore za prikupljanje i analiziranje podataka već surađuje sa svim sudionicima na određenom tržištu te se služi javnim informacijama.

Ako se za analizu koristi samo dokumentacija namijenjena javnosti (bilanca, račun dobiti i gubitka i slično), radi se o eksternoj analizi (nezavisno od toga provodi li analizu eksterni ili interni analitičar). Ako, pak, analitičar neograničeno raspolaže svom za analizu prijeko potrebnom dokumentacijom, radi se o internoj analizi. (Batarelo, 2008:234)

Komercijalni due diligence ključan je dio procesa sklapanja posla jer se na temelju provedenih analiza tržišta predviđaju budući izgledi i prognozira financijski status te se sukladno tome prihvaća ili odbija posao odnosno neki projekt. Sve to vidljivo je i iz slike 2. u nastavku.

Slika 2. Proces procjene sklapanja posla



Izvor: P. Howson: Due diligence, Masmedia, Poslovni dnevnik, Zagreb, 2006., 103. str.

Dakle, iz svega toga proizlaze tri glavna cilja komercijalnog due diligencea, a to su (Howson, 2006:104):

1. smanjiti rizik
2. pomoći pri procjeni i
3. pomoći pri planiranju integracije.

## 4.2. Vrste due diligencea

S različitim disciplinama due diligencea dolaze i različite vrste. Većinom je naglasak na dubinskoj analizi od strane kupca, ali uz nju postoje i druge vrste, a Howson (2006:21-24) navodi sljedeće:

- due diligence prodavatelja
- due diligence kod javnih ponuda
- due diligence kod javne ponude i
- due diligence kod kupnje od stečajnih upravitelja.

### 4.2.1. Due diligence prodavatelja

Due diligence prodavatelja (Howson, 2006:21):

- daje prodavatelju argument da je učinio dostupnim sve informacije koje je kupac htio i da stoga nije nužan daljnji pristup menadžmentu i klijentima

- izvlači sve loše vijesti unaprijed tako da kasnije otkrivanje problema ne može biti iskorišteno kao izgovor za prevrtanje oko cijene
- može biti sredstvo za skrivanje ili sprečavanje daljnjih problema
- može spasiti menadžment, savjetnike, klijente i dobavljače od bujice pitanja
- može pomoći u nekim slučajevima kupcu da razumije točno ono što je ponuđeno na prodaju

Kod due diligencea prodavatelja kupci moraju biti jako oprezni jer prodavatelji često putem due diligencea oblikuju mišljenje kupca onako kako njima odgovara te je kupcu teže realno sagledati stvari i stvoriti stvarnu sliku prema vlastitom mišljenju.

U slučaju da dobije due diligence prodavatelja, kupac bi trebao (Howson, 2006:22):

1. Pročitati ga.
2. Procijeniti reputaciju tvrtke koja je obavila posao – napraviti neku vrstu due diligencea o onima koji su obavili due diligence
3. Čitati između redaka. Uočiti što nije navedeno, a trebalo bi biti.
4. Sastati se s tvrtkom koja je napravila due diligence prodavatelja i upitati sljedeće:
  - Je li račun u potpunosti podmiren – ako nije, koji su razlozi.
  - Koliko je nacrtanih verzija napravljeno. Što je više tih verzija, više je ometanja.
  - Što je ponovljeno?
  - Njihove općenite predodžbe o ciljanom društvu.

#### **4.2.2. Due diligence kod javnih ponuda**

Kod javnih ponuda razlikujemo prijateljske i neprijateljske ponude. Ukoliko je ponuda prijateljska moguće je napraviti neku vrstu due diligencea, iako će, s obzirom na osjetljivost oko cijene, potpuni pristup predstavljati problem dok posao ne bude objavljen. Kad je riječ o javnim ponudama brojni konkurenti daju ponude samo u istraživačke svrhe, a ne pojavljuju se kao ozbiljni ponuđači. Iz tog razloga, ciljano društvo neće htjeti otkriti osjetljive informacije.(Howson, 2006:23)

Kad je pak riječ o neprijateljskim ponudama, u najboljem slučaju može se očekivati minimalna suradnja. Tada se treba osloniti na prikupljanje informacija izvana i javno dostupne informacije o ciljanom društvu. Tu glavnu ulogu ima komercijalni due diligence koji je dobar primjer prikupljanja podataka ako izostane suradnja ciljanog društva. (Howson, 2006:23)

### **4.2.3. Due diligence kod javne ponude**

Due diligence kod ponude vrijednosnih papira različit je od onog kod akvizicije. Žarište je na potpunoj i pouzdanoj informaciji o ciljanom društvu, tako da potpisnici-jamci ne mogu dati krivu prezentaciju potencijalnim kupcima. (Howson, 2006:23)

### **4.2.4. Due diligence kod kupnje od stečajnih upravitelja**

Kako je dubinska analiza vremenski zahtjevan proces, a stečajni upravitelji često daju kupcima samo nekoliko dana da dovrše posao, to može ozbiljno ograničiti ono što due diligence uistinu može postići. Tu se javlja veliki rizik oko pitanja preuzimanja društva u stečaju jer je potrebno razumjeti zašto je došlo do stečaja. Odgovor na to pitanje ključan je, ne samo za ponudu, nego i za preokret jer pretvorba društva u ponovno uspješno društvo traje duže i stoji više nego što bismo ikad mogli predvidjeti. (Howson, 2006:24)

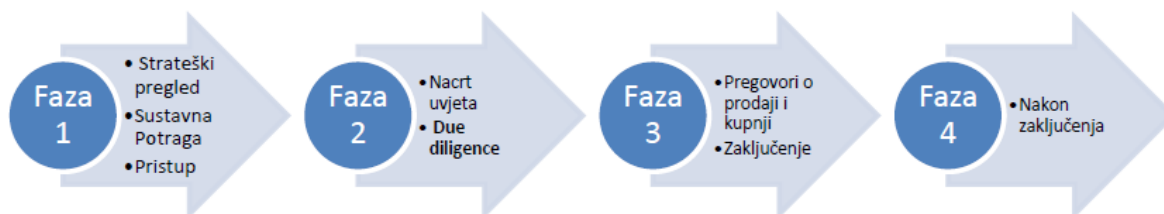
## 5. Due diligence kao dio procesa akvizicije

Kako bi razumjeli cijeli postupak due diligencea najlakše ga je objasniti preko procesa akvizicije. S obzirom na to da je due diligence analiza samo dio akvizicije potrebno je objasniti i što je akvizicija te u kojoj fazi se zapravo pojavljuje sam due diligence.

### 5.1. Proces akvizicije

Prema definiciji s internetske stranice *moj-bankar.hr*, „Akvizicija poduzeća poseban je oblik poslovne kombinacije, formalno ili neformalno spajanje dviju ili više poslovnih jedinica u jednu. U najširem smislu, označava svako stjecanje druge tvrtke ili značajnijeg udjela u vlasničkoj glavnicu druge tvrtke od strane tzv. akvizitorske tvrtke, bez obzira je li stjecanje ostvareno kupnjom imovine ili vlasničkog udjela akvizirane tvrtke ili udruživanjem vlasničkih interesa. Pri tome je svejedno prestaje li akviziranoj tvrtki kontinuitet poslovanja ili nastavlja poslovanje pod svojom tvrtkom, ali pod kontrolom akvizitorske tvrtke. U užem smislu, označava stjecanje neke tvrtke od strane druge tvrtke kupnjom njezine cjelokupne imovine ili kupnjom njezine vlasničke glavnice, odnosno većinskog udjela u njezinoj vlasničkoj glavnicu. Prilikom kupnje cjelokupne imovine akviziranoj tvrtki prestaje kontinuitet poslovanja, odnosno legalno se likvidira.“.

Slika 3. Proces akvizicije



Izvor: D. Andrašec: Due diligence, Financijski klub, istraživački rad, Zagreb, 2010.

Podijelimo li akviziciju u četiri faze, do due diligence analize dolazi nakon strateškog pregleda, sustavne potrage i pristupa te nakon objavljenog sporazuma o pregovaranju kupnje poduzeća, odnosno due diligence predstavlja kraj druge faze procesa akvizicije.

#### 5.1.1. Faza 1 – strateški pregled, sustavna potraga, pristup

Sva provedena istraživanja pokazala su da je stopa neuspjeha akvizicija iznad 50% što govori da svi koji ulaze u proces akvizicije moraju biti spremni na veliki rizik. Upravo iz tog razloga u



akviziciju se ne ulazi prije nego stručnjaci obave detaljan *STRATEŠKI PREGLED* odnosno pregled dugoročnih ciljeva poduzeća u cjelini. Također, u strateški pregled ulazi i analiziranje mogućih događaja u budućnosti koji će dalje utjecati na ostvarenje strateških ciljeva.

Nakon temeljitog strateškog pregleda slijedi *SUSTAVNA POTRAGA*. Kod sustavne potrage potrebno je odrediti kakve karakteristike mora imati poduzeće koje želimo akvizirati. Nakon sastavljenih ciljeva i karakteristika, biraju se poduzeća koja zadovoljavaju željene kriterije te se prikupljaju i analiziraju podaci o odabranim tvrtkama. Nakon analiziranih podataka, potencijalna poduzeća rangiraju se prema stupnju zadovoljenja određenih ciljeva i kriterija te se odlučuje kojim će se tvrtkama pristupiti.

*PRISTUP* odabranim poduzećima vrlo je važan korak u procesu akvizicije jer ovisno o pristupu dolaze i određeni odgovori. Tu opet možemo spomenuti prijateljsko i neprijateljsko preuzimanje. Neprijateljsko preuzimanje je kad ciljano poduzeće ne želi biti preuzeto, ali preuzimatelj svejedno dostavi ponudu, a do prijateljskog preuzimanja dolazi kad dvije strane pronađu sporazum i dogovore se oko preuzimanja. Ako dakle dođe do prijateljskog preuzimanja, kreću preliminarni razgovori prije pregovora, odnosno započinje druga faza procesa akvizicije.

### **5.1.2. Faza 2. – nacrt uvjeta, due diligence**

*NACRTOM UVJETA* odnosno nacrtom sporazuma ili pismom namjere kupac i prodavatelj obznanjuju da su ozbiljni u svojim namjerama te navode temeljne ideje oko kojih su sporazumni i prema kojima nastavljaju suradnju.

Nakon definiranog pisma namjere može započeti *DUE DILIGENCE ANALIZA*. Kao što je već prije navedeno, postoji nekoliko vrsta dubinske analize pa prema tome možemo zaključiti da se u procesu akvizicije pomoću due diligencea procjenjuje sklapanje posla s komercijalnog, financijskog i pravnog aspekta. Sukladno izvršenim analizama vrši se procjena rizičnosti sklapanja posla te se nastavlja s pregovorima.

### **5.1.3. Faza 3. – pregovori, zaključenje**

Informacije prikupljene i analizirane tijekom due diligence postaju predmetom daljnjih pregovora o cijeni, jamstvima i slično. *PREGOVORI* o kupnji, odnosno prodaji znaju biti vrlo turbulentna faza jer svatko za sebe želi najbolji ishod. Bez obzira na to, uvijek se nađe neko središnje rješenje povoljno za obje strane te se kreće sa *ZAKLJUČENJEM* posla. Pod zaključenjem posla podrazumijeva se potpisivanje kupoprodajnih dokumenata koje bi, s obzirom na to da su faze due diligencea i pregovora završene, trebalo proći bez ikakvih problema.

#### **5.1.4. Faza 4. – nakon zaključenja**

Poslije zahtjevnih i skupih due diligencea i pregovora, slijedi još jedna iscrpna faza. Naime, nakon zaključenja je potrebno opravdati učinjeno. Ako su sve prethodne faze kvalitetno odrađene to ne bi trebalo biti problematično razdoblje. Procjena sinergije prije sklapanja posla, tvrdi Howson (2006:14), pojavljuje se kao glavno teže ključno pitanje postizanja uspjeha, a kupci koji ju detaljno provedu imaju 28% više šanse od prosječne za uspješno zaključenje posla.

Dakle, kako bi imali što više izgleda da postanu uspješni akviziteri, prije samog sklapanja posla potrebno je obaviti što bolju due diligence analizu. To se postiže tako da se ne traže samo postojeći podaci o poduzeću i da se ne analizira samo trenutna pozicija poduzeća već da se tim stručnjaka pozabavi identificiranjem potencijalnog napretka, otkrivanjem novih mogućnosti i predviđanjem budućeg poslovanja pod novim vodstvom. Ukoliko se pak nakon zaključenja posla premalo pažnje posvećuje integraciji i implementaciji šanse za uspjeh znatno se smanjuju te može doći i do gubitka vrijednosti.

#### **5.2. Razlozi za provođenje due diligence analize**

Moguće je obaviti preuzimanje odnosno proces akvizicije i bez due diligencea, ali postoji mnogo razloga zašto to ne činiti (Howson, 2006:18):

1. Prodavatelj može kupcu otkriti samo informacije koje želi te na temelju njih potkrijepiti jamstva i odštete, a ako prodavatelj nema prijateljsku namjeru nije se dobro oslanjati na njegove prijedloge.
2. Pomoću dubinske analize poslovanja otkrivaju se problemi u ciljanom poduzeću koje nam, ako ulazimo u proces akvizicije bez due diligencea, prodavatelj može zatajiti.
3. Due diligence je povoljnija opcija nego sudski sporovi do kojih može doći ako se unaprijed ne upoznaju problemi poduzeća.
4. Due diligence pruža kupcu znanje i spremnost za daljnje faze.

## 6. Postupci spajanja i pripajanja

Uz akviziciju, odnosno preuzimanje poduzeća, postoje i drugi oblici restrukturiranja poduzeća. To su različite poslovne kombinacije koje poduzetnici koriste kako bi poboljšali i proširili svoje poslovanje. Širenje poslovanja postiže se tako da poduzeća ulažu svoj kapital u druga poduzeća. Iako transakcije spajanja i pripajanja mogu biti dobar način širenja na nova tržišta, događa se da rezultati tih kombinacija budu manji od očekivanih pa i u potpunosti neuspješni.

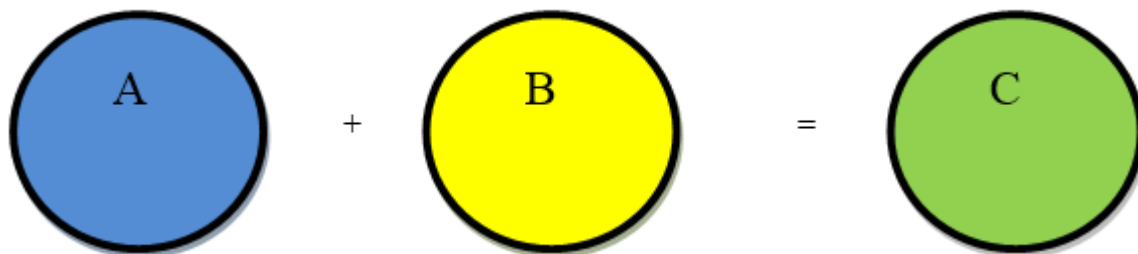
Također, u računovodstvenoj i financijskoj teoriji često se koristi pojam konsolidacija. U kontekstu poslovnih kombinacija ili spajanja trgovačkih društava pojam konsolidacija ima nekoliko značenja, a to su (Gulin, 2013:1 prema Beamsu):

1. To je jedno od poslovnih spajanja u kojem se formira novo društvo koje stječe dva ili više trgovačkih društava koja nakon stjecanja prestaju postojati kao pravni subjekti.
2. Pod konsolidacijom, u općem smislu, misli se na proces stjecanja i na proces fuzije.
3. To je proces spajanja financijskih izvještaja matice i podružnice.

### 6.1. Spajanje poduzeća

Pod spajanjem poduzeća misli se na dva ili više poduzeća koja su se spojila i tvore novo poduzeće koje posluje sa svom imovinom i obvezama spojenih poduzeća, ali pod novim imenom. Dakle, s upisom novonastalog društva u sudski registar, spojena društva prestaju postojati. Ilustrativno bi se to moglo prikazati na ovaj način:

*Slika 4. Spajanje poduzeća*



Izvor: prema L. Škuflić, S. Šokčević: Učinci preuzimanja i spajanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu, Beograd, International scientific conference - ERAZ 2016: Knowledge based sustainable economic development

S obzirom da se na osnivanje, provedbu i učinke spajanja društava primjenjuju ista pravila koja reguliraju pripajanje, svako od društava koja se spajaju smatra se društvom kojega se pripaja, a novo društvo se smatra društvom preuzimateljem.<sup>1</sup>

Društva koja se spajaju moraju podnijeti prijavu za upis u sudski registar novoga društva sudu na čijem području će biti sjedište tog novog društva. Nije potrebno posebno brisanje društava koja su se spojila u sudskom registru, a članovi društava koja su se spojila postaju članovi novoga društva upisom spajanja. Novo društvo nakon što bude upisano mora prijaviti spajanje društava radi upisa u odgovarajućim registrima spojenih društava.<sup>2</sup>

Ograničenje koje se javlja kod spajanja je to da je dozvoljeno spajanje samo onih subjekata koji postoje najmanje dvije godine. Ukoliko poduzeća posluju u kraćem vremenskom razdoblju, nije moguće izvršiti postupak spajanja.

### 6.1.1. Vrste spajanja poduzeća

Spajanjem poduzeća nastaje novi pravni subjekt koji ima više poslovnih jedinica, ovisno o tipu spajanja. U ekonomskoj literaturi se razlikuju tri vrste spajanja (Škuflić i Šokčević, 2016:100 prema George, Joll i Lynk, 1992) i to:

- horizontalna i vertikalna spajanja
- uzvodna i nizvodna
- konglomerati

*Horizontalno spajanje* je spajanje dva ili više poduzeća koja se bave istom ili sličnom djelatnošću na istom tržištu. To znači da su ta poduzeća do trenutka spajanja bila konkurentna poduzeća. S druge strane, kod *vertikalnog spajanja* riječ je o spajanju poduzeća koja se bave proizvodnjom različitih proizvoda, ali u istoj djelatnosti. Na primjer, poduzeće A proizvodi proizvod koji poduzeće B koristi kao input u svom proizvodnom procesu. (Škuflić, Šokčević, 2016:100)

Kad je riječ o uzvodnom i nizvodnom spajanju, poduzeća koja ulaze u proces spajanja su roditeljsko poduzeće (*parent company*) i poduzeće kćerka (*subsidiary company*). Naime, ukoliko se poduzeće kćerka uključuje u poduzeće roditelj govori se o *uzvodnom spajanju*, dok je u obrnutom slučaju riječ o *nizvodnom spajanju*. (Škuflić, Šokčević, 2016:100)

---

<sup>1</sup> <http://vaic.hr/novosti-i-publikacije/pripajanje-i-spajanje-drustava-s-ogranicenom-odgovornocu-u-republici-hrvatskoj/>

<sup>2</sup> Ibid.

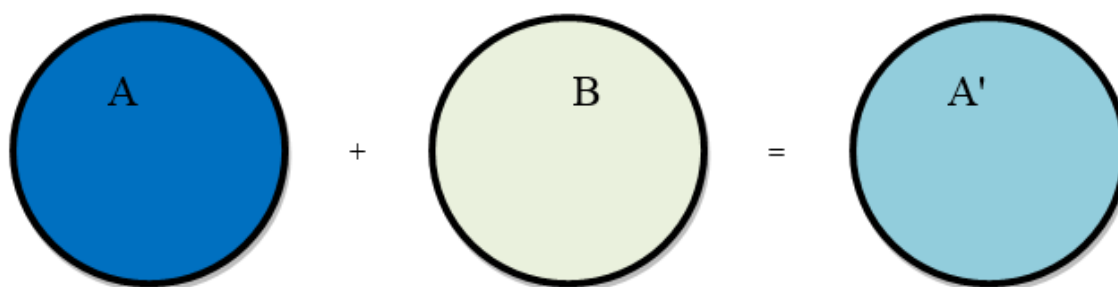
Ako dođe do spajanja poduzeća koja proizvode različite proizvode i bave se različitom djelatnošću te kod kojih nema jasnih supstitucijskih i komplementarnih odnosa radi se o *konglomeratima*. (Škuflić, Šokčević, 2016:101)

## 6.2. Pripajanje poduzeća

Pripajanje poduzeća je proces kojim se jedno poduzeće pripoji drugome i dalje nastavlja s djelovanjem unutar poduzeća kojem se pripojilo. Kao i kod spajanja, pripojeno poduzeće prenosi svu svoju imovinu i obveze poduzeću koje ga preuzima.

Nakon pripajanja, poduzeće koje je pripojeno gubi pravnu osobnost dok je poduzeće kojem se pripajaju ne gubi, ali dolazi do vlasničke i organizacijske promjene u tom poduzeću. (Škuflić, Šokčević, 2016:101)

*Slika 5. Pripajanje poduzeća*



Izvor: prema L. Škuflić, S. Šokčević: Učinci preuzimanja i spajanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu, Beograd, International scientific conference - ERAZ 2016: Knowledge based sustainable economic development

Pripajanje se provodi temeljem ugovora o pripajanju kojeg sklapaju uprave odnosnih društava, a s kojim se moraju suglasiti članovi svih društava koja sudjeluju u pripajanju. Za donošenje odluke o pripajanju zakon propisuje potrebnu većinu od 3/4 danih glasova, dok se sama odluka donosi u formi javnobilježničkog akta.<sup>3</sup>

Pripajanja možemo podijeliti na jednak način kao i spajanja poduzeća, na horizontalna i vertikalna, uzvodna i nizvodna pripajanja te konglomerate.

## 6.3. Prednosti i nedostaci spajanja i pripajanja

Potencijalne prednosti spajanja i pripajanja su (Šundov, 2016:8):

1. Rast snage društva, povećanje udjela na tržištu te proširenje proizvodnih linija.

---

<sup>3</sup> Ibid.

2. Pomaže u diversifikaciji te time smanjuje cikličke i operativne utjecaje.
3. Olakšava društvu pozajmljivanje financijskih sredstava kada se spoji s tvrtkom koja ima značajna likvidna sredstva i nisku zaduženost.
4. Daje dobar prinos na investicije kada je tržišna vrijednost preuzete tvrtke značajno niža od troškova njene zamjene.
5. Poboljšava u nekim slučajevima tržišnu cijenu dionica, što daje veći P/E odnos. Na primjer, dionice većeg društva mogu se doživljavati kao utrživije, sigurnije i stabilnije.
6. Daje neku karakteristiku koja je nedostajala. Na primjer, to može biti bolje upravljanje razvojem.
7. Ostvarenje sinergijskog učinka.

Potencijalni nedostaci spajanja i pripajanja su (Šundov, 2016:9):

1. Obrnuta sinergija koja smanjuje neto vrijednost kombinirane cjeline (na primjer, prilagođavanja načina plaćanja zaposlenih, troškovi servisiranja duga nastalog preuzimanjem, nedostaci ključnih osoba u preuzetoj tvrtki).
2. Suprotni financijski učinci jer se predviđene koristi nisu ostvarile, na primjer, nisu ostvarene uštede troškova.
3. Antimonopolske aktivnosti koje sprječavaju ili odlažu predloženo spajanje.
4. Problemi zbog neslaganja manjinskih dioničara.

#### **6.4. Važnost due diligencea kod spajanja i pripajanja**

Kao i kod akvizicije (preuzimanja poduzeća), i kod spajanja i pripajanja due diligence ima važnu ulogu i jednak cilj – svesti potencijalne rizike na minimalnu razinu.

Naime, Zakonom se posebno propisuje kako postići potrebnu obaviještenost dioničara, odnosno članova budućeg glavnog društva da bi mogli sagledati sve posljedice odluke kojom daju suglasnost na odluku o priključenju. Od sazivanja skupštine društva koja treba odlučiti o davanju suglasnosti na priključenje, članovima budućeg glavnog društva mora se omogućiti da u poslovnim prostorijama u sjedištu društva pregledaju (Barbić, 2008:736):

1. odluku o priključenju,
2. izvješće uprave budućeg glavnog društva u kojemu se priključenje pravno i gospodarski obrazlaže i objašnjava (izvješće o priključenju)
3. godišnja financijska izvješća i izješća o stanju društva za zadnje tri godine onih društava koja sudjeluju u priključenju (čl. 503, st. 3., Zakona).

Upravo je u tom periodu pregledavanja i analiziranja podataka, prije samog pripajanja ili spajanja, bitno da due diligence stručnjaci kvalitetno odrade svoj posao s pravnog, financijskog i komercijalnog aspekta.

Dosadašnja iskustva su pokazala da veliki broj spajanja i preuzimanja završava neuspjehom. Od iznimne važnosti prilikom njihove provedbe je pridržavanje kompanija ovim pravilima (Lazibat, Baković, Lulić, 2006:66-67 prema Siroweru):

1. Odabir prikladnog ciljnog partnera.
2. Podrobno istraživanje tržišne pozicije potencijalnog partnera.
3. Pokušaj određivanja kompatibilnosti kulture tvrtki i njihovog menadžmenta.
4. Određivanje nove strukture organizacije nakon provedenog spajanja ili preuzimanja.
5. Zaštita ključnih resursa ciljne kompanije. Nedopustivo je da resursi na kojoj je ciljna kompanija izgradila svoju tržišnu poziciju postanu nedostupni nakon provedbe spajanja ili preuzimanja.
6. Procjena vrijednosti dionica. Organizacija koja indicira spajanje ili preuzimanje mora biti sigurna da će joj njezina procjena vrijednosti ciljne kompanije osigurati odgovarajući povrat na investiciju. Ovo je najvažniji korak koji prethodi spajanju ili preuzimanju.
7. Planiranje integracije. Potrebno je pažljivo isplanirati nov način poslovanja kompanije.

Iz ovih preduvjeta za uspješno poslovanje vidi se da je potrebna provedba detaljne due diligence analize koja će omogućiti da se kao prvo i osnovno odabere prikladan partner, a kasnije će, kao i kod akvizicije pomoći u detektiranju potencijalnih opasnosti i olakšat će donošenje odluke potencijalnom preuzimatelju ili pak poduzeću koje se želi pripojiti.

Due diligence će, dakle, omogućiti objektivno sagledavanje činjenica i donošenje pretpostavki upravo na temelju svih dostupnih podataka iz prijašnjeg poslovanja kako bi potencijalni partneri bili sigurni žele li doista putem spajanja ili pripajanja osvajati nova tržišta ili će se odlučiti za neku drugu poslovnu kombinaciju.

## 7. Nedostaci due diligencea

Koliko god due diligence bio koristan i neophodan za uspješno sklapanje posla, prisutni su i neki nedostaci. Peter Howson (2006:41) navodi sljedeće:

- Due diligence ne može otkriti ili brojčano prikazati opseg i mogućnost rizika svakog preuzimanja. Pravna zaštita je stoga druga linija obrane.
- Ako prodavatelj ne kaže kupcu istinu ili ne ispriča kupcu cijelu priču u odgovoru na pitanja, kupac može uvidjeti da se malo toga može popraviti. Iako kupac nagovoren da sklopi kupoprodajni ugovor lažnim zastupanjem može opozvati prodaju i/ili potraživati odštetu, usmeno lažno zastupanje je jako teško dokazati, tako da kupci obično zahtijevaju izričite prezentacije.
- Raspodjela odgovornosti za nedostatke poduzeća. Najpošteniji i vjerojatno najosjetljiviji način raspodjele odgovornosti je da prodavatelj bude odgovoran za sve prije zaključenja, a kupac za sve nakon zaključenja.

### 7.1. Odgovornost za nedostatke poduzeća

Kod kupnje poduzeća na odgovarajuć način primjenjuju se pravila o odgovornosti za materijalne nedostatke stvari. To znači da se kupac može koristiti i pravima koja proizlaze iz odredbi o odgovornosti prodavatelja za nedostatke predmeta kupoprodaje. (Barbić, 2007:256)

Nedostaci poduzeća su oni koji se odnose na poduzeće kao cjelinu. To su, primjerice, nedostaci strojeva i uređaja ili proizvoda poduzeća, pravni nedostaci te bilo kakvi nedostaci zbog kojih poduzeće kao cjelina nije više gospodarski sposobno onako kako se to opravdano očekivalo pri sklapanju ugovora o kupoprodaji. Posljedica nedostataka je primjena odredaba o odgovornosti za materijalne nedostatke stvari ako na spomenut način utječu na poduzeće odnosno ako je time ugrožen položaj poduzeća na tržištu. (Barbić, 2007:256)

Ako materijalni ili pravni nedostatak neke stvari ili nedostatak nekog prava nije takav da prema opisanom mjerilu dovodi do nedostataka cijeloga poduzeća, ne mogu se protiv prodavatelja ostvariti ni zahtjevi s naslova pojedinačne odgovornosti za takve mane, nego samo s naslova odgovornosti koja proizlazi iz krivnje pri sklapanju ugovora. (Barbić, 2007:257)

Ipak bi, prema odredbi čl. 86. Zakona o obveznim odnosima, prodavatelj trebao biti odgovoran kupcu kojem je ustupio neku tražbinu da je ona postojala u vrijeme ustupanja (odgovornost za veritet). Takva odgovornost postoji i bez krivnje prodavatelja. Nije li posebno ugovorena, ima odgovornosti za njezinu naplativost (odgovornost za bonitet), čl. 87, st. 1. Zakona. (Barbić, 2007:257)



Sloboda ugovaranja omogućuje da se ugovorom o kupoprodaji poduzeća posebno uredi pitanje odgovornosti, pa i tako da se, osim te odgovornosti, predvidi i odgovornost glede nedostataka pojedinih dobara koja čine poduzeće. Tako se može jamčiti postojanje određenih svojstava, pa i ugovoriti posebna odgovornost za nedostatke određene nekretnine. Osim određenih nekretnina, to mogu biti i pokretnine, naplativost prenesenih tražbina, korištenje pravom industrijskog vlasništva i sl. Takve posebne odredbe imaju prednost pred općim pravnim režimom odgovornosti za nedostatke poduzeća, ali ga ne isključuju. Ako ugovorom nije drukčije određeno, kupac može izabrati kojim će se o tih prava koristiti. Zbog nekoliko mogućih osnova na kojima može temeljiti svoj zahtjev, kupac ne bi mogao nekoliko puta dobiti naknadu za isti pretrpljeni gubitak ili počinjenu štetu. (Barbić, 2007:258)

Dakle, kako bi kupac donio prave odluke koje će mu osigurati svjetlu budućnost u daljnjem poslovanju, due diligence mora biti vrhunski odrađen od strane stručnjaka zaduženih za svako područje koje se pregledava. Također, kupac mora biti upoznat sa svojim pravima i obavezama kako bi maksimalno to mogao iskoristiti u sklapanju potrebnih ugovora i sporazuma, a to je ujedno i prevencija za moguće rizične situacije.

## **7.2. Pravna zaštita**

Kako bi kupac što je više moguće minimizirao rizik u samom procesu sklapanja posla i u budućem poslovanju nakon što jednom preuzme ciljano poduzeće, nije dovoljna samo provedba due diligence procesa već mora poduzeti i ostale mjere kao što su osiguranje, odgođeno plaćanje, usklađivanje cijene, ispravci na trošak prodavatelja, garancije, odštete, jamstva te ostale mjere pravne zaštite. Najčešći oblici pravne zaštite su upravo jamstva i odštete, a služe za zaštitu kupca od potpunog i samostalnog odgovaranja za rizik ako preuzeto poduzeće ne ispuni njegova očekivanja te je za to kriv prodavatelj.

### **7.2.1. Jamstva**

Kruta definicija jamstva glasi: „Jamstvo (poručanstvo) je ugovor kojim se treća osoba (jamac, poruk) obvezuje vjerovniku da će ispuniti valjanu i dospjelu obvezu dužnika ako to dužnik ne učini. Znači, obveza jamca je dodatne (akcesorne) prirode, ne može nastati bez postojanja valjane obveze glavnoga dužnika. Ako je obveza glavnoga dužnika nevaljana – ne možemo je pojačati jamstvom. Zato je korisno prije potpisivanja ugovora o jamstvu dobro

proučiti i po potrebi konzultirati se s odvjetnikom o kakvoj se obvezi radi, visinu obveze, dospjeće, mogućnosti podmirenja obveze od strane glavnoga dužnika i slično.“<sup>4</sup>

Kod preuzimanja drugog poduzeća pod jamstvom se podrazumijeva prodavateljeva garancija o određenom stanju stvari u poslovanju. Jamstva su zapravo izjave o činjenicama, čiju istinitost prodavatelj potvrđuje kupcu. Na primjer, ako prodavatelj zna da kupac ne zna pravu istinu mora mu otkriti stvarne činjenice u takozvanom *pismu obavijesti*. Naime, ako prodavatelj objavi iznimke za jamstva, to neće stvoriti obveze po jamstvima za objavljene stvari. (Howson, 2006:42)

Kako se kod sklapanja posla kupac najviše povodi za time za što prodavatelj jamči, trebao bi zatražiti oblik jamstva koji će mu osigurati istinitost podataka. U slučaju da se podaci pokažu neispravnim, kupac ima pravo na odštetu.

Jamstva imaju dvije funkcije što se tiče kupca (Howson, 2006:42):

1. Pismo objave obično sadržava dosta korisnih informacija o ciljanom društvu. Ako označi obveze koje prije nisu bile poznate, očito je da kupac može *pregovarati o cijeni* prije sklapanja posla.
2. *Ugovorna funkcija* – bilo kakvo kršenje garancije u jamstvu koje utječe na vrijednost cilja daje pravo kupcu da retroaktivno s tim uskladi cijenu. To znači, ako dođe do kršenja jamstava, društvo prodavatelj koje može dokazati gubitak ima pravo staviti se u poziciju koju bi imalo da je jamstvo bilo istinito.

Jamstva su dobar način smanjenja rizika kod sklapanja poslova, ali može doći do poteškoća kod oslanjanja na njih u slučaju kršenja (Howson, 2006:42):

- Teret dokaza – bilo da je došlo do kršenja ili da je došlo do gubitka kao rezultata kršenja.
- Objave/otkrivanja – jamstvo obično ne može biti primijenjeno ako je kršenje dotične teme već objavljeno/otkriveno.

### **7.2.2. Odštete**

Odšteta se određuje zakonom ili ugovorom. To je zapravo iznos sukladan nastaloj šteti ili gubitku kojeg je neka fizička ili pravna osoba dužna isplatiti drugoj pravnoj ili fizičkoj osobi kako bi joj nadoknadio nastalu štetu ili gubitak.

Kupac ima pravo na odštetu bez obzira (Howson, 2006:43):

- utječe li to na vrijednost ciljanog društva

---

<sup>4</sup> <http://www.ekonost.hr/pravo/jamstvo-u-obveznopравnim-odnosima-1-dio/>

- je li dotična obveza objavljena kupcu u pismu obavijesti.

Primjerenost jamstva ili odštete ovisi o financijskoj vrijednosti prodavatelja. Ako prodavatelji nisu posebno kreditno sposobni ili su, primjerice, premjestili sredstva u neku offshore kompaniju, treba tražiti određena osiguranja. To može biti u obliku deponiranja sredstava na escrow račun, putem garancije treće strane ili čak putem zadržavanja kupovne cijene u utvrđenom razdoblju nakon zaključenja. (Howson, 2006:43)

Širina odštete ovisi o načinu na koji je sastavljena, i ne treba nužno pretpostaviti da će svi gubici biti pokriveni. Odštete imaju sljedeća ograničenja (Howson, 2006:43):

- Ne pokrivaju namjerna i kažnjiva djela.
- Teret dokaza otežava oslanjanje na odštete, kao i teškoće prilikom utvrđivanja kvantuma.
- Odštete ne moraju uvijek pokriti ekonomski gubitak.
- Odštete mogu biti vremenski ograničene, a gornja financijska granica određena.

Kad je riječ o pravnoj zaštiti kupca, odnosno o jamstvima i odštetama važno je postaviti ova pitanja vezana u due diligence (Howson, 2006:43):

1. U kolikoj će mjeri ono što ste pronašli tijekom due diligencea biti smatrano stvarnim znanjem, kao da je bilo navedeno u pismu obavijesti?
2. Vezano uz prvo, treba li kupac otkriti saznanja due diligencea prodavatelju?
3. Koja pitanja treba uzeti u obzir kod utvrđivanja gubitka ili kršenja jamstva (jer to može utjecati na opseg due diligencea i način na koji osigurati da tužbe budu dobro postavljene nakon sklapanja posla)?

### **7.2.3. Potraživanja po jamstvima i odštetama**

Uspoređujući probleme kod jamstava i odšteta, jamstva ispadaju rizičnija i problematičnija. Tako bi da dođe do potraživanja po jamstvu, trebalo doći do kršenja određenog jamstva i do određenog gubitka. Pitanja vezana uz tužbe uključuju (Howson, 2006:44):

- Vremenska ograničenja: prodavatelj će nastojati ograničiti vrijeme u kojem može doći do tužbe.
- Procedura: u ugovoru će biti propisani zahtjevi za tužbu.
- Gubitak: opći princip je da kupac ima pravo na razliku između zajamčene vrijednosti društva i stvarne tržišne vrijednosti. Ne treba naglašavati da će se pri procjeni tržišne vrijednosti svaka strana založiti za metodu procjene koja im ide najviše u korist.

- Iznos: prodavatelj će tražiti da se postavi minimalni i maksimalni stupanj potraživanja, s tim da bi krajnji iznos trebao biti određen u skladu s plaćenim iznosom.

Zbog svih komplikacija koje se javljaju kod potraživanja po jamstvima nekad je kupcu bolja opcija da potražuje samo odštetu.

Nakon zaključenja posla, osobe odgovorne za vođenje ciljanog poslovanja moraju biti potpuno svjesne kakva jamstva i odštete su dogovoreni i koje su procedure za potraživanja po njima. (Howson, 2006:44)

Kad menadžeri preuzmu posao od stručnjaka koji su vodili preuzimanje, ugovorna zaštita treba imati dobro ležište i osiguravati kupcu najviši mogući stupanj zaštite i osiguranja od rizičnih situacija jer ako nije tako velike su šanse da od nedovoljno dobro odrađene pravne zaštite kupac neće imati apsolutno nikakve koristi.

Najbolji način za zaštitu i svođenje rizika na minimum je upravo kombinacija due diligencea i pravne zaštite. Kroz due diligence analizu nalaze se problemi i nedostaci koje treba prepoznati i obuhvatiti jamstvima, odštetama i ostalim oblicima zaštite.

## 8. Rizik

Ima različitih verzija definicija rizika, ali sve se na kraju svode na isto. Jedna od njih je: „Rizik je umnožak vjerojatnosti nastanka opasnog ili štetnog događaja i štetnosti toga događaja, odnosno njegove posljedice.“<sup>5</sup>

S druge strane rizik možemo definirati i kao vjerojatnost da će stvarni povrat od investicije biti niži od predviđenog povrata. Drugačije rečeno, to je promjenjivost povrata od investicije.<sup>6</sup>

Iduća i nekako najtočnija definicija pak govori da je „rizik stanje u kojemu odluka ima više od jednog mogućeg ishoda i u kojemu je vjerojatnost svakog specifičnog rizika poznata ili se može ocijeniti. Vjerojatnost svakoga mogućeg ishoda može se ocijeniti iz ranijeg iskustva ili iz studija tržišta. Što je veća varijabilnost (tj. veći broj i raspon) mogućih ishoda, veći se rizik pridružuje odluci ili djelovanju.“ (Pongrac, Majić, 2015:95)

Kod poslovanja i svakodnevnog donošenja odluka susreti s rizicima su konstantni jer svaka odluka nosi sa sobom određenu stopu rizičnosti. Stoga možemo reći da su rizici zapravo neizostavni dio svake organizacije.

Postoji mnogo vrsta rizika, ali u idućim poglavljima pojasnit će se rizik kod poslovanja i financijski rizik jer su to rizici do kojih dolazi kod akvizicije i koje je potrebno svesti na najnižu razinu putem due diligencea i ostalih mjera zaštite.

### 8.1. Poslovni rizik

Kad se kreće u proces preuzimanja drugog poduzeća sve odluke koje se donose vežu na sebe neki rizik. Jedan od najvažnijih uvjeta za uspješnu akviziciju je sinergija koja omogućuje maksimalizaciju vrijednosti tvrtke jer je u cilju svakog akvizitera da mu postakvizicijska vrijednost tvrtke bude veća od vrijednosti prije akvizicije. Iz tog proizlazi da je rizik same akvizicije ne ostvarivanje sinergije.<sup>7</sup>

Ipak, najveći rizik kod preuzimanja je taj hoće li daljnje poslovanje nakon same akvizicije ići u dobrom smjeru i hoće li novi voditelji poslovanja uspjeti ostvariti sinergiju između pripojenih organizacija. Ukoliko akvizicija nije uspješna može doći i do propasti cjelokupnog poslovanja, a to nije u cilju niti jednom poslodavcu. Za najčešći razlog zbog kojeg dolazi do propasti tvrtke

---

<sup>5</sup> <http://zuznr.hr/znr/procjena-rizika/>

<sup>6</sup> <http://www.moj-bankar.hr>

<sup>7</sup> <http://web.efzg.hr/dok/EPO/sorsag/Pk04-Vrednovanje%20akvizicije.pdf>



navodi se neefikasni menadžment. Promjena neefikasnog menadžmenta može bitno poboljšati učinkovitost tvrtke.<sup>8</sup>

Poslovni rizik možemo podijeliti na (Udovčić, Kadlec, 2013:52):

---

<sup>8</sup> Ibid.

- operativni rizik
- pravni rizik
- rizik zakonodavstva i
- rizik ugleda

Pod operativnim rizikom podrazumijevaju se rizici izazvani od strane internog i eksternog okruženja poduzeća te on ne spada u financijske rizike iako zbog njega može doći i do financijskih gubitaka. Odnosno: „Operativni rizik je rizik gubitaka zbog neadekvatnih ili pogrešnih unutarnjih poslovnih procesa odnosno događaja prouzročenih od pogrešaka zaposlenika, pogrešaka sustava, nastupa nepovoljnih vanjskih događaja te obuhvaća i pravni rizik, ali ne i strateški rizik i rizik ugleda.“<sup>9</sup>

Operativni rizik obuhvaća i pravni rizik, ali pobliže, pravni rizik jest rizik koji nastaje zbog mogućnosti da neispunjene ugovorne obveze, pokrenuti sudski postupci i donesene poslovne odluke za koje se ustanovi da su neprovedive negativno utječu na poslovanje ili financijski položaj institucije.<sup>10</sup>

Kad se govori o riziku zakonodavstva zapravo se misli na nepredvidive i neočekivane izmjene zakona i propisa kojima se poduzeća tada moraju prilagoditi. Sve te prilagodbe i promjene znače hrpu papirologije i velike izdatke za poduzeća koja nemaju izbora već se moraju adaptirati i poštovati donesene zakone i propise.

Ukratko, „odvijanje procesa iniciranih od strane čovjeka znači i poštivanje niza zakona (kako onih koje propisuje struka, tako i onih koje propisuje društvo), normi (osobito u provedbi), pravila (koja se moraju poštivati već i iz zahtijeva dobre prakse) kao i nadzor i kontrolu od strane ovlaštenih osoba. Stoga su za sve poslovne procese zakoni, norme, pravila, nadzor i kontrola – apsolutna obveza.“ (Buntak, 2016:11)

Svi navedeni rizici stvaraju poduzeću velike probleme i ako se ne identificiraju i spriječe na vrijeme donose velike gubitke. Ukoliko javnost sazna za neke od problema poduzeća to dovodi do narušavanja pozicije na tržištu te se javlja još jedan rizik – rizik ugleda. Naime, čim partneri, klijenti i ostala javnost imaju negativnu percepciju o poduzeću, teže je doći do dobre pozicije na tržištu i vratiti povjerenje u poslovanje.

<sup>9</sup> <http://www.propisi.hr/print.php?id=9944>

<sup>10</sup> [http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_01\\_1\\_22.html](http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_01_1_22.html)





Rizik ugleda većinom se javlja u kombinaciji s nekim drugim rizicima iako ima slučajeva da se pojavi i samostalno.<sup>11</sup>

Do svih poslovnih rizika može doći prije akvizicije, tijekom samog trajanja procesa akvizicije, a i nakon zaključenja poslovanja kad je akviziter već preuzeo ciljano poduzeće.

## 8.2. Financijski rizik

Uz navedene poslovne rizike vežu se i financijski rizici koji većinom nastupaju samostalno, ali mogu biti i rezultat nekog od poslovnih rizika.

Također ih možemo podijeliti na nekoliko vrsta (Udovčić, Kadlec, 2013:51):

- rizik tržišta
- kreditni rizik i
- rizik likvidnosti.

Rizik tržišta odnosi se na količinu ponude i potražnje za vrijednosnim papirima, odnosno nekim drugim proizvodom ili uslugom koje poduzeće nudi. Također, veliku ulogu ovdje ima i odabir tržišta na koje će se plasirati određeno dobro kao i vrijeme u koje će se ono izbaciti na tržište. Ovaj rizik često je podupiran od strane konkurencije koja nudi slične proizvode ili supstitute po povoljnijim cijenama, a uz dobar omjer kvalitete.

Nadalje, kreditni rizik je specifična vrsta rizika koji nastaje pri investiranju financijskih sredstava. Kreditni rizik je rizik da jedna strana u financijskom ugovoru neće izvršiti obavezu djelomično ili u cijelosti, što će izazvati da investitor tj. ulagatelj pretrpi financijski gubitak.<sup>12</sup> Kod akvizicije ova vrsta rizika se ne pojavljuje toliko često baš u ovome obliku jer je ulagatelj u ovom slučaju akviziter. Akviziter plaća određeni iznos za preuzimanje tvrtke i do financijskog gubitka dolazi kada je ta cijena previsoka u odnosu na postakvizicijsku vrijednost.

Idući rizik je rizik likvidnosti koji je često uzrokovan tržišnim i kreditnim rizikom. Likvidnost je zapravo sposobnost neke imovine da se u kratkom roku može pretvoriti u novac što znači da je likvidna imovina novac i sva imovina nekog poduzeća iz koje u što kraćem vremenskom razdoblju možemo dobiti novac. Iz svega toga može se izvući i definicija rizika likvidnosti - rizik likvidnosti je rizik od nemogućnosti podmirenja dospjelih obaveza zbog neimanja dovoljno likvidnih sredstava.

Svi navedeni rizici dio su svakodnevice svakog voditelja nekog poslovanja. Prilikom svih odluka, donositelj odluke mora biti spreman na određenu stopu rizika. I u slučaju kad je

---

<sup>11</sup> <http://www.propisi.hr/print.php?id=9944>

<sup>12</sup> <http://www.moj-bankar.hr>

najsigurniji može doći do nekih nepredvidivih i nepovoljnih situacija koje će utjecati na njegovu odluku, a time i na cjelokupno poslovanje što na kraju može dovesti do velikih gubitaka. U sprječavanju rizičnih situacija i za poslovanje nepovoljnih situacija, od velikog značaja je upravo due diligence.

### **8.3. Rizik od prijevare i ostali rizici**

Osim akvizicije, poslovi due diligencea su i ostale vrste poslovnih spajanja, pripajanja, suradnji i konsolidacije tako da i kod takvih poslovnih transakcija dolazi do rizika.

Prije samog sklapanja nekog posla ili suradnje, rizik s kojim se susreću voditelji poslovanja je prijevara. Mogućnosti za prijevaru rastu ako (Houška, 2015:44):

- poduzeće nema učinkovite unutarnje revizije i kontrole,
- poduzeće posluje privlačnim proizvodima i uslugama pogodnima za krađu,
- dokumentacija nije uredna,
- su računovodstveni i porezni propisi u djelatnosti dvojbeni i nejasni,
- je postupak praćenja poslovnih transakcija toliko zamršen da je teško shvatiti događaje.

Ukoliko se utvrdi da u poduzeću postoje mogućnosti za prijevaru, istraga se nastavlja i traže se pokazatelji i dokazi za već počinjenu ili potencijalu prijevaru. Najčešći pokazatelji prijevare su (Houška, 2015:45):

- velik nedostatak gotovine nakon naizgled dobra poslovanja (iznenadan financijski slom),
- veliki i neočekivani gubici,
- sprječavanje normalnog rada revizora,
- neobjašnjivi manjkovi na zalihama,
- računovodstveni modeli ne omogućuju kontrolu troškova zaliha i količine proizvedenih zaliha,
- preslike umjesto izvornih računa,
- nedostajuća i/ili zamijenjena dokumentacija,
- neuobičajeno velik broj računa u odnosu na veličinu i djelatnost poduzeća,
- manjkovi ili viškovi gotovine u blagajnama i na računima,
- neuobičajeni otpisi potraživanja,
- neusklađenost priljeva novca s prihodima i potraživanjima,
- neusklađenost odljeva novca s obvezama,

- neuobičajeno veliki računi za nejasne usluge (npr. istraživanje tržišta) plaćene drugim poduzećima,
- fiktivni računi s povezanim poduzećima,
- neuobičajeno visoki troškovi proizvodnje i usluga.

Osim prijave postoji i niz drugih rizika u svim fazama sklapanja poslova i kod donošenja ključnih odluka. To su (Benić, 2010:3-4):

1. U fazi identifikacije i razvoja strategije preuzimanja:
  - pogrešna strategija razvoja; dinamika (timing) procesa; implikacije na kompaniju; da li je akvizicija najbolje sredstvo za ostvarivanje ciljeva,
  - akvizicija/preuzimanje je najriskantniji put kod ostvarivanja rasta/razvoja poduzeća,
  - rizik pogrešno identificirane (targetirane) kompanije i ostvarivih sinergija; vizija tržišta; problem kvalitete informacija.
2. U fazi due diligencea:
  - pravni rizici – štetni ugovori, posebni ugovori sa zaposlenicima, vlasnička struktura, promjene ekonomske/političke/pravne regulative,
  - financijski rizici – točnost financijskih izvještaja; rizik previsoke procjene vrijednosti,
  - preoptimistična procjena sinergijskih učinaka,
  - loša koordinacija due diligencea, previdi u dokumentaciji, relevantnost informacija.
3. U fazi pregovora:
  - cijena koju plaćamo – rizik previsoke cijene koja će uništiti i opteretiti kompaniju,
  - uvjeti pod kojima pristajemo preuzeti kompaniju – rizik štetnih ugovora, klauzula, ustupci koje činimo.
4. U fazi integracije:
  - gubitak klijenata i kupaca,
  - gubitak najtalentiranijih zaposlenika,
  - loša integracija raznih poslovnih funkcija,
  - kulturološke razlike i rivalstvo unutar kompanije.

## 9. Due diligence u ulozi minimiziranja rizika

Već je nekoliko puta napomenuto da dobro obavljen due diligence svodi potencijalne rizike na minimalnu razinu. Kako bi se rizici smanjili potrebna je dobra upoznatost s poslovanjem poduzeća te njegove interne i eksterne okoline. Tu upoznatost omogućuje due diligence kroz brojne analize koje provode vrhunski stručnjaci iz određenog područja. Različita područja due diligencea omogućuju i minimiziranje različitih rizika.

Tako će financijski due diligence biti od velike važnosti kod smanjenja financijskog rizika jer će stručnjaci koji se bave tim područjem istražiti financijsku prošlost poduzeća te će razumjeti zašto su brojke takve kakve jesu i na temelju njih će moći potencijalnom kupcu dati informacije i objašnjenja za moguće tijekove u budućnosti. Također, financijski stručnjaci na temelju kvalitetno odrađenog due diligencea mogu naći nedostatke koje će akviziter moći iskoristiti u pregovorima za snižavanje cijene akvizicije. Sve bitne podatke akviziter dobiva od tima koji provodi financijski due diligence putem izvještaja.

Nakon odrađenog due diligencea, financijski stručnjaci bave se pripremom prognoza, najčešće za razdoblje od 12 mjeseci. U toj fazi dolazi do uske suradnje tima za financijski i tima za komercijalni due diligence jer će stručnjaci za financije temeljito prikazati poslovanje poduzeća, dok će stručnjaci koji rade komercijalni due diligence imati sva saznanja o tržištu i konkurenciji. Iako niti jedna prognoza ne može biti u potpunosti točna, potencijalni akviziter će barem dobiti objašnjenja i informacije o mogućim rezultatima i rizicima te će na temelju njih moći donijeti odluku je li situacija povoljna za preuzimanje poslovanja ili ne.

Uz financijski i komercijalni, dolazi i pravni due diligence te je potrebna sinergija stručnjaka zaduženih za svaki od tih područja kako bi potencijalni akviziter mogao donijeti najpovoljniju odluku. Svaka od navedenih vrsta due diligencea pridonosi minimiziranju svakoj vrsti rizika.

Tako na primjer, pravni due diligence može smanjiti i financijske rizike jer neke obveze možda nisu navedene u financijskim izvještajima, ali nastale su u nekom drugom području kao što su sudski sporovi. Također, osobe koje se bave pravnim due diligenceom moraju biti upoznate i s financijskim i ekonomskim podacima o ciljanom poduzeću zbog raznih ugovora i sporazuma koji se sklapaju upravo vezani za ta područja. To su jamstva, odštete, sporazumi o zajmu i slično.

Komercijalni due diligence za glavni zadatak ima potencijalnom kupcu ukazati na mogućnosti ostvarenja porasta prodaje nakon same akvizicije i procijeniti postakvizicijsku poziciju i napredak spojenih društava. Vođen glavnom zadaćom, temeljito odrađen komercijalni due diligence uvelike pridonosi minimiziranju potencijalnih poslovnih i financijskih rizika. Dakle, u svakom poslovanju postoji niz rizika i nepredvidivih situacija. Kako bi se mogli nositi s

njima potrebno je provesti mjere zaštite. U procesu akvizicije najbolja mjera za minimiziranje rizika je due diligence koji će dati odgovore na sva pitanja, upoznati potencijalnog akvizitera s cjelokupnim poslovanjem poduzeća, dati mu uvid u sve prošle i sadašnje radnje i financijske tokove, upoznati ga s tržištem na kojem posluje i konkurencijom te mu dati uvid na potencijalna buduća tržišta kao i predviđanja za svako područje poslovanja.

Kako bi detektirali potencijalne rizike i pokušali ih spriječiti, stručnjaci koji provode due diligence proces mogu se koristiti i raznim alatima u tu svrhu. Jedan od tih alata je i FMEA metoda pomoću koje se (Martinčević, 2016:6):

- identificiraju potencijalne opasnosti
- vrednuju utjecaji svake opasnosti
- definira i ukazuje na prioritete akcija kako bi se smanjila vjerojatnost da se opasnost pojavi ili kako bi se prekinula veza između greške i posljedice
- prate poboljšanja pomoću provedenih akcija i
- dokumentira cijeli proces.

Pomoću FMEA metode stručnjaci se orijentiraju na potencijalne rizike te pokušavaju razumjeti što je dovelo do rizičnih situacija i koje su posljedice toga. Također, za svaku pojedinu grešku ili nedostatak koji može dovesti do opasnosti računa se razina potencijalnog rizika na temelju posljedice, vjerojatnosti pojavljivanja uzroka i mogućnosti detekcije uzroka ( $RPR = P * V * D$ ). Na temelju dobivenih rezultata rangiraju se rizici od onih za koje postoji najveća mogućnost do onih s najmanjom razinom potencijala. Prema tom redoslijedu se poduzimaju i akcije za sprečavanje ili umanjivanje štete. (Martinčević, 2016:11)

Ako nakon svih informacija koje je potencijalni kupac dobio iz due diligencea, FMEA metode i ostalih alata koji su se koristili dođe do akvizicije, ne smije se stati s daljnjom analizom opasnosti, predviđanjem i sprječavanjem rizika. Iz tog razloga, posao koji su do trenutka sklapanja posla obavljali stručnjaci za due diligence, nakon akvizicije treba preuzeti novi menadžment. Jer koliko god analize i rezultati pokazuju da trenutno neće doći do nekog događaja nepovoljnog za poslovanje, već za koji dan može doći do promjena i potencijalna razina rizika će se povećati.

Brojne prepreke pred kojima se potencijalni kupac nađe mogu se prijeći uz dobre timove koji rade kvalitetan i temeljit due diligence i koji su uvijek spremni naći način za rješenje nastalog problema. Sve ovo navedeno dovodi do minimiziranja rizika i na samom kraju do uspješne akvizicije i efikasnog poslovanja novonastale organizacije.

## 9.1. Sprječavanje prijevare i ostalih rizika

Uz sprječavanje poslovnih i financijskih rizika, cilj svakog voditelja poslovanja je i minimiziranje svih ostalih situacija nepovoljnih za daljnji rast i razvoj poduzeća. Kao što je navedeno, jedan od većih problema je rizik od prijevare. Kako bi se spriječila prijevare, stručnjaci koji provode dubinsko snimanje moraju biti upoznati s činjenicama koje upućuju na moguću prijevare. Sklonost menadžmenta prijevare prepoznaje se u sljedećim oblicima ponašanja (Houška, 2015:44):

- sprječava uvođenje interne kontrole i revizije,
- taji podatke i rezultate,
- „kupuje“ poslove provizijama i protuuslugama,
- izbjegava doticaj s vjerovnicima,
- primjenjuje agresivne računovodstvene politike,
- ne reagira na žalbe kupaca nego krivnju prebacuje na njih,
- nije lojalan prema zaposlenicima,
- isplaćuje si velike plaće i/ili nagrade, unatoč slabom poslovanju,
- ne plaća račune vjerovnicima na vrijeme iako ima novac,
- ne ispunjava obećanja, dogovore i ugovore,
- prihvaća poslove kakve zapravo ne može obaviti, ni fizički ni financijski,
- ne dolazi na unaprijed dogovorene sastanke.

Ukoliko se naiđe na poduzeće čiji menadžment ima neke od ovih karakteristika, ili pak sve, potrebno je biti na oprezu jer postoji velika mogućnost da će pokušati s nekim oblikom prijevare što često uspijeva ako je potencijalni kupac ili partner naivan i pošten te svima vjeruje na riječ. Upravo iz tog razloga potrebne su stručne osobe koje će savjetovati potencijalnog kupca i pomoći mu oko donošenja odluke. Ako stručnjaci otkriju neprijateljske namjere i na vrijeme interveniraju može doći i do sklapanja posla povoljnije nego što se očekivalo upravo zbog neetičnog ponašanja potencijalnog prodavatelja. Tada, ako kupac želi spriječiti prijevare u novonastaloj organizaciji, potrebno je (Houška, 2015:44-45):

- postavljanje jasnih pravila ponašanja i prihvaćanje moralnih načela poduzeća,
- stalna kontrola ponašanja,
- isticanje samokontrole i međusobne kontrole,
- poticanje etičkog ponašanja i suzbijanje negativnih ponašanja i uzroka sukoba,
- uvođenje unutarnje kontrole i revizije.

Rizike koji se javljaju u fazi identifikacije i razvoja strategije moguće je spriječiti na način da se kroz konzultacije sa savjetnicima odabere najbolje rješenje te ako to znači akviziciju da se krene u analizu potencijalnih ciljanih društava i odabere ono s najboljim karakteristikama. Tada dolazi do faze u kojoj se provodi due diligence. Kad krene due diligence potrebno je istražiti hoće li se, ukoliko dođe do sklapanja posla, tom transakcijom stvoriti dodana vrijednost i ostvariti sinergija poduzeća te su potencijalnom kupcu potrebne realne procjene vrijednosti potencijalne akvizicije ili neke druge vrste suradnje. Tu se podrazumijeva provođenje već prethodno objašnjenog pravnog, financijskog i komercijalnog aspekta due diligencea te stalno nadgledanje i kontrola cijelog procesa due diligencea. Nakon obavljenog due diligencea dolazi faza pregovora te tu kupac ne smije posustati i mora ustrajati u svojim zahtjevima koji moraju biti realni i izvedivi, a opet povoljni za daljnje poslovanje. Uspješno obavljeni pregovori prethode fazi integracije. Tu dolazi do najviše problema i upravo ta faza je najčešći razlog neuspješnih akvizicija jer bi se u tom razdoblju trebao stvarati novac, a u nekim situacijama to nije slučaj pa dolazi do gubitka velikih svota novaca. Ako se u fazi integracije počinje stvarati vrijednost i realizira se očekivana sinergija znači da je sklopljeni posao uspio i da su svi potencijalni rizici do sada uspješno sanirani. U fazi integracije treba puno truda uložiti u komunikaciju s postojećim klijentima, partnerima i zaposlenicima kako bi se zadržali u novonastaloj organizaciji te pozitivnim iskustvima privukli i nove. Sve to pomoći će u ostvarenju krajnjeg cilja, a to je postizanje vodeće pozicije na tržištu i osvajanje novih tržišta te širenje poslovanja.



## 10. Zaključak

Temelj za svako donošenje prave poslovne odluke je due diligence proces. Iako mnogi smatraju da je provođenje dubinskog snimanja bačen novac i gubljenje vremena, postoje i oni koji tvrde da nije tako. Naime, unajmljivanje odvjetnika za pravni due diligence, komercijalista i ekonomista za komercijalni due diligence i revizora za financijska područja due diligencea uštedjet će i vrijeme i novac jer oni znaju na što obratiti pažnju i koje informacije su potrebne potencijalnom akviziteru kako bi ispravno odlučio i na kraju poslovao s pozitivnim rezultatima.

Kako su kroz financijski, pravni i komercijalni due diligence obuhvaćena i ostala područja, nisu potrebna više od ta tri stručna tima. Iako, da bi due diligence bio u potpunosti funkcionalan i minimizirao sve rizike, potrebna je sinergija timova koji ga provode. Što je veći stupanj sinergije viša je i kvaliteta obavljenih analiza.

Akvizicija, spajanje i pripajanje su jedni od najrizičnijih načina širenja poslovanja, ali uz razgovore sa savjetnicima i kvalitetnim timom koji odrađuje due diligence može biti vrlo uspješno ili pak spriječeno ako se dođe do zaključka da donosi više negativnih nego pozitivni stvari za poslovanje.

Postoji niz rizika i prepreka koje se pojavljuju čim dođe do bilo kakvih promjena u strukturi i organizaciji poduzeća, ali vođeni poznatom izrekom – „*Tko ne riskira, ne profitira!*“, vlasnici poduzeća ipak se odlučuju na različite načine poboljšati vlastito poslovanje. Za ostvarenje poboljšanja spremni su izdvojiti određenu svotu novca te im je cilj da sklapanje poslova ili suradnje prođe što uspješnije kako bi ne samo vratili uloženo već i profitirali te kako bi daljnje poslovanje bilo što djelotvornije i učinkovitije.



IZJAVA O AUTORSTVU  
I  
SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja VIKTORIJA VALJAK (ime i prezime) pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor/ica završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom VAŽNOST DUE DELIGUCEA KAO INSTRUMENTA NUMERIZANJA ZIKLA (upisati naslov) te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

Viktoria Valjak  
(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja VIKTORIJA VALJAK (ime i prezime) neopozivo izjavljujem da sam suglasan/na s javnom objavom završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom VAŽNOST DUE DELIGUCEA KAO INSTRUMENTA NUMERIZANJA ZIKLA (upisati naslov) čiji sam autor/ica.

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

Viktoria Valjak  
(vlastoručni potpis)

## 11. Literatura

### Knjige:

1. J. Barbić: Pravo društava, Organizator, Zagreb, 2008.
2. A. Ž. Batarelo: Uvod u poslovnu analizu, TEB Poslovno savjetovanje d.o.o., Zagreb, 2008.
3. P. Howson: Due diligence, Masmedia, Poslovni dnevnik, Zagreb, 2006.

### Članci:

1. M. Houška: Upravljanje rizicima prijave s aspekta poslovne forenzike, Porezni vjesnik, vol. 24, br. 6, 2015., str. 40.-46.
2. I. Karatović, D. Trošelj: Dubinska analiza poslovanja i zaštita na radu, Sigurnost, vol. 49, br. 4, 2007, str. 353.-363.
3. T. Lazibat, T. Baković, L. Lulić: Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, vol. 57, br. 1-2, 2006, str. 64.-79
4. B. Pongrac, T. Majić: Upravljanje poslovnim rizicima, Tehnički glasnik, vol. 9, br. 1, 2015, str. 94.-98.
5. A. Udovčić, Ž. Kadlec: Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment, vol. 4, br. 1, 2013, str. 50.-60.
6. M. Veršić Marušić: Due diligence postupak u trgovačkim društvima, Računovodstvo, revizija i financije, br. 12, 2000, str. 119.-124.

### Internetski izvori:

1. <http://www.moj-bankar.hr> (dostupno 18.8.2017.)
2. <http://www.ekonost.hr/pravo/jamstvo-u-obveznopравnim-odnosima-1-dio/> (dostupno 5.9.2017.)
3. <http://zuznr.hr/znr/procjena-rizika/> (dostupno 6.9.2017.)
4. <http://web.efzg.hr/dok/EPO/sorsag/Pk04-Vrednovanje%20akvizicije.pdf> (dostupno 6.9.2017.)
5. <http://www.propisi.hr/print.php?id=9944> (dostupno 7.9.2017.)
6. [http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_01\\_1\\_22.html](http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_01_1_22.html) (dostupno 7.9.2017.)
7. [http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI\\_0.pdf](http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI_0.pdf) (dostupno 21.9.2017.) ?
8. <http://vaic.hr/novosti-i-publikacije/pripajanje-i-spajanje-društava-s-ogranicenom-odgovornocu-u-republici-hrvatskoj/> (dostupno 21.9.2017.)

Ostalo:

1. D. Andrašec: Due diligence, Financijski klub, istraživački rad, Zagreb, 2010. (dostupno na: <http://finance.hr/wp-content/uploads/2009/11/dadd.pdf> )
2. V. Benić: Analiza i upravljanje rizicima pri transakcijama spajanja i preuzimanja, Financijski klub, sažetak za predavanje, Zagreb, 2010. (dostupno na: [http://finance.hr/wp-content/uploads/2010/03/Sazetak\\_benic.pdf](http://finance.hr/wp-content/uploads/2010/03/Sazetak_benic.pdf) )
3. K. Buntak (2016.), Powerpoint prezentacija s predavanja Menadžment održanog u ak. god. 2015/2016 na Sveučilištu Sjever, Koprivnica
4. D. Gulin: Kriteriji provođenja i postupci konsolidacije financijskih izvještaja, Zagreb: Ekonomski fakultet, 2013. (dostupno na: <http://web.efzg.hr/dok/RAC/dgulin/fir/Konsolidacija.pdf>)
5. I. Martinčević (2016.), Powerpoint prezentacija sa seminara Upravljanje kvalitetom u ak. god. 2015./2016. na Sveučilištu Sjever, Koprivnica
6. L. Škuflić, S. Šokčević: Učinci preuzimanja i spajanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu, Beograd, International scientific conference - ERAZ 2016: Knowledge based sustainable economic development
7. M. Šundov: Promjene u društvu, završni rad, Sveučilište u Splitu: Ekonomski fakultet, 2016. (dostupno na: <https://repositorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst%3A426/datastream/PDF/view>)

### **Popis slika**

<i>Slika 1. Potreba provođenja dubinske analize poslovanja.....</i>	<i>2</i>
<i>Slika 2. Proces procjene sklapanja posla.....</i>	<i>17</i>
<i>Slika 3. Proces akvizicije.....</i>	<i>20</i>
<i>Slika 4. Spajanje poduzeća.....</i>	<i>23</i>
<i>Slika 5. Pripajanje poduzeća.....</i>	<i>25</i>

### **Popis tablica**

<i>Tablica 1. Različite vrste fuzija i akvizicija.....</i>	<i>6</i>
<i>Tablica 2. Discipline due diligencea.....</i>	<i>13</i>