

grubišić | krešić

KORPORATIVNE FINANCIJE

USLUGE FINANCIJSKOG SAVJETOVANJA S POSEBNIM NAGLASKOM NA ...

- (i) Prodaju kompanija ili dokapitalizaciju od strane investitora
- (ii) Akvizicije tvrtki
- (iii) Procjene vrijednosti poslovanja
- (iv) Finansijski due diligence
- (v) Pribavljanje kapitala
- (vi) Finansijska restrukturiranja
- (vii) Evaluacije finansijskih strateških opcija

GRUBIŠIĆ KREŠIĆ Korporativne Financije – o nama	3
Članstvo u Globalscopeu	4
Projekti	5
Odabrani primjeri procesa prodaje tvrtki	5
Odabrani primjeri procesa akvizicije tvrtki	6
Odabrani primjeri procjena vrijednosti	7
Odabrani primjeri financijskih due diligencea	8
Prodaja ili dokapitalizacija kompanije	9
Akvizicija tvrtke	11
Procjena vrijednosti poslovanja	12
Kontakti	13

Izdvojene činjenice

Širok spektar znanja korporativnih financija

Preko 100 kompletiranih mandata

Iskustvo u 45 različitih industrija, sektora ili niša

Član Globalscopea, međunarodnog udruženja M&A savjetnika

56 tvrtki članica iz 38 zemalja sa 5 kontinenata

U 2024. Globalscope je kompletirao 197 transakcija

Međunarodno akademsko i poslovno iskustvo

Strukturiran pristup provedbi projekata i transakcija

Poduzetnički duh

1

Prodaja ili dokapitalizacija kompanije

- Upravljanje projektom i financijsko savjetovanje prilikom procesa prodaje uključuje:
 - i. Strukturiranje transakcije
 - ii. Priprema *teasera* i informacijskog memoranduma za investitore
 - iii. Valuacija tvrtke
 - iv. Identifikacija i komunikacija s potencijalnim investitorima
 - v. Evaluacija indikativnih ponuda
 - vi. Organizacija *due diligencea*
 - vii. Savjetovanje tijekom pregovora
 - viii. Pomoć u ispunjavanju postojećih uvjeta
 - ix. Zatvaranje transakcije.

2

Akvizicija tvrtke

- Upravljanje projektom i financijsko savjetovanje prilikom procesa akvizicije uključuje:
 - i. Identifikacija cilja preuzimanja (targeta)
 - ii. Analiza *targeta* i inicijalna valuacija
 - iii. Strukturiranje i priprema indikativne (neobvezujuće) ponude
 - iv. Provedba financijskog i poreznog *due diligencea*
 - v. Koordinacija s drugim savjetnicima prilikom provedbe transakcije
 - vi. Priprema završne valuacije
 - vii. Savjetovanje nakon provedbe *due diligencea*.

3

Procjena vrijednosti poslovanja

- Neki od mogućih razloga za izradu valuacije tvrtke su dokapitalizacija ili prodaja, isplata jednog od vlasnika iz vlasničke strukture, predaja dionica u zalag kao kolateral itd.
- Temeljne metode procjene vrijednosti baziraju se na diskontiranom novčanom toku koji zahtjeva detaljne projekcije računa dobiti i gubitka, bilance i novčanog toka.
- Metode koje se koriste za provjeru rezultata DCF metode su valuacija temeljena na transakcijskim multiplikatorima i multiplikatorima trgovanja.

4

Financijski due diligence

- Detaljna analiza prihoda i rashoda.
- Detaljna analiza imovine (potraživanja, zalihe, dugotrajna materijalna i nematerijalna imovina).
- Detaljna analiza obveza (dobavljači, država, kreditori, ostale obveze).
- Određivanje profitnih marži po kategorijama proizvoda i usluga, sezonalnosti, anomalije i normalizacija operativne dobiti.
- Analiza novčanog toka.
- Kvaliteta računovodstvene prakse.
- Identifikacija poreznog rizika.

5

Pribavljanje kapitala

- Pribavljanje dugovnog ili vlasničkog kapitala u svrhu ekspanzije ili restrukturiranja.
- Indikativni poredak izvora kapitala od jeftinijih do skupljih:
 - i. Obveznice
 - ii. Kolateralizirani krediti
 - iii. Neosigurani krediti
 - iv. Subordinirani dug
 - v. Dug konvertibilan u vlasničke udjele
 - vi. Povlaštene dionice
 - vii. Redovne dionice.

6

Financijsko restrukturiranje

- Priprema detaljnog financijskog modela s projekcijama u različitim scenarijima.
- Identifikacija područja i mjera u svrhu optimizacije troškova, tretiranja neoperativne imovine i ostalih potrebnih mjera za poboljšanje novčanog toka.
- Prezentiranje plana restrukturiranja kreditorima.
- Dokapitalizacija i/ili refinanciranje od strane novih/postojećih investitora.

7

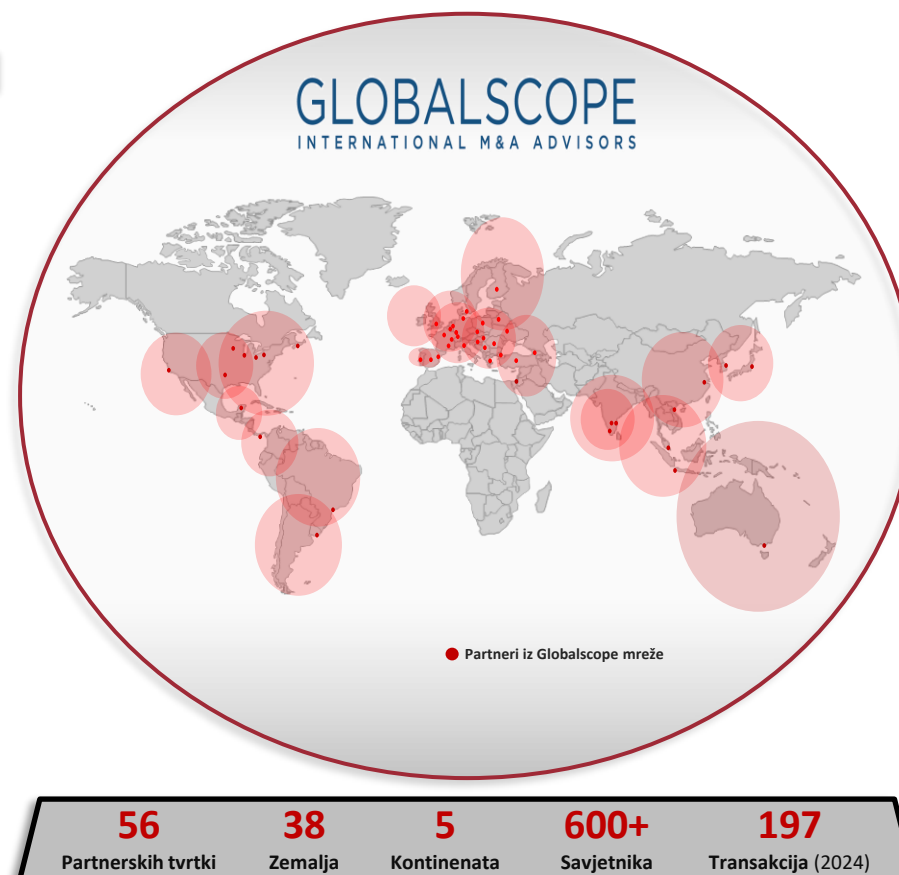
Evaluacija financijskih strateških opcija

- Ulazak strateškog ili financijskog investitora.
- Prodaja kompanije ili akvizicija drugih biznisa.
- Odabir načina financiranja.
- Restrukturiranje/refinanciranje duga.
- Spajanje kompanije ili izdvajanje dijelova poslovanja u zasebne pravne cjeline.
- Prijenos vlasništva.
- Tretman neoperativne imovine.
- Investicijske odluke i promjena strukture portfelja proizvoda i usluga.
- Modeliranje i simulacija različitih scenarija.

- **GRUBIŠIĆ KREŠIĆ Korporativne Financije ("GKCF")** su članica jedne od vodećih svjetskih udruženja M&A savjetnika — **Globalscope International M&A Advisors**.
- **Globalscope je jedna od 4 vodeće nezavisne udruge samostalnih firmi koje su specijalisti u području spajanja i preuzimanja.**
- Od prosinca 2024. Globalscope broji 56 članica što omogućava maksimalnu iskorištenost kontakata na stranim tržištima.
- Članstvo u Globalscopeu za GKCF i naše klijente donosi sljedeće koristi:
 - I. Lakša identifikacija i pristup relevantnim strateškim investitorima
 - II. Korištenje globalnog networka uz snažno lokalno prisustvo i znanje domicilnih partnera koje rezultira snažnim sinergijskim efektima
 - III. Jedinstvena ekspertiza i višegodišnje iskustvo svih partnera tvrtki članica koji su potekli iz investicijskih banaka i Big 4 firmi jamči da gotovo nema tipa transakcije ili industrije u kojoj članice nemaju iskustva.
- U 2024. godini članice Globalscope mreže uspješno su provele 197 transakcija u ukupnoj vrijednosti većoj od 6,4 mlrd. eura.

Partneri iz Globalscope mreže

Europa	 Common Ground Corporate Finance	 First Athens Corporate Finance	 FSIP
	 Sortis invest	 Pegasus Capital	 ESFA
	 GKCF	 Benedetti & Associates	 Liberdade Capital
	 VICF	 Pirola Corporate Finance	 NEXT Corporate Finance
	 Suma Capital OY	 Tenzing Partners SA	 IFBC
	 Atout Capital	 DEX international M&A	 InternationalScope Ltd.
	 CMW Corporate Finance	 Strategique	 Capital Times
	 Carlsquare	 Aventis Advisors	 Corbett Keeling
	 CCI Management	 Liberdade Capital	 Silverpeak
	 MCF	 Seedset Advisory	 AIBJ Inc.
Afrika, Australija i Azija	 a'XYKno Capital Services	 MCF	 MCF
	 InCredMAPE Advisory Group	 BDC Korea	 Orion Capital Partners
	 RSC Advisors	 Locus Capital Partners	 Octavian Group
	 Rungta Advisors	 AWR Lloyd	 Terrain Capital
	 Portfolio Investments		
Južna i Sjeverna Amerika	 Pactor Financas Corporatives	 A. Bucholtz & Comp.	 Melcap Partners, LLC
	 Osprey Capital Partners	 Brooks Houghton	 Paramax Corporation
	 Mora Limitada	 Consilium Partners LLC	 Sloan Capital, LLC
	 Insignia Financial Advisors	 Greif & C.	 FICUS Advisory



Projekti

Odabrani primjeri procesa prodaje tvrtki

 Teraplast akvizira 70% vlasničkog udjela u Optiplastu  PROIZVODNJA PLASTIČNIH VREĆICA I FOLIJA  Listopad 2024	 Perutina Ptuj akvizirala Toni  OTKUP, SKLADIŠTENJE, SUŠENJE I VELEPRODAJA ŽITARICA  Srpanj 2024	 Invera Equity Partneri osigurali 9m EUR kapitala za rast Entriju  EVENT PLATFORMA  Lipanj 2024	 Modirum akvizirao većinski vlasnički udjel u ITgmi  RAZVOJ SOFTVERA  Travanj 2024	 Partner Acrisurea, Unilink, akvizirao Euro Posredovanje  POSREDOVANJE U OSIGURANJU  Prosinac 2023	 Döhler akvizirao Frikos  PROIZVODNJA I VELEPRODAJA ZAMRZNUTOG VOĆA  Prosinac 2023	 ALFI PE i Accession Capital Partners akvizirali Vemo Trade  PROIZVODNJA PAPIRNATIH VREĆICA  Kolovoz 2023
 Biochem Polska akvizirao Kvantum-Tim  DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH UREĐAJA I POTROŠNOG MATERIJALA  Svibanj 2023	 Europapier, član Heinzel Grupe, akvizirao Hygiene Pro Team  DISTRIBUCIJA PROFESIONALNIH HIGIJENSKIH PROIZVODA  Siječanj 2023	 Sandberg Capital osigurao 20m EUR kapitala za rast tvrtki Quantox Technology  RAZVOJ SOFTVERA  Prosinac 2022	 Belfry akvizirao značajan vlasnički udjel u Pismoradu  PROIZVODNJA PROMETNE SIGNALIZACIJE  Prosinac 2022	 Mezzanine Partners osigurali kapital za rast (širenje) Campingu Plitvice  KAMPING RESORT  Studeni 2022	 Adria Dental Group akvizirala većinski udio u Dentumu  STOMATOLOŠKA POLIKLINIKA  Listopad 2022	 Angelina Yacht Charter akvizirala 85% udjela u Ultri  CHARTER MENADŽMENT  Kolovoz 2022
 TaskUs (NASDAQ: TASK) akvizirao Heloo  POZIVNI CENTAR  Travanj 2022	 Groupe Looping akvizirala Aquapark Istralandiju  VANJSKI VODENI PARK  Ožujak 2022	 OYO Vacation Homes akvizirao Direct Booker  AGENCIJA ZA MENADŽMENT SMJEŠTAJA  Veljača 2022	 Proventus Capital Partners akvizirao većinski udio u Salona Dental  STOMATOLOŠKA POLIKLINIKA  Studeni 2021	 Eko Međimurje akviziralo većinski udio u Hittneru  PROIZVODNJA POLJOPRIVREDNE I ŠUMARKE MEHANIZACIJE  Listopad 2021	 Merkury Market akvizirao 100% udjela u Emmezeta Hrvatska i Srbija od Conforame  TRGOVAČKI LANAC NAMJEŠTAJEM  Rujan 2021	 Bazzar primio growth equity investiciju od EMMA Capital Group  E-TRGOVINA  Kolovoz 2021
 Iskra akvizirala 100% udjela u Elki  PROIZVODNJA KABLOVA  Svibanj 2021	 Vela Software akvizirao 100% udjela u SVAM Plusu  RAZVOJ POSLOVNIH INFORMACIJSKIH SUSTAVA  Svibanj 2021	 AVK Grupa akvizirala 70% udjela u OMV-Indoilu  PROIZVODNJA INDUSTRIJSKIH VENTILA  Veljača 2021	 Weyland GmbH akvizirao 50% udjela u MIP Weylandu od MIP Metala  TRGOVINA I PRERADA PROIZVODA OD METALA  Studeni 2020	 E.ON Hrvatska akvizirala 100% udjela u Plin-projektu  DISTRIBUCIJA I OPSKRBA PRIRODNOG PLINOM  Srpanj 2020	 Generali Growth Equity Fund akvizirao 75% udjela u Eko Papiru  PROIZVODNJA PAPIRNATIH VREĆICA  Prosinac 2019	 R22 Grupa akvizirala 100% udjela u Avalonu  WEB HOSTING  Srpanj 2019

INFINUM

Infinum akvizirao
ExpandTheRoom

ETR
EXPANDTHEROOM

DIZAJN I RAZVOJ
DIGITALNIH PROIZVODA

 Rujan 2023

span

Span akvizirao
GT Tarkvaru

gttarkvara

LICENCIRANJE I UPRAVLJANJE
SOFTVERSKOM IMOVINOM

 Ožujak 2023

span

Span akvizirao
Ekobit

ekobit

IT RJEŠENJA I RAZVOJ
SOFTVERA

 Ožujak 2022

INFINUM

Infinum akvizirao
3P Development

THR3P

RAZVOJ
SOFTVERA

 Prosinac 2021

EMMA
CAPITAL

Emma Capital akvizirala
Marinu Trogir

Marina Trogir

NAJAM VEZOVA I SERVISIRANJE
PLOVILA

 Listopad 2021

STANIĆ
GROUP

Stanić Grupa akvizira 98.25%
udjela u Maraski

MARASKA

PROIZVODNJA I DISTRIBUCIJA
PIĆA

 Rujan 2021

GENERALI
INVESTMENTS

Generali Growth Equity Fund
akvizirao Diverto

diverto

USLUGE INFORMACIJSKE
SIGURNOSTI

 Rujan 2021

Transcom

Transcom akvizirao
City Connect

CC
City Connect

POZIVNI
CENTAR

 Srpanj 2021

ANO
INSURANCE SOLUTIONS

ANO je akvizirao operativno
poslovanje Raiffeisen Bonusa

Raiffeisen
BONUS

POSREDOVANJE U
OSIGURANJU

 Srpanj 2019

TOKIĆ

Tokić akvizirao 100% udjela u
Autocentru Marinići

acm

TRGOVINA REZERVNIM
AUTODIJELOVIMA

 Lipanj 2019

sanitaria
dental

Sanitaria Dentalwaren prodala
poslovanje u Hrvatskoj lokalnom
menadžmentu

SANITARIA
DENTALWAREN

DISTRIBUCIJA
DENTALNE OPREME

 Studeni 2018

KONČAR
D&ST

Končar D&ST akvizirao 74% udjela
u Power Engineering
Transformatory sp. z o.o.

PE
POWER ENGINEERING TRANSFORMATORY

PROIZVODNJA
TRANSFORMATORA

 Svibanj 2017

AON
Croatian Branch Office

AON Plc prodao poslovanje u
Hrvatskoj lokalnom menadžmentu

Management Buyout

POSREDOVANJE U
OSIGURANJU

 Travanj 2017

HRS

Hospitality and Retail Systems Ltd.
akvizirao 100% udjela u Micros
Fidelio Hrvatska

micros **ORACLE**
micros FIDELIO

IT SOFTVER ZA
HOTELIJERSKU INDUSTRIJU

 Prosinac 2016

ALGORITAM

Algoritam akvizirao 100% udjela u
Profil Mozaik

PROFIL **MOZAIK**

IZDAVAČKA KUĆA I
LANAC KNJIŽARA

 Travanj 2016

Bomark
Ambalaža

Bomark Ambalaža akvizirala 100%
udjela u Linpac Packaging

LIN
PAC
PACKAGING

PROIZVODNJA STRETCH FOLIJA I
AMBALAŽE

 Srpanj 2015

 VISOKOŠKOLSKA USTANOVA Lipanj 2024	 PROIZVODNJA VINA Siječanj 2024	 PROIZVODNJA PROIZVODA ZA OSOBNU ZAŠTITU Svibanj 2023	 RAZVOJ SOFTVERSKIH I AI RJEŠENJA Travanj 2024	 PROIZVODNJA BRTVI VENTILA, KOMPENZATORA I METALNIH MJEHOVA Siječanj 2024	 DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH UREĐAJA I OPREME Lipanj 2022	 MEHANIČKO-BIOLOŠKA OBRADA OTPADA Prosinac 2021
 PROIZVODNJA I DISTRIBUCIJA PIĆA Listopad 2021	 PROIZVODNJA MATERIJALA ZA ZAVARIVANJE Ožujak 2021	 PROIZVODNJA SLADOLEDA I SMRZNUTE HRANE Rujan 2020	 IT USLUGE ZA SUSTAVE JAVNE I LOKALNE SAMOUPRAVE Travanj 2020	 TELEKOMUNIKACIJE Srpanj 2019	 PROIZVODNJA KABLOVA Veljača 2019	 PROIZVODNJA VINA Siječanj 2019
 PROIZVODNJA I INSTALACIJA PROMETNE SIGNALIZACIJE Listopad 2018	 DISTRIBUCIJA ELEKTRIČNE OPREME Listopad 2018	 POSREDOVANJE U OSIGURANJU Veljača 2017	 PRODAJA OBUĆE Siječanj 2017	 INTEGRACIJA SIGURNOSNIH SISTEMA Travanj 2016	 VISOKOGRADNJA Ožujak 2016	 VISOKOGRADNJA I NISKOGRADNJA Veljača 2016

Projekti

Odabrani primjeri financijskih due diligencea

 DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH I FARMACEUTSKIH PROIZVODA  Siječanj 2024	 POHRANA DIGITALNIH DOKUMENATA  Srpanj 2022	 TRGOVINA SPORTSKOM PREHRANOM I DODACIMA  Prosinac 2021	 IT RJEŠENJA ZA UPRAVLJANJE DOKUMENTIMA  Svibanj 2021	 NAJAM VEZOVA I SERVISIRANJE PLOVILA  Travanj 2021	 NAJAM VEZOVA I SERVISIRANJE PLOVILA  Travanj 2021	 USLUGE INFORMACIJSKE SIGURNOSTI  Travanj 2021
 NAJAM VEZOVA I SERVISIRANJE PLOVILA  Ožujak 2021	 PROIZVODNJA SLADOLEDA I SMRZNUTE HRANE  Prosinac 2020	 PROIZVODNJA SLADOLEDA I SMRZNUTE HRANE  Prosinac 2020	 GEOTERMALNO POLJE  Travanj 2020	 PROIZVODNJA ALKOHOLNIH I BEZALKOHOLNIH PIĆA  Ožujak 2020	 TELEKOMUNIKACIJE  Veljača 2020	 MALOPRODAJA OPREME ZA KUĆANSTVA  Siječanj 2020
 TRGOVINA REZERVNIM AUTODIJELOVIMA  Listopad 2019	 TRGOVINA REZERVNIM AUTODIJELOVIMA  Lipanj 2019	 IT RJEŠENJA ZA NAJAM BRODOVA  Siječanj 2019	 PROIZVODNJA CJEPIVA  Studeni 2018	 DISTRIBUCIJA I OPSKRBA PRIRODNIH PLINOM  Listopad 2018	 DISTRIBUCIJA I OPSKRBA PRIRODNIH PLINOM  Svibanj 2017	 IT SOFTVER ZA HOTELJERSKU INDUSTRIJU  Prosinac 2016

1 Priprema transakcije

- Sastanci s upravom i dogovor o indikativnom vremenskom slijedu transakcije.
- Definiranje strukture transakcije.
- Izrada popisa potencijalnih investitora.
- Priprema početnih transakcijskih dokumenata za investitore:
 - i. Teaser
 - ii. Ugovor o čuvanju povjerljivih podataka (NDA).
- Procjena raspona valuacije.

2 Izrada informacijskog memoranduma

- Informacijski memorandum je dokument s detaljnim informacijama o tvrtki i predviđenoj transakciji, koji između ostalog uključuje:
 - i. Pregled tržišta (veličina, trendovi, potencijalni rast), tržišni udjeli, opis konkurenata, prepreke ulasku novih konkurenata na tržište itd.
 - ii. Pregled proizvoda i usluga, proizvodnih lokacija i objekata, prodajnih i distribucijskih kanala, strukture kupaca itd.
 - iii. Menadžment i SWOT analizu
 - iv. Povijesne financijske izvještaje, analizu prihoda, rashoda, imovine i obveza
 - v. Poslovni plan i financijske projekcije
 - vi. Ostale podatke, informacije i analize relevantne za transakciju.

3 Početni kontakt i daljnja komunikacija s investitorima

- Uspostavljanje početnog kontakta s investitorima (slanjem *teasera*).
- Potpisivanje ugovora o čuvanju povjerljivih podataka nakon primitka povratnih informacija i zahtjeva za dodatnim informacijama.
- Distribucija informacijskog memoranduma zainteresiranim investitorima.
- Održavanje stalne komunikacije s investitorima i odgovaranje na upite.
- Organiziranje sastanaka i konferencija s upravom tvrtke.
- Ažuriranje informacijskog memoranduma po potrebi.

4 Dogovor osnovnih uvjeta transakcije

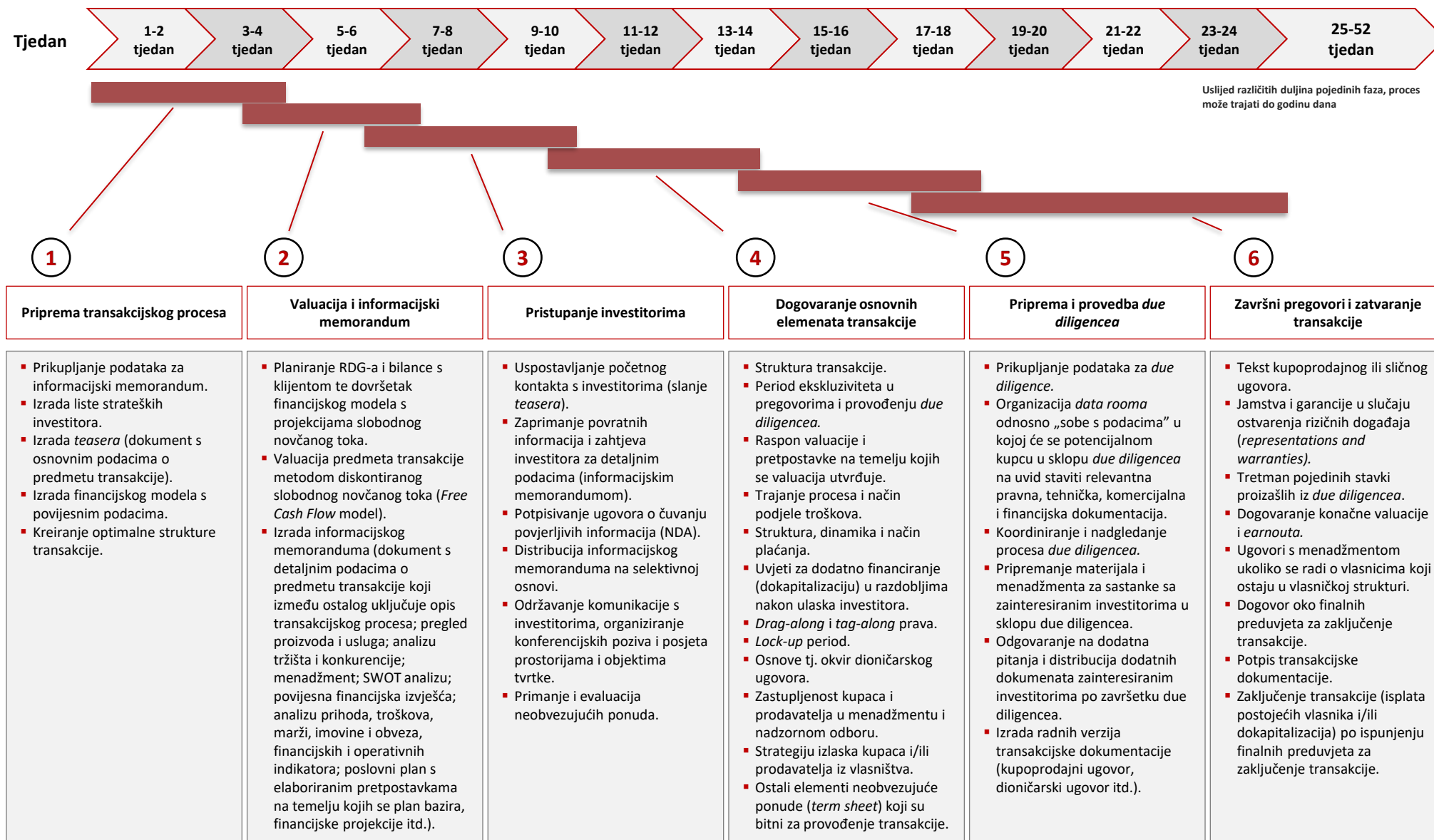
- Neobvezujuće ponude dolaze u obliku Memoranduma o razumijevanju, Pisma namjere ili *term sheeta*, prije početka *due diligencea*, koje, ovisno o vrsti investitora i vrsti transakcije, obično uključuju:
 - i. Strukturu transakcije
 - ii. Razdoblje ekskluzivnosti u pregovorima i provedbi *due diligencea*
 - iii. Raspon valuacije i pretpostavke na temelju kojih se ona određuje
 - iv. Predviđeno trajanje procesa i tretman troškova nastalih tijekom procesa
 - v. Strukturu, dinamiku i oblik plaćanja kupoprodajne cijene (novac, dionice, imovina, zadržani dio kupovne cijene za jamstva, *earnout* i sl.)
 - vi. Jamstva i garancije (*representations and warranties*) koje daje prodavatelj ili kupac
 - vii. Zahtjeve za dodatno financiranje (dokapitalizacija) u razdoblju nakon ulaska investitora
 - viii. Prava kupca i prodavatelja u slučaju prodaje dionica, odnosno udjela od jedne strane (npr. *tag-along* i *drag-along* prava, itd.)
 - ix. Lock-up razdoblje
 - x. Tretman poslovnih odnosa između poduzeća i povezanih osoba
 - xi. Osnovne preduvjete za zatvaranje transakcije
 - xii. Nacrt dioničarskog ugovora (SHA)
 - xiii. Zastupanje kupca i prodavatelja u upravi i nadzornom odboru
 - xiv. Izlaznu strategiju za osnivača i/ili investitora (inicijalna javna ponuda na burzi, prodaja strateškom ili financijskom investitoru itd.)
 - xv. Ostale elemente neobvezujuće ponude bitne za provedbu određene transakcije.

5 Due diligence, pregovori i izrada transakcijske dokumentacije

- Organizacija i koordinacija *due diligencea* kojeg provode investitori, uključujući:
 - (i) Prikupljanje dokumentacije za *due diligence*, (ii) Priprema sobe s podacima (data room) u kojoj će potencijalni kupac u sklopu *due diligencea* imati pristup relevantnim pravnim, tehničkim, komercijalnim i financijskim dokumentima, (iii) Koordiniranje i praćenje procesa *due diligencea*, (iv) Priprema materijala i organizacija sastanaka sa zainteresiranim investitorima tijekom *due diligencea*, (v) Odgovaranje na dodatna pitanja i distribucija dodatnih dokumenata zainteresiranim investitorima na kraju *due diligencea*.
- Savjetovanje u završnim pregovorima obično uključuje: (i) Savjetovanje o kupoprodajnom ugovoru (SPA) i ugovoru između dioničara (SHA), (ii) Definiranje konačnih jamstava i garancija prodavatelja, (iii) Postupanje s određenim stavkama koje proizlaze iz *due diligencea*, (iv) Pregovaranje o konačnoj valuaciji i *earnoutu* (ako postoji), (v) Savjetovanje o ugovorima s upravom u slučaju da postojeći vlasnici koji su ujedno i menadžeri ostaju u vlasničkoj strukturi, (vi) Druga pitanja.

Prodaja ili dokapitalizacija kompanije

Indikativni vremenski tijek transakcije



1 Identifikacija mogućih kandidata za preuzimanje

- Strukturirani proces akvizicije počinje identifikacijom cilja preuzimanja (*targeta*). Ukoliko klijent nije odredio tvrtke kandidate za preuzimanje, GKCF za klijenta mogu obaviti sustavni *screening* na odabranim tržištima sa svrhom kreiranja liste mogućih *targeta*.
- Prvi korak u postupku *screeninga* je kreiranje poželjnog profila *targeta* (geografsko područje, veličina, proizvodni portfelj, indikativna vrijednost transakcije itd.).

2 Pristup mogućim kandidatima za preuzimanje

- Ukoliko je *target* u formalnom procesu aukcijske prodaje (koji uključuje participaciju većeg broja zainteresiranih potencijalnih kupaca), predstavnici prodavatelja kontaktirat će potencijalnog kupca i poslati mu inicijalne informacije o predmetu transakcije (*teaser*). Ukoliko *target* nije u formalnom procesu prodaje, GKCF će napraviti inicijalni kontakt s vlasnikom ili predstavnikom vlasnika *targeta* (menadžmentom).
- Može se dogoditi da vlasnici *targeta* koji nije bio u formalnom procesu prodaje nakon inicijalnog upita pokrenu formalni proces organiziranjem aukcijske prodaje. Mnogi vlasnici tvrtki suzdržani su u komuniciranju svoje spremnosti na prodaju tvrtke, posebice kad se radi o obiteljskim tvrtkama. Iz tog razloga, proces zahtjeva najvišu razinu profesionalnosti svih uključenih strana koja podrazumijeva maksimalnu diskreciju.
- Ozbiljni kupci će stoga biti spremni potpisati ugovor o čuvanju povjerljivih podataka i informacija uključujući samu činjenicu da je *target* u formalnom procesu prodaje ili je započeo razgovore s potencijalnim kupcem koji mu je samoinicijativno pristupio.

3 Analiza dobivenih dokumenata i inicijalna valuacija targeta

- U aukcijskom procesu prodaje predstavnici prodavatelja će zainteresiranim kupcima nakon *teasera* dostaviti informacijski memorandum s detaljnijim opisom poslovanja, proizvoda i usluga, povijesnim i projiciranim financijskim izvješćima itd. Kupci bi trebali tražiti i izvještaj odnosno zaključke *vendor due diligencea* ukoliko je napravljen. GKCF će na temelju dobivenih podataka i vlastite analize napraviti inicijalnu procjenu vrijednosti (valuaciju) *targeta* jednom ili kombinacijom sljedećih metoda: (i) Model diskontiranog novčanog toka (DCF), (ii) Valuacija na temelju usporedivih transakcija u istoj industriji, (iii) Valuacija na temelju trgovinskih pokazatelja za usporedive tvrtke izlistane na burzi.
- Ukoliko se ne radi o organiziranom procesu prodaje, GKCF će od *targeta* zatražiti informacije i podatke slične onima u informacijskom memorandumu. Radi osiguranja neometanog redovnog poslovanja *targeta* i što manje poteškoća u komunikaciji i razumijevanju, sugestija GKCF-a predstavnicima *targeta* bi bila da i oni angažiraju savjetnika specijaliziranog za spajanja i preuzimanja, ukoliko to već nisu učinili.

4 Indikativna ponuda

- Na temelju dobivenih podataka iz informacijskog memoranduma, eventualno dobivenih odgovora na dodatna pitanja te rezultata indikativne valuacije, kupac će u slučaju daljnjeg interesa zajedno s pravnim i financijskim savjetnikom sastaviti i prodavatelju dostaviti indikativnu (neobvezujuću) ponudu. U ponudi će se obrazložiti bitne pretpostavke napravljene u procjeni vrijednosti predmeta transakcije, opisati izvore financiranja za kompletiranje transakcije te navesti listu uvjeta ili preduvjeta za zaključenje transakcije koje kupac namjerava uključiti u obvezujućoj ponudi.
- Dakako, kupac u pravilu želi znati dodatne pojedinosti o predmetu transakcije, za što će dobiti priliku tijekom obavljanja *due diligencea*, ukoliko prodavatelj indikativnu ponudu ocijeni prihvatljivom za daljnji nastavak procesa.

5 Prijedlog kupoprodajnog ugovora i obvezujuća ponuda

- Prodavatelj odnosno njegovi pravni savjetnici mogu sastaviti i zainteresiranim kupcima dostaviti prijedlog kupoprodajnog ugovora nakon ili za vrijeme trajanja *due diligencea*. U prijedlogu ugovora će se, između ostalog, nalaziti popis garancija i obveza koje je prodavatelj spreman dati odnosno preuzeti u sklopu transakcije, ali i rizika odnosno događaja za koje nije spreman dati garanciju ili preuzeti obvezu. Ukoliko je prodavatelj radio interni (*vendor*) *due diligence*, a rezultate nije uključio u informacijski memorandum, izvještaj o obavljenom *vendor due diligenceu* bi mogao biti dostavljen kupcima.
- GKCF će na temelju rezultata *due diligencea*, drugih prikupljenih informacija (informacijski memorandum, intervju s menadžmentom prodavatelja) i klauzula iz predloženog kupoprodajnog ugovora, napraviti finalnu valuaciju predmeta transakcije.
- Pravni savjetnik će na temelju svih gore navedenih inputa izraditi prijedlog obvezujuće ponude. Po usuglašavanju svih bitnih elemenata (cijena, zaštitne klauzule, izvori i način financiranja, vremenski rokovi, dodatni zahtjevi itd.) obvezujuća ponuda će se poslati prodavatelju.

6 Zaključenje transakcije

- Prodavatelj će s manjim brojem najboljih ponuđača ići u završne pregovore. U sklopu pregovora odabrani kupac bi mogao dobiti priliku (ekskluzivitet) za obavljanjem dodatnog *due diligencea* tijekom ili po završetku kojeg će se ispregovarati konačni uvjeti kupoprodajnog ugovora.
- Pravno obvezujući odnos između prodavatelja i kupca nastaje potpisom kupoprodajnog ugovora. Neovisno o postignutom sporazumu potpis ugovora i/ili plaćanje se mogu dogoditi zbog nekih razloga – npr. skupština dioničara kupca treba odobriti akviziciju ili regulator tržišnog natjecanja treba odobriti transakciju. Često se dio dogovorene cijene uplaćuje na poseban račun kako bi se u međuvremenu provjerilo jesu li su ispunjeni neki od uvjeta iz ugovora – npr. prodavatelj je garantirao određenu razinu zaliha robe na dan zaključenja transakcije što se treba verificirati sastavljanjem i uvidom u bilancu na dan zaključenja transakcije za što može biti potrebno i nekoliko tjedana.

1 Razlozi za izradu valuacije tvrtke

- GKCF su eksperti za valuacije u sklopu kojih se razvijaju sofisticirani financijski modeli koji uključuju analize osjetljivosti i analize scenarija.
- Neki od mogućih razloga za izradu valuacije tvrtke su:
 - i. Priprema za prodaju
 - ii. *Impairment* test kako bi se procijenila vrijednost *goodwill*a
 - iii. Isplata jednog od vlasnika koji želi izaći iz vlasničke strukture
 - iv. Kreditna institucija traži zalog nad dionicama tvrtke kao kolateral za odobreni kredit te traži procjenu njihove vrijednosti
 - v. Priprema za dokapitalizaciju
 - vi. Priprema za inicijalnu javnu ponudu (IPO).
- Kod tvrtki koje se sastoje od više poslovnih cjelina (npr. zasebne divizije hrane i pića), predmet valuacije može biti dio tvrtke. Razlog može biti priprema za izdvajanje i prodaju (*carve out*) ili nešto drugo.

2 Metode valuacije

- U praksi se najčešće koriste 3 metode valuacije:
 - i. **DCF odnosno metoda diskontiranog novčanog toka.** Ova metoda zahtijeva projekciju *cash flow*a tvrtke jer je vrijednost tvrtke sadašnja (diskontirana) vrijednost budućih novčanih tokova. Novčani tokovi se diskontiraju stopom koja predstavlja zahtijevani prinos investitora. Da bi se projicirao novčani tok potrebno je napraviti projekcije RDG-a i bilance. Ovisno o potrebnoj razini detalja, RDG i bilanca se mogu planirati na razini nekoliko glavnih stavki pa sve do najsitnijih detalja
 - ii. **Metoda trgovinskih multiplikatora.** Kod ove metode se traže relativne vrijednosti tvrtki koje kotiraju na burzama, a iz iste industrije su kao i tvrtka predmet valuacije. Relativne vrijednosti se odnose na multiplikatore poput EV/prihodi, EV/EBITDA, EV/slobodni novčani tok, omjer cijene i zarade po dionici itd. Prosječne ili medijan vrijednosti navedenih multiplikatora izračunatih za slične tvrtke s burze se nakon toga množe s pokazateljima tvrtke predmetom valuacije. Npr. prosječni omjer EV/EBITDA za tvrtke na burzi je 7, a EBITDA tvrtke koja je predmet valuacije iznosi 10 milijuna EUR. Implicirana vrijednost tvrtke (EV) na temelju trgovinskog multiplikatora EV/EBITDA je 70 milijuna EUR (10 mil. $\times$ 7 = 70 mil.). Od tog iznosa se treba oduzeti iznos duga tvrtke koju se valuira kako bi se izračunala vrijednost njenog vlasničkog kapitala
 - iii. **Metoda transakcijskih multiplikatora.** Slično kao i kod trgovinskih multiplikatora, radi se o metodi kod koje se traže relativne vrijednosti tvrtki. Konkretno, zanima nas po kojim su se multiplikatorima prihoda, EBITDA-e i sl. izvršavale transakcije preuzimanja u industriji u kojoj posluje tvrtka predmet valuacije.

3 Temeljni principi valuacije

- Vrijednost bilo koje vrste imovine, pa tako i tvrtke, se vrti oko dva ključna pitanja:
 - i. Koje su očekivane koristi od posjedovanja tvrtke?
 - ii. Koliki je rizik odstupanja stvarnih koristi od očekivanih koristi?
- Ultimativna „korist“ od ulaganja ne dolazi u obliku dobiti nego pozitivnog slobodnog novčanog toka (*free cash flow*). Što je veći očekivani *free cash flow* koji tvrtka može generirati u budućnosti to bolje za njenu sadašnju vrijednost.
- Zašto je bitan *cash flow* a ne dobit? Zbog toga što je dobit računovodstvena kategorija, a računovodstvo je standard unutar kojeg je definiran način evidentiranja poslovnih događaja. Svaki standard se temelji na određenim pravilima koja su istovremeno u pojedinim dijelovima podložna diskrecionoj interpretaciji i načinu primjene od strane menadžmenta tvrtke. Kao posljedica toga računovodstvena dobit često puta nije jednaka *cash flow*u. Slijedi nekoliko primjera:
 - i. Amortizacija je trošak u računu dobiti i gubitka (umanjuje dobit) ali ne predstavlja odljev gotovine
 - ii. Kod izdavanja fakture knjiži se prihodi ali ne znači nužno da su naplaćeni (ako nisu doći će do povećanja potraživanja od kupaca u bilanci)
 - iii. Kod prodaje proizvoda knjiži se i trošak njihove nabave ili proizvodnje, ali ne znači nužno da smo sirovinu utrošenu u proizvodnju i platili (ako nismo doći će do povećanja obveza prema dobavljačima u bilanci)
 - iv. Kupnja zgrade koja će se koristiti dulji niz godina se neće iste godine prikazati u računu dobiti i gubitka kao trošak, nego će se postupno amortizirati (prikazivati kao trošak u RDG-u) tijekom nadolazećih godina tj. procijenjenog korisnog vijeka trajanja (ali danas je došlo do odljeva gotovine)
 - v. Kod plaćanja rate kredita koja u sebi sadrži dio koji se odnosi na kamatu i dio koji se odnosi na glavnice, u RDG kao trošak ulazi samo kamata dok se za iznos otplaćene glavnice umanjuje obveza po kreditu u bilanci (u gotovini smo podmirili cijelu ratu, a u dobiti se reflektira samo trošak kamata). Dakle, za izračun novčanog toka tvrtke potrebni su nam podaci iz RDG-a i promjene u bilanci. Da bismo napravili projekciju novčanog toka u nadolazećim razdobljima potrebne su nam projekcije odnosno budućih RDG-ovi i bilance. To dovodi do zaključka da je današnja vrijednost tvrtke funkcija naših očekivanja vezanih uz njenu sposobnost generiranja novčanog toka u budućnosti, koji je direktna posljedica kretanja u RDG-u i bilanci.
- S obzirom da se projekcije temelje na pretpostavkama vezanim uz niz bitnih varijabli, postoji mogućnost da u konačnici stvarno ostvarene vrijednosti odstupaju od pretpostavljenih. Količina procijenjenog rizika će utjecati na zahtijevani prinos investitora. Što je više rizika veći je zahtijevani prinos, što je veći zahtijevani prinos to je manji iznos koji je investitor spreman platiti za očekivani (dakle budućni) *cash flow* tvrtke.



Andrej Grubišić
Partner
+385 98 458 610
andrej.grubisic@gkcf.eu



Darijo Krešić
Partner
+385 95 579 1566
darijo.kresic@gkcf.eu



Marko Klipić
Pomoćni direktor
+385 91 252 1276
marko.klipic@gkcf.eu



Mario Bajlović
Pomoćni direktor
+385 91 762 5416
mario.bajlovic@gkcf.eu



Antonio Tandara
Suradnik
+385 95 826 7921
antonio.tandara@gkcf.eu



Roman Lovrić
Suradnik
+385 99 442 9232
roman.lovric@gkcf.eu



Leonardo Matanović
Analitičar
+385 99 330 7111
leonardo.matanovic@gkcf.eu



Ivan Rajevac
Analitičar
+385 99 7231 897
ivan.rajevac@gkcf.eu



Matej Vukić
Analitičar
+385 98 1749 507
matej.vukic@gkcf.eu



Mislav Zonjić
Analitičar
+385 91 4044 905
mislav.zonjic@gkcf.eu

GRUBIŠIĆ KREŠIĆ d.o.o.
Sky Office, 11. kat



ROBERTA FRANGEŠA MIHANOVIĆA 9
10110 ZAGREB, HRVATSKA
www.gkcf.eu
info@gkcf.eu

grubišić | krešić
KORPORATIVNE FINANCIJE