

grubišić | krešić

KORPORATIVNE FINACIJE



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

55 tvrtki članica iz 49 zemalja sa 6 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. Valucija 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

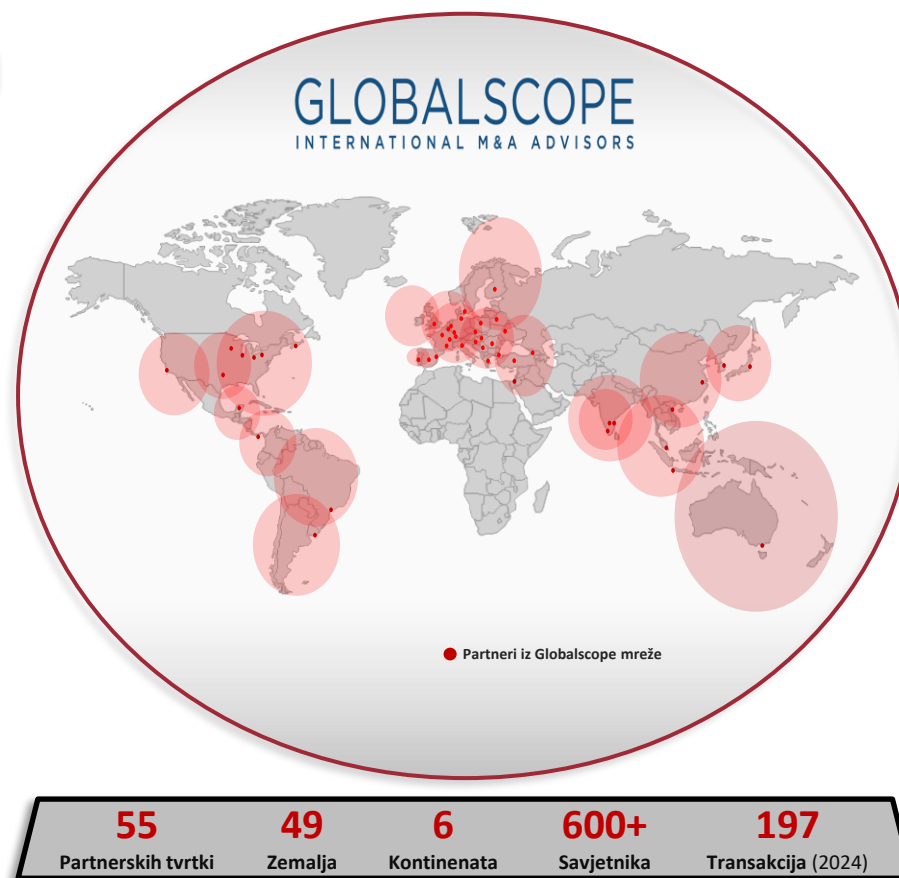
Evaluacija financijskih strateških opcija

- 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 55 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 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	
	Afrika, Australija i Azija	MCF	Seedset Advisory	AIBJ Inc.
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

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

Projekti

Odabrani primjeri procesa akvizicije tvrtki

∞ 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

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

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

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.

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 kupaca 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.*

2 Izrada informacijskog memoranduma

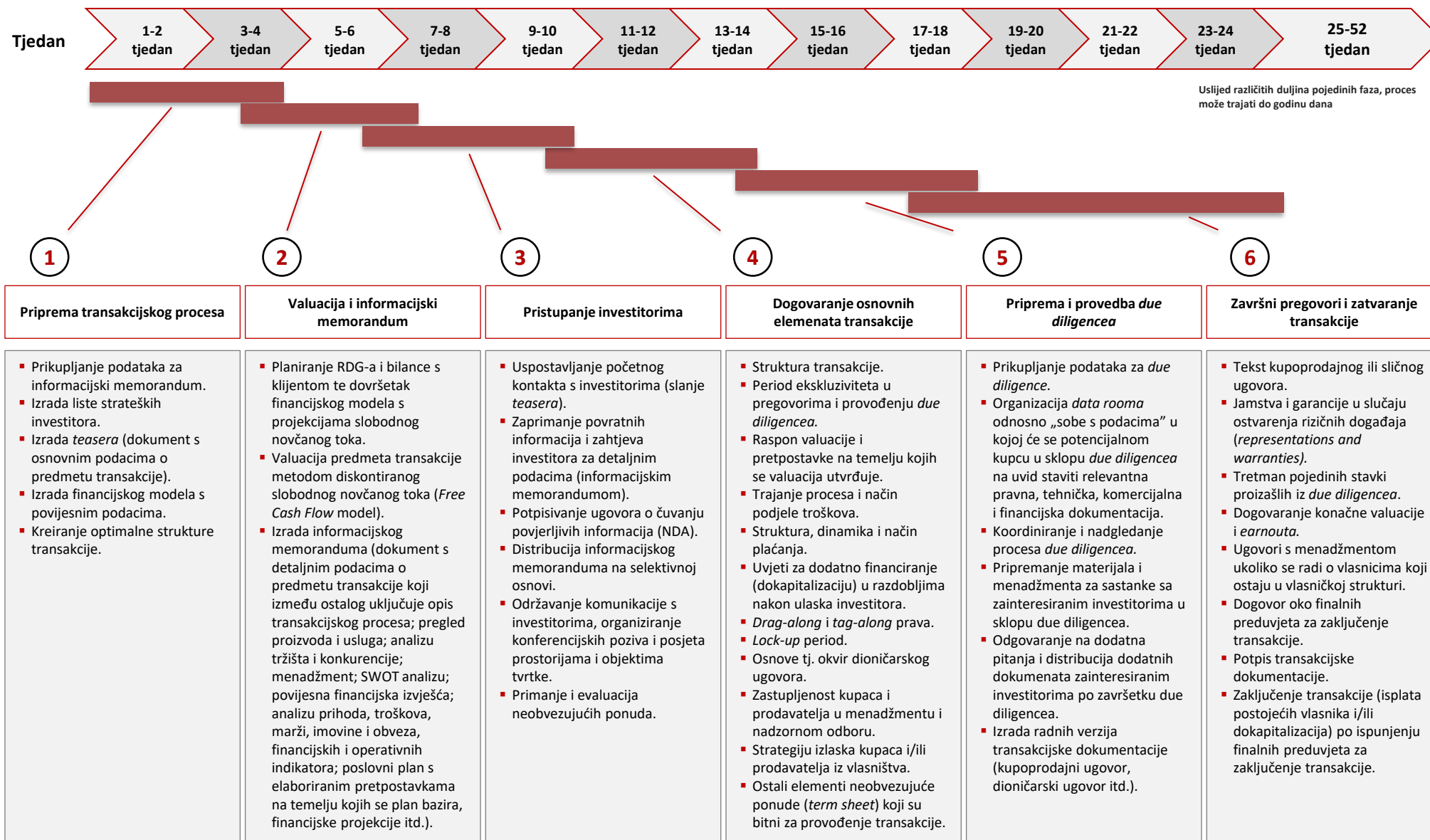
- Informacijski memorandum je dokument s detaljnim informacijama o tvrtki i predviđenoj transakciji, koji između ostalog uključuje:
 - i. Pregled tržišta (veličina, trendovi, potencijalni rast), tržišni udjeli, opis konkurenata, prepreke ulasku novih konkurenata na tržište itd.*
 - ii. Pregled proizvoda 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.*

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.*

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.



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), predstavnik 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 predstavnik 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 ostaloga, 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 zalag 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 izdavanje i prodaju (*carve out*) ili nešto drugo.

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 knjiže 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 budući 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 budući) *cash flow* tvrtke.

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. × 7 = 70 mil.). Od tog iznosa se treba oduzeti iznos duga tvrtke koju se valuiira 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.



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