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) Financijski due diligence (v) Pribavljanje kapitala (vi) Financijska restrukturiranja (vii) Evaluacije financijskih strateških opcija

Sadržaj

GRUBIŠIĆ KREŠIĆ Korporativne Financije – o nama	3
Članstvo u Globalscopeu	4
Projekti	5
Odabrani primjeri procesa prodaje tvrtki	5
Odabrani primjeri procesa akvizicije tvrtki	7
Odabrani primjeri procjena vrijednosti	8
Odabrani primjeri financijskih due diligencea	10
Prodaja ili dokapitalizacija kompanije	11
Akvizicija tvrtke	13
Procjena vrijednosti poslovanja	14
Kontakti	15

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**	**57 tvrtki članica iz 49 zemalja sa 6 kontinenata**	**U 2025. Globalscope je kompletirao 206 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 zalog 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.

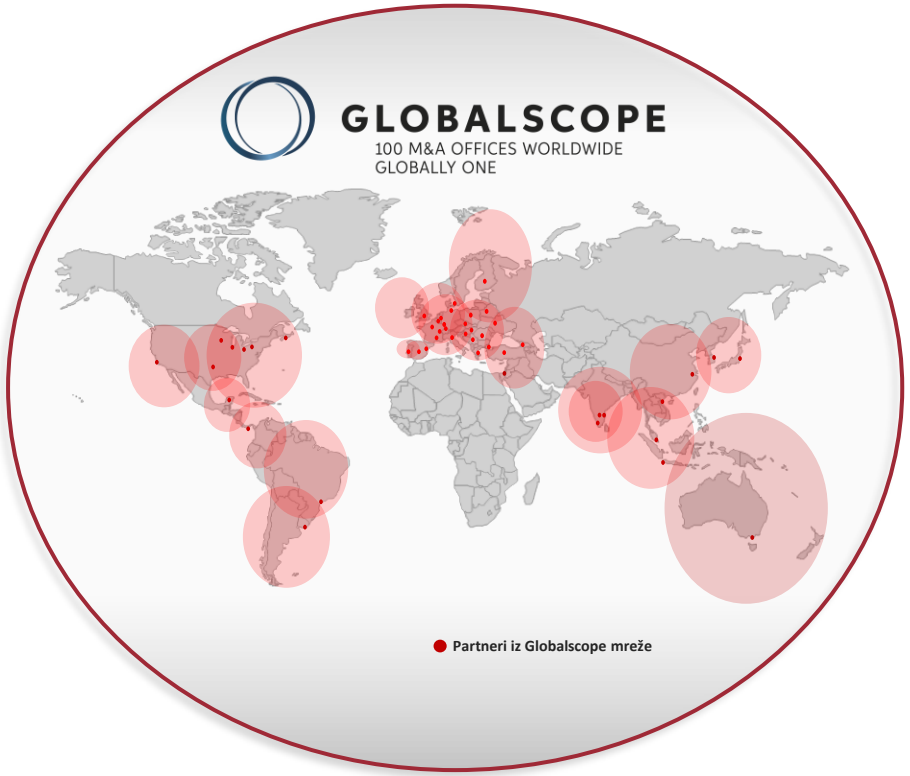
Članstvo u Globalscopeu

grubišić | krešić
KORPORATIVNE FINANCIJE

- **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 siječnja 2026. Globalscope broji 57 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 2025. godini članice Globalscope mreže uspješno su provele 206 transakcija u ukupnoj vrijednosti većoj od 28 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
	Summa 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
	Baltic Partners SIA	Heal Partners	Falconeye Advisors
	Portofino Investments		
Afrika, Australija i Azija	InCredMAPE Advisory Group	BDC Korea	Orion Capital Partners
	RCS Advisors	Locus Capital Partners	Octavian Group
	Rungta Advisors	AWR Lloyd	Terrain Capital
	a'XYKno Capital Services	AIBJ Inc.	Seedset Advisory
Sjeverna i južna 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
	Heritage Financial Advisors	Auctus Capital Partners	FGA Investment Banking
	iK Banca de inversión SAS		



57	49	6	600+	206
Partnerskih tvrtki	Zemalja	Kontinenata	Savjetnika	Transakcija (2025)

Verisec International AB akvizirao Alfatec Group Rješenja za upravljanje podacima, informacijsku sigurnost i AI Listopad 2026	**Marketing Alliance Group akvizirao BGR** Premium dizajn i proizvodnja POS marketinških displaya Siječanj 2026	**PBS Holding je stekao 45 % izdanih dionica društva Extra Lux od društva BVS Commerce System** DISTRIBUCIJA UREDSKOG PRIBORA, POTROŠNOG MATERIJALA I OPREME Prosinac 2025	**Fortius Inter Partes, član Renomije, akvizirao Bordero i Bord zastupanje** POSREDOVANJE U OSIGURANJU Listopad 2025	**Molins i TITAN postigli sporazum o preuzimanju većinskog vlasničkog udjela u Baupartneru** PREDGOTOVLJENI BETONSKI ELEMENTI I ČELIČNE KONSTRUKCIJE Kolovoz 2025	**Neftys Pharma akvizirala većinski vlasnički udjel u DDL-u ZAGREB** VELEPRODAJA I MALOPRODAJA PROIZVODA ZA KUĆNE LJUBIMCE Srpanj 2025	**Partner Acrisurea, Unilink, akvizirao Priori Zavarovanje** POSREDOVANJE U OSIGURANJU Lipanj 2025
Dental Investments Holding, kompanija iz portfelja Abris Capital Partnersa, preuzela je tvrtku Sanitaria Dental DISTRIBUCIJA STOMATOLOŠKOG POTROŠNOG MATERIJALA I OPREME Travanj 2025	**Teraplast akvizira 70% vlasničkog udjela u Optiplastu** PROIZVODNJA PLASTIČNIH VREĆICA I FOLIJA Listopad 2024	**Perutnina 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	**Provectus Capital Partners akvizirao većinski udio u Salona Dental** STOMATOLOŠKA POLIKLINIKA Studeni 2021	**Eko Međimurje akviziralo je većinski udio u Hittneru** PROIZVODNJA POLJOPRIVREDNE I ŠUMARSKE MEHANIZACIJE Listopad 2021	**Merkury Market akvizirao 100% udjela u Emmezeta Hrvatska i Srbija od Conforame** TRGOVAČKI LANAC NAMJEŠTAJEM Rujan 2021

Projekti
Odabrani primjeri procesa prodaje tvrtki

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 PRIRODNIM 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

Straumann akvizirao 100% udjela u Medikadentu

PROIZVODNJA I DISTRIBUCIJA DENTALNIH IMPLANTATA

Srpanj 2019

Iskra preuzela poslovanje NCP-a

BRODOGRADNJA I REMONT BRODOVA

Siječanj 2019

Salus akvizirao 98,14% dionica Sanolabora za 17,5 mil EUR

DISTRIBUCIJA MEDICINSKE OPREME

Prosinac 2018

Posmrtna Pripomoć akvizirala značajan vlasnički udjel u Bilić-Erić Securityju

ZAŠTITARSKE USLUGE

Svibanj 2017

Inspire Investments akvizirao turističku agenciju Kompas Zagreb

TURISTIČKA AGENCIJA

Travanj 2017

Posmrtna Pripomoć stekla manjinski udio u Požgaj Grupi

INDUSTRIJA NAMJEŠTAJA

Ožujak 2017

Dominion Hosting Holding SpA akvizirao 100% udjela u Infonetu

WEB HOSTING

Rujan 2016

INFINUM Infinum akvizirao AMR CyberSecurity AMR Cyber Security KIBERNETIČKA SIGURNOST Prosinac 2025	MPR upravljanje specijalnim projektima MPR upravljanje specijalnim projektima stekao 62% udjela u Vodoskoku vodoskok PROIZVODNJA I VELEPRODAJA CIJEVI I SUSTAVA SPOJNIH ELEMENATA Rujan 2025	EMMA CAPITAL EMMA Capital Group akvizirala većinski vlasnički udjel u Urionu URION medical equipment DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH UREĐAJA I POTROŠNOG MATERIJALA Rujan 2025	ALGEBRA Sveučilište Algebra akviziralo Veleučilište Edward Bernays (spojilo se s njim) Bernays VISOKOŠKOLSKA USTANOVA Srpanj 2025	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 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. 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 FIDELIO ORACLE IT SOFTVER ZA HOTELIJERSKU INDUSTRIJU Prosinac 2016

CHARTER MENADŽMENT Rujan 2026	PROIZVODNJA I DISTRIBUCIJA KOZMETIČKIH PROIZVODA Svibanj 2026	PROIZVODNJA MATERIJALA OD KAMENA Prosinac 2024	VISOKOŠKOLSKA USTANOVA Lipanj 2024	RAZVOJ SOFTVERSKIH I AI RJEŠENJA Travanj 2024	PROIZVODNJA BRTVI VENTILA, KOMPENZATORA I METALNIH MJEHOVA Siječanj 2024	PROIZVODNJA VINA Siječanj 2024
PROIZVODNJA ZAŠTITNE OPREME Lipanj 2023	SOFTWARE ZA ZAŠTITU PPODATAKA Student 2022	DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH UREĐAJA I OPREME Lipanj 2022	PROIZVODNJA SLADOLEDA Ožujak 2022	MEHANIČKO-BIOLOŠKA OBRADA OTPADA Prosinac 2021	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	FOTOGRAFIJA I FOTOGRAFSKI PROIZVODI Studeni 2019	AGENCIJA ZA MENADŽMENT SMJEŠTAJA Srpanj 2019	TELEKOMUNIKACIJE Srpanj 2019	PROIZVODNJA KABLOVA Veljača 2019
PROIZVODNJA VINA Siječanj 2019	PROIZVODNJA I INSTALACIJA PROMETNE SIGNALIZACIJE Listopad 2018	DISTRIBUCIJA ELEKTRIČNE OPREME Listopad 2018	DISTRIBUCIJA OPREME ZA PROCESUIRANJE HRANE Kolovoz 2018	TELEKOMUNIKACIJSKE USLUGE Kolovoz 2018	TRGOVINA GRAĐEVINSKOM I KOMUNALNOM OPREMOM Kolovoz 2017	PRUŽANJE ŠIROKOPOJASNIH USLUGA Lipanj 2017

AON	SHOOSTER	ASTA YACHTING	mick	Palma	TEHNOZAVOD MARUŠIĆ
POSREDOVANJE U OSIGURANJU	PRODAJA OBUĆE	CHARTER MENADŽMENT	VELEPRODAJA PROIZVODA OD METALA	PROIZVODNJA POGREBNE OPREME	INTEGRACIJA SIGURNOSNIH SISTEMA
Veljača 2017	Siječanj 2017	Siječanj 2017	Srpanj 2016	Svibanj 2016	Travanj 2016
CONTY plus	LAVČEVIĆ	GP KRK	MODEL Model Pakiranja d.d.	TISAK media	GALILEO
INDUSTRIJA NAMJEŠTAJA	VISOKOGRADNJA	VISOKOGRADNJA I NISKOGRADNJA	PROIZVODNJA KARTONSKE AMBALAŽE	MALOPRODAJA KNJIGA I MULTIMEDIJE	TRGOVINA ODJEĆOM
Travanj 2016	Ožujak 2016	Veljača 2016	Listopad 2015	Rujan 2015	Travanj 2015

DIGITALNE LOGISTIČKE USLUGE Rujan 2026	DISTRIBUCIJA MEDICINSKIH UREĐAJA I POTROŠNOG MATERIJALA Svibanj 2025	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	TRGOVINA REZERVNIM AUTODIJELOVIMA Listopad 2019	TRGOVINA REZERVNIM AUTODIJELOVIMA Lipanj 2019	IT RJEŠENJA ZA NAJAM BRODOVA Siječanj 2019	PROIZVODNJA CJEPIVA Studeni 2018	DISTRIBUCIJA I OPSKRBA PRIRODNIM PLINOM Listopad 2018	DISTRIBUCIJA I OPSKRBA PRIRODNIM PLINOM Svibanj 2017

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

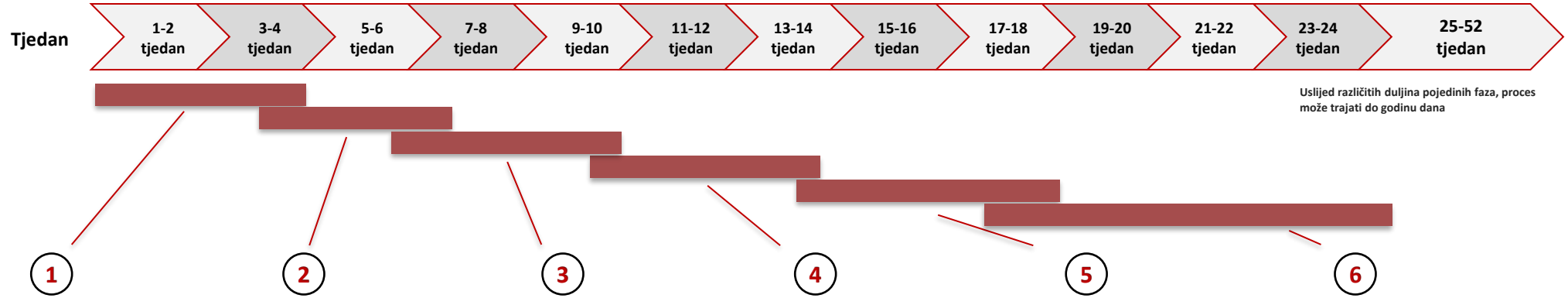
- Neobvezujuće ponude dolaze u obliku Memoranduma o razumijevanju, Pisma namjere ili *term sheeta*, prije početka *due diligencea*, koje, ovisno o vrsti investitora i vrsti transakcije, obično uključuju:
  - i. Strukturu transakcije
  - ii. Razdoblje ekskluzivnosti u pregovorima i provedbi *due diligencea*
  - 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 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.

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 Priprema transakcijskog procesa	2 Valuacija i informacijski memorandum	3 Pristupanje investitorima	4 Dogovaranje osnovnih elemenata transakcije	5 Priprema i provedba *due diligencea*	6 Završni pregovori i zatvaranje transakcije
▪ Prikupljanje podataka za informacijski memorandum. ▪ Izrada liste strateških investitora. ▪ Izrada *teasera* (dokument s osnovnim podacima o predmetu transakcije). ▪ Izrada financijskog modela s povijesnim podacima. ▪ Kreiranje optimalne strukture transakcije.	▪ Planiranje RDG-a i bilance s klijentom te dovršetak financijskog modela s projekcijama slobodnog novčanog toka. ▪ Valuacija predmeta transakcije metodom diskontiranog slobodnog novčanog toka (*Free Cash Flow* model). ▪ Izrada informacijskog memoranduma (dokument s detaljnim podacima o predmetu transakcije koji između ostalog uključuje opis transakcijskog procesa; pregled proizvoda i usluga; analizu tržišta i konkurencije; menadžment; SWOT analizu; povijesna financijska izvješća; analizu prihoda, troškova, marži, imovine i obveza, financijskih i operativnih indikatora; poslovni plan s elaboriranim pretpostavkama na temelju kojih se plan bazira, financijske projekcije itd.).	▪ Uspostavljanje početnog kontakta s investitorima (slanje *teasera*). ▪ Zaprimanje povratnih informacija i zahtjeva investitora za detaljnim podacima (informacijskim memorandumom). ▪ Potpisivanje ugovora o čuvanju povjerljivih informacija (NDA). ▪ Distribucija informacijskog memoranduma na selektivnoj osnovi. ▪ Održavanje komunikacije s investitorima, organiziranje konferencijskih poziva i posjeta prostorijama i objektima tvrtke. ▪ Primanje i evaluacija neobvezujućih ponuda.	▪ Struktura transakcije. ▪ Period ekskluziviteta u pregovorima i provođenju *due diligencea.* ▪ Raspon valuacije i pretpostavke na temelju kojih se valuacija utvrđuje. ▪ Trajanje procesa i način podjele troškova. ▪ Struktura, dinamika i način plaćanja. ▪ Uvjeti za dodatno financiranje (dokapitalizaciju) u razdobljima nakon ulaska investitora. ▪ *Drag-along* i *tag-along* prava. ▪ *Lock-up* period. ▪ Osnove tj. okvir dioničarskog ugovora. ▪ Zastupljenost kupaca i prodavatelja u menadžmentu i nadzornom odboru. ▪ Strategiju izlaska kupaca i/ili prodavatelja iz vlasništva. ▪ Ostali elementi neobvezujuće ponude (*term sheet*) koji su bitni za provođenje transakcije.	▪ Prikupljanje podataka za *due diligence.* ▪ Organizacija *data rooma* odnosno „sobe s podacima" u kojoj će se potencijalnom kupcu u sklopu *due diligencea* na uvid staviti relevantna pravna, tehnička, komercijalna i financijska dokumentacija. ▪ Koordiniranje i nadgledanje procesa *due diligencea.* ▪ Pripremanje materijala i menadžmenta za sastanke sa zainteresiranim investitorima u sklopu due diligencea. ▪ Odgovaranje na dodatna pitanja i distribucija dodatnih dokumenata zainteresiranim investitorima po završetku due diligencea. ▪ Izrada radnih verzija transakcijske dokumentacije (kupoprodajni ugovor, dioničarski ugovor itd.).	▪ Tekst kupoprodajnog ili sličnog ugovora. ▪ Jamstva i garancije u slučaju ostvarenja rizičnih događaja (*representations and warranties).* ▪ Tretman pojedinih stavki proizašlih iz *due diligencea*. ▪ Dogovaranje konačne valuacije i *earnouta.* ▪ Ugovori s menadžmentom ukoliko se radi o vlasnicima koji ostaju u vlasničkoj strukturi. ▪ Dogovor oko finalnih preduvjeta za zaključenje transakcije. ▪ Potpis transakcijske dokumentacije. ▪ Zaključenje transakcije (isplata postojećih vlasnika i/ili dokapitalizacija) po ispunjenju finalnih preduvjeta za zaključenje 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 podrobnijim 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 odgoditi 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 *goodwilla*
  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 flowa* 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 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 flowa*). 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 flowu*. 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 glavnicu, 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.

Kontakti

grubišić | krešić
KORPORATIVNE FINANCIJE



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



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



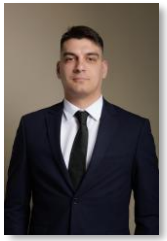
Neven Cvitaš
Pomoćni direktor
+385 95 820 7380
neven.cvitas@gkcf.eu



Mario Bajlović
Stariji suradnik
+385 91 762 5416
mario.bajlovic@gkcf.eu



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



Šime Ivančević
Analitičar
+385 95 198 6291
sime.ivancevic@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