

*Vladimir Cvijanović**

PRIKAZ STRUČNOG SEMINARA “DUE DILIGENCE - PRAVNI I FINANCIJSKI ASPEKTI”

Što je due diligence analiza i kada se provodi? Zašto je ona uopće potrebna? Kakva je njezina primjena u svijetu i u Hrvatskoj i s kojim učincima? Navedena su pitanja bila u fokusu stručnog seminara koji je od 21. do 22. veljače 2003. održan na Ekonomskom fakultetu u Splitu. Nakon pozdravne riječi organizatora iz Zaklade Konrad-Adenauer i Ekonomskog fakulteta u Splitu, sudionicima su u dva dana bili predstavljeni pravni i financijski aspekti due diligencea. Predavači su bili Albert Schönenberger, partner iz PricewaterhouseCoopersa iz Zagreba i prof.dr. Zoran Pokrovac s Pravnog fakulteta Sveučilišta u Splitu, zatim Haarmann Hemmelrath & Partner / Croatian Desk iz Frankfurta na Majni i odvjetnik Christian Feketija, također iz Haarmann Hemmelrath & Partner / Croatian Desk iz Frankfurta na Majni. Prvog dana bili su predstavljeni opći i pravni aspekti, a idući financijski aspekti due diligenca.

Due diligence nema standardnu definiciju, jer se njegov opseg i glavne karakteristike mijenjaju od slučaja do slučaja. Jedna općenita definicija mogla bi glasiti: due diligence proces je analiziranja nekog poslovnog entiteta prije, za vrijeme i nakon poslovne transakcije koji ima svrhu povećati njezin transparentnosti otkrivanjem informacija bitnih za uspješnost transakcije. Ne postoji ni jednoznačan prijevod toga termina u hrvatskome jeziku, ali jedan od mogućih, koji obuhvaća njegovu bit, jest “dubinsko snimanje”. Služi sagledanju ne samo prošlih događaja, već konačna ocjena mora sadržati procjene za budućnost. On je, dakle, jedan dio u procesu poslovne transakcije i služi saznavanju svih relevantnih informacija za obavljanje neke transakcije, i to zato da ne bi bilo neugodnih posttransakcijskih iznenađenja. Revizija je samo jedan dio due diligencea, no svakako jedan od najbitnijih – kako po svojoj ulozi, tako i po redoslijedu izvršavanja analize u due

* Vladimir Cvijanović, mlađi asistent u Ekonomskom institutu, Zagreb. Primljeno u uredništvo: 7. 4. 2003.

diligenceu. Revizija je zakonom uređena¹, dok due diligence ovisi o zahtjevu nalogodavatelja.

U osamdesetim su godinama dvadesetoga stoljeća mnoga spajanja i pripajanja kompanija vršen uz površan due diligence, i često su takve transakcije završavale padom vrijednosti kompanija, jer su tek naknadno otkrivene nepravilnosti, nezakoniti postupci i sl. U devedesetima takva su iskustva rezultirala zahtjevima za obuhvatnijim due diligenceom. Također, stari pristup due diligenceu, koji je više bio orijentiran unutarnjim karakteristikama poduzeća i dodirljivoj imovini, sve više zamjenjuje holistički pristup ispitivanja i sagledanja poduzeća kao sustava s kompleksnim unutarnjim i karakteristikama iz njegove makro i mikro okoline, koji uključuje i nedodirljivu imovinu. Sveobuhvatan due diligence uključuje analizu financija i poreza, pravnu analizu, analizu tehnologije, ljudskih resursa, poslovnih operacija i analizu nakon izvršene transakcije. Dakle, u proces je uključeno ispitivanje makroekonomskih uvjeta, i uvjeta same industrije. U poduzeću koje netko želi kupiti ispituje se cjelokupno poslovanje: oprema, imovina, kvaliteta menadžmenta, marketinga, proizvodnje, rizici koji iz toga proizlaze, itd. Ukratko, sve ono što bi kupca, odnosno prodavatelja moglo zanimati. To su ujedno i dvije strane koje naručuju due diligence – kupac, da bi što objektivnije spoznao vrijednost onog što kupuje, i prodavatelj, da zna sa čime raspolaže pri prodaji. Iz navedenoga proizlaze i multidisciplinarnost i timski rad za vrijeme provođenja due diligencea. On prije svega uključuje tijesnu suradnju pravnika i ekonomista, ali postoje potrebe i za ostalim strukama. Također, due diligence uvelike se razlikuje u ovisnosti od grane djelatnosti, jer je svaka specifična i traži drugačije znanje.

Na seminaru su bili naglašeni pravni i financijski aspekti due diligencea. Neki od pravnih aspekata bili bi sadašnji i budući učinci već postojećih ugovora, pravne obveze koje proizlaze iz organizacijske strukture, radnih odnosa, statutarnih i zakonskih odredbi, određivanje vlasništva nad nekretninama i je li ono opterećeno pravima trećih osoba, procjena sudskih sporova u toku, itd. Financijski aspekti uključuju analizu rizika u bilanci i izvanbilančnih stavki, nezabilježanih obveza i analizu kvalitete ostvarenog dohotka i njegove održivosti. Budući da se vrijednost poslovnog entiteta koji netko želi kupiti ili prodati može narušiti u tijeku poslovne transakcije, postoje ograničenja koja se moraju poštovati: vremensko, troškovno, lokacijsko, zakonsko i sl. Uspješan due diligence povećava vjerojatnost za uspjeh neke transakcije informiranjem naručitelja koji je onda bolje pripremljen za pregovore, a njegova pregovaračka pozicija jača. Ako je riječ o due diligenceu koji se obavlja prema nalogu kupca, poslovni entitet koji je objekt due diligencea često ima interes sakriti određene podatke, i to zato da bi ostvario veću cijenu.

¹ Vidjeti, npr., Zakon o računovodstvu i Zakon o reviziji. Oba su zakona objavljena u Narodnim novinama, br. 90/92 od 30.12.1992.

Dosadašnja praksa u Hrvatskoj otkriva malu svjesnost o važnosti due diligencea. U pravilu su naručitelji bili stranci za veća poduzeća u procesu privatizacije. Kod većih hrvatskih poduzeća u prosjeku postoji veće razumijevanje za važnost due diligencea nego kod malih i srednjih, a neka su bila naručitelji due diligencea i za poslovne entitete u inozemstvu. Dobro je poznato da mala i srednja poduzeća imaju najveće probleme pri dobivanju eksternog financiranja i često banke nemaju interesa ili znanja za procjenu njihova rizika. Veća svijest o važnosti due diligencea, jednako kao i veća razina osposobljenosti za njegovu provedbu svakako bi omogućile veću transparentnost poslovnih transakcija nakon provedenog due diligencea.

Ovaj vrijedan stručni seminar istaknuo je bitne značajke due diligencea, ali ipak nije išao u dubinu problema, posebno u hrvatskoj praksi. U zemljama s razvijenim tržišnim privredama due diligence postao je nezaobilazan u poslovnim transakcijama i može se pretpostaviti da će se i u Hrvatskoj uspostaviti takva praksa. Svakako je tome potrebno prilagoditi i obrazovanje, jer se događa da pravnici ne razumiju bilance, a ekonomisti pravne propise.