

KADA «DEAL» NIJE «DEAL» - III. DIO

Mladen
Jančić



Ono što takva analiza pokazuje u procjeni tvrtke-targeta i relevantne industrije mora se prevesti u potencijalno konkretne pokazatelje – u obliku prihoda, troškova i u konačnici - novčanog toka. Istovremeno, poslovne knjige tvrtke-targeta bi se trebale rigorozno analizirati, ne samo kako bi se provjerili iskazani podaci i pretpostavke, nego da bi se utvrdila istinska «*stand-alone*» vrijednost tvrtke-targeta.

Većina cijene koja se plaća mora odražavati trenutno poslovanje, a ne onakvo kakvo bi moglo biti nakon akvizicije. U praksi se, u ovisnosti od industrijskog sektora u kojem se tvrtka-target nalazi, obično uzima vrijednost EBITDA plus multiplikator kojim se zatim iznos uvećava. Jedan od pokazatelja koji se također koristi je i «*discounted cash flow*», analiza kojim se dobiva projekcija novča-

nog toka za nekoliko godina unaprijed, što osigurava dodatnu informaciju za management tvrtke-akvizitera.

Manipulacija s informacijama

Često takvi pokazatelji nisu dovoljno atraktivni da bi opravdali akviziciju - tada počinje potraga za tzv. sinergijskim efektima moguće akvizicije/spajanja. Naravno, «*utvrditi*» pravu vrijednost tvrtke je lakše reći nego učiniti. Još od starih dana «*barter*» ekonomije, kada su stočari «*uljepšavali*» zdravlje i «*smanjivali*» dob stoke za trgovinu, prodavači su uvijek nastojali uljepšati svoju imovinu kako bi izgledala atraktivnija nego što u stvari jeste. To je sigurno istina u poslovanju i danas, gdje tvrtke koriste širok spektar računovodstvenih trikova u svrhu uljepšavanja podataka. Navest ćemo samo neke od njih.

Nakon što su kotači akvizicije pokrenuti, management tvrtke koja radi akviziciju se nalazi u dosta nezavidnom položaju, jer i oni sami postaju dio poslovnog uspjeha ili neuspjeha. Tada ponovno, *due diligence* treba igrati ključnu ulogu nametanjem objektivne discipline na finansijsku stranu cijelog procesa.

• «Napumpavanje» distribucijskih kanala u svrhu boljih prodajnih projekcija.

Na primjer, tvrtka može u svrhu uljepšavanja podataka, prodaju proizvoda koju daje distributerima tretirati kao «*uobičajenu*», iako ista ne predstavlja repetativnu nego samo jednokratnu transakciju.

• Korištenje preoptimističnih projekcija da bi se ubrzao očekivani prinos od ulaganja u nove tehnologije.

Tvrta, na primjer, može navesti da će prihodima od *cross-selling* veoma brzo opravdati ulaganje u CRM software.

• Skrivanje većih troškova primjenom metode decentralizacije poslovnih funkcija

Neke tvrtke npr. mogu raspršiti marketinške funkcije na terenske uredske i time prikazati osoblje koje se time bavi u Hed Office-u kao koordinatoru, istovremeno skrivajući stvarni trošak.

• Tretiranje repetativnih troškova kao izvanrednih i na taj način uklanjanje istih iz P&L-a.

Na primjer, moguće je restrukturiranje prodajne mreže prikazati kao nenaplativo potraživanje.

• Nedovoljno financiranje raznih funkcija poslovanja u periodu koji prethodi prodaji/*due diligence* u svrhu uljepšavanja slike novčanog toka.

Na primjer, proizvođač može odgoditi zamjenu strojeva za godinu/dvije, istovremeno ne prikazujući taj trošak u poslovnim knjigama. S druge strane, cash flow će biti uljepšan.

• Poticaj prodavačima za unaprjeđenje prodaje.

Tvrta može dati veoma povoljne uvjete za npr. servis svojih proizvoda, što može dovesti do uvećane prodaje i naravno ljeđih brojki u P&L-u. Smanjenje profitne marge, naravno, bit će vidljivo tek mnogo kasnije.

Da bi se izračunala «*stand-alone*» vrijednost tvrtke, sve navedene (i mnoge druge) manipulacije moraju biti uzete u obzir, a najbo-

lji način da se eliminiraju je prisustvo *due diligence* tima na terenu te pažljiva kontrola svih vrsta podataka.



Trening programi:

- poslovno pregovaranje
- leadership
- key account management
- prodaja
- osobni razvoj
- train the trainer

Ulica grada Vukovara 284, Poslovni centar Almeria, Zagreb
Informacije: 01 551 0200 ili www.anglo-adria.com