

VAŽNOST DUE DILIGENCE-A U PROCESIMA MERDŽERA I AKVIZICIJA

Sladana Savović¹, Dušan Marković²

¹ Ekonomski fakultet, Univerzitet u Kragujevcu, Kragujevac 34000, Republika Srbija

² Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd 11000, Republika Srbija

E-mail adresa autora za korespondenciju: ssladjana@kg.ac.rs (S.Savović)

SAŽETAK:

Merdžeri i akvizicije (M&A) predstavljaju kompleksne transakcije koje zahtevaju detaljnu pripremu kako bi se povećale šanse za uspeh u postakvizicionom periodu. Jedna od najznačajnijih pripremnih faza je proces due diligence-a, odnosno detaljno istraživanje ciljne kompanije sa različitih aspekata u cilju identifikovanja potencijalnih rizika, ali i sagledavanja potencijalnih sinergija po okončanju procesa preuzimanja. Proces due diligence-a uključuje sveobuhvatnu analizu i procenu koju preduzimaju kompanije kupci da bi pažljivo ispitali finansijske, pravne, operativne i strateške aspekte potencijalne ciljne kompanije, a pre nego što se upuste u transakciju M&A. Cilj rada je da analizira proces due diligence-a i ukaže na ključne razloge zašto je due diligence jedan od ključnih faktora uspeha M&A. U radu se ukazuje da due diligence doprinosi identifikovanju i ublažavanju rizika povezanih sa transakcijama M&A, poboljšava postakvizicionu integraciju kompanija, omogućava efikasnije pregovaranje o uslovima transakcije, obezbeđujući fer i pravičan ishod za sve uključene strane.

Ključne riječi: merdžeri i akvizicije, due diligence, postakviziciona integracija, stvaranje vrednosti

1. UVOD

Merdžeri i akvizicije predstavljaju strateške transakcije putem kojih kompanije nastoje da ostvare rast, pristupe novim tržištima, povećaju tržišnu moć. Iako kompanije optimistički ulaze u ove transakcije, istraživanja pokazuju da je veliki procenat M&A neuspešan (Homburg and Buceirius, 2006; Tuch & O'Sullivan, 2007). U pokušaju identifikovanja faktora koji doprinose uspehu M&A, studije su otkrivale značaj due diligence-a (KPMG, 1999; Epstein, 2005; Dörrenbächer & Witzmann, 2015; KPMG, 2023). Due diligence predstavlja dubinsku analizu poslovanja ciljnog preduzeća, njegovih snaga i slabosti, njegove konkurentske pozicije, kako bi se sagledali svi potencijalni rizici, ali i potencijal za kreiranje vrednosti.

Due diligence predstavlja jednu od najbitnijih pripremnih faza procesa M&A. Tradicionalno due diligence je obuhvatao finansijski, pravni i komercijalni due diligence, fokusirajući se na istraživanje finansijskih performansi ciljnog preduzeća, analizu ugovora ciljnog preduzeća, kao i analizu konkurentske pozicije preduzeća. U novije vreme, nameće se potreba proširivanja opsega due diligence-a uključivanjem ESG (Environmental, Social and Governance) pitanja. ESG razmatranja su od suštinskog značaja za uspešne M&A. Kompanije koje daju prioritet faktorima ESG-a imaju veću verovatnoću da privuku investitore, imaju veću vrednost i ostvaruju konkurentsku prednost (Mallia-Dare & Kim, 2022).

Rad ima za cilj da sagleda važnost due diligence-a u procesima M&A, naglašavajući pri tome značaj novijeg tipa due diligence-a – ESG due diligence-a. Glavna istraživačka pitanja u radu su: 1) Koje su ključne faze procesa due diligence-a? 2) Koji su ključni tipovi due diligence-a? 3) Kakve su specifičnosti ESG due diligence-a u odnosu na tradicionalni obuhvat due diligence-a? 4) Kakav je značaj due diligence-a u procesima M&A?

U skladu sa opredeljenim predmetom, ciljem istraživanja i definisanim istraživačkim pitanjem, rad je strukturiran na sledeći način. Prvo, dat je pregled literature o procesu due diligence-a koji uključuje tri ključne faze: preliminarni, dodatni i transakcioni due diligence. Drugo, objašnjeni su različiti tipovi due diligence-a, pri čemu je analiziran i ESG due diligence-a i istaknuta njegova specifičnost u odnosu na tradicionalni obuhvat due diligence. Treće, istaknut je značaj due diligence-a u procesima merdžera i akvizicija. Na kraju, data su zaključna razmatranja.

2. PROCES DUE DILIGENCE-A

M&A predstavljaju značajne korporativne događaje koji podrazumevaju temeljan i dinamičan proces koji može da traje od nekoliko meseci do nekoliko godina. Generalno, proces M&A počinje identifikacijom potencijalnih ciljnih kompanija koje bi mogle doprineti ostvarivanju strateških ciljeva kompanije kupca i sprovođenjem *preliminarnog due diligence-a*. U pitanju je preliminarna provera potencijalnih ciljnih kompanija na bazi informacija koje su javno dostupne (Savović, 2018). Osnovna svrha sprovođenja ovog tipa due diligence-a je da kompaniji kupcu obezbedi dovoljno osnovnih informacija o ciljnoj kompaniji kako bi se donela informisana odluka o tome da li da se nastavi sa akvizicijom. *Dodatni due diligence* podrazumeva dubinsku analizu selektovane

ciljne kompanije i otpočinje nakon potpisivanja sporazuma o poverljivosti, kako bi se osiguralo da informacije do kojih se dolazi u procesu due diligence budu sačuvane i ne koriste se u druge svrhe. Due diligence je proces koji uključuje identifikaciju i procenu rizika u okviru procesa M&A, i podrazumeva sprovođenje rigorozne istrage o mogućim rizicima koji će biti prisutni u ovoj transakciji, sa namerom da minimiziraju rizike (Sanz-Prieto et al., 2021). Tokom finalne faze due diligence-a, *transakcionog due diligence-a*, koja počinje nakon potpisivanja sporazuma o preuzimanju, kompanija kupac ima najširi pristup privatnim informacijama i mogućnost da proveriti tačnost primljenih informacija tokom čitavog procesa due diligence-a. Izjave i garancije uključene u ugovor o akviziciji su dizajnirane da olakšaju funkciju provere due diligence-a tako što potvrđuju da su informacije koje ciljna kompanija pruža potpune i materijalno tačne (Wangerin, 2019). Kompanija kupac tokom procesa transakcionog due diligence-a može dobiti najvažnije i najpreciznije informacije o ciljnoj kompaniji. Do kraja procesa due diligence-a, ceo postupak pomaže kompaniji kupcu da stekne uravnotežen pogled kroz jasnoću o prednostima i nedostacima investicione ideje. Otuda, due diligence omogućava kompaniji kupcu da donese racionalnu odluku u vezi sa ulaganjem.

Bazična funkcija due diligence-a je procena koristi i obaveza predložene akvizicije ispitivanjem relevantnih aspekata u prošlosti, sadašnjosti i predvidive budućnosti poslovanja kompanije koja se kupuje (Savović, 2018). Oni koji vrše ovu procenu treba da se fokusiraju na rizik, sprovodeći istragu potencijalne investicije koja služi kao potvrda svih materijalnih okolnosti u vezi sa transakcijom, sa krajnjom svrhom da se kompaniji kupci pruži poverenje u vrednost i rizik poslovanja ciljne kompanije.

Due diligence podrazumeva razvijanje ekstenzivnog razumevanja vrednosti ciljne kompanije kao samostalnog biznisa, kao i vrednosti potencijalnih sinergija. Kao što Cai et al. (2016) ističu, „due diligence nije udvaranje, pregovaranje ili inkvizicija; to je misija utvrđivanja činjenica... poslovni pregled ciljne kompanije postaje prava revizija, sa ciljem da se stekne temeljno razumevanje poslovanja, imovine, obaveza i perspektive ciljne kompanije“. Due diligence tim nastoji da potvrdi pretpostavke ciljne kompanije, ispita sve pravne, regulatorne i probleme usaglašavanja, i potvrdi očekivane sinergije. Svrha due diligence-a je da pruži podršku procesu vrednovanja, pregovaranja i integracije (Savović, 2023). Nakon dobijanja značajnih informacija kroz fazu due diligence-a, počinju pregovori između kompanije kupca i ciljne kompanije u vezi sa cenom, strukturom transakcije i ostalim relevantnim pitanjima. Kada se pregovori završe i kompletira transakcija, kompanije ulaze u završnu fazu – proces integracije dve kompanije.

Od identifikacije partnera za spajanje, preko sprovođenja due diligence-a, vrednovanja i pregovaranja do post-akvizicione integracije, menadžeri se suočavaju sa neizvesnošću tokom čitavog procesa. Ova neizvesnost negativno utiče na prinose kompanije kupca i postakvizicione performanse. Otuda, posedovanje više specifičnih informacija o ciljnoj kompaniji pomaže kompaniji kupcu da poboljša prinos i očekivanu vrednost kombinovanih kompanija.

3. TIPOVI DUE DILIGENCE-A

Due diligence predstavlja kritičnu predakvizicionu aktivnost koja suštinski doprinosi postakvizicionim performansama. Prethodna istraživanja su pokazala da preko 42% procenta profesionalaca koji su bili angažovani na M&A transakcijama smatra da proces

due diligence nije u potpunosti osvetlio kritična mesta neophodna da se identifikuju rizici i budući izvori sinergije i kako ih ostvariti (McKinsey, 2010) Mali doprinos due diligence poslovnim performansama nakon preuzimanja je posledica toga što većina kompanija sprovodi takozvani skraćeni postupak, odnosno radi samo pravni i finansijski due diligence. Na ovaj način potencijalni investitor kroz proces due diligence-a samo identifikuje realnost pravnih i finansijskih činjenica potencijalne mere (Childs, 2007). Ovo je svakako nedovoljno jer due diligence treba da sagleda finansijsku poziciju mete, strategijski i organizacioni potencijal, buduće izvore sinergije, potencijalne rizike i troškove integracije. Tokom ovog procesa je neophodno identifikovati (McKinsey, 2010):

- izvore konkurentске prednosti kompanije koja se preuzima i kako ih očuvati nakon preuzimanja;
- kako ostvariti tradicionalne sinergije: ekonomiju obima i druge oblike poslovne efikasnosti;
- kako ostvariti transformacionu sinergiju koja nastaje sticanjem i izgradnjom novih kompetencija u postupku preuzimanja.

Komercijalna vrsta due diligence je usmerena na analizu tržišne strukture grane, na bazi geografskih kriterijuma, tipova proizvoda i segmenata kupaca. Na bazi informacija o preferencijama kupaca, njihovoj lojalnosti i reakciji na aktivnosti konkurencije kompanija analizira da li su potrebne modifikacije ponude, da li se mogu postojeći proizvodi prodavati kroz preuzete kanale distribucije, da li je moguće ostvariti unakrsnu elastičnost prodaje i slično (Howson, 2006). Due diligence treba takođe da osvetli stanje nematerijalne imovine kompanije koja se preuzima i kako je adekvatno iskoristiti, a time se uglavnom bavi tehnološki due diligence i due diligence usmeren na ljudske resurse. Nematerijalnu imovinu je teško identifikovati i vrednovati, ali kroz ovaj proces treba dati odgovore na neka od sledećih pitanja: koje veštine i tehnologiju poseduje meta, kako će one unaprediti postojeću tehnološku osnovu i da li postoje rizici brzog zastarevanja tehnologije. Na tehnološki due diligence se nastavlja izveštaj o ljudskim resursima koji treba da identifikuje zaposlene koji poseduju strateška znanja, kako ih zadržati i motivisati da svoje znanje podele sa zaposlenim investitora. Takođe, tokom procesa je neophodno identifikovati potencijalne kulturološke razlike i kako one mogu uticati na proces stvaranja i integracije preuzete nematerijalne imovine (Lovallo et al, 2007).

Poslednjih godina se iskristalisao stav da kompanije moraju da prilikom svog poslovanja uvažavaju interese i šire poslovne zajednice (de los Reyes, Scholz & Smith, 2017). U skladu sa tim razvio se koncept *ESG* due diligence koji analizira usklađenost ciljne kompanije sa nacionalnim i međunarodnim propisima kao obavezujućim okvirima, kao i nekodifikovanim normama i očekivanjima stejkholdera u vezi sa ESG-om. U pogledu ekološke (*environmental*) dimenzije, due diligence uključuje postojanje unutrašnje politike, odgovornosti i upravljanja u skladu sa nekoliko ekoloških aspekata (posebno energije, emisije CO₂, materijala, upotrebe vode i otpada) sumirajući ekološki uticaj poslovnog modela. Društvena dimenzija obuhvata politike i odgovornosti koje se tiču društvenih (*social*) aspekata, kao što su ljudska prava, različitost i jednakost. Konačno, dimenzija upravljanja (*governance*) sastoji se od analize rizika sistema upravljanja, poštovanja korporativnih kodeksa ponašanja (protiv mita, antikorupcija itd.) i transparentnosti odluka i naknada odbora direktora i menadžera (Deloitte, 2021).

Ukoliko sprovođenjem ESG due diligence-a uoči postojanje ESG rizika, kompanije kupci mogu da iskoriste dobijene informacije kako bi pregovarale o uslovima preuzimanja ciljne kompanije. One mogu zahtevati nižu procenu vrednosti ciljne kompanije; izdvajanje relevantnog dela posla koji je pogođen, koji će ostati ciljnoj kompaniji; otklanjanje relevantnog rizika tokom postakvizicione integracije i slično. Istraživanja su pokazala da povećanje percipirane korupcije za 1 dovodi do pada plaćenih premija kod međunarodnih preuzimanja za 15% do 27%, što govori u prilog posebne potrebe za ESG due diligence kod transakcija koje se realizuju u zemljama koje se smatraju visoko koruptivnim (Utz & Sjorns, 2006).

Proaktivnim uključivanjem ESG praksi u svoje poslovanje i strategije, kompanije svih veličina i sektora mogu se pozicionirati za ostvarivanje uspeha u dugom roku. Ovo ne samo da koristi samim kompanijama, već i doprinosi održivijem i odgovornijem globalnom poslovnom okruženju. Prihvatanje zakonske perspektive koja se razvija i sve veći naglasak na pozitivnom doprinosu društvu i životnoj sredini može pomoći kompanijama da poboljšaju svoju tržišnu reputaciju i podstiču dugoročno stvaranje vrednosti (Costa, 2023).

4. ZNAČAJ DUE DILIGENCE-A

Svrha due diligence-a je da se minimizira uticaj neizvesnosti koja je prisutna u transakciji ove veličine, jer uključuje ogromne količine finansijskih sredstava. Due diligence je fokusiran na: rigorozan pregled računovodstvenih i finansijskih stavki kako bi se utvrdilo ekonomsko zdravlje kompanije ili poslovne jedinice; razvijanje koherentnih i konzistentnih akcija i strategije sa sistematskim protokom informacija sve do postintegracijskog procesa; identifikovanje i kvantifikovanje sinergija koje se mogu iskoristiti u okviru procesa proširenja radi poboljšanja koristi budućeg poslovanja, identifikovanje bilo koje vrste obaveza (dugova/obaveza) koje je kompanija ili poslovna jedinica stekla, a koje su skrivene; određivanje mogućih nepredviđenih situacija u vezi sa životnom sredinom i radnom snagom (Sanz-Prieto et al., 2021).

Due diligence pruža informacionu osnovu za proces vrednovanja ciljne kompanije, čime pomaže da se odredi cena kompanije, uzimajući u obzir ne samo profitabilnost, profit i koristi koje je kompanija ostvarila, već i potencijalne sinergije koje može da ostvari udruživanjem sa kompanijom koja će izvršiti preuzimanje. Sprovođenje detaljnog procesa due diligence-a povećava šanse za uspeh M&A. Proces due diligence-a doprinosi donošenju odluka na bazi relevantnih informacija. Iz perspektive kompanija kupaca, due diligence povećava sigurnost, dok sprovođenje procesa M&A bez ovog procesa ili uz minorno posvećivanje pažnje procesu značajno povećava rizik.

Važnost due diligence-a iz perspektive kompanije kupca ogleda se u sledećem (Legamart, 2023; Savović, 2023; Savović & Pokrajčić, 2012):

- Identifikovanje i ublažavanje rizika povezanih sa transakcijom M&A. Pažljiv pregled finansijskih izveštaja ciljne kompanije, ugovora, intelektualne svojine, evidencija usklađenosti i druge relevantne dokumentacije omogućava kupcima da steknu sveobuhvatno razumevanje potencijalnih obaveza ili problema koji bi mogli da utiču na transakciju. Određivanjem i procenom rizika u ranoj fazi

procesa, kompanije kupci mogu da donose odluke na osnovu dobrog informisanja i pregovaraju o uslovima relevantnim za transakciju. U određenim slučajevima, otkrivanje značajnih rizika može podstaći ponovnu procenu ili čak potpuno odustajanje od transakcije, čime se štiti kompanija kupca od značajnih finansijskih gubitaka i pravnih komplikacija;

- Poboljšanje postakvizicione integracije. Uspeh transakcije M&A u velikoj meri zavisi od efektivne integracije, a due diligence služi kao ključno sredstvo u postizanju ovog cilja. Pružajući kompanijama kupcima bitne informacije, on utiče na planiranje i izvršenje integracije. Kompanije kupci mogu da otkriju potencijalne sinergije, viškove i operativnu efikasnost temeljnim ispitivanjem sistema, procesa i infrastrukture ciljne kompanije. Pored toga, due diligence pomaže u prepoznavanju kulturoloških razlika i potencijalnih sukoba koji se mogu pojaviti tokom integracije. Rano razumevanje ovih faktora olakšava razvoj strategija upravljanja promenama, podstiče otvorenu komunikaciju i neguje okruženje za saradnju za zaposlene iz obe organizacije;
- Donošenje odluka na bazi informacija. Due diligence je od ključnog značaja za obezbeđenje da kompanije kupci donose odluke koje su potkrepljene informacijama. Kroz sveobuhvatan pregled poslovanja ciljne kompanije, tržišne pozicije, konkurentskog okruženja i izgleda za rast, kompanije kupci mogu proceniti stratešku usklađenost M&A. Oni mogu da procene da li je ciljna kompanija usklađena sa njihovim dugoročnim ciljevima, da li poseduje komplementarne sposobnosti ili sredstva i da li određuje finansijsku održivost transakcije. Štaviše, due diligence omogućava kompanijama kupcima da procene menadžerski tim, kulturu i ljudske resurse ciljne kompanije. Ovaj uvid pomaže u razumevanju potencijalnih izazova i problema kompatibilnosti tokom integracije nakon M&A. Raspoložujući obimnim i značajnim informacijama, kompanije kupci mogu efikasnije pregovarati o uslovima transakcije, na odgovarajući način strukturirani transakciju i razviti mapu puta za uspešnu integraciju;
- Uticaj na cenu transakcije. Due diligence može značajno uticati na naknadu (ili kupovnu cenu) u transakciji M&A. Pažljivo ispitivanje imovine, obaveza, intelektualne svojine i izgleda ciljne kompanije omogućava kompanijama kupcima da donesu odluke sa dobrim informacijama u vezi M&A. Identifikovanje potencijalnih rizika i prilika, zajedno sa određivanjem izjava i garancija ciljne kompanije na osnovu ovih faktora, omogućava kompanijama kupcima da prilagode uslove transakcije i cenu, obezbeđujući fer i pravičan ishod za sve uključene strane. Štaviše, due diligence može otkriti skrivenu ili potcenjenu imovinu, intelektualnu svojinu ili mogućnosti rasta u ciljnoj kompaniji. Ovo otkriće ima potencijal da poveća ukupnu vrednost transakcije, obezbeđujući kompaniji kupcu konkurentsku prednost na tržištu;
- Osiguranje usklađenosti sa propisima. Pomaže kompaniji kupcu da osigura da je ciljna kompanija u skladu sa svim relevantnim propisima i zakonima. Ovo uključuje propise o životnoj sredini, zakone o radu i poreske zakone.

Osiguravajući usklađenost sa propisima, kompanija kupac može izbeći potencijalne pravne i finansijske obaveze.

Odgovarajući due diligence je ključ za obezbeđivanje pozicije kompanije kupca u transakciji M&A. Međutim, proces due diligence-a ne omogućava samo kompaniji kupcu da se oseća ugodnije sa svojim očekivanjima u vezi sa transakcijom, već koristi i ciljnoj kompaniji, jer prolazak kroz rigoroznu finansijsku proveru može, u stvari, otkriti da je fer tržišna vrednost ciljne kompanije veća nego što se prvobitno mislilo. Stoga, nije neuobičajeno da ciljne kompanije same pripremaju izveštaje o due diligence-u pre potencijalnih transakcija (Bernardo, 2024). Due diligence je podjednako neophodan i za ciljnu kompaniju za ublažavanje potencijalnih rizika, identifikovanje pokretača vrednosti i poboljšanje konkurentne pozicije. Neki od najvažnijih razloga zašto je due diligence važan za ciljnu kompaniju su (Legamart, 2023)

- Identifikovanje problema. Sprovođenje due diligence-a omogućava kompanijama prodavcima da otkriju sve potencijalne probleme, kao što su pravne obaveze, kršenja usklađenosti ili finansijske nepravilnosti, koji bi mogli da umanje vrednost njihove kompanije ili ugroze posao. Identifikovanjem i rešavanjem ovih pitanja unapred, kompanije prodavci mogu da ublaže rizike i povećaju svoju pregovaračku moć tokom pregovora;
- Procena kompanije. Kompanijama prodavcima pruža objektivnu procenu njihove kompanije na osnovu njihove imovine, obaveza, prihoda i potencijala rasta. Ovo može pomoći kompanijama prodavcima da odrede realniju cenu za svoju kompaniju i da pregovaraju o boljim uslovima sa potencijalnim kupcima;
- Poboljšanje procesa prodaje. Kompanije prodavci mogu pripremiti sveobuhvatnu dokumentaciju koja detaljno opisuje finansijski i operativni učinak njihove kompanije, pravnu strukturu, ugovore i druge ključne informacije. Ovo može pojednostaviti proces prodaje i smanjiti vreme i resurse potrebne za zaključenje posla;
- Stvaranje osnova za proces pregovaranja. Omogućava kompanijama prodavcima da identifikuju prednosti i slabosti svoje kompanije, kao i potencijalnih kupaca. Ovo znanje može pomoći prodavcima da pregovaraju o boljim uslovima, kao što su viša cena, povoljniji uslovi plaćanja ili smanjen nivo rizika;
- Olakšavanje transakcije M&A. Kompanije prodavci mogu da predvide i reše potencijalne probleme pre nego što postanu prekršioc dogovora. Ovo može pomoći da se olakša transakcija i smanji rizik od sudskih sporova ili sporova nakon zaključenja transakcije.

5. ZAKLJUČAK

M&A predstavljaju jednu od najsloženijih strategija poslovnog restrukturiranja, koja treba da doprinese radikalnoj promeni poslovnog modela ili rastu investitora. Stopa uspešnosti M&A je relativno niska. Veći je broj faktora koji doprinose niskoj stopi uspešnosti M&A, a kao jedan od najčešćih se navode propusti u predakvizicionoj fazi, odnosno propusti prilikom realizacije due diligence. Proces due diligence se odvija kroz tri faze: preliminarni, dodatni i transakcioni due diligence. Kroz proces due diligence-a kompanija

treba da identifikuje potencijalne sinergije koje se mogu realizovati nakon spajanja, troškove koji nastaju spajanjem, kao i rizike koji prate realizaciju sinergije.

Usled potrebe da se bude brži od konkurencije tokom preuzimanja kompanije često sprovode samo bazične vrste due diligence-a, odnosno pravni i finansijski. Kroz ova dva tipa due diligence-a investitor proverava realnost iskazanih finansijskih pozicija, kao i pravnu valjanost materijalne i nematerijalne imovine, obaveza i potraživanja. Međutim ovo nije dovoljno da bi se pokrili svi rizici, zbog čega se sve više insistira na sprovođenju komercijalnog, tehnološkog i due diligence-a usmerenog na ljudske resurse. Komercijalni due diligence treba da odgovori na pitanje tržišne pozicije brendova mete, lojalnosti kupaca i mogućnosti da se iskoriste novo stečeni kanali distribucije za plasman svojih proizvoda. Na kraju, due diligence treba da identifikuje i vrednuje nematerijalnu imovinu mete, ali i da da sugestije kako ova nematerijalna imovina može da unapredi kompetencije investitora, kombinujući se sa nematerijalnom imovinom koju investitor već poseduje. Vremenom se uvidelo da fokusiranje samo na interese vlasnika, a ne i eksternih stejkholdera nije adekvatno za proces due Diligence. Naime, ESG due diligence proverava usklađenost mete ekološkim standardima, formalnim i neformalnim socijalnim normama, i standardima korporativnog upravljanja.

Doprinos due diligence procesu realizacije M&A transakcije je višestruk. Naime, detaljna analiza sprečava kompaniju da uđe u transakciju koja neće stvoriti vrednost vlasnicima. Due diligence treba da identifikuje sve potencijalne rizike transakcije, kako poslovne tako i pravne, obezbedi donošenje odluke na bazi objektivnih informacija, a ne subjektivnih osećaja menadžera, i obezbedi neophodne inpute za sprovođenje procesa integracije mete, nakon preuzimanja. Na ovaj način, due diligence sprečava menadžere da previše plate za preuzimanje ciljane kompanije i eventualno napuste proces nadmetanja, ukoliko cena transakcije postane suviše visoka.

6. LITERATURA

- [1] Bernardo, R. (2024), "Focus on: ESG due diligence in M&A transactions". (<https://www.legal500.com/doing-business-in/esg-due-diligence-in-ma-transactions/> accessed 10 March 2024.).
- [2] Cai, Y., Kim, Y., Park, J. & White, H. (2016), "Common auditors in M&A transactions", *Journal of Accounting and Economics*, No 61, 77-99.
- [3] Childs L. R. (2007), "Successful Acquisitions Strategies Require Due Diligence", *Bank Accounting & Finance*, Vol. 20, No. 6, 21 – 24.
- [4] Costa, X. (2023). "M&A and ESG – The Expanding Role of ESG Factors in Modern Acquisitions". (<https://www.linkedin.com/pulse/ma-esg-expanding-role-factors-modern-acquisitions-xavier-costa> accessed 25 March 2024.).
- [5] de los Reyes Jr, G., Scholz, M., & Smith, N. C. (2017). "Beyond the "Win-Win" creating shared value requires ethical frameworks". *California Management Review*, Vol. 59, No. 2, 142-167.
- [6] Deloitte (2021), "ESG Real Estate Insights 2021, RE-thingking Due Diligence – ESG impact on M&A". (<https://www2.deloitte.com/ce/en/pages/real-estate/articles/ESG-due-diligence-on-the-rise.html> accessed 17 February 2024.).
- [7] Dörrenbächer, C. & Witzmann, N. (2015), "The link between cultural due diligence and socio-cultural post-merger integration management as a critical success factor

- in M&As”, Working Papers of the Institute of Management Berlin at the Berlin School of Economics and Law, *Working Paper*, No. 84, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, IMB Institute of Management Berlin, Berlin.
- [8] Epstein, M., (2005), “The determinants and evaluation of merger success, *Business Horizons*”, Vol. 48, 37-46.
- [9] Homburg, C. & Buceirus, (2006). “Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness”, *Strategic Management Journal*, Vol. 27, No. 4, 347-367.
- [10] Howson, P. (2006), *Commercial Due Diligence The Key to Understanding Value in Acquisitions*, Gower Publishing.
- [11] KPMG (1999), *Mergers & Acquisitions: Global Research Report* , 1-21.
- [12] KPMG (2023), *The sustainable advantage: Leveraging ESG due diligence to unlock value*.
- [13] Legamart (2023), “The ultimate guide to due diligence in mergers and acquisitions”. (<https://legamart.com/articles/due-diligence-in-mergers-and-acquisitions/> accessed 11 February 2024.).
- [14] Lovallo D., Viguerie, P., Uhlaner, R. and Horn, J. (2007). “Deals without Delusions”, *Business Harvard Review*, Vol. 85, No. 12, 92-97.
- [15] Mallia-Dare, M. & Kim, C. (2022), “ESG: Creating value and mitigating risk in mergers & acquisitions”, AmericanBarAssociation. (https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-law-today/2022-june/esg-creating-value-and-mitigating-risk/ accessed 15 March 2024.).
- [16] McKinsey&Company (2010) “A New Generation of M&A: A McKinsey Perspective on the Opportunities and Challenges” (https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/dotcom/client_service/organization/pdfs/775084%20mm%20new%20generation%202%2010.ashx accessed 17 February 2024.).
- [17] Sanz-Prieto, I., de-la-fuente-Valentin, L. & Rios-Aguilar, S. (2021), “Technical due diligence as a methodology for assessing risks in start-up ecosystems: An advanced approach”, *Information Processing & Management*, Vol. 58, No. 5, 102617.
- [18] Savović, S. (2018), *Izazovi upravljanja integracionim procesima preduzeća*, Ekonomski fakultet u Kragujevcu: Kragujevac.
- [19] Savović, S. (2023), *Merdžeri i akvizicije: alternativni pristupi izučavanja*. Ekonomski fakultet u Kragujevcu: Kragujevac.
- [20] Savović, S., Pokrajčić, D. (2013), “Due diligence as a key success factor of mergers and acquisitions”, *Actual Problems of Economics*, No.6, No.144, 424-434.
- [21] Tuch, C. & O'Sullivan, N. (2007), “The Impact of Acquisitions on Firm Performance: A Review of the Evidence”. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 9, No. 2, 141-170.
- [22] Utz, W. & Sjorns, B. (2006), “Cross – border takeovers, corruption and related aspects of governance”, *Journal od International Business Studies*, Vol. 37. No. 6, 786-806.
- [23] Wangerin, D. (2019), “M&A due diligence, post-acquisition performance, and financial reporting for business combinations”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 36, No. 4, 2344-2378.

IMPORTANCE OF DUE DILIGENCE IN MERGERS AND ACQUISITIONS PROCESSES

Slađana Savović¹, Dušan Marković²

¹Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac 34000, Republic of Serbia

²Faculty of Economics, University of Belgrade, Belgrade 11000, Republic of Serbia

Corresponding author e-mail address: ssladjana@kg.ac.rs (S.Savović)

ABSTRACT:

Mergers and acquisitions (M&A) represent complex transactions that require detailed preparation in order to increase the success rate in the post-acquisition period. One of the most important preparatory phases is the process of due diligence, i.e. detailed research of the target company from various aspects in order to identify potential risks, but also to consider potential synergies which can be obtained after the realization of M&A. The due diligence process involves a comprehensive analysis and assessment undertaken by acquirers to scrutinize the financial, legal, operational and strategic aspects of a potential target company before engaging in an M&A transaction. The aim of the paper is to analyze the due diligence process and point out the key reasons why due diligence is one of the key factors of M&A success. The paper indicates that due diligence contributes to identifying and mitigating risks associated with M&A transactions, improves post-acquisition integration, enables more effective negotiation of transaction terms, ensuring a fair and equitable outcome for all involved parties.

Keywords: *mergers and acquisitions, due diligence, post-acquisition integration, value creation*