

Poslovna preuzimanja u Hrvatskoj

Curnić, Mirjana

Master's thesis / Diplomski rad

2011

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:451975>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-19**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

DIPLOMSKI RAD

Poslovna preuzimanja u Hrvatskoj

Mentor: Prof.dr.sc. Ivica Pervan

Student: Mirjana Curnić univ.bacc.oec.

Broj indeksa: 2090520

Split, rujan 2011.

Sadržaj

1. UVOD.....	3
1.1. DEFINIRANJE PROBLEMA ISTRAŽIVANJA	3
1.2. CILJEVI ISTRAŽIVANJA	4
1.3. METODE ISTRAŽIVANJA.....	5
1.4. STRUKTURA ISTRAŽIVANJA	5
2. OSNOVNE ZNAČAJKE SPAJANJA I PREUZIMANJA DRUŠTAVA	7
2.1. SPAJANJE PODUZEĆA	8
2.2. POSLOVNO PRIPAJANJE ILI PREUZIMANJE PODUZEĆA	8
2.3. VRSTE SPAJANJA I PRIPAJANJA	10
2.3.1. Srodna ili nesrodna spajanja i akvizicije	11
2.3.2. Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije	13
2.3.3. Većinska ili manjinska spajanja i akvizicije.....	14
2.4. PRAVNI ASPEKT POSLOVNIH SPAJANJA	15
2.5. ALTERNATIVE SPAJANJU I PRIPAJANJU	15
2.6. POVIJEST SPAJANJA I PREUZIMANJA PODUZEĆA	16
3. PROCES PROVOĐENJA AKVIZICIJE.....	20
3.1. IDENTIFIKACIJA MOGUĆIH KANDIDATA	21
3.2. PRISTUP MOGUĆIM KANDIDATIMA ZA PREUZIMANJE	22
3.3. ANALIZA DOBIVENIH DOKUMENATA I INICIJALANA VALUACIJA TARGETA....	23
3.4. INDIKATIVNA PONUDA.....	23
3.5. DUE DILIGENCE	24
3.5.1. Aspekti due diligence analize	26
3.6. PRIJEDLOG KUPOPRODAJNOG UGOVORA I OBVEZUJUĆA PONUDA	27
3.7. ODABIR NAJBOLJEG PONUĐAČA I PERIOD EKSKLUZIVITETA.....	28
3.8. ZAKLJUČENJE TRANSAKCIJE	28
4. RAČUNOVODSTVENI OBRAČUN POSLOVNIH PREUZIMANJA	29
4.1. MEĐUNARODNI STANDARD FINACIJSKOG IZVJEŠTAVANJA	29
4.2. METODA KUPNJE	30
4.2.1. Identificiranje stjecatelja.....	31
4.2.2. Utvrđivanje troška spajanja	31
4.2.3. Raspored troška poslovnog spajanja na stečenu imovinu te preuzete obveze i nepredviđene obveze.....	32
4.3. GOODWILL	33
4.3.1. Vrednovanje goodwilla.....	34
4.3.1.1. Početno mjerenje goodwilla.....	34
4.3.1.2. Naknadno mjerenje goodwilla	34

4.4. PRIKAZ RAČUNOVODSTVENENOG OBRAČUNA GOODWILLA NA PRIMJERU PREUZIMANJA	36
5. POSLOVNA PREUZIMANJA NA PRIMJERIMA HRVATSKIH PODUZEĆA	38
5.1. PREGLED PREUZIMANJA U HRVATSKOJ I JUGOISTOČNOJ EUROPI	38
5.2. ANALIZA POSLOVNIH SPAJANJA I PREUZIMANJA NA PRIMJERIMA HRVATSKIH PODUZEĆA	43
5.2.1. <i>Poslovna spajanja koja su rezultirala goodwillom</i>	45
5.2.1.1. Primjer poslovnog pripajanja koje je rezultiralo goodwillom	47
5.2.2. <i>Otpisivanje goodwilla zbog pada prihoda i profit u godinama krize...</i>	48
5.2.2.1. Primjer poslovnog pripajanja koje je uslijed pada prihoda i profita u godinama krize umanjivalo vrijednost goodwilla.....	49
5.2.3. <i>Korekcije imovine i obveza s knjigovodstvene na fer vrijednost.....</i>	50
5.2.3.1. Primjer preuzimanja u kojem se usklađivala vrijednost imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednost	52
5.4. OČEKIVANI AKVIZICIJSKI TRENDOVI.....	54
6. ZAKLJUČAK	56
7. SAŽETAK	58
LITERATURA.....	60
POPIS SLIKA	63
POPIS TABLICA	64

1. Uvod

1.1. Definiranje problema istraživanja

Prije definiranja samog problema istraživanja, potrebno je definirati sami pojam akvizicije ili poslovnog preuzimanja. Akvizicija poduzeća (engl. acquisition, njem. Erwerb, Übernahme, fr. acquisition) je poseban oblik poslovnih spajanja, formalno ili neformalno spajanje dviju ili više poslovnih jedinica u jednu. U najširem smislu akvizicija poduzeća označava svako stjecanje druge tvrtke ili značajnijeg udjela u vlasničkoj glavnici druge tvrtke od strane tzv. akviziterske tvrtke bez obzira na to je li to stjecanje ostvareno kupnjom imovine ili vlasničkog udjela preuzete tvrtke ili pak udruživanjem vlasničkih interesa. U užem smislu akvizicija označava stjecanje neke tvrtke od strane druge tvrtke kupnjom njezine cjelokupne imovine ili kupnjom njezine vlasničke glavnice, odnosno većinskog udjela u njenoj vlasničkoj glavnici. Prilikom kupnje cjelokupne imovine preuzetoj tvrtki prestaje kontinuitet poslovanja odnosno ona se legalno likvidira.

Za Republiku Hrvatsku jednako kao i za ostale male zemlje nesumnjivo vrijedi ekonomsko pravilo prema kojem je osnovni preduvjet gospodarskoga razvitka što veći stupanj otvorenosti gospodarstva, ili drugim riječima internacionalizacije poslovanja. Zbog navedene je činjenice posebno važno da hrvatski gospodarstvenici poznaju sve načine nastupa na inozemnim tržištima kako bi ih u što većoj mjeri primijenili u vlastitim poduzećima. Spajanja i akvizicije na svjetskoj su sceni u posljednjem desetljeću, uz strateške saveze, najzastupljeniji oblik internacionalizacije poslovanja.

Poslovice 'jedna lastavica ne čini proljeće' dobro opisuje povijest preuzimanja i spajanja na hrvatskoj gospodarskoj sceni. Veliki privatizacijski kupoprodajni poslovi kao što su prodaja udjela u THT- u ili INI obično su jednokratno uljepšavali ulagačke statistike, ali nisu pokretali ozbiljniji

konsolidacijski trend među domaćim poduzećima ili privukli veću pozornost stranih ulagača. Međutim u zadnjih nekoliko godina raste broj transakcija preuzimanja i spajanja.

Računovodstveni obračun poslovnih spajanja je jedan od složenijih područja računovodstvene teorije i prakse i ovaj rad će se uvelike temeljiti na tome, promatrajući problematiku kroz stavke koje su dostupne u javno objavljenim financijskim izvještajima. Prvobitno u poslovnim spajanjima za ovaj rad je usklađivanje imovine i obveze sa knjigovodstvene na fer vrijednosti, poslovna spajanja koja su rezultirala goodwillom te postupak umanjenja vrijednosti goodwilla u razdoblju krize. Goodwill odnosno razlika koje kupac nekog poduzeća mora platiti iznad neto imovine poduzeća zbog njegove reputacije na tržištu, marke, stručnosti menedžmenta i zaposlenih, te općeg know-how i ostale povezane poslovne rezultate uz detaljniju analizu preuzimanja većih i poznatijih hrvatskih i međunarodnih poduzeća prikazati ću statističkom analizom.

1.2. Ciljevi istraživanja

S obzirom na prethodno izneseni predmet istraživanja istaknuti ću dva temeljna cilja prema kojima je i sam rad podijeljen u dva dijela. Prvi cilj ovog rada je teoretski objasniti i približiti pojam poslovnih spajanja i preuzimanja, podjele poslovnih spajanja, opširnije definiranje akvizicijskog procesa, njegov tijek i odluke koje su mu prethodile, te potom u empirijskom dijelu istraživanja ispuniti i drugi cilj obrađujući podatke o trendovima u svijetu i Hrvatskoj s posebnim naglaskom na naša najveća poduzeća koja su se odlučila za takav poslovni poduhvat te najvažnije od svega na temelju poslovne prakse potvrditi ili odbaciti hipoteze istraživanja sažete u sljedećoj izjavi:

Većina poslovnih spajanja je rezultiralo goodwillom koji se u doba krize otpisuje zbog pada prihoda i profita te također u većini spajanja vrši se korekcija imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednost.

1.3. Metode istraživanja

Pri istraživanju i formuliranju rezultata istraživanja u odgovarajućoj kombinaciji koristiti ću niz znanstvenih metoda. U samom početku rada kao temelj će mi poslužiti spoznajne metode i metode formiranja pojmova. Raščlanjivanjem složenih pojmova, sudova i zaključaka na njihove jednostavnije sastavne dijelove koristiti ću metodu analize, ali i naspram postupku analize, postupak znanstvenog istraživanja putem spajanja dijelova ili elemenata u cjelinu odnosno metodu sinteze. Upotrijebiti ću i induktivnu metodu tj. postupak zaključivanja od pojedinačnog prema općem, te dedukciju koja će mi poslužiti posebice za objašnjavanje činjenica i zakona, zatim predviđanja budućih događaja, otkrivanju novih činjenica i zakona, provjeravanju hipoteza te za znanstveno izlaganje. Naravno, koristiti ću i niz drugih znanstvenih metoda kao što su deskripcija, komparacija, klasifikacija i analiza pokazatelja. Naposljetku je korištena statistička metoda koja se uvelike ističe po značajnosti u ovom radu. Primjenom svih navedenih metoda logički sam obradila znanstvene činjenice, problem istraživanja te donijela određene zaključke.

1.4. Struktura istraživanja

Ovaj rad će biti podijeljen na šest poglavlja uključujući uvod i zaključak.

U prvom uvodnom poglavlju definirana je problematika istraživanja koja se odnosi na određene elemente računovodstvenog obračuna poslovnih spajanja i preuzimanja. Također, u uvodnom dijelu predloženi su temeljni ciljevi rada, navedene istraživačke metode koje su korištene u radu te struktura ovog diplomskog rada.

U drugom dijelu obraditi ću temu poslovnih spajanja s teorijskog aspekta. Pojmovno će se definirati poslovna spajanja, njihova podjela te strateški i pravni aspekt poslovnih spajanja. Nadalje, biti će detaljnije obrađeni pojmovi vezani uz

alternative procesu spajanja i preuzimanja te pravni aspekt istog. Također će se istaknuti i veliki događaji koji su obilježili povijest spajanja i preuzimanja.

Treće poglavlje nosi naziv „Proces provođenja akvizicije“. Kao što je vidljivo iz samog naziva poglavlja u ovom dijelu će se obraditi sami proces akvizicije odnosno koje procedure prethode zaključenju transakcije odnosno uspješno provedenog poslovnog preuzimanja.

Četvrto poglavlje donosi obradu računovodstvenog obračuna poslovnih spajanja odnosno pravne propise i mjere opreznosti koje predstavljaju regulatorni okvir u procesu upravljanja poslovnim spajanjima. Preciznije će biti definirani goodwill, troškovi spajanja poduzeća i metoda kupnje.

U petom dijelu analizirati će se i numeričkom argumentacijom prikazati nekoliko većih akvizicijskih poduhvata u Hrvatskoj te iznijeti slijed međunarodnih spajanja i akvizicija u hrvatskoj gospodarskoj praksi te očekivanja budućih trendova. Također istaknuti će zanimljive globalne i europske trendove te najveća i najznačajnija poslovna spajanja kroz posljednje razdoblje.

U šestom, ujedno i zadnjem poglavlju, sustavno će se izložiti sve bitne činjenice, spoznaje i stavovi koji su proizašli iz istraživanja problematike poslovnih spajanja i preuzimanja u Republici Hrvatskoj.

2. Osnovne značajke spajanja i preuzimanja društava

Poduzeća koja žele opstati na tržištu u globaliziranom svijetu moraju se razvijati, a to je moguće na dva načina¹:

- Povećanjem prodaje putem razvoja novih proizvoda ili širenjem svoje distribucijske mreže i prodorom na nova tržišta
- Drugi, brži način razvoja poduzeća je spajanje i pripajanje u kojem poduzeće dobiva nove proizvode i širi svoje tržište na nova područja

Pripajanjem ili spajanjem društva se ujedinjuju u jedno društvo, na način da se spaja imovina svih društava obuhvaćenih pripajanjem ili spajanjem i da nakon provedenog postupka postoji samo jedno društvo. To društvo je univerzalni pravni sljedbenik društava koje prestaju postojati uslijed pripajanja ili spajanja. Pripajanje i spajanje društava mogu, temeljem Zakona, izvršiti samo društva kapitala – dioničko društvo i društvo s ograničenom odgovornošću.

Osnovna razlika između pripajanja i spajanja je u tome što kod pripajanja društvo preuzimatelj već postoji i dalje će postojati, a pripojeno društvo ili društva primanjem prestaju postojati. Nasuprot tome, kod spajanja oba ili sva društva koja se spajaju naprije osnivaju novo društvo, a nakon toga prestaju postojati.

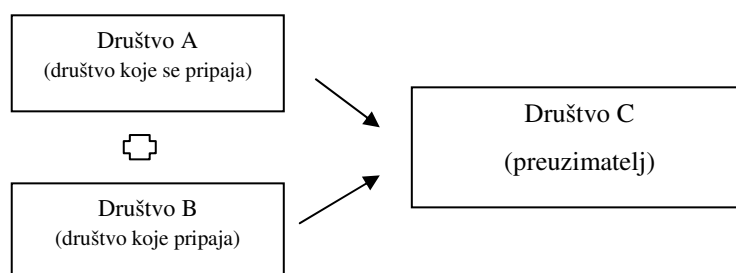
Gospodarski razlozi pripajanja i spajanja leže u potrebi koncentracije kapitala, tehnologije, stručnjaka, radne snage, resursa. U poslovnoj praksi ti postupci imaju izuzetno veliki značaj. Moglo bi se reći da se u praksi češće provodi pripajanje. Njegova prednost u odnosu na spajanje jest u tome što jedno društvo i dalje postoji, zadržava postojeću tvrtku, sve odnose na tržištu, što ima svoju gospodarsku vrijednost.

¹ Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, Split, 2010.

2.1. Spajanje poduzeća

Spajanje ili fuzija je postupak u kojem dva ili više društava (pripojena društva) osnivaju novo društvo (društvo preuzimatelj) na kojeg prenose cijelu svoju imovinu i time prestaju postojati bez provođenja postupka likvidacije, a članovi pripojenih društava u zamjenu za svoje dionice odnosno udjele koje su imali u pripojenim društvima dobivaju dionice odnosno udjel društva preuzimatelja.

Slika 1: Poslovno spajanje



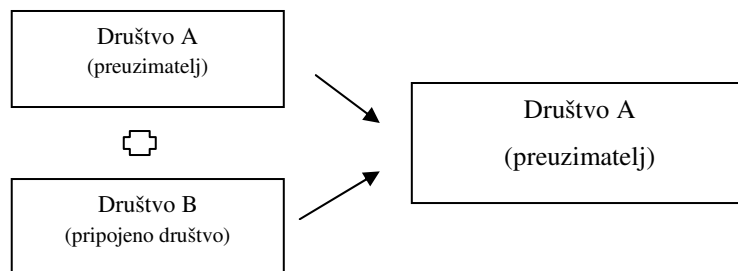
Izvor: Konstrukcija autora

2.2. Poslovno pripajanje ili preuzimanje poduzeća

Pripajanje je postupak u kojem jedno ili više društava (pripojena društva) prenose cijelu svoju imovinu drugom društvu (društvu preuzimatelju) i time prestaju postojati bez provođenja postupka likvidacije, a članovi pripojenih društava u zamjenu za svoje dionice odnosno udjele koje su imali u pripojenim društvima dobivaju dionice odnosno udjele društva preuzimatelja. Takvo pripajanje naziva se "spajanje primanjem".

Najvažniji pravni učinak pripajanja sastoji se u tome da imovina pripojenog društva i njegove obveze prelaze na društvo preuzimatelja, a društvo preuzimatelj sveopći je pravni sljednik pripojenog društva, čime stupa u sve pravne odnose pripojenog društva, što je osnovna svrha ove statusne promjene. Navedeni pravni učinak nastupa upisom pripajanja u sudski registar u kojem je upisano društvo preuzimatelj. Ovo sveopće pravno sljedništvo posljedica je koja proizlazi iz pravnog propisa (članak 522. ZTD-a).

Slika 2: Poslovno preuzimanje



Izvor: Konstrukcija autora

U najširem smislu akvizicija ili preuzimanje poduzeća označava svako stjecanje druge tvrtke ili značajnijeg udjela u vlasničkoj glavnici druge tvrtke od strane tzv. akvizitorske tvrtke bez obzira na to je li to stjecanje ostvareno kupnjom imovine ili vlasničkog udjela preuzete tvrtke ili pak udruživanjem vlasničkih interesa. Pri tome je svejedno prestaje li preuzetoj tvrtki kontinuitet poslovanja ili ona nastavlja poslovanje pod svojom tvrtkom ali pod kontrolom akvizitorske tvrtke.

U užem smislu akvizicija označava stjecanje neke tvrtke od strane druge tvrtke kupnjom njezine cjelokupne imovine ili kupnjom njezine vlasničke glavnice, odnosno većinskog udjela u njezinoj vlasničkoj glavnici. Prilikom kupnje

cjelokupne imovine kupljenoj tvrtki prestaje kontinuitet poslovanja odnosno ona se legalno likvidira.

2.3. Vrste spajanja i pripajanja

Procesi spajanja i pripajanja mogu se karakterizirati na više načina te se mogu definirati brojni oblici spajanja i pripajanja. U ovom radu će biti navedeni samo oni koji su najprisutniji prilikom karakteriziranja spajanja i pripajanja u literaturi.

S obzirom na odnose poduzeća u procesu, spajanja i pripajanja isti se mogu podijeliti na horizontalana, vertikalna i konglomeratska spajanja i pripajanja odnosno srodna i nesrodna spajanja i pripajanja².

- Horizontalana se spajanja odnose na poduzeća koja posluju u istoj djelatnosti. Riječ je o dotadašnjim konkurentima.
- Vertikalna se spajanja odnose na spajanja poduzeća koja imaju odnos kupac-prodavatelj.
- Konglomeratska spajanja se odnose na dijagonalna spajanja odnosno spajanja poduzeća različitih djelatnosti koja nemaju odnos kupac-prodavatelj.

Spajanja i pripajanja se mogu podijeliti i na prijateljska i neprijateljska³.

- Ako uprava poduzeća koja se spaja ili pripaja prihvati ponudu za spajanje ili pripajanje, smatra se da je spajanje i pripajanje prijateljsko.
- Ako uprava poduzeća ne prihvati ponudu za spajanje i pripajanje, tada se smatra da je spajanje i pripajanje neprijateljsko.

² Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, Split, 2010., str. 15.

³ Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, Split, 2010., str. 15.

Spajanja i pripajanja dijele se i na većinska i manjinska⁴.

- Ako poduzeće kupi više od 50% dionica ciljnog poduzeća onda se radi o većinskom spajanju.
- Ako poduzeće kupi manje od 50% dionica ciljnog poduzeća onda se smatra da je riječ o manjinskom spajanju i pripajanju.

2.3.1. Srodna ili nesrodna spajanja i akvizicije

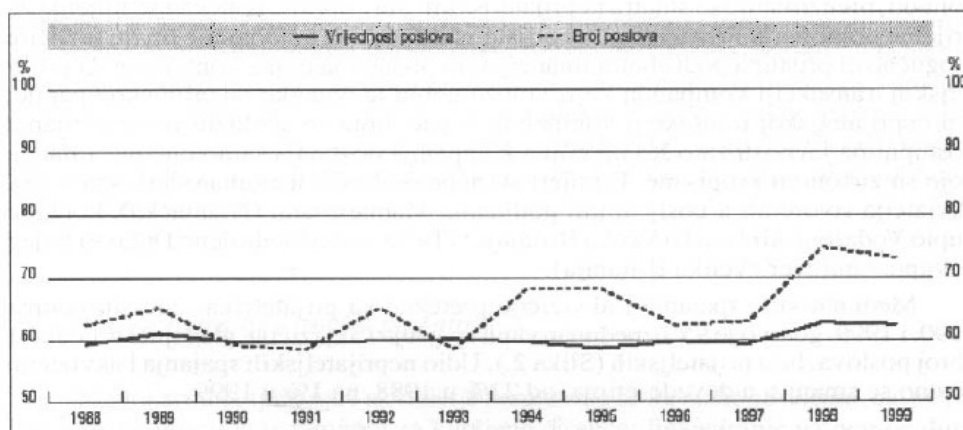
Spajanja i akvizicije možemo klasificirati kao srodne ili nesrodne⁵, i to prema relativnoj srodnosti središnjih poslova poduzeća uključenih u transakcije spajanja i akvizicija. Široko gledano, srodna spajanja i akvizicije mogu biti horizontalna ili vertikalna; transakcija spajanja i akvizicija može se odvijati između konkurenata u istoj industrijskoj grani (horizontalna spajanja i akvizicije) ili između poduzeća koja imaju odnos kupac-prodavač (vertikalna spajanja i akvizicije).

⁴ Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, Split, 2010., str. 15.

⁵ Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L.: Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarstvenoj praksi, Izvorni znanstveni rad

Slika 3: Udio srodnih spajanja i akvizicija u međunarodnim spajanjima

UDIO SRODNIH SPAJANJA I AKVIZICIJA U MEĐUNARODNIM SPAJANJIMA I AKVIZICIJAMA



Izvor: Thomson Financial i UNCTAD, 2000.

Tipični su primjeri horizontalnih spajanja i akvizicija ovi: kada je VodafoneAirTouche preuzeo Mannesmann u telekomunikacijama, zatim kada je British Petroleum preuzeo Amoc u naftnoj industriji i kada je u automobilskoj industriji Daimler-Benz preuzeo Chrysler. Horizontalna spajanja i akvizicije mogu kupljenoj kompaniji omogućiti veću tržišnu moć i podložni su podrobnom ispitivanju. Nesrodna su spajanja i akvizicije (konglomerati) sve ostale vrste transakcija koje se stvaraju između poduzeća različitih struka bez posebne veze među njima (npr. kompanija koja se bavi prehrambenim artiklima kupuje telekomunikacijsku kompaniju ili kompaniju koja se bavi financijama). Jedan je od najznačajnijih trendova u posljednjim godinama nadmoć srodnih međunarodnih spajanja i akvizicija, koje imaju gotovo 75% vrijednosti međunarodnih spajanja i akvizicija širom svijeta.

2.3.2. Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije

Spajanja i akvizicije mogu biti prijateljska ili neprijateljska⁶, ovisno o stavu ili o preporuci uprave ciljnoga poduzeća. Ako uprava preporuči prihvaćanje ponude za preuzimanje, smatra se da je ponuda prijateljska; ako uprava službeno odbije ponudu, preuzimanje se smatra neprijateljskim. Stav uprave ponekad se mijenja za vrijeme pregovora.

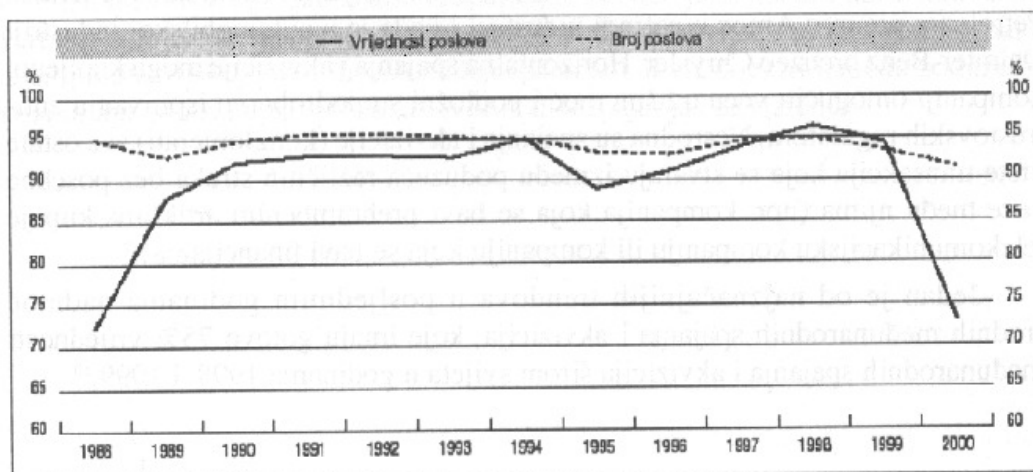
Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije imaju različite mogućnosti pristupa detaljnim financijskim podacima ciljne kompanije. U prijateljskoj transakciji kompanija kupac može dobiti te podatke od ciljne kompanije, a u neprijateljskoj transakciji kompanija kupac mora se poslužiti informacijama dostupnima javnosti zato što im ciljna kompanija dostavlja samo one informacije koje su zakonom propisane. Primjeri su neprijateljskih međunarodnih spajanja i akvizicija stvorenih u posljednjem desetljeću Mannesmann (Njemačka), kojeg je kupio VodafoneAirTouch (Velika Britanija) i Bestfoods (Sjedinjene Države) kojeg je kupio Unilever (Velika Britanija).

Međunarodna spajanja i akvizicije pretežno su prijateljska: između godina 1990. i 1999. gotovo je 95% međunarodnih spajanja i akvizicija, gledajući vrijednost i broj poslova, bilo prijateljskih (Slika 4.). Udio neprijateljskih spajanja i akvizicija znatno se smanjio u devedesetima, od 22% u 1988. na 1% u 1999.

⁶ Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L.: Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarstvenoj praksi, Izvorni znanstveni rad

Slika 4. Udio prijateljskih spajanja i akvizicija u međunarodnim spajanjima

UDIO PRIJATELJSKIH SPAJANJA I AKVIZICIJA U MEĐUNARODNIM SPAJANJIMA I AKVIZICIJAMA



Izvor: Thomson Financial

2.3.3. Većinska ili manjinska spajanja i akvizicije

Poduzeće može kupiti više od 50% dionica ciljnog poduzeća (većinska spajanja i akvizicije) ili do 50% dionica (manjinska spajanja i akvizicije). Prvo omogućuje ciljnoj kompaniji učinkovito priključivanje kupljenih pogona u vlastite pogone i potpunu kontrolu nad kupljenom kompanijom. Manjinska su spajanja i akvizicije česta u strateškim udruženjima i partnerstvima sa drugim poduzećima. Između godina 1990. i 1999. 85% poslova bila su većinska međunarodna spajanja i akvizicije, s obzirom na vrijednost i broj poslova. Udio većinskih spajanja i akvizicija povećan je u posljednjim godinama; to može odražavati promjenu u modelu strateških udruženja s poduzećima koja se sve više koriste nejednakim oblicima strateških udruženja.

2.4. Pravni aspekt poslovnih spajanja

Pravni aspekt svih oblika poslovnih spajanja društva kapitala u Hrvatskoj regulira Zakon o trgovačkim društvima donesen 1993. te značajnije dopunjen 2003. godine, prema kojem se poslovne integracije trgovačkih društava dijele u dvije skupine odnosno postoje dva tipa integracija⁷:

- povezivanje društava
- spajanje i pripajanje društava.

Povezana društva su pravno samostalna, ali gospodarski povezana društva čija povezanost proizlazi iz većinskog udjela u kapitalu, većinskog prava odlučivanja, vođenja poslova za ili s drugim društvom, dok pripajanje i spajanje društava je dosta opširno definirano u početnom dijelu ovoga poglavlja.

Pravno strukturiranje ima direktan utjecaj na računovodstveni obračun jer o tome ovisi koliko pravnih subjekata proizlazi iz procesa spajanja. Ako proizađe samo jedan pravni subjekt svi se računovodstveni obračuni spajanja evidentiraju isključivo u njegovim poslovnim knjigama – nema konsolidacije, a ako iz spajanja proizađe grupa samostalnih pravnih subjekata tada se računovodstveni obračun iskazuje u konsolidiranim financijskim izvještajima.

2.5. Alternative spajanju i pripajanju

Spajanje i pripajanje jedan je od načina ostvarivanja ciljeva kao što su proizvodnja novih proizvoda, osvajanje novih tržišta, ekonomija obujma, međutim

⁷ Pervan, I.: Oblikovanje računovodstvenog modela spajanja društava kapitala, magistarski rad, Split, 2002., str. 35

ne i jedini način. U ovom dijelu rada ukazati ću i na nekoliko alternativnih strategija⁸ koje mogu dovesti poduzeće do ostvarivanja identičnih ciljeva, a to su:

- **Joint ventures** je tipično partnerstvo u koje dva ili više poduzeća osnivaju zajedničko novo poduzeće u koje dva ili više poduzeća ulaze s ciljem stvaranja serije strateških i financijskih projekata. To je strategija u kojoj dvije ili više kompanija djeluju u istom sektoru te putem zajedničkih distribucijskih kanala žele ostvariti sinergiju i što veću efikasnost poslovanja te je po tome alternativa horizontalnom spajanju.
- **Franšizing** je strategija razvoja koja je vrlo popularna za različite kompanije koje si mogu priuštiti značajniji interni financijski rast. To je strategija koja dijeli rizik razvoja i širenja poduzeća dijeleći kapital i resurse na razvoj svojih podružnica na različitim lokacijama kao model razvoja poduzeća.
- **Licensing** je metoda kod koje stranke sklapaju ugovor o razvoju i korištenju u kojem se intelektualno vlasništvo prenosi na treće osobe bez da se prenese vlasništvo.

2.6. Povijest spajanja i preuzimanja poduzeća

Prva spajanja i pripajanja poduzeća javljaju se krajem 19. stoljeća u Sjedinjenim Američkim državama, a od tada je zabilježeno pet valova spajanja i

⁸ Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, Split, 2010. str. 24.-27.

pripajanja. Prema Gaughanu dva su faktora utjecala na početak, karakteristike i završetak pojedinog vala⁹:

- ekonomske ili tehnološke promjene
- makroekonomsko okruženje (rast bruto društvenog proizvoda, razina kamatnih stopa, premije na rizik kamatne stope, monetarna ograničenja).

Prvi val spajanja 1897. -1904. – Monopolska spajanja

Do prvih spajanja poduzeća došlo je zbog promjena u gospodarstvu kao što su tehnološki razvoj (transkontinentalna željeznica, električna energija i inovacije u proizvodnom procesu), snažna ekonomska ekspanzija i slabo zakonodavstvo protiv monopola. Riječ je bila o horizontalnim spajanjima u teškoj industriji. Prvi val je završio jer većina spajanja nisu ostvarivala očekivano povećanje efikasnosti, 1903. godine došlo je do recesije, a 1904. do sloma burze.

Drugi val spajanja 1916.-1929. – Oligopolska spajanja

Drugi val spajanja i pripajanja započinje naglim gospodarskim rastom nakon Prvog Svjetskog rata, te tehnološkim razvojem (nastavak razvoja željeznice, motorna vozila, radio). Važnu ulogu imala je činjenica da su vlasti poticale tvrtke tijekom Prvog svjetskog rata na zajednički rad, a takva se politika nastavila i u 20-im godinama. U drugom valu uglavnom je dolazilo do vertikalnih spajanja i stvaranja oligopola. Najaktivnije je bilo u proizvodnji metala, nafte, hrane, kemikalija i opreme za transportna sredstva. Investicijske banke su igrale važnu ulogu u financiranju spajanja i pripajanja što je zajednička karakteristika i prvog i drugog vala. Drugi val završava slomom burze 1929. godine i početkom Velike svjetske krize.

⁹ Gaughan, P.A.: Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, 2007. str. 29

Treći val spajanja 1965.-1969. – Konglomeratska spajanja

U razdoblju između drugog i trećeg vala nije bilo velikih promjena ili tehnološkog napretka koji bi doveli do značajnijeg broja spajanja i pripajanja poduzeća dok su ona koja su u tom razdoblju provedena bila motivirana poreznim olakšicama. U 60-im godinama prošlog stoljeća dolazi do brzog gospodarskog rasta, rasta cijena dionica, visokih kamatnih stopa, razvoja teorija i znanosti o menadžmentu te financijskih manipulacija. U tom su se razdoblju stvarali konglomerati, a investicijske banke više nisu igrale glavnu ulogu kod spajanja i pripajanja koja su se financirala putem dioničkog kapitala. Neki su kupci bili manja poduzeća od onih koje su stjecali ili preuzimali, a menadžeri s vizijom stvaranja konglomerata bili su pokretačka snaga. Najavom državnog odvjetnika da će se u 1968. godini provoditi mjere protiv konglomerata, donošenjem zakonskih ograničenja kao i činjenicom da je veliki broj konglomerata loše stajao, a tržište ubrzo prozrelo financijske manipulacije završio je i treći val.

Četvrti val spajanja 1981-1989. – Megaspajanja

U 80-im godinama prošlog stoljeća došlo je do naglog bujanja ekonomije, tehnološkog napretka, međunarodne konkurencije, deregulacije, povećanja imovine mirovinskih fondova, financijskih inovacija, propasti konglomerata te povećanja natjecanja između investicijskih banaka. Sve navedeno je dovelo do spajanja i pripajanja kod kojih su ciljana poduzeća mogo veća nego prije. U prvoj polovici 80-ih godina najviše su bila zastupljena poduzeća u naftnoj industriji, a u drugoj polovici farmaceutska industrija te zrakoplovne kompanije i banke. Bilo je više neprijateljskih preuzimanja, a spajanja i pripajanja stranih poduzeća postala su uobičajna pojava. Novi zakonski propisi i sankcije koje su na temelju njih provedene te početak Zaljevskog rata razlozi su završetka četvrtog vala spajanja.

Peti val spajanja – 1992-2000. – Strateško restrukturiranje

Ekonomski rast, rast cijena dionica, tehnološki napredak, globalizacija i deregulacija doveli su do petog vala spajanja i pripajanja. U petoj fazi naglasak je na dugoročnoj strategiji, a ne na trenutačnom financijskom dobitku. Češće su spajanja i pripajanja financirana dioničkim kapitalom nego dužničkim vrijednosnim papirima te je došlo do konsolidacije u telekomunikacijskom i bankarskom sektoru. Usporavanje ekonomske aktivnosti i loše stanje na burzama uzroci su završetka petog vala.

3. Proces provođenja akvizicije

Proces spajanja i pripajanja kod kupaca obično sadrži sljedeće korake¹⁰:

- Određivanje ciljeva transakcije
- Analiza procijenjenih ekonomskih i financijskih dobitaka ostvarenih tom transakcijom
- Formiranje tima koji će voditi proces spajanja i pripajanja
- Provođenje due diligence analize odabranih kandidata
- Inicijalni pregovori s ciljanim poduzećem
- Procjena vrijednosti ciljanog poduzeća
- Određivanje strukture transakcije
- Osiguranje potrebnih financijskih sredstava za provođenje transakcije
- Detaljni pregovori o cijeni transakcije
- Obavještanje manjinskih dioničara i trećih strana o transakciji
- Provođenje svih zakonom propisanih priprema
- Provođenje preostalih aktivnosti potrebnih za zaključenje ugovora
- Provođenje zaključenja transakcije
- Voditi računa o obvezama nakon zaključenja transakcije
- Provođenje integracije dvaju poduzeća

U ovom radu složeni proces spajanja i pripajanja pobliže ću opisati kroz par najznačajnijih koraka.

¹⁰ Howson, P.: Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, Business & Economics, 2003. str. 14-29

3.1. Identifikacija mogućih kandidata

Nakon utvrđivanja ciljeva spajanja i pripajanja kupac najčešće osniva interni tim stručnjaka koji će voditi postupak. Tim za pripremu i provedbu spajanja i pripajanja trebao bi biti sastavljen od stručnjaka iz područja financija, marketinga, strategijskog planiranja, te istraživanja i razvoja. Ako internom timu nedostaju stručnjaci određenog profila za obavljanje posla, angažiraju se vanjski eksperti.

Proces spajanja i pripajanja trebao bi uvijek započeti definiranjem plana spajanja i pripajanja u kojem su navedeni ciljevi spajanja i pripajanja, te kriteriji koje moraju zadovoljiti analizirana poduzeća.

U današnjem svijetu većini prodavatelja je važno što će biti s njihovim poduzećem i nakon prodaje te žele razumijeti razloge zbog kojih se poduzeće odlučuje na kupnju te strategiju budućeg razvoja. Dobro pripremljen plan spajanja i pripajanja im daje dobre temelje za pregovore te za nastavak razvoja poduzeća.

Nije jednostavno odlučiti koje poduzeće kupiti, a često je presudno "šesto čulo" iskusnih menadžera koji znaju prepoznati dobru priliku za kupnju poduzeća. Izbor potencijalnog prodavatelja je ključan i važno je utvrditi tko će donijeti odluku. Može ga provesti investicijski bankar, tim za spajanje i pripajanje u suradnji s vlasnikom poduzeća, a prodavatelj se može pronaći i uz pomoć kontakata, te istraživanja unutar sektora.

Kupac mora izabrati kandidata koji zadovoljava najviše postavljenih kriterija jer je gotovo nemoguće pronaći kandidata koji će zadovoljiti sve kriterije, pri čemu je najvažnije da zadovolji one kriterije koji će osigurati uspješno poslovanje u budućnosti. Prilikom izbora tim za pripremu i provedbu spajanja i pripajanja mora usporediti ciljeve transakcije s prednostima i slabostima prodavatelja.

Za većinu menadžera izazov spajanja i pripajanja je veći ukoliko kandidat nije zainteresiran za prodaju. Mnogi menadžeri žele stupiti u kontakt s poduzećem iako ono nije zainteresirano za prodaju, a takvi se kontakti uspostavljaju na razini top menadžmenta. U ovom slučaju kupac bi trebao voditi računa da u kontaktima s poduzećem kojeg želi kupiti ne izvrši prevelik pritisak na vlasnika poduzeća kako ne bi stvorio suprotan efekt od onog željenog.

3.2. Pristup mogućim kandidatima za preuzimanje

U pripreмноj su fazi i kupac i prodavatelj izradili početne analize u kojima su iznešeni razlozi za pokretanje postupka spajanja i pripajanja, strategijski plan te definirali rok za završetak postupka spajanja i pripajanja. Nakon pripreмne faze potencijalni kandidati za kupnju odnosno prodaju poduzeća stupaju u kontakt i žele da suprotna strana bude upoznata s njihovim ciljevima. Prodavatelj započinje s pobližim upoznavanjem potencijalnih kandidata za spajanje i pripajanje njegovog poduzeća i provodi početnu selekciju poželjnih kupaca. Nakon početnog upoznavanja potencijalnih kupaca prelazi na sljedeći korak koji uključuje pripremu i pregovore o internom sporazumu koji bi sadržavao prava i obveze obje strane sve do konačnog završetka postupka spajanja i pripajanja.

Interni se sporazum između kupaca i prodavatelja najčešće pojavljuje kao pismo namjere (eng. letter of intent) za spajanje i pripajanje koje potencijalni kupac šalje prodavatelju.

Pismo namjere najčešće sadrži određene obvezujuće uvjete za kupca i prodavatelja, ali i neobvezujuće uvjete za obje strane u ovom postupku. Ono je putokaz za daljni postupak i vrlo je važno u cijelom procesu. Osim toga, većina poduzeća, bilo da se radi o kupcu ili o prodavatelju, želi pisani trag koji predstavlja dokaz o početku procesa spajanja i pripajanja.

3.3. Analiza dobivenih dokumenata i inicijalna valuacija targeta

U pismu namjere naveden je raspon ili okvirna cijena koju je kupac spreman platiti za ciljano poduzeće. Kupac mora utvrditi vrijednost poduzeća kako bi mogao odrediti okvirnu cijenu koju je spreman platiti. Određivanje vrijednosti poduzeća nije jednostavan zadatak te su razvijene brojne metode kojima je cilj što točnije odrediti vrijednost poduzeća.

Tri osnovne metode procjene vrijednosti poduzeća su¹¹:

- usporedivost poduzeća,
- vrednovanje imovine,
- metoda neto sadašnje vrijednosti.

Kod prvog pristupa dolazi do usporedbe između sličnih poduzeća unutar iste grane kao i do usporedbe s transakcijama sličnih poduzeća ostvarenih u prethodnim razdobljima.

Drugi pristup utvrđuje vrijednost poduzeća na temelju vrednovanja imovine poduzeća i dijelova poduzeća.

Treći pristup određuje vrijednost poduzeća na temelju projekcije ostvarivanja budućih novčanih tijekova poduzeća i njihovih svođenja na sadašnju vrijednost.

3.4. Indikativna ponuda

Na temelju dobivenih podataka iz pisma namjere, eventualno dobivenih odgovora na dodatna pitanja te rezultata indikativne valuacije, kupac će u slučaju daljnjeg interesa zajedno s pravnim i financijskim savjetnikom sastaviti i

¹¹ Hitchner J.: Financial Valuation: Applications and Models, John Wiley&Sons, 2006. str. 8.

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 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 diligence-a, ukoliko prodavatelj indikativnu ponudu ocijeni prihvatljivom za daljnji nastavak procesa.

3.5. Due diligence

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 analiziranje nekog poslovnog entiteta prije, za vrijeme i nakon poslovne transakcije koji ima svrhu povećati njezinu transparentnost 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 diligenceu. Revizija je zakonom uređena, dok due diligence ovisi o zahtjevu nalogodavatelja.

U osamdesetim su godinama dvadesetoga stoljeća mnoga spajanja i pripajanja kompanija vršena 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.

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.

3.5.1. Aspekti due diligence analize

Due diligence analiza je kompleksan proces i najčešće se dijeli na četiri aspekta odnosno područja¹²:

- operativni aspekt
- financijski aspekt
- pravni aspekt
- transakcijski aspekt

Zadatak operativnog dijela due diligence analize je analiza velikog broja aspekata poslovanja poduzeća, od načina poslovanja menadžmenta, ljudskih potencijala, kvalitete sustava koju poduzeće posjeduje do utvrđivanja mogućih problema u integraciji nakon postupka spajanja i pripajanja.

U financijskom smislu cilj due diligence analize nije samo procjena financijskih podataka iz prethodnih razdoblja, nego i projekcije budućih financijskih rezultata uzimajući u obzir sve dostupne podatke.

Pravni aspekt analize podrazumijeva provjeru svih zakona uključujući pitanja koja tretiraju antimonoploski propisi, utvrđivanje vlasništva nad materijalnom i nematerijalnom imovinom te analizu ugovora o radu. U mnogim

¹² Reed Lajoux, A., Elson, C.M.: Art of M & A - Due diligence, Business & Economics, 2000.

pitanjima pravni i financijski dio su povezani tako da je potrebna uska suradnja tih dvaju timova.

Transakcijski dio je splet svih triju dosada nabrojanih dijelova due diligence analize i odnosi se na samu namjeru i provođenje postupka spajanja i pripajanja, a zadužen je za provjeru poteškoća do kojih dolazi u postupku spajanja i pripajanja.

Postoje i mnoge druge podjele područja due diligence analize koje obuhvaćaju porezni aspekt, socijalni aspekt i druge. Međutim podjela na navedena četiri područja obuhvaća najveći broj aspekata poslovanja poduzeća i tržišta na kojem djeluje te omogućava analizu svih potrebnih podataka kao i izradu izvještaja na temelju kojih se donosi odluka o nastavku ili odustajanju od procesa.

3.6. 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 diligence-a. 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 due diligence, a rezultate nije uključio u pismo namjere, izvještaj o obavljenom due diligence-u bi mogao biti dostavljen kupcima.

Na temelju rezultata due diligence-a, drugih prikupljenih informacija (pisma namjere, intervju s menadžmentom prodavatelja) i klauzula iz predloženog kupoprodajnog ugovora, napraviti će se finalna valuacija 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.

3.7. Odabir najboljeg ponuđača i period ekskluziviteta

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 diligence–a tijekom ili po završetku kojeg će se ispregovarati konačni uvjeti kupoprodajnog ugovora.

3.8. Zaključenje transakcije

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 da 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.

4. Računovodstveni obračun poslovnih preuzimanja

Preuzimanje poduzeća je poslovna kombinacija kod koje jedno poduzeće stječe dionice drugog subjekta, postaje vlasnik drugog poduzeća te stječe poslovnu kontrolu nad drugim poduzećem, ali u ovom slučaju poduzeća ne gube svoj pravni subjektivitet. Kada stjecatelj stekne više od 50% dionica ili udjela u drugom poslovnom subjektu tada dolazi do matično-podružničkog odnosa pri čemu je poduzeće dužno sastavljati konsolidirane financijske izvještaje.

Konsolidirani izvještaji sastoje se od zbrajanja i eliminacijskih knjiženja.

Eliminacijska knjiženja se odnose na:

- potraživanja unutar grupe,
- obveze unutar grupe,
- prihode i rashode unutar grupe te
- dobitke i gubitke unutar grupe.

Kod definiranja računovodstvenih aspekata spajanja i preuzimanja vrlo je važno definirati pravni status poduzeća nakon provedenog procesa odnosno stanje imovine i obveza, u nastavku ću pojasniti zakonsku regulativu koja definira spomenute poslovne kombinacije.

4.1. Međunarodni standard financijskog izvještavanja

Prema Zakonu u računovodstvu u Hrvatskoj postoji tzv. dualni sustav računovodstva jer kod malih i srednje velikih poduzetnika nadležan je HSFI-2, a

kod velikih poduzetnika i poduzetnika koji listaju vrijednosne papire nadležan je MSFI-3. Kod inicijalnog obračuna poslovnih spajanja HSFI-2 je preuzeo sve bitne odredbe iz MSFI-ja 3 dok postoje bitne razlike kod naknadnog vrednovanja goodwilla.

MSFI se ne primjenjuje kod sljedećih spajanja¹³:

- spajanja u zajedničke pothvate
- spajanja subjekata pod zajedničkom kontrolom (subjekti koje kontrolira ista strana prije i nakon spajanja)
- spajanja uzajamnih subjekata
- spajanja gdje se subjekti udružuju u izvještajni subjekt samo putem ugovora (bez stjecanja vlasničkog udjela).

Ako spajanje rezultira povezivanjem, tj. odnosom matice i ovisnog društva onda odredbe ovog standarda odnose se na konsolidirane financijske izvještaje, a ako je riječ o spajanju ili pripajanju tj. o kupnji neto imovine onda se odredbe MSFI 3 primjenjuju na zasebne financijske izvještaje.

4.2. Metoda kupnje

Sva se poslovna spajanja moraju obračunati metodom kupnje, metoda udruživanja interesa više nije dopuštena.

Korištenje metode kupnje uključuje sljedeće korake¹⁴:

a) utvrđivanje stjecatelja,

b) mjerenje troška poslovnog spajanja,

¹³ Pevan, I.: Računovodstveni obračun poslovnih spajanja, predavanja, Split 2010.

¹⁴ Internetski izvor: <http://propisi.porezna-uprava.hr>

c) raspodjelu, na datum stjecanja, troška poslovnog spajanja na kupljenu imovinu te preuzete obveze i nepredviđene obveze.

4.2.1. Identificiranje stjecatelja

Stjecatelj se utvrđuje u svim poslovnim spajanjima. Stjecatelj je subjekt spajanja koji stječe kontrolu nad drugim spajajućim subjektom ili poduzećem. Kontrola označava moć stjecatelja da odlučuje o financijskim i poslovnim prilikama stečenog subjekta na način da stvaruje koristi od njegovog poslovanja sukladno s tim osnovni indikator kontrole je stjecanje više od 50% dionica s pravom glasa odnosno više od polovice glasačkih prava u stečenom subjektu.

Postoje i dodatni kriteriji za utvrđivanje stjecatelja¹⁵, a to su:

- kada je fer vrijednost jednog subjekta značajno veća od fer vrijednosti drugog subjekta, veći subjekt je vjerojatno stjecatelj
- ako se poslovno spajanje provodi zamjenom glasačkih prava za novac, subjekt koji daje novac je vjerojatno stjecatelj
- kada uprava jednog subjekta dominira prilikom izbora uprave drugog subjekta, subjekt čija uprava ima dominaciju je vjerojatno stjecatelj.

4.2.2. Utvrđivanje troška spajanja

Stjecatelj će izmjeriti trošak poslovnog spajanja kao zbroj:

¹⁵ Pevan, I.: Računovodstveni obračun poslovnih spajanja, predavanja, Split 2010.

a) fer vrijednosti na datum razmjene, dane imovine, nastalih ili preuzetih obveza i izdanih vlasničkih vrijednosnih papira,

b) svih troškova koji se mogu direktno povezati s poslovnom kombinacijom.

Datum stjecanja je datum na koji stjecatelj efektivno dobiva kontrolu nad poduzećem koje stječe. Kada je ovo postignuto jednom transakcijom razmjene, datum razmjene podudara se s datumom stjecanja.

Ipak, poslovno spajanje može uključivati više transakcija razmjene¹⁶, na primjer kada je postignuta u fazama uzastopnom kupnjom dionica. Kada se ovo dogodi:

a) trošak poslovnog spajanja je skupni trošak individualnih transakcija, i

b) datum razmjene je datum svake transakcije razmjene (tj. datum na koji je svaka pojedinačna transakcija priznata u financijskim izvještajima stjecatelja) sve dok je datum stjecanja datum na koji stjecatelj dobiva kontrolu nad poduzećem koje stječe.

4.2.3. Raspored troška poslovnog spajanja na stečenu imovinu te preuzete obveze i nepredviđene obveze

Stjecatelj će, na datum stjecanja, alocirati troškove poslovnog spajanja priznajući prepoznatljivu imovinu, obveze i nepredviđene obveze subjekta koji se stječe po njihovim fer vrijednostima na datum, osim dugotrajne imovine koja je klasificirana kao ona koja je namijenjena za prodaju u skladu s MSFI 5, Dugotrajna imovina namijenjena za prodaju i prestanak poslovanja, koja će biti priznata kao fer vrijednost umanjena za troškove prodaje.

Stjecatelj će priznati odvojeno prepoznatljivu imovinu, obveze i nepredviđene obveze subjekta koji se stječe na datum stjecanja samo ako oni udovoljavaju sljedećim kriterijima¹⁷ na taj dan:

¹⁶ Internetski izvor: <http://propisi.porezna-uprava.hr>

a) u slučaju bilo koje imovine osim nematerijalne imovine, vjerojatno je da će bilo kakve povezane buduće ekonomske koristi pritjecati stjecatelju, i njihova fer vrijednost može biti pouzdano izmjerena;

b) u slučaju obveza osim nepredviđenih obveza, vjerojatno je da će otjecanje sredstava koji utjelovljuju ekonomske koristi biti potrebni da namire obvezu, a njezina fer vrijednost može biti pouzdano izmjerena;

c) u slučaju bilo koje nematerijalne imovine ili nepredviđenih obveza, njihova fer vrijednost može biti pouzdano izmjerena.

4.3. Goodwill

Goodwill¹⁸ etimološki gledano je riječ iz engleskog jezika koja predstavlja dobar glas, čuvenost, reputaciju koju je poduzeće steklo na tržištu, a koja se može vrednovati, odnosno položaj na tržištu koji može dovesti do očekivanog prometa i dobiti u predvidivoj budućnosti. To je prednost koja se temelji na ugledu i poslovnim vezama kao i vjerojatnosti da će postojeći klijenti nastaviti održavati poslovne odnose s poduzećem.

Pojam goodwilla dosta dobro dočarava i izjava izvršnog direktora poznatog lanaca brze hrane McDonald's-a koj je izjavio da bi radije izgubio sve svoje restorane nego svoj trademark, smatra da bi kombinacijom znaka i goodwilla lako obnovio imperiju.

S računovodstvenog gledišta goodwill je specifičan oblik nematerijalne imovine koja se iskazuje u izvještaju o financijskom položaju kompanije. Prema MSFI 3 goodwill se inicijalno mjeri kao višak troška poslovnog spajanja iznad stjecateljevog udjela u neto fer vrijednosti prepoznatljive imovine, obveza i nepredviđenih obveza.

¹⁷ Internetski izvor: <http://propisi.porezna-uprava.hr>

¹⁸ Pevan, I.: Računovodstveno vrednovanje goodwilla, predavanja, Split 2010.

4.3.1. Vrednovanje goodwilla

Uz temu vrednovanja goodwilla uvijek se vežu dva pitanja¹⁹, a to su sljedeća:

1. Je li goodwill imovina ili nije (početno priznavanje)?
2. Gubi li goodwill na svojoj vrijednosti ili ne (naknadno vrednovanje)?

4.3.1.1. Početno mjerenje goodwilla

U početnom mjerenju goodwilla razlikujemo rezidualni koncept mjerenja goodwilla i mjerenje goodwilla konceptom iznadprosječnih profita²⁰.

Rezidualni koncept dijelimo na moderni i stari rezidualni koncept. Moderni rezidualni koncept vidi goodwill kao rezidual između troška kupnje ciljne kompanije i fer vrijednosti njene neto imovine dok tzv. stari rezidualni koncept goodwill izračunava kao razliku između troška kupnje i knjigovodstvene vrijednosti njene neto imovine.

Dok prema konceptu iznadprosječnih profita goodwill se izračunava kao sadašnja vrijednost diskontiranih očekivanih iznadprosječnih dobitaka od poslovanja kupljene imovine.

4.3.1.2. Naknadno mjerenje goodwilla

Kod naknadnog mjerenja goodwilla moguća su tri pristupa²¹:

1. amortizacija
2. test na umanjenje vrijednosti

¹⁹ Pevan, I.: Računovodstveno vrednovanje goodwilla, predavanja, Split 2010.

²⁰ Pevan, I.: Računovodstveno vrednovanje goodwilla, predavanja, Split 2010.

²¹ Pevan, I.: Računovodstveno vrednovanje goodwilla, predavanja, Split 2010.

3. jednokratan 100% otpis.

Koncept amortizacije polazi od pretpostavke da goodwill ima karakteristike dugotrajne nematerijalne imovine koja ima ograničen vijek trajanja te koja postepeno gubi na vrijednosti. Kod ovog pristupa najveći problem je utvrđivanje vijeka trajanja goodwilla i njegovih efekata na dobitak i novčane tijekomove.

Goodwill se testira na umanjenje na razini jedinica koje stvaraju novac. Prema MRS-u 36 gubitak od umanjenja postoji ako knjigovodstveni iznos (iznos prema kojem je sredstvo iskazano u bilanci nakon umanjenja akumulirane amortizacije i akumuliranog gubitka od umanjenje) jedinice koja stvara novac premašuje nadoknativi iznos (viši iznos između fer vrijednosti umanjene za trošak otuđenja i vrijednosti u uporabi) istog sredstva.

Trenutačni otpis je najkonzervativniji jer ne priznaje mogućnost da je goodwill imovina koja kroz duže razdoblje može stvarati ekonomske koristi.

Kod obveznika MSFI-a goodwill se više ne smije amortizirati, već se mora godišnje (ili učestalije) testirati na umanjnje sukladno odredbama MRS-a 36.

Kod obveznika primjene HSFI-a prema HSFI-a proizlazi da se goodwill amortizira kroz razdoblje do 5 godina.

4.4. Prikaz računovodstvenog obračuna goodwilla na primjeru preuzimanja

U računovodstvenom obuhvatu poslovnih spajanja i preuzimanja prikazati ću poslovno preuzimanje na primjeru dva društva.

Društvo A preuzima društvo B. Nominalna cijena dionica društva A je 50 kn, a društva B 100 kn, dok je tržišna za društvo A 240 kn, a društva B 300 kn. Društvo B ima izdanih 100.000 dionica i društvo A je svojom ponudom kupilo 100% dionica na sljedeći način:

- U obveznicama tržišne vrijednosti 9.000.000 kn je platilo 30.000 dionica
- U gotovini u iznosu od 6.200.000 kn je platilo 20.000 dionica
- Izdalo je 60.000 svojih dionica nominalne vrijednosti 50 kn i tržišne vrijednosti 250 kn za kupnju 50.000 dionica
- Ostali direktni troškovi od 500.000 su plaćeni u gotovini

Tabela 1: Preuzimanje društva B od društva A

Pozicija bilance	A d.d.	B d.d.	A d.d.
	Iznosi	Iznosi	
Goodwill	0	0	8.950.000
Patenti	500.000	200.000	700.000
Softveri	320.000	400.000	720.000
Zemljište	21.000.000	5.960.000	26.960.000
Zgrade	54.000.000	14.800.000	68.800.000
Strojevi	28.000.000	7.340.000	35.340.000
Zalihe	2.800.000	2.200.000	5.000.000
Potr. od kupaca	5.800.000	1.400.000	7.200.000
Novac	8.400.000	1.700.000	3.400.000
Ukupna aktiva	120.820.000	34.000.000	157.070.000
Redovite dionice	80.000.000	10.000.000	83.000.000
Premije na emit. dionice	4.500.000	0	16.500.000
Rezerve	7.800.000	4.800.000	7.800.000
Zadržana dobit	10.200.000	6.950.000	10.200.000
Dugoročni krediti	9.500.000	8.250.000	17.750.000
Dugoročne obveznice	2.000.000	0	11.000.000
Kratkoročne obveze	6.820.000	4.000.000	10.820.000
Ukupna pasiva	120.820.000	34.000.000	157.070.000

Izvor: Vježbe Financijskog računovodstva 2.

Bilance poduzeća A d.d. i B d.d. su zadane, na temelju njih se izračunava stanje u bilanci A.d.d.-a nakon pripajanja. Većinu pozicija bilance A d.d. nakon pripajanja je jednostavno izračunati odnosno zbrajanjem pojedinačnih stavki bilance prije pripajanja, osim stvaki označenih u žutu i crvenu boju. Od tih one označene u žuto odnosno rezerve i zadržana dobit se prenosi stanje samo društva preuzimatelja. Od stavki označenih u crveno prikazati ću izračun one najbitnije za ovaj, a to je goodwill.

Trošak spajanja poduzeća A u ovom slučaju se dobije zbrajanjem tržišne vrijednosti obveznica kojim je platilo 30.000 dionica, iznosa u gotovini kojim je plaćeno 20.000 dionica, vrijednosti izdanih dionica kojim je kupljeno ostalih 50.000 dionica te ostalih direktnih troškova.

$$\text{Trošak spajanja} = 9.000.000 + 6.200.000 + (60.000 \cdot 250) + 500.000 = 30.700.000$$

Neto vrijednost poduzeća u ovom primjeru predstavlja razliku ukupne aktive i obveza društva B. Spomenuta razlika dobije se na sljedeći način:

$$\text{Neto vrijednost} = 34.000.000 - (8.250.000 + 4.000.000) = 21.750.000$$

Prema gore navedenom izračunu lako dobijemo goodwill:

$$\text{Goodwill} = \text{trošak spajanja} - \text{neto vrijednost poduzeća}$$

$$\text{Goodwill} = 30.700.000 - 21.750.000 = 8.950.000$$

5. Poslovna preuzimanja na primjerima hrvatskih poduzeća

U ovom ću poglavlju uz samo dokazivanje postavljenih hipoteza što je i najvažniji dio ovog rada pokušati opisati i stanje na području poslovnih spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj i jugoistočnoj Europi te iznijeti očekivane akvizicijske trendove za buduća razdoblja.

5.1. Pregled preuzimanja u Hrvatskoj i jugoistočnoj Europi

Hrvatske kompanije prošle su godine bile najaktivniji preuzimači u jugoistočnoj Europi (JIE) s 15 akvizicija ukupne vrijednosti od 403 milijuna eura, pri čemu je prošlogodišnja akvizicija Droga Kolinske koju je provela Atlantic Grupa, u vrijednosti od 243 milijuna eura, ujedno bilo najveće preuzimanje u 2010. godini u cijeloj srednjoistočnoj i jugoistočnoj Europi.

Tabela 2: Najveća preuzimanja jugoistočne Europe

Acquirer SEE – Top 15 Deals, 2000-2010

Date effective	Target name	Target nation	Acquirer name	Acquirer nation	% of shares acqu.	Value of deal [EUR m]
2004	MobilTel AG	Bulgaria	BidCo AD	Bulgaria	40	1,200
2007	Telekom Srpske	Bosnia	Telekom Srbija Ad	Serbia	65	646
2010	Droga Kolinska dd	Slovenia	Atlantic Grupa dd	Croatia	100	243
2002	Sobel USA Inc(Sobel BV)	United States	PLIVA dd	Croatia	100	225
2007	Landmark Property Bulgaria JSC	Bulgaria	Bridgecorp JSC	Bulgaria	–	210
2003	Telekom Srbija	Serbia&Mont.	PTT Srbija	Serbia	29	195
2009	OTE MTS Holding BV	Greece	Telekom Slovenije dd	Slovenia	100	190
2006	Rodic M&B Co d.o.o	Slovenia	Poslovni sistem Mercator dd	Slovenia	76	175
2008	International CG-Real Estate	Serbia	NBGP Properties	Serbia	100	149
2008	Genex-hotel, office building	Serbia	Investor Group	Serbia	100	148
2008	ATAG Europe BV	Netherlands	Gorenje dd	Slovenia	100	130
2008	Lerma BV	Bulgaria	Heitman European Property	Bulgaria	100	102
2001	Zlatni Pyasatsi(Bulgaria)	Bulgaria	Zlatni	Bulgaria	–	101
2010	Alfa Telecom Turkey Ltd	Turkey	Alfa Finance Holding AD	Bulgaria	62	79
2008	Diners Club Italia Srl	Italy	Findale Enterprises	Slovenia	100	76

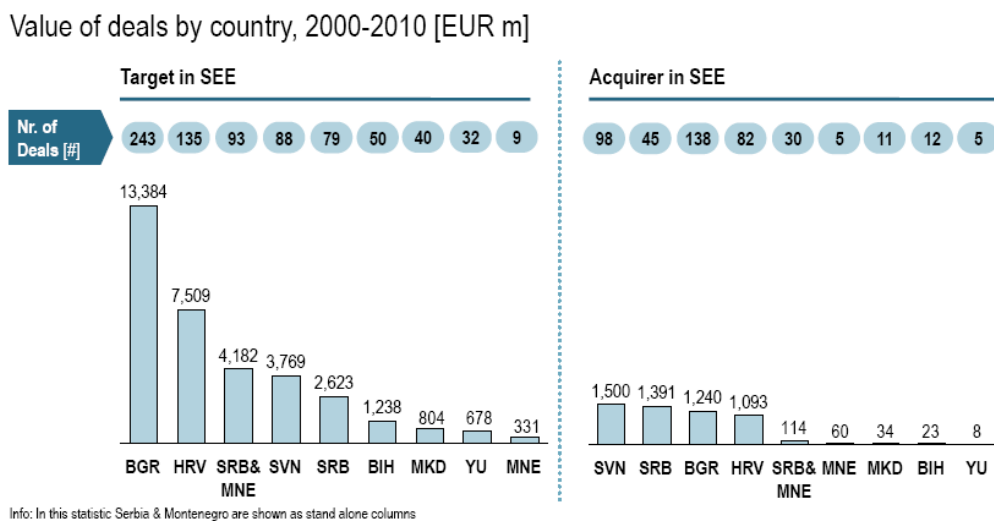
Deals in 2010

Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Međutim u usporedbi sa zapadnom i srednjoistočnom Europom (SIE), tržište jugoistočne europske i dalje karakteriziraju stagnacija broja preuzimanja i spajanja te znatno manji iznosi transakcija.

U regiji jugoistočne europske za razdoblje od 2000. do 2010. godine najaktivnije tržište u tom razdoblju bilo je bugarsko gdje je ostvareno sveukupno 243 spajanja i preuzimanja vrijednih 13,4 milijardi eura. Drugo mjesto, sa 135 sklopljenih ugovora, ukupno vrijednih 7,5 milijardi eura, zauzela je Hrvatska što se vidi i prema dolje priloženoj slici.

Slika 5: Vrijednost preuzimanja država jugoistočne europske



Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

U Hrvatskoj se može primjetiti, prema tablici 3., da je broj preuzimanja u usporedbi 2009. i 2010. porastao za 500% odnosno u 2009. je bilo samo 3 preuzimanja, a u 2010. ih je bilo 18 što je veliki pomak i ukazuje na pozitivne akvizicijske trendove i u budućim godinama.

Tabela 3: Preuzimanja po državama i godinama

Deals by country and year

Target in SEE	Country	2009		2010		Δ	
		#	Value [EUR m]	#	Value [EUR m]	#	Value
	Bulgaria	14	2,363.9	11	600.8	-21.4%	-74.6%
	Croatia	3	11.8	18	280.1	500.0%	2,273.7%
	Slovenia	2	152.3	2	248.1	0.0%	62.9%
	Macedonia	1	2.4	2	41.1	100.0%	1,612.5%
	Serbia	8	591.6	4	18.5	-50.0%	-96.9%
	Montenegro	1	253.7	-	-	-	-%

Acquirer in SEE	Country	2009		2010		Δ	
		#	Value [EUR m]	#	Value [EUR m]	#	Value
	Croatia	11	9.6	15	403.1	36.4%	4,099.0%
	Bulgaria	13	53.2	9	100.9	-30.8%	89.7%
	Slovenia	10	192.3	2	14.5	-80.0%	-92.5%
	Serbia	3	4.7	2	5.5	-33.3%	17.0%

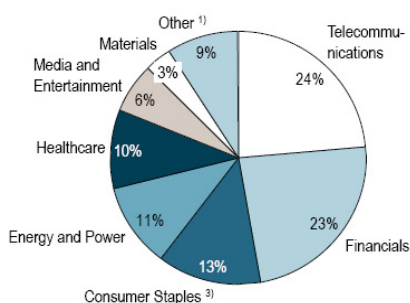
Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Najatraktivniji sektori za spajanja i preuzimanja u jugoistočnoj Europi u 2010. godini, prema slici 6., bili su mediji i industrija zabave te sektor robe široke potrošnje, dok su telekomunikacijski i financijski sektor izgubili nekadašnji dominantni položaj.

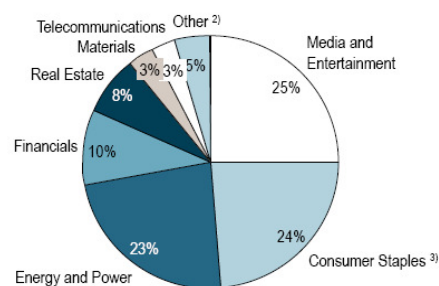
Slika 6: Djelatnosti poduzeća koja su se preuzimala

Target SEE industries 2000-2010 concerning deal value [%]

Target SEE industries, 2000-2010



Target SEE industries, 2010



1) Other = Real Estate, Retail, High Technology, Consumer Products & Services, Government and Agencies, Industrials

2) Other = Retail, Industrials, Consumer Products & Services, High Technology

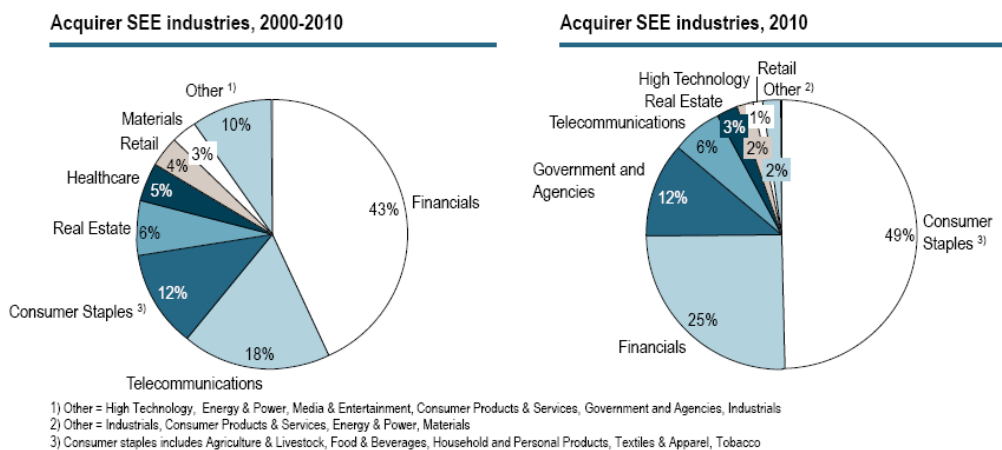
3) Consumer staples includes Agriculture & Livestock, Food & Beverages, Household and Personal Products, Textiles & Apparel, Tobacco

Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Većina investitora dolazi iz sektora robe široke potrošnje te bankarstva i financija prema dolje priloženoj slici.

Slika 7: Djelatnosti poduzeća koja su preuzimatelji

Acquirer SEE Industries 2000-2010 concerning deal value [%]



Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Također je zanimljivo spomenuti koja su to preuzimanja obilježila scenu hrvatskih preuzimanja i spajanja u proteklom desetljeću, te prema dolje priloženoj tablici 4. vidimo da su to bila preuzimanje Plive d.d. i HVB Splitske banke d.d. 2006. godine, Hrvatske Telekomunikacije d.d. 2001. godine, Zagrebačke banke d.d. 2002. godine i INA d.d. 2003. godine.

Tabela 4: Najveća preuzimanja jugoistočne Europe

Target SEE – Top 15 Deals, 2000-2010

Date effective	Target name	Target nation	Acquirer name	Acquirer nation	% of shares acqu.	Value of deal [EUR m]
2009	Anheuser-Busch Inbev-Central	Bulgaria	CVC Capital Partners Ltd	UK	100	2,029
2006	PLIVA dd	Croatia	Barr Pharmaceuticals Inc	United States	92	1,910
2005	MobilTel AG	Bulgaria	Telekom Austria AG	Austria	100	1,620
2006	Mobi63	Serbia&Mont.	Telenor ASA	Norway	100	1,514
2004	MobilTel AG	Bulgaria	BidCo AD	Bulgaria	40	1,200
2007	Bulgarian Telecommunications	Bulgaria	AIG Global Investment Corp	United States	65	1,088
2006	HVB Splitska Banka dd	Croatia	Societe Generale SA	France	100	1,000
2002	Lek(Slovenia)	Slovenia	Novartis AG	Switzerland	99	866
2007	Telekom Srpske	Bosnia	Telekom Srbija Ad	Serbia	65	646
2008	Nova Televisia	Bulgaria	Modern Times Group MTG AB	Sweden	100	620
2001	Hrvatske Telekomunikacije dd	Croatia	Deutsche Telekom AG	Germany	16	539
2006	Hemofarm AD	Serbia	STADA Arzneimittel AG	Germany	100	467
2002	Zagrebacka Banka dd	Croatia	Investor Group	Italy	59	454
2003	INA Industrija Nafta dd	Croatia	MOL	Hungary	25	446
2002	Nova Ljubljanska Banka dd	Slovenia	KBC Bank	Belgium	34	435

Izvor: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Obrađujući podatke vezane prvenstveno za Hrvatsku, a zatim i za regiju u koju Hrvatska spada, jugoistočnu Europu, zanimljivo je spomenuti i stanje vezano za preuzimanja i spajanja u ostalim regijama Europe.

U zapadnoj Europi prošle godine je zabilježen pad vrijednosti preuzimanja i spajanja od 12 posto, srednjoistočna regija prva pokazuje znakove oporavaka od krize, pa prošle godine bilježi 16-postotni rast. No, to je ipak samo tek trećina realiziranih vrijednosti iz 2007. godine. Od 2000. do 2010. Rusija je bila najveće tržište preuzimanja i spajanja jer se ondje realiziralo 57 posto ukupne vrijednosti transakcija u sjeveroistočnoj regiji Europe. Slijede je Turska, Poljska i Češka. Svoju dominantnu poziciju Rusija je potvrdila i kao najaktivniji preuzimač u regiji ostvarivši najviši prihod od akvizicija, 256 milijardi eura ili 79 posto vrijednosti svih ugovora. Većina investicija u SIE regiji, njih 43 posto, ostvareno je u sektoru energetike, a studija je pokazala trend konsolidacije u sektoru telekomunikacija - 20 posto akvizicija regije u 2010. godini realizirano je upravo na tom području, navodi se u studiji.

5.2. Analiza poslovnih spajanja i preuzimanja na primjerima hrvatskih poduzeća

Definirane hipoteze su uvelike odredile smjer kretanja ovog istraživanja ograničavajući u samom početku na vrlo mali broj poduzeća koja su sudjelovala u poslovnim spajanjima i preuzimanjima. Kao što je već i prije u ovom radu navedeno hrvatska gospodarska scena spajanja i preuzimanja nije bogata, ali u zadnjih nekoliko godina raste broj transakcija preuzimanja i spajanja.

Zbog svega navedenog, uzorak istraživanja je proveden na 10 velikih hrvatskih poduzeća koja su imala više poslovnih spajanja i preuzimanja manjih ili većih poduzeća, koja su promatrana kroz razdoblje od tri godine, i to 2008., 2009. i 2010. godinu. Istraživana su financijska izvješća objavljena javnom objavom na Internet adresi (<http://www.fina.hr/javnaobjava/>) sljedećih poduzeća: Adris Grupa d.d., Agrokor d.d. , Atlantic Grupa d.d., Dalekovod d.d., Grupa Institut IGH d.d., Industrija Nafte d.d., Nexe Grupa d.d., Privredna banka Zagreb d.d, Podravka d.d. i Cemex Hrvatska d.d. od kojih su neki od navedenih poduzeća imala više poslovnih preuzimanja te sveukupno uzorak se sastoji od 15 poslovnih preuzimanja.

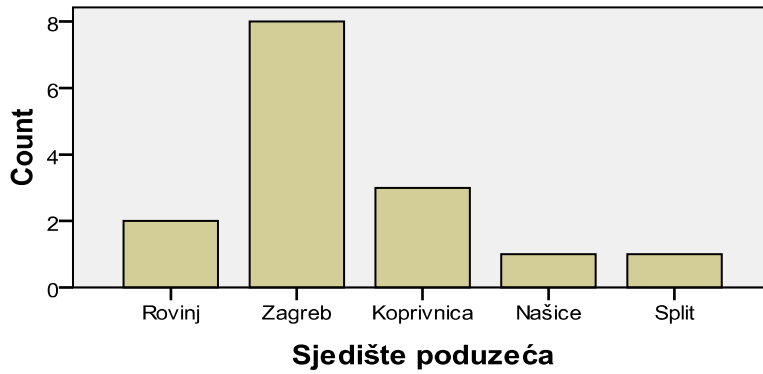
Tabela 5: Uzorak

Statistics		
Sjedište poduzeća		
N	Valid	15
	Missing	0

Izvor: Istraživanje autora

Analizirajući financijske izvještaje započeti ću s općim podacima o poduzećima. S obzirom na uzorak sjedišta vladajućih društava se većinom nalaze u Zagrebu, dva u Rovinju te po jedan u Koprivnici, Našicama i Kaštel Sućurcu.

Slika 8: Sjedišta poduzeća iz uzorka

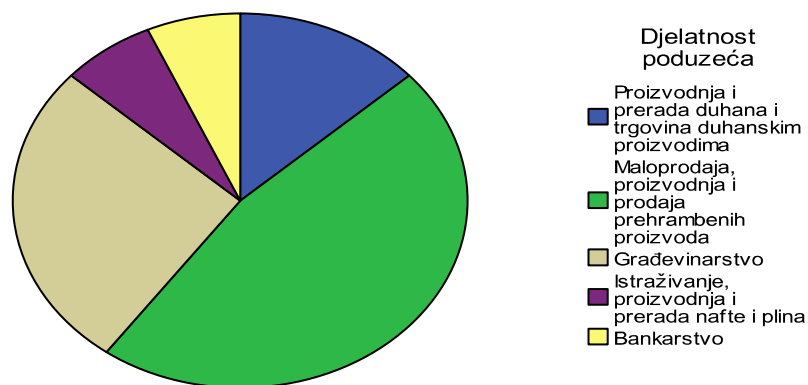


Izvor: Istraživanje autora

Prema djelatnosti koje obavljaju u uzorku prevladavaju proizvodna društva, zatim društva čija je osnovna djelatnost povezana s građevinarstvom te poduzeća koja spadaju u bankarski sektor, proizvodnju i prodaju duhanskih proizvoda te proizvodnju i preradu nafte.

Slika 9: Poduzeća iz uzorka po djelatnosti

Uzorak poduzeća prema djelatnosti



Izvor: Istraživanje autora

5.2.1. Poslovna spajanja koja su rezultirala goodwillom

Na temelju promatranih financijskih izvještaja može se zaključiti da većina poslovnih spajanja rezultira goodwillom. Naime, od 15 promatranih spajanja i preuzimanja 14 ih je rezultiralo goodwillom.

Međutim, da bi se i statistički mogla potvrditi izložena hipoteza da većina poslovnih spajanja rezultira goodwillom potrebno je provesti t-test. U ovom slučaju t-test se odnosi na testiranje hipoteze o nepoznatoj proporciji osnovnog skupa. Test će biti postavljen jednosmjerno, i to na gornju granicu uz postavljenje sljedećih hipoteza:

$$H_0 \dots\dots\dots p \leq 0.5$$

$$H_1 \dots\dots\dots p > 0.5$$

Alternativnom hipotezom H_1 se tvrdi da većina odnosno više od 50% poduzeća koja su imala poslovna spajanja i preuzimanja rezultiraju goodwillom, dok nulta hipoteza H_0 da manjina poduzeća koja se spajaju i preuzimaju druga poduzeća imaju za rezultat tog procesa goodwill. Test će se provesti na razini signifikantnosti od 5% ($\alpha = 5\%$). Interval prihvaćanja nulte hipoteze se izračunava prema sljedećoj formuli:

$$\text{Gornja granica: } 0.5 + z * Se(p)$$

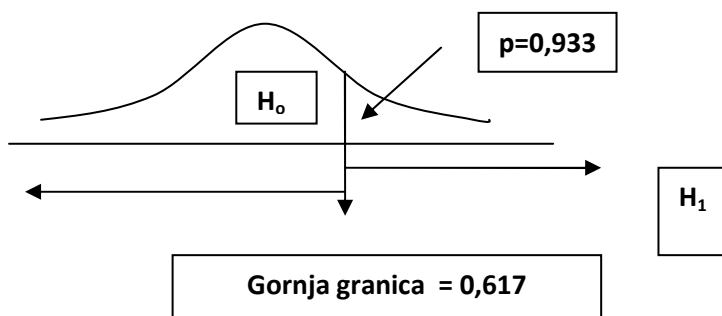
Budući da je uzorak manji od 30 poduzeća umjesto "z" se koristi vrijednost "t" iz tablice površina Studentove ili t-distribucije uz n-1 stupnjeva slobode. Standardna greška se računa prema sljedećoj formuli:

$$Se(p) = \text{SQRT}(p_0 * q_0 / n - 1)$$

Uvrštavanjem podataka u prethodne formule dobivaju se sljedeći rezultati:

- $Se(p) = 0,0668$
- “t” iz Studentove distribucije iznosi 1,761 za jednosmjerni test na razini signifikantnosti od 5%
- gornja granica za prihvaćanje H_0 iznosi 0,61767
- proporcija p iz uzorka iznosi 0,933 (od 15 poslovnih spajanja 14 ih je rezultiralo goodwillom)

Slika 10: Prikaz distribucije



Izvor: Konstrukcija autora

Donošenje odluke o prihvaćanju, odnosno odbacivanju odgovarajuće hipoteze prikazuje slika 5. Iz slike se vidi da p iz uzorka ulazi u interval hipoteze H_1 te se prihvaća alternativna hipoteza odnosno H_1 , nula hipoteza se odbacuje. Prema tome se može zaključiti da je više od polovice poslovnih spajanja rezultiralo goodwillom na razini signifikantnosti od 5%.

5.2.1.1. Primjer poslovnog pripajanja koje je rezultiralo goodwillom

Krajem studenog 2010. godine Atlantic Grupa d.d. je finalizirala transakciju preuzimanja društva Droga Kolinska d.d. za iznos od 243,1 milijun EUR. Kao rezultat ove transakcije privremeno je utvrđen goodwill u iznosu od 536.241 tisuću kuna, kao razlika između troška stjecanja i knjigovodstvene vrijednosti stečene neto imovine. Proces preuzimanja kontrole nad društvom Droga Kolinska završen je krajem 2010. godine te su sukladno tome bilančne pozicije Droga Kolinske uključene u konsolidiranu bilancu na dan 31. prosinca 2010. godine.

Pojedinosti o knjigovodstvenim vrijednostima imovine i obveza su kako slijedi:

(u tisućama kuna)	Knjigovodstvena vrijednost
Nekretnine, postrojenja i oprema	807.741
Goodwill	285.128
Brand	558.484
Software	29.140
Ulaganja u nekretnine	1.816
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	629.211
Odgodena porezna imovina	26.929
Zalihe	213.164
Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	111.199
Potraživanja za porez na dobit	2.729
Novac i novčani ekvivalenti	117.024
Obveze po primljenim kreditima	-1.046.501
Odgodena porezna obveza	-7.237
Ostale dugoročne obveze	-318
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	-357.078
Rezerviranja	-67.568
Derivativni financijski instrumenti	-23.383
Tekuća obveza poreza na dobit	-251
Manjinski udjeli	-21.068
Neto imovina	1.259.161
Trošak stjecanja plaćen u novcu	1.795.402
Privremeno utvrđeni goodwill	536.241

5.2.2. Otpisivanje goodwilla zbog pada prihoda i profit u godinama krize

Drugom hipotezom treba potvrditi da većina poduzeća otpisuje goodwill u godinama krize. U skladu s tim promatrano je izvješće poduzeća kroz tri godine; i to 2008., 2009. i 2010. kao godine koje su do sada najviše obilježile recesiju koja nas je zahvatila, te 2009. kao godinu u kojoj je kriza bila na vrhuncu.

Postavljena je hipoteza da postoji ovisnost između godina krize i vrijednosti umanjenja goodwilla. Obradom podataka u SPSS – u dobila sam sljedeće:

Tabela 6: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize a)

Case Processing Summary						
	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Godina umanjenja * Iznos Umanjenja	15	100,0%	0	,0%	15	100,0%

Izvor: Istraživanje autora

Tabela 7: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize b)

Godina umanjenja * Iznos Umanjenja Crosstabulation

Count		Iznos Umanjenja					Total
		0	0-10000	10001-50000	50001-200000	200000	
Godina umanjenja	0	3	0	0	0	0	3
	2008	0	0	0	1	0	1
	2009	0	5	1	1	1	8
	2010	0	0	2	0	0	2
Total		3	5	3	2	1	14

Izvor: Istraživanje autora

Iz gornje tablice je vidljivo da od 15 promatranih poduzeća 3 poduzeća nisu umanjivala vrijednost goodwilla vjerojatno jer ga u spajanjima i preuzimanjima prethodnih godina nisu ni ostvarili. Također je vrlo jasno za uočiti da se goodwill najviše umanjivo kroz 2009. godinu što je slučaj kod čak 8 poduzeća.

Tabela 8: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize c)

Chi-Square Tests			
	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	28,292 ^a	12	,005
Likelihood Ratio	24,667	12	,016
Linear-by-Linear Association	3,645	1	,056
N of Valid Cases	14		

a. 20 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,07.

Izvor: Istraživanje autora

Prema rezultatima u tablici 4. može se vidjeti da je empirijska signifikantnost $\alpha^* = 0,005 = 0,5\% \Rightarrow \alpha^* < 5\%$ pa možemo donijeti zaključak da se hipoteza H_0 odbacuje tj. da postoji ovisnost između godina krize kada su padali vrijednosti prihoda i profita i umanjenja goodwilla što se osobito odnosi na 2009. godinu.

5.2.2.1. Primjer poslovnog pripajanja koje je uslijed pada prihoda i profita u godinama krize umanjivalo vrijednost goodwilla

Adris Grupa d.d. godišnje provjerava goodwill zbog umanjenja vrijednosti uskladu s računovodstvenom politikom. Nadoknativi iznosi jedinica koje stvaraju novac utvrđuju se na osnovi izračuna vrijednosti u uporabi. Ovi izračuni

zahtijevaju korištenje procjena. Grupa je priznala umanjenje vrijednosti goodwilla u 2010. u iznosu od 12.591 tisuću kuna, dok u 2009. godini nije bilo priznavanja umanjena vrijednosti goodwilla.

Tabela 9: Prikaz nematerijalne imovine i umanjena goodwilla Adris Grupe d.d.

<i>(u tisućama kuna)</i>	Goodwill	Ostala nematerijalna imovina	Ukupno
Stanje na dan 31. prosinca 2008.			
Nabavna vrijednosti	143.406	125.726	269.132
Ispravak vrijednosti	-	(90.342)	(90.342)
Neto knjigovodstvena vrijednost	143.406	35.384	178.790
Za godinu koja je završila 31. prosinca 2009.			
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	143.406	35.384	178.790
Stjecanje podružnice (bilješka 30 /i,ii/)	-	367	367
Povećanja	-	14.706	14.706
Amortizacija za godinu	-	(10.864)	(10.864)
Otuđenja, otpisi	-	(2.044)	(2.044)
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	143.406	37.549	180.955
Stanje na dan 31. prosinca 2009.			
Nabavna vrijednosti	143.406	138.660	282.066
Ispravak vrijednosti	-	(101.111)	(101.111)
Neto knjigovodstvena vrijednost	143.406	37.549	180.955
Za godinu koja je završila 31. prosinca 2010.			
Neto knjigovodstvena vrijednost na početku godine	143.406	37.549	180.955
Povećanja	-	16.502	16.502
Amortizacija za godinu	-	(11.654)	(11.654)
Umanjenje vrijednosti goodwill-a/i/	(12.591)	-	(12.591)
Otuđenja, otpisi	-	(348)	(348)
Neto knjigovodstvena vrijednost na kraju godine	130.815	42.049	172.864
Stanje na dan 31. prosinca 2010.			
Nabavna vrijednosti	143.406	153.941	297.347
Ispravak vrijednosti	(12.591)	(111.892)	(124.483)
Neto knjigovodstvena vrijednost	130.815	42.049	172.864

Izvor: Konsolidirano financijsko izvješće Adris Grupe 2010. godina

5.2.3. Korekcije imovine i obveza s knjigovodstvene na fer vrijednost

Na temelju promatranih financijskih izvještaja može se zaključiti da većina poslovnih spajanja usklađuje knjigovodstvenu vrijednost imovine i obveza sa fer vrijednošću. Naime, od 15 promatranih spajanja i preuzimanja 11 ih je korigiralo vrijednost imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednosti.

Međutim, da bi se i statistički mogla potvrditi izložena hipoteza da većina poslovnih spajanja usklađuje knjigovodstvenu i fer vrijednost imovina i obveza potrebno je provesti t-test. U ovom slučaju se također provodi t-test koji se odnosi na testiranje hipoteze o nepoznatoj proporciji osnovnog skupa. Test će biti postavljen jednosmjerno, i to na gornju granicu uz postavljenje sljedećih hipoteza:

$$H_0 \dots\dots\dots p \leq 0.5$$

$$H_1 \dots\dots\dots p > 0.5$$

Alternativnom hipotezom H_1 se tvrdi da većina odnosno više od 50% poduzeća koja su imala poslovna spajanja i preuzimanja usklađuju knjigovodstvenu i fer vrijednost imovina i obveza, dok nulta hipoteza H_0 da manjina poduzeća koja se spajaju i preuzimaju druga poduzeća ne usklađuju vrijednosti imovina i obveza. Test će se provesti na razini signifikantnosti od 5% ($\alpha = 5\%$). Interval prihvaćanja nulte hipoteze se izračunava prema sljedećoj formuli:

$$\text{Gornja granica: } 0.5 + z * Se(p)$$

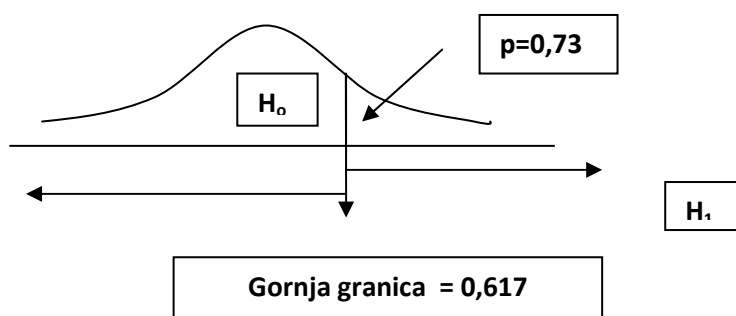
Budući da je uzorak manji od 30 poduzeća umjesto “z” se koristi vrijednost “t” iz tablice površina Studentove ili t-distribucije uz n-1 stupnjeva slobode.

Uvrštavanjem podataka u prethodne formule dobivaju se sljedeći rezultati:

- standardna greška ostaje ista jer je i uzorak isti; $Se(p) = 0,0668$
- “t” iz Studentove distribucije iznosi 1,761 za jednosmjerni test na razini signifikantnosti od 5%
- gornja granica za prihvaćanje H_0 ostaje ista i iznosi 0,61767

- proporcija p iz uzorka iznosi 0,733 (od 15 poslovnih spajanja 11 ih je korigiralo vrijednost imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednost)

Slika 11: Prikaz distribucije



Izvor: Konstrukcija autora

Iz slike poviše je vidljivo da p iz uzorka ulazi u interval hipoteze H_1 te se prihvaća alternativna hipoteza odnosno H_1 , nula hipoteza se odbacuje. Prema tome se može zaključiti da više od polovice poslovnih spajanja korigira vrijednosti svoje imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednost.

5.2.3.1. Primjer preuzimanja u kojem se usklađivala vrijednost imovine i obveza sa knjigovodstvene na fer vrijednost

Tijekom 2008. godine Podravka d.d. kupila je udio u društvu Lero d.o.o., Rijeka u iznosu od 89.993 tisuće kuna, te udio u društvu Farmavita Sarajevo u iznosu od 71.944 tisuće kuna.

Društvo Lero d.o.o. je osnovano od strane prodavatelja u svrhu prodaje, pri čemu je rađena procjena fer vrijednosti unešene dugotrajne imovine u kapital

društva. Osnivanje društva i prodaja je obavljena tijekom 2008. godine te slijedom toga iskazane knjigovodstvene vrijednosti odgovaraju fer vrijednosti društva.

Tabela 10: Primjer poduzeća u kojem nije bilo usklađenja vrijednosti imovine i obveza

Lero d.o.o.	Knjigovodstvena vrijednost	Usklađenje	Fer vrijednost
Dugotrajna imovina	88.649	-	88.649
Kratkotrajna imovina	4.662	-	4.662
Novac i novčani ekvivalenti	20	-	20
Kratkoročne obveze	(4.662)	-	(4.662)
Neto stečena imovina	88.669		88.669
Goodwill			1.324
Trošak stjecanja			89.993

Izvor: Konsolidirano financijsko izvješće Podravka d.d. 2009. godina

Dok kupnja poduzeća Farmavita d.o.o. je primjer preuzimanja kada se morala usklađivati knjigovodstvena vrijednost sa fer vrijednošću imovine i obveza.

Tabela 11: Primjer usklađivanja knjigovodstvene vrijednosti imovine i obveza na fer vrijednost

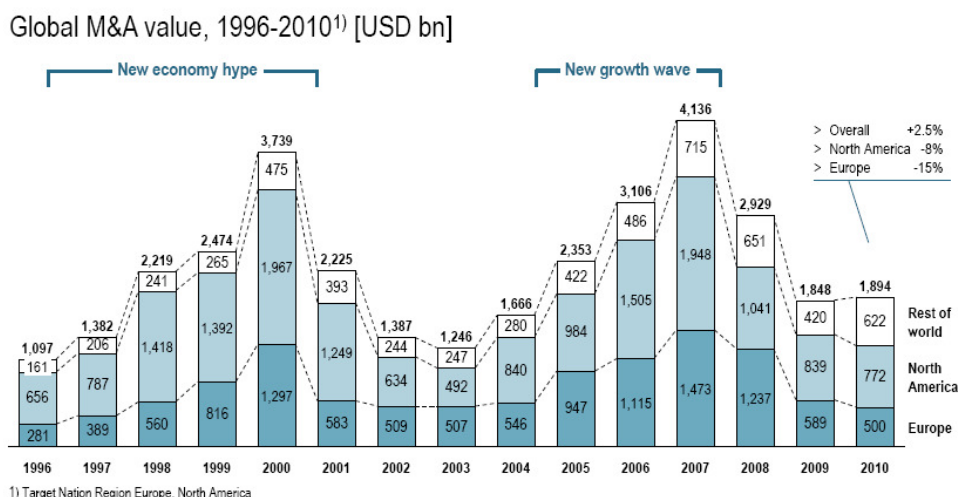
Farmavita d.o.o.	Knjigovodstvena vrijednost	Usklađenje	Fer vrijednost	Pripadajući udio
Dugotrajna imovina				
Nekretnine, postrojenja i oprema	25.134	39.502	64.636	
Nematerijalna imovina	772	46.064	46.836	
Kratkotrajna imovina				
Zalihe	21.051	-	21.051	
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	37.581	942	38.523	
Ostala potraživanja	7.782	-	7.782	
Novac i novčani ekvivalenti	141	-	141	
Dugoročne obveze				
Dugoročni dug	(12.613)	-	(12.613)	
Odgodena porezna obveza	-	(8.557)	(8.557)	
Kratkoročne obveze				
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	(60.580)	410	(60.170)	
Neto stečena imovina	19.268	78.361	97.629	63.459
Goodwill				8.485
Trošak stjecanja				71.944

Izvor: Konsolidirano financijsko izvješće Podravke d.d. 2009. godine

5.4. Očekivani akvizicijski trendovi

Aktivnosti na području spajanja i preuzimanja stagniraju od 2007. godine. Međutim, vrijednost transakcija spajanja i preuzimanja od 2010. ponovo raste. U toj godini globalna vrijednost oporavila su se s ukupnim rastom od 2,5%. Tijekom tog razdoblja uočen je pomak prema tržištima u razvoju – dok se vrijednost spajanja i preuzimanja u Europi smanjila za 15%, u Sjevernoj Americi za 8%, u ostatku svijeta porasla je za 48%.

Slika 12: Vrijednosti preuzimanja i spajanja u Europi, Sjevernoj Americi i ostatku svijeta



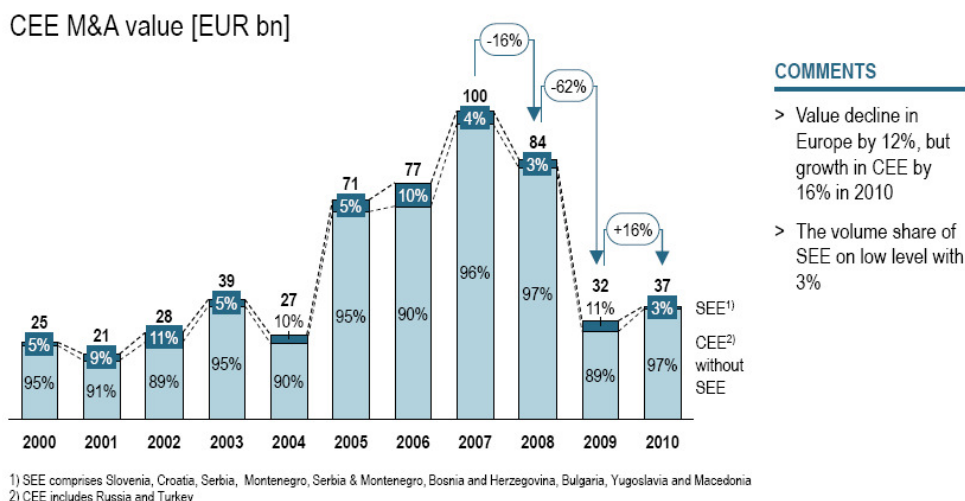
Izvor: *M&A activities in CEE/SEE in 2010, 2011.*

Središnja i istočna Europa (u koju spada Rusija i Turska) čini oko 10% ukupne vrijednosti spajanja i preuzimanja u Europi što je najviši zabilježeni postotak do sada.

U usporedbi s regijom Središnje i Istočne Europe tržište spajanja i preuzimanja u Jugoistočnoj Europi još uvijek je izrazito nestalno. Općenito gledano na tom području preuzimanja nisu tako česta što se odražava i u niskoj prosječnoj vrijednosti poslovanja. Unatoč tome, 2010. u JIE ostvareno je više preuzimanja nego u SIE. Dvije takve aktivnosti uvrštene su među vodećih 15

preuzimanja proteklog desteljeća: Atlantic Grupa preuzela je Drogu Kolinsku, dok je Alfa Finance Holding preuzela Alfa Telecom u Turskoj. Također tržište jugoistočne europske jedini dio Europe koje je ostvarilo porast u poslovnim spajanjima i preuzimanjima u 2010. godini.

Slika 13: Vrijednosti preuzimanja i spajanja u jugoistočnoj Europi



Izvor: M&A activities in CEE/SEE in 2010, 2011.

Tržište spajanja i akvizicija u regiji jugoistočne Europe u prošloj je godini konačno doživjelo dugo očekivani oporavak. Iako dinamika kupovine i prodaje tvrtki i dalje nije dosegla razinu iz prijašnjeg uspješnog razdoblja, napredak u odnosu na 2009. je itekako vidljiv i značajan. Ono što je posebno ohrabrujuće jesu pokazatelji koji govore kako će se ovaj trend nastaviti u 2011. te samim time jugoistočna Europa i prvenstveno Hrvatska ima dobre razloge za daljnji optimizam.

6. Zaključak

Za Republiku Hrvatsku jednako kao i za ostale male zemlje nesumnjivo vrijedi ekonomsko pravilo prema kojem je osnovni preduvjet gospodarskoga razvitka što veći stupanj otvorenosti gospodarstva, ili drugim riječima internacionalizacije poslovanja. Spajanja i akvizicije na svjetskoj su sceni u posljednjem desetljeću najzastupljeniji oblik internacionalizacije poslovanja te bi ih hrvatski gospodarstvenici kao jedan od načina nastupa na strana tržišta trebali u što većoj mjeri primjenjivati. Međutim, sve više i više uistinu možemo reći da je to zaživjelo jer jugoistočna Europa, koje je i Hrvatska dio, područje je u kojima su spajanja i pripajanja u najvećem porastu te određeni pokazatelji ukazuju da će se taj pozitivan trend i nastaviti. Iako su hrvatske kompanije češće bile preuzimane od inozemnih kompanija tijekom posljednjih godina i hrvatske kompanije bivaju sve aktivnije te kupuju inozemne kompanije uglavnom iz susjednih zemalja.

Kod poslovnih spajanja i preuzimanja vrlo je bitan postupak koji predhoduje jednoj takvoj transakciji, treba voditi računa o pravnim i strateškim aspektima kako bi se postigli što bolji efekti te proces "urodio plodom". Također, ključ za uspjeh procesa spajanja i pripajanja je dobro vođen proces i kvalitetno provedena due diligence analiza koja bi detektirala sve moguće prednosti i slabosti ciljnog poduzeća.

U ovom radu naglasak je stavljen na računovodstveni aspekt poslovnih spajanja te analizom provedenom dokazane su prvobitno postavljene hipoteze na primjerima velikih hrvatskih preuzimanja te time došli do zaključka da većina poslovnih spajanja rezultira goodwillom odnosno viškom stjecateljjevog udjela u neto fer vrijednosti.

Goodwill se više ne amortizira već se najmanje jednom godišnje testira na umanjenje primjenom MRS-a 36, takav pristup polazi od stajališta da goodwill može ali i ne mora gubiti na svojoj vrijednosti. Na uzorku od 15 spajanja i

preuzimanja u Hrvatskoj, većina je poduzeća umanjivala vrijednost goodwilla u godinama krize kada se mogao uočiti i pad prihoda i profita te statističkom analizom na navedenm uzorku dokazana je i druga hipoteza.

Potvrđena je i treća hipoteza s tim da je, također, na uzorku dokazano da većina tih poslovnih spajanja je usklađivala knjigovodstvenu vrijednost na fer vrijednost imovine i obveza.

Iz svega navedenoga mogu zaključiti da je računovodstvo poslovnih spajanja vrlo opširno i kompleksno područje, od kojega sam ja samo jedan mali djelić analizirala te se nadam da sam bar u određenoj mjeri proširila spoznaje o problematici tog područja koje sam zahvatila u obradi i dokazivanju zadanih hipoteza.

7. Sažetak

Definirana je problematika istraživanja koja se odnosi na određene elemente računovodstvenog obračuna poslovnih spajanja i preuzimanja. Obradena je tema poslovnih spajanja s teorijskog aspekta, uključujući strateški i pravni aspekt poslovnih spajanja te sami proces akvizicije odnosno koje procedure prethode zaključenju transakcije odnosno uspješno provedenog poslovnog preuzimanja.

Istaknuti su pravni propisi i mjere opreznosti koje predstavljaju regulatorni okvir u procesu upravljanja poslovnim spajanjima od kojih je važna novina u odnosu na MRS 22 odredba da se sva poslovna spajanja moraju obračunati metodom kupnje te da se goodwill više ne amortizira već se jednom godišnje testira na umanjenje primjenom MRS-a 36..

Analizirajući nekoliko većih akvizicijskih poduhvata u Hrvatskoj te slijeda međunarodnih spajanja i akvizicija u hrvatskoj gospodarskoj praksi na uzorku od 15 spajanja i preuzimanja dokazano je da je većina poslovnih spajanja rezultiralo goodwillom odnosno viškom stjecateljevog udjela u neto fer vrijednosti te da je većina poduzeća umanjivala vrijednost goodwilla u godinama krize kada se mogao uočiti i pad prihoda i profita. Također potvrđeno je i da većina tih poslovnih spajanja je usklađivala knjigovodstvenu vrijednost na fer vrijednost imovine i obveza ističući zanimljive globalne i europske trendove te najveća i najznačajnija poslovna spajanja kroz zadnje razdoblje i očekivanja budućih trendova.

Summary

Defining the issue of research relating to specific elements of the accounting for business combinations and acquisitions I started the topic of business combinations with the theoretical aspects, including the strategic and legal aspects of mergers and acquisitions process itself and procedures preceding the conclusion of the transaction or the successful completion of a business acquisition.

I pointed out the legal regulations and precautions that represent the regulatory framework in the process of managing a business combination of which is an important innovation in relation to IAS 22 provision to all business combinations be accounted for using the purchase method and that goodwill no longer amortized but is tested annually for impairment application of IAS 36.

Analyzing the acquisition of several major enterprise in Croatia as well as international mergers and acquisitions on a sample of 15 mergers and acquisitions I proved that most business combinations are resulting with goodwill and that the majority of firms had reduction of goodwill in years of crisis, when you could see the decline in revenues and profits.

I also confirmed that most of these business combinations are adjusting accounting value to fair value of assets and liabilities highlighting interesting global and European trends and the largest and most significant business combinations in the recent period and expectations of future trends.

Literatura

Knjige:

1. Belak V.: Profesionalno računovodstvo, Zagreb, 2006.
2. Bragg S. M.: Mergers & Acquisitions – A Condensed Practitioner's Guide, New Jersey, 2008.
3. Cashin J.: Financijsko računovodstvo 1., Zagreb, 1996.
4. DePamphilis D.: Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities, USA, 2009.
5. Filipović V., Gorenc V., Gverić A., Mlikotin-Tomić D., Momčinović H.: Zakon o trgovačkim društvima, Zagreb, 1991.
6. Gaughan, P.A.: Mergers, Acquisitions and Corporate Restructnings, John Wiley&Sons, 2006.
7. Grupa autora: Zakon o trgovačkim društvima, TEB-Poslovno savjetovanje, Zagreb, 2008.
8. Harding D., Rovit S.: Preuzimanje i spajanje poduzeća, Zagreb, 2007.
9. Hitchner, J.R.: Financial valuation: Applications and models, John Wiley&Sons, 2006.
10. Howson, P.: Due diligence: The critical stage in mergers and acquisitions, Business & Economics, 2003.
11. Mladineo, L.: Horizontalna spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj, magistarski rad, 2010.
12. Pervan, I.: Oblikovanje računovodstvenog modela za obračun goodwilla proizašlog iz poslovnog spajanja, doktorska disertacija, Split, 2005.
13. Pervan, I.: Oblikovanje računovodstvenog modela spajanja društva kapitala, magistarski rad, Split, 2002.

14. Reed Lajoux, A., Elson, C.: Art of M & A - Due Diligence, Business & Economics, 2000.
15. Rozga, A.: Statistika za ekonomiste, Split, 2006.
16. Wiseman J., Cashin J. A.: Financijsko računovodstvo 3., Zagreb, 1996.

Članci, studije, brošure:

1. Grupa autora: Presentacija o Akviziciji Beton Klare, Split, 2007.
2. Bubić J.: Presentacija Financijsko računovodstvo 2., Split, 2008.
3. Pervan I., Predavanja Financijskog računovodstva 2., Split, 2010.
4. Pervan I.: Računovodstvo povezivanja, pripajanja, spajanja i podjele društva kapitala, RRIF 7, str 54., Zagreb, 2009.
5. Roland Berger Strategy Consultants: M&Aactivities in CEE/SEE in 2010 – Waiting for the next growth phase, 2011.
6. Lazibat T., Baković T., Luli L.: Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, br. 1-2, (str. 64-80), izvorni znanstveni rad, Zagreb, 2006.

Ostali izvori:

1. Dalmacijacement preuzeo Beton Klaru, s Interneta, www.slobodnadalmacija.hr, 02.09.2008.
2. Financijski izvještaji, s Interneta, www.fina.hr, 2009.
3. Povijest, s Interneta, www.cemex.hr, 2010.

4. Livajić S., Bičak D.: Dalmacijacement preuzeo Beton Klaru iz Zagreba, s Interneta, www.poslovni.hr, 3.09.2008.
5. Vrednovanje akvizicije, s Interneta, www.efzg.hr, Zagreb, 2010.
6. Seminar Hrvatski standardi financijskog izvještavanja, s Interneta, www.rudan.hr, Zagreb, 2008.
7. Objave akvizicija, s Interneta, www.zse.hr, Zagreb, 2011.
8. Kriteriji provođenja i postupci konsolidacije financijskih izvještaja, s Interneta, www.efzg.hr, Zagreb, 2010.
9. Međunarodni standard financijskog izvještavanja 3, s Interneta, www.actarius.hr
10. Prikaz zakona, s Interneta, www.propisi.porezna-uprava.hr
11. Regionalno tržište u 2010. obilježila spajanja i preuzimanja, s Interneta, www.liderpress.hr, 2011.
12. Hrvatske tvrtke rekorderi preuzimanja, s Interneta, www.tportal.hr, 2011.

Popis slika

Slika 1: Poslovno spajanje	8
Slika 2: Poslovno preuzimanje.....	9
Slika 3: Udio srodnih spajanja i akvizicija u međunarodnim spajanjima	12
Slika 4. Udio prijateljskih spajanja i akvizicija u međunarodnim spajanjima	14
Slika 5: Vrijednost preuzimanja država jugoistočne europe	39
Slika 6: Djelatnosti poduzeća koja su se preuzimala	40
Slika 7: Djelatnosti poduzeća koja su preuzimatelji	41
Slika 8: Sjedišta poduzeća iz uzorka	44
Slika 9: Poduzeća iz uzorka po djelatnosti.....	44
Slika 10: Prikaz distribucije	46
Slika 11: Prikaz distribucije	52
Slika 12: Vrijednosti preuzimanja i spajanja u Europi, Sjevernoj Americi i ostatku svijeta	54
Slika 13: Vrijednosti preuzimanja i spajanja u jugoistočnoj Europi	55

Popis tablica

Tabela 1: Preuzimanje društva B od društva A.....	36
Tabela 2: Najveća preuzimanja jugoistočne Europe	38
Tabela 3: Preuzimanja po državama i godinama	40
Tabela 4: Najveća preuzimanja jugoistočne Europe	42
Tabela 5: Uzorak.....	43
Tabela 6: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize a)	48
Tabela 7: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize b).....	48
Tabela 8: Ovisnost umanjenja goodwilla o godinama krize c).....	49
Tabela 9: Prikaz nematerijalne imovine i umanjenja goodwilla Adris Grupe d.d.	50
Tabela 10: Primjer poduzeća u kojem nije bilo usklađenja vrijednosti imovine i obveza	53
Tabela 11: Primjer usklađivanja knjigovodstvene vrijednosti imovine i obveza na fer vrijednost.....	53