Akvizicija i primjeri akvizicija

Škeljo, Lorina

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:129:512329

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications





VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Preddiplomski stručni studij
Poslovanje i upravljanje

LORINA ŠKELJO

AKVIZICIJA I PRIMJERI AKVIZICIJA

STRUČNI ZAVRŠNI RAD

Zaprešić, 2019. godine

VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Preddiplomski stručni studij
Poslovanje i upravljanje

STRUČNI ZAVRŠNI RAD

AKVIZICIJA I PRIMJERI AKVIZICIJA

Mentor:
mr. sc. Marina Kovačević, v. pred.

Studentica:
Lorina Škeljo

Naziv kolegija:
FINANCIRANJE POSLOVNIH KOMBINACIJA

JMBAG studentice:
0663014144

SADRŽAJ

SAŽETAK **1**

ABSTRACT **2**

1. UVOD **4**

2. POJAM, PODJELA I OSNOVNA OBILJEŽJA AKVIZICIJA **6**

2.1. DEFINIRANJE POJMA AKVIZICIJE 6

2.2. OBLICI I VRSTE AKVIZICIJA 8

2.3. FAZE AKVIZICIJSKOG PROCESA 14

2.4. PREDNOSTI I NEDOSTATCI AKVIZICIJA 17

3. FINANCIRANJE AKVIZICIJA **19**

3.1. NOVČANA AKVIZICIJA 20

3.2. AKVIZICIJA RAZMJENOM DIONICA 20

4. TROŠAK AKVIZICIJE **22**

5. AKVIZICIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ I INOZEMSTVU **25**

5.1. PRIMJERI USPJEŠNIH AKVIZICIJA NA PODRUČJU REPUBLIKE HRVATSKE 28

5.2. PRIMJERI NEUSPJEŠNIH AKVIZICIJA NA PODRUČJU REPUBLIKE HRVATSKE 29

5.3. PRIMJERI USPJEŠNIH AKVIZICIJA U INOZEMSTVU 31

5.4. PRIMJERI NEUSPJEŠNIH AKVIZICIJA U INOZEMSTVU 32

6. ZAKLJUČAK **34**

7. IZJAVA **36**

8. POPIS LITERATURE **37**

8.1. KNJIGE I ČLANCI 37

8.2. SKRIPTE 38

8.3. INTERNET IZVORI 38

9. POPIS SLIKA **40**

ŽIVOTOPIS **41**

SAŽETAK

Internacionalizacija poslovnih aktivnosti danas predstavlja jedan od aspekata opstanka kompanija diljem svijeta, zahvaljujući sve jačoj konkurenciji, na sve većem broju tržišta. Upravo ta internacionalizacija stvara tvrtkama mogućnost da posluju na raznim inozemnim tržištima te u vidu svoga razvoja, rasta i na kraju profita, akvizicijama dolaze do željenih rezultata. Akvizicija poduzeća tako predstavlja stjecanje određenoga poduzeća kupnjom cjelokupne imovine pri čemu akviziterska tvrtka preuzima i nastavlja poslovne operacije na temelju stečene imovine tvrtke koju je preuzela. S druge strane, akvizicija vlasništva predstavlja preuzimanje nekog poduzeća kupnjom većinskoga paketa dionica s pravom glasa. Akvizicija i spajanje tako predstavljaju osnovni oblik vanjskog rasta poduzeća te shodno tome imaju brojne sličnosti, poput razloga za akviriranje ili spajanje, učinka na zaposlene i slično. U radu se analizira pojam akvizicija, kao i financiranje, odnosno trošak istih. Shodno tome, analizira se i uspješnost inozemnih akvizicija, kao i onih na području Republike Hrvatske. Cilj je ovoga rada, na osnovi korištene literature, predstaviti pojam akvizicije, njene vrste, oblike, značajke te, u analitičkom dijelu, njihov značaj u svijetu i Republici Hrvatskoj kroz primjere uspješnih i neuspješnih akvizicija. U radu se koriste sinteza i deduktivna metoda, kao i metode komparacije i deskripcije.

Analiza je pokazala kako se broj spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj posljednjih godina smanjuje pa je u 2018. godini ostvarena ukupna vrijednost transakcija od 560 milijuna eura, što je za gotovo pola milijuna eura manje nego 2015. godine kada je ona iznosila 1,07 milijardi eura.

Također, zaključuje se kako je akvizicija Crnogorskog telekoma od strane Hrvatskog telekoma bila uspješna, dok se s druge strane, akvizicija INA-e od strane mađarskog MOL-a smatra neuspješnom. Što se inozemnih akvizicija tiče, zaključeno je kako su akvizicije koje je provodio Facebook, bile mahom uspješne, dok je spajanje njemačkog Daimler Benza i američkog Chryslera rezultiralo krahom.

Ključne riječi: akvizicije imovine, akvizicija vlasništva, spajanje, preuzimanje,

ACQUISITIONS AND EXAMPLES OF ACQUISITIONS

ABSTRACT

The internationalization of business activities today is one of the aspects of existence of companies around the world, due to increased competition on a growing number of markets. Internationalization is the thing that creates opportunities for companies to serve in various overseas markets, so they can develop, grow and make a profit with acquisitions which can lead to desired results. The acquisition of a company represents the acquisition of certain company by the purchase of all the assets whereby the acquiring company takes over and performs business operations based on the asses that have been acquired. On the other hand, a property acquisition is a takeover of a company that has already purchased a voting share. Acquisition and mergers are the basic forms of external growth for a company so they have similarities, such as reasons for acquiring or merging, it's impact on employees etc. This paper analyzes the very notion of acquisition as well as financing, or the cost of them. Accordingly, both the success of foreign acquisitions and those in the Republic of Croatia are analyed as well. The aim of this paper, based on the literature used, is to present the occurrence of acquisitions, their types, forms, opportunities and, in the analytical part, their significance in the world and the Republic of Croatia through examples of successful and unsuccessful acquisitions. Furthermore, synthesis and deductive methods as well as methods of comparison and description were used in this paper

The analysis showed that the number of mergers and acquisitions in the Republic of Croatia, in the lasts years has decreased so in 2018., it has reached a total transaction value of 560 million euros, which is almost half a million euros less than 2015 when it had a worth of 1.07 billion euros.

This paper also concludes that the acquisition of Montenegrian Telecom by the Croatian Telecom was successful, while on the other hand, the acquisition of INA by the Hungarian MOL seems unsuccessful. With regard to foreign acquisitions, it was concluded that the acquisitions carried out by Facebook were largely successful, while merging of German Daimler Benz and American Chrysler resulted in a crash.

Keywords: property acquisitions, asset acquisitions, mergers, takeovers

1. UVOD

U današnje vrijeme rastuće konkurencije i globalizacije poduzeća, kako bi opstale na tržištu, često se okreću oblicima spajanja i preuzimanja drugih poduzeća, odnosno akvizicijama, kao određenim oblicima eksternoga rasta. Spajanja i preuzimanja na taj način uvelike utječu na rast i financijsku snagu tvrtki, a ukoliko je ista pravilno provedena, njihova konkurentska prednost raste. Nadalje, kroz strategije spajanja i preuzimanja, poduzeća iskorištavaju svoje potencijale i resurse, kao i znanja drugih poduzeća koja mogu prilagoditi svom poslovanju te tako smanjiti konkurenciju, kako na domaćem tako i na inozemnom tržištu. Republika Hrvatska, kao mala zemlja i s minornim utjecajem na, primarno europsko, a samim time i na svjetsko tržište, dužna je 'njegovati' veliki stupanj otvorenosti gospodarstva kao ključ svog gospodarskog razvitka. Shodno tome, tvrtke u Republici Hrvatskoj, koje posluju tuzemno ili inozemno trebaju prepoznati važnost i snagu strategija rasta, odnosno akvizicija kako bi opstale na tržištu i bile konkurentne.

Cilj ovoga rada je analizirati pojam akvizicije, odnosno njene vrste, oblike i značajke te pobliže objasniti njihov značaj u svijetu i Republici Hrvatskoj, kroz uspješne i neuspješne primjere istih.

Prilikom izrade rada upotrebljavala se metoda sinteze, odnosno spajanja jednostavnih elemenata u jedinstvenu cjelinu, kao i metode analize, deskripcije, dedukcije te komparacije. Korištenjem, odnosno obradom sekundarnih izvora, rad je podijeljen na 6 dijelova, točnije poglavlja. Prvo poglavlje je uvodno poglavlje u kojem se navodi tema rada, cilj rada, korištene metode te se objašnjava struktura završnoga rada. U drugom se poglavlju analizira pojam akvizicije te oblici i vrste akvizicija. Također, u ovom poglavlju navode se faze akvizicijskog procesa, kao i prednosti i nedostatci samih akvizicija. Načini financiranja ili provedbe akvizicija, odnosno financiranje akvizicija novcem ili dionicama, pri čemu se u prvom slučaju radi o novčanoj akviziciji, a u drugom o akviziciji razmjenom dionica, objašnjeno je u trećem poglavlju. Četvrto poglavlje bavi se troškovima akvizicije, odnosno cijenom koju poduzeće treba platiti za preuzimanje drugog poduzeća. U petom poglavlju donose se konkretne brojke, odnosno analizira se značaj akvizicija kroz broj akvizicija i njihove vrijednosti kako u Republici Hrvatskoj tako i na globalnoj razini. Također, ovdje su istaknuti primjeri uspješnih i neuspješnih akvizicija u Republici Hrvatskoj i

inozemstvu. Zadnje, šesto poglavlje čini zaključak, gdje autor predstavlja sukus teme i donosi zaključak vezan uz važnost samih akvizicija za hrvatsko gospodarstvo.

2. POJAM, PODJELA I OSNOVNA OBILJEŽJA AKVIZICIJA

U ovom poglavlju definira se pojam akvizicije koja u suštini čini preuzimanje imovine i vlasništva te spajanje, odnosno udruživanje kroz konsolidaciju i fuziju. Također, ovdje se pored podjele akvizicija analiziraju osnovna obilježja akvizicija, kroz sagledavanje faza akvizicijskog procesa te analizu prednosti i nedostataka provođenja različitih oblika akvizicija..

2.1. DEFINIRANJE POJMA AKVIZICIJE

Procesi spajanja i preuzimanja odnosno akvizicija predstavljaju jedno od glavnih obilježja ekonomskih trendova današnjice. Prednost ovih strategija širenja poduzeća ogleda se u nižim troškovima realizacija. Postoje razlike u definiranju akvizicija kod različitih autora, a iste se navode u nastavku.

Bahtijarević i Sikavica (2002: 121) spajanja i preuzimanja definiraju kao poslove koji predstavljaju jedno od glavnih obilježja suvremenih ekonomskih trendova. Preuzimanje poduzeća predstavlja (engl. *takeover*, njem. *Betriebsuebernahme, Aufkauf)* svako podređivanje neke tvrtke drugoj, odnosno situacija kada jedna kompanija preuzima kontrolu nad drugom. S druge strane, preuzimanjem se označava i svako prebacivanje kontrolnoga paketa dionica nekoga poduzeća od jedne grupe dioničara na drugu.

Tako Ziegenbein (2008: 21) spajanje, odnosno fuziju predstavlja kao jedan od oblika međuorganizacijskih odnosa, koji nastaje spajanjem (fuzioniranjem) dvaju ili više poduzeća i osnivanjem novog, trećeg, poduzeća. Kod spajanja, iz dvije ranije organizacije osniva se nova organizacija te se spajanje u pravilu provodi na prijateljskoj osnovi, tj. dogovorom, a dioničari prijašnjih poduzeća, koja su se fuzionirala, dobivaju novoizdane dionice novog poduzeća u zamjenu za dionice prijašnjih poduzeća.

Isti autor napominje da se kod preuzimanja ili akvizicije radi o kupnji jednog poduzeća (ili nekog njegovog dijela) od strane drugog poduzeća. Kod akvizicije tako jedna ili više kompanija pripaja(ju) se drugoj kompaniji. Ono poduzeće kojem se pripojilo drugo poduzeće naziva se roditeljskim poduzećem (engl. *parent company*), a poduzeće koje se pripojilo naziva se podružnicom (engl. *subsidiary*). Podružnica u ovom slučaju, može zadržati svoje ime, ali i ne mora. I preuzimanje i spajanje poduzeća su osnovni oblici vanjskog, tj. anorganskog rasta

poduzeća pa često imaju brojne sličnosti, poput razloga za poduzimanje preuzimanja ili spajanja, učinaka na zaposlene (zbog različitih kultura iz kojih dolaze), ili menadžere najviših razina (ponekad ostaju bez svojih radnih mjesta) itd.

Zaključno, glavna razlika između preuzimanja i spajanja predstavlja činjenica da u slučaju preuzimanja, preuzeto poduzeće pravno samostalno dalje nastavlja, pri čemu kod fuzije njegova samostalnost nestaje, bez obzira da li se pripaja drugom poduzeću, ili se dva poduzeća spajaju u novo poduzeće (konsolidacija).

Barbić (2007: 41) objašnjava da se preuzimanje odnosi na kupnju kontrolnog interesa poduzeća „A“ u poduzeću „B“. Kontrolni interes predstavlja kupnju više od 50% dionica s pravom glasa poduzeća „B“. U većini slučajeva sredstvo plaćanja kontrolnog interesa je novac, dionice poduzeća „A“ ili kombinacija novca i dionica. Poduzeće preuzimatelj (*engl. bidder*) obično je veće od poduzeća-mete, odnosno poduzeća koje se kupuje (*engl. target*). Preuzeto poduzeće postaje sastavni dio veće i tržišno jače kompanije, a može se dogoditi da uzme i njeno ime. Ponekad preuzeto poduzeće zadržava i vlastito ime poslujući unutar nove grupe, ali gubi poslovnu samostalnost na način da umjesto svoje dotadašnje strategije provodi strategiju poduzeća koje ga je preuzelo.

Damodaran (2002: 144) navodi da se preuzimanje odnosi na situaciju u kojoj jedno poduzeće preuzima drugo koje prestaje postojati. Prilikom preuzimanja jedno poduzeće kupuje drugo koje obično ima manji opseg poslovanja te bi moglo biti apsorbirano unutar poduzeća ili organizirano kao podružnica. Ponekad stečeno poduzeće zadržava vlastito ime, međutim gubi poslovnu samostalnost i provodi strategiju poduzeća koje ju je preuzelo. Poduzeće koje pokušava preuzeti drugo poduzeće naziva se stjecateljsko poduzeće, pri čemu se poduzeće koje se nastoji preuzeti naziva ciljno poduzeće

Što se tiče samih početaka preuzimanja i spajanja kroz povijest, oni su se većinom odnosili na financijske transakcije sa ciljem stjecanja kontrole nad podcijenjenom imovinom, a uglavnom su se ciljale industrije i poslovanja koja su u suprotnosti s poduzećem stjecateljem. U novije doba, spajanja i preuzimanja su nešto drugačija te su uglavnom strateške i operativne prirode. Danas poduzeća ne kupuju isključivo imovinu, već instalirane korisničke baze podataka, kanale

distribucije, organizacijske sposobnosti i sl. Nabrojani faktori poduzeću nude više strateških mogućnosti koje čine prednost nad proizvodima i uslugama konkurenata na tržištu. Takva poduzeća postaju još uspješnija u konsolidiranju poslovnih jedinica u cilju postizanja većih prihoda i cijena dionica.

Nadalje, Bahtijarević i Sikavica (2002. 126) ističu da stjecatelj može steći kontrolu nad stečenikom na razne načine i to:

a) prijenosom novca, novčanih ekvivalenata ili druge imovine,
b) stvaranjem obveza,
c) izdavanjem vlasničkih udjela,
d) davanjem više vrsta naknada te
e) bez prijenosa naknade, uključujući prijenos isključivo temeljem ugovora.

Zaključno, kod preuzimanja jedno poduzeće kupuje drugo koje obično ima manji opseg poslovanja, a moglo bi biti apsorbirano unutar poduzeća ili organizirano kao podružnica. Shodno tome, često stečeno poduzeće zadržava vlastito ime, no gubi poslovnu samostalnost te implementira strategiju poduzeća koje ju je preuzelo.

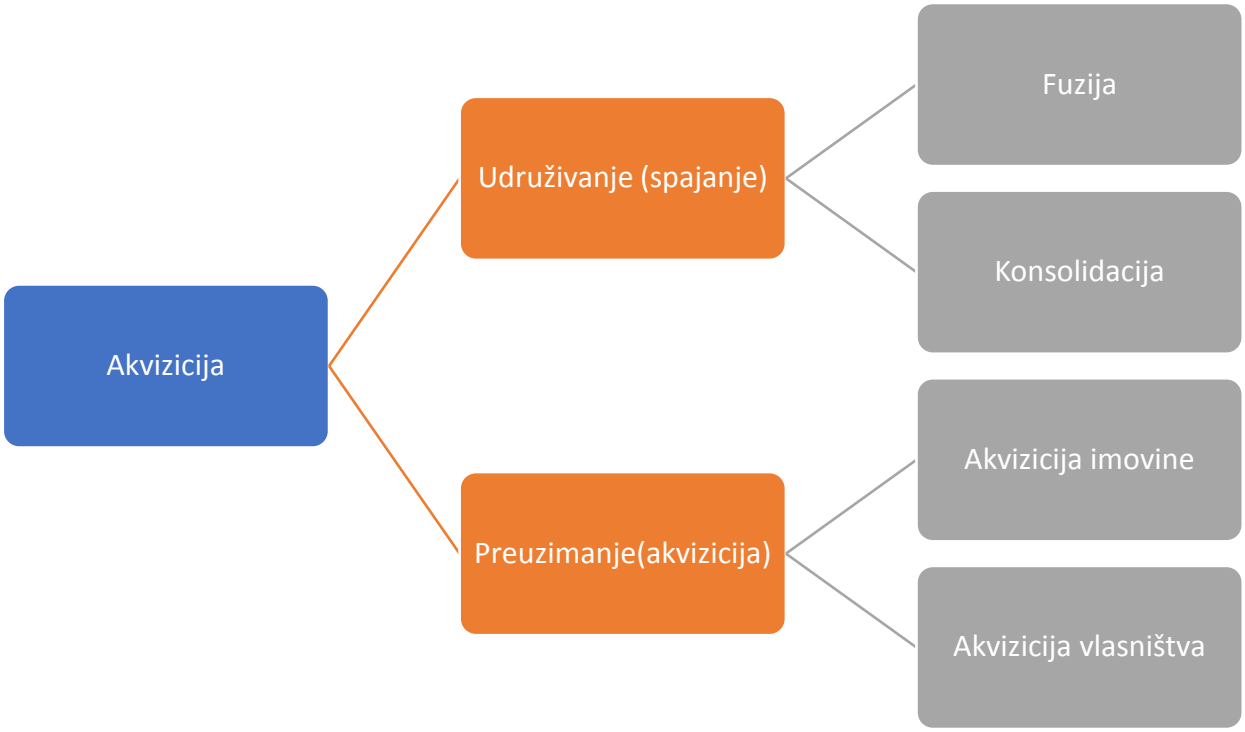
2.2. OBLICI I VRSTE AKVIZICIJA

Akvizicija se u užem smislu može podijeliti na akviziciju imovine i vlasništva, a u širem kontekstu i na udruživanje poduzeća, koje obuhvaća procese fuzije i konsolidacije.[1]

Shematski prikaz vrsta akvizicije prikazan je na slici 2.1.

[1] Kovačević, M.(2019)., Financiranje poslovnih kombinacija (Skripta), Zaprešić: Veleučilište Baltazar Zaprešić – Sustav učenja na daljinu 'Baltazar'. Preuzeto s: https://www.bak.hr/datastore/filestore/88/Marina-Kovacevic-Financiranje-poslovnih-kombinacija-skripta.pdf (29.07.2019.) str. 71 prema Gulin i Orsag (1996: 25-26) Poslovne kombinacije, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika

Slika 2.1. Vrste akvizicija



Izvor: Izradila autorica prema Kovačević, M. (2019). Financiranje poslovnih kombinacija (Skripta), Zaprešić: Veleučilište Baltazar Zaprešić – Sustav učenja na daljinu 'Baltazar', Preuzeto s: https://www.bak.hr/datastore/filestore/88/Marina-Kovacevic-Financiranje-poslovnih-kombinacija-skripta.pdf (29.07.2019), str. 70

Shodno Slici 2.1., fuzija (*merger*) u užem smislu podrazumijeva spajanje dvaju ili više poduzeća potpunim, odnosno stopostotnim udruživanjem njihovih vlasničkih interesa odnosno dionica u jedno poduzeće, na način da veće poduzeće pripoji sebi jedno ili više manjih poduzeća. Dionička društva tako u cijelosti zamjenjuju dionice s pravom glasa dioničara poduzeća u fuziji za dionice novog poduzeća nastalog fuzioniranjem prema uvjetima iz sporazuma o fuziji. Akvizitersko poduzeće zadržava svoje poduzeće i poslovne karakteristike te stječe svu imovinu i obveze poduzeća koja su akvirirana, čime stečena poduzeća prestaju postojati kao zasebni poslovni subjekti odnosno prestaju postojati kao pravne osobe. Nadalje, konsolidacija je oblik fuzije (fuzija u širem smislu) u kojoj se spajaju dvije ili više tvrtki udruživanjem njihovih vlasničkih interesa (dionica) u jednu novu tvrtku. Riječ je o nastanku potpuno novog poduzeća pri čemu se izrađuje konsolidirana bilanca imovine, kapitala i obveza. Poduzeća koja sudjeluju u

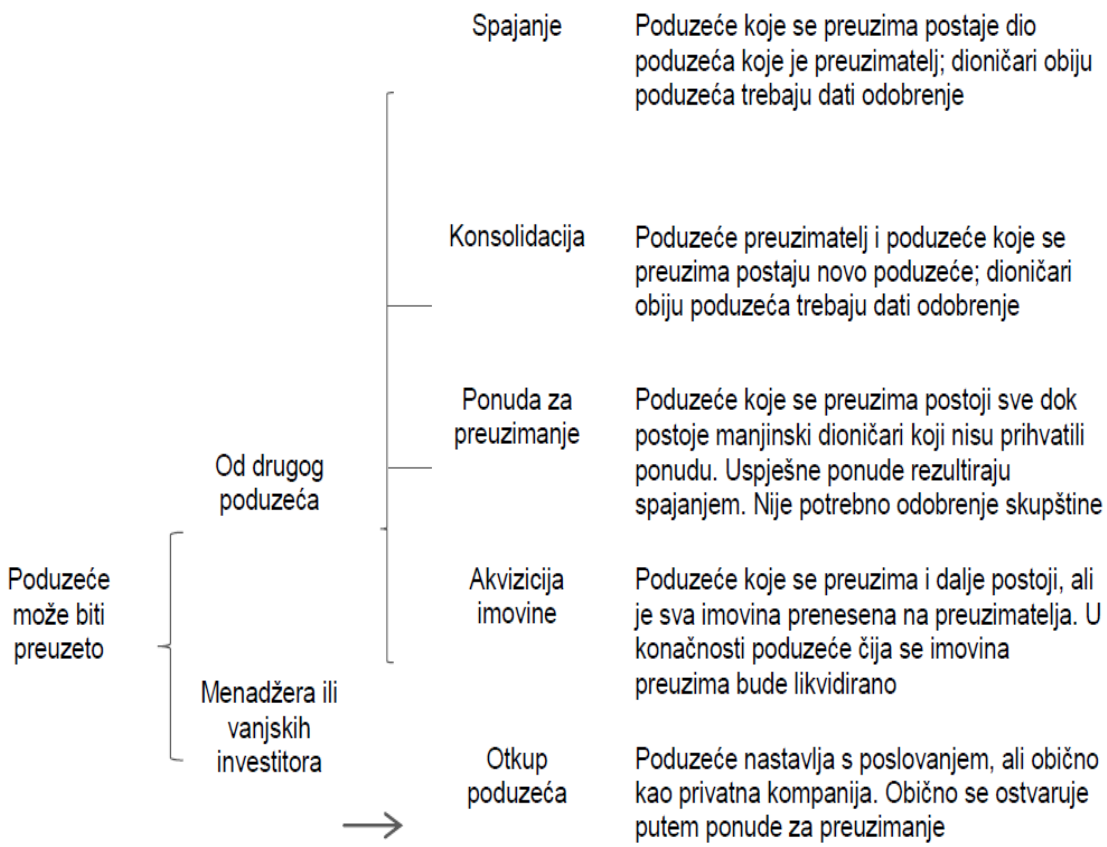
konsolidaciji prestaju postojati kao pravne osobe jer cjelokupnu svoju imovinu, obveze i kapital prenose na novo poduzeće. Najčešće se udružuju poduzeća približno iste veličine.[2]

Prema Gulin i Orsag (1996: 27–29), kod preuzimanja, odnosno akvizicije, može se izvršiti stjecanje imovine i/ili vlasništva. Tako pod pojam akvizicije imovine poduzeća spada stjecanje nekog poduzeća čija se cjelokupna imovina kupuje, pri čemu akviziterska tvrtka nastavlja poslovne operacije na temelju stečene imovine. S druge strane, akvizicija vlasništva odnosi se na stjecanje, odnosno preuzimanje nekog poduzeća, a navedeno se dešava kupnjom većinskog paketa dionica s pravom glasa. U ovom slučaju tvrtka koja je preuzeta, odnosno stečena, nastavlja s poslovanjem. Ipak, taj tip akvizicije može rezultirati i fuzijom, u tom slučaju akvirirano poduzeće nestaje.

Na Slici 2.2. prikazana je kvalifikacija akvizicija, odnosno provedbe preuzimanja poduzeća od strane drugog poduzeća ili menadžera, odnosno vanjskih investitora. Tako poduzeće može biti preuzeto od strane drugog poduzeća ili pak od menadžera, odnosno vanjskih investitora. Što se tiče preuzimanja od strane drugog poduzeća, može se dogoditi već spomenuto spajanje i konsolidacija te ponuda za preuzimanje, kao i akvizicija imovine. Što se tiče preuzimanja od strane menadžera i vanjskih investitora, moguć je otkup poduzeća, gdje poduzeće nastavlja s poslovanjem, ali obično kao privatna kompanija.

[2] Kovačević, M.(2019)., Financiranje poslovnih kombinacija (Skripta), Zaprešić: Veleučilište Baltazar Zaprešić – Sustav učenja na daljinu 'Baltazar',. Preuzeto s: https://www.bak.hr/datastore/filestore/88/Marina-Kovacevic-Financiranje-poslovnih-kombinacija-skripta.pdf (29.07.2019.), str. 71

Slika 2.2. Kvalifikacija akvizicija



Izvor: Damodaran, A. (2002) Investment Valuation: Acquisitions and Takeovers, New Jersey: John Wiley & Sons. Preuzeto s: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/acquisitions.pdf (29.07.2019.)

Kao što se iz prethodno navedenog može zaključiti, definiranje pojma akvizicije, odnosno definiranje obuhvata pojma spajanja i preuzimanja podrazumijeva više različitih koncepata i shvaćanja od strane raznih autora, međutim oko vrsta akvizicija postoji uglavnom ujednačena definicija.

Tako Novak (2000) naglašava da se spajanja i preuzimanja mogu ostvariti na tri načina:

- horizontalno
- vertikalno i
- konglomeratski

Horizontalna spajanja i preuzimanja potječu od poduzeća koja imaju istu vrstu djelatnosti, a to su najčešće dotadašnji konkurenti. Horizontalne integracije tako predstavljaju povezivanje ekonomskih funkcija poduzeća u jednu cjelinu. Najčešći motivi menadžmenta za takav potez su povećanje ekonomije obujma, profitabilnosti, pregovaračke snage, ali i smanjenja konkurencije unutar industrije. Upravo povećanjem ekonomije obujma utječe se na smanjenje operativnih troškova. Shodno tome, na taj način se ne utječe samo na povećanje ekonomije obujma, već i na smanjivanje operativnih troškova uslijed zatvaranja nepotrebnih ureda i podružnica, kao i gašenja mnogih nepotrebnih funkcija unutar poduzeća.

Pod vertikalnim preuzimanjem Novak (2000) smatra poduzeća koju su do preuzimanja imala određen poslovni odnos, obično su to odnosi kupac-prodavatelj. U tom slučaju, radi se o preuzimanju koje služi istim kupcima u sličnoj industriji, ali su im proizvodi i usluge različiti.

Isti autor komentira kako poduzeće može kupiti više od 50% dionica drugog poduzeća. U tom slučaju radi se o većinskoj akviziciji ili spajanju. S druge strane, ukoliko poduzeće kupi manje od 50% dionica radi se o manjinskoj akviziciji ili spajanju. Većinska akvizicija omogućuje kompaniji kupcu učinkovito priključivanje vlastitim pogonima, kao i potpunu kontrolu nad kompanijom koja je kupljena. Manjinska spajanja i akvizicije česta su u strateškim udruženjima i partnerstvima s drugim poduzećima.

Bahtijarević i Sikavica (2002) objašnjavaju da koristeći vertikalne integracije poduzeća ulaze u nove industrije kako bi povećala svoju profitabilnost. Ulaskom u nove industrije smanjuju se troškovi proizvodnje jer se postojećim proizvodima dodaje nova vrijednost te se ostvaruje potpuna ili djelomična kontrola u lancu vrijednosti.

Isti autori ističu i dvije vrste vertikalne integracije, odnosno preuzimanja: .

- prema naprijed
- prema nazad

Vertikalna integracija prema naprijed karakterizira ulazak u industrije koje rabe, distribuiraju ili prodaju proizvode poduzeća. S druge strane, vertikalna integracija prema nazad se koristi kada poduzeće pomoću njezine primjene može proizvesti neki proizvod jeftinije nego što bi bila sama

njegova kupnja. Poduzeće koje pokreće integraciju priključuje sebi poduzeća koje s fazama proizvodnje prethode njegovoj proizvodnji, tj. osiguravaju mu inpute za daljnju proizvodnju svojih proizvoda. Vertikalnom integracijom prema nazad poduzeća stječu kontrolu nad izvorom ključnih resursa, a vertikalnom integracijom prema naprijed stječu kontrolu nad distribucijskim kanalima. Razlozi za vertikalno integriranje su najčešće izgradnja barijera kako bi se onemogućio ulazak konkurencije u industriju, zaštita kvalitete proizvoda te lakoća ulaganja u specijaliziranu imovinu koja doprinosi povećanju efikasnosti poslovanja.

Konglomeratska spajanja i preuzimanja, odnosno dijagonalna spajanja i preuzimanja događaju se kod poduzeća koja do tog trenutka nisu bila ni u kakvom poslovnom odnosu. Takva spajanja i preuzimanja nastala bi udruživanjem dva poduzeća bez jasne poslovne poveznice.

Nadalje, Bahtijarević i Sikavica (2002) smatraju da se u praksi razlikuju prijateljska i neprijateljska preuzimanja poduzeća. Kod prijateljskih preuzimanja postupak stjecanja kontrole obavlja se uz sporazum preuzimatelja i uprave ciljnog društva o uvjetima i načinu ostvarenja postupka preuzimanja. Tako se o prijateljskom preuzimanju govori ako je menadžment preuzimanog poduzeća suglasan s preuzimanjem. Obično je to slučaj kod nerazvijenih poduzeća, poduzeća kojima je ugrožena egzistencija, a može se raditi i o zdravim poduzećima kada je ponuda dovoljno dobra da može zadovoljiti i dioničare i menadžment. Kod neprijateljskoga preuzimanja, preuzimatelj daje javnu ponudu za otkup dionica ciljnog društva bez prethodnog upozorenja jer na taj način uprava ciljnog društva nema vremena poduzeti mjere protiv preuzimanja i ne može utjecati na uvjete preuzimanja. U slučaju neprijateljskoga preuzimanja ciljano poduzeće stječe se protiv volje svog menadžmenta.

Takvo preuzimanje provodi se na način da poduzeće koje namjerava preuzeti nadzor u drugom poduzeću izdaje opću ponudu dioničarima tog poduzeća o kupnji svih ili većine dionica te kompanije. Cilj neprijateljskoga preuzimanja najčešće je smjena dosadašnje uprave ciljnoga poduzeća i postavljanje nove uprave koja će postići bolje poslovne rezultate.

U slučaju neprijateljskog preuzimanja mogu se koristiti odgovarajuće mjere protiv preuzimanja koje se mogu podijeliti u dvije skupine, a to su preventivne i reaktivne mjere.

Jurić i Zubović (2009) pišu da su preventivne mjere one koje uprava društva poduzima prije samog početka preuzimanja kako bi društvo učinilo manje privlačnim preuzimatelju, pri čemu su reaktivne mjere one koje društvo poduzima nakon što je ponuda za preuzimanje već upućena, pokušavajući ostvariti najveću moguću korist za dioničare. -

Sikavica i Novak (1992) objašnjavaju načine obrane od preuzimanja te mogućnost povratne kupnje dionica u slučaju kada tvrtka koja je cilj preuzimanja, ponovo kupuje neke od svojih dionica s namjerom da umjetno poveća njihovu cijenu i tako ih učini neatraktivnim za tvrtke "morske pse" koje ih žele kupiti.

Zaključno, prilikom spajanja, odnosno preuzimanja razlikuju se dvije osnovne vrste preuzimatelja (Filipović, 2012:13):

- strateški i
- financijski partner

Na taj način strateški partner predstavlja poduzeće u istoj industriji gdje se dodana vrijednost može ostvariti kroz sinergije, ali i vrijednost kontrolnog interesa. Taj isti strateški partner predstavlja poduzeće iz istog sektora te izvršava transakcije spajanja i preuzimanja kroz horizontalne i vertikalne integracije.

2.3. FAZE AKVIZICIJSKOG PROCESA

U nastavku će biti predstavljene faze akvizicijskog procesa od strane dva relevantna autora.

Bertoncel (2006: 69) prikazuje proces preuzimanja sproveden kroz sljedeće faze, od kojih se pojedine aktivnosti odvijaju uzastopce ili istovremeno:

- analiza okruženja sektora prije preuzimanja i odabir poduzeća-mete,
- proučavanje informacijskog memoranduma ili drugih raspoloživih informacija o poduzeću-meti,
- pregovaranje s vlasnicima/vodstvom poduzeća-mete,
- dubinsko snimanje,
- ocjena vrijednosti, priprema (neobvezujuće) ponude i druge popratne dokumentacije,

- pronalaženje izvora financiranja,
- nastavak pregovaranja i dogovor (priprema obvezujuće ponude),
- dobivanje potrebnih suglasnosti za preuzimanje poduzeća-mete (u poduzeću preuzimatelju i ciljanom poduzeću te od državnih institucija) i
- zaključni dio transakcije – sklapanje posla.

Također, za vođenje procesa preuzimanja, odnosno u tu svrhu, angažiraju se vanjski savjetnici poput investicijskih bankara, pravnih savjetnika, odnosno specijalista za preuzimanja te računovodstvenih stručnjaka. Bertoncel (2006) posebnu pažnju obraća na dubinsko snimanje, odnosno „*due dilligence*" i tu fazu definira kao procjenu sklapanja posla s komercijalnog, financijskog i pravnog stajališta. Nadalje, Bertoncel (2006) isto tako piše da okvirni izračuni tijekom dubinskoga snimanja ne rezultiraju odmah sklapanjem posla, već postaju stavke pregovora na putu prema konačnom sporazumu. Kada završi dubinsko snimanje, slijedi faza oko finalizacije detalja za sklapanje posla. Nakon što su dogovoreni uvjeti sklapanja posla, potpisivanjem kupoprodajnog dokumenta proces je zaključen.

Također, prema Bertoncel, (2006: 141), glavni elementi dubinske analize su:

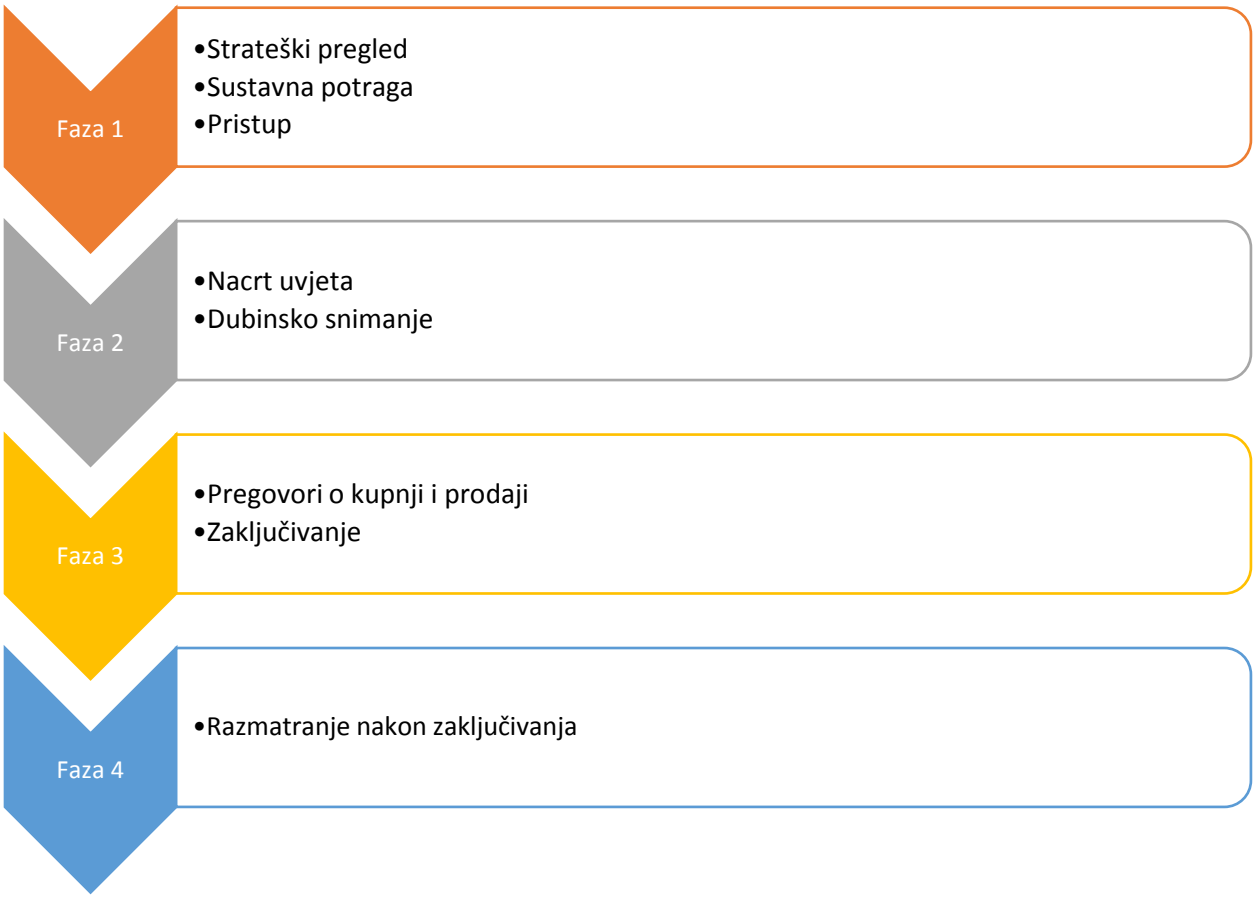
- pravni pregled,
- financijski pregled,
- porezni pregled,
- pregled kadrovske strukture,
- pregled zaštite okoline,
- pregled informacijske okoline,
- pregled organizacijske kulture,
- pregled poslovanja.

S druge strane, prema Howsonu (2006: 97), proces akvizicije odvija se kroz četiri faze:

- strategija rasta i izbor poduzeća: detaljan pregled, potraga, pristup
- uvjeti i dubinsko snimanje
- pregovori oko preuzimanja i zaključivanje akvizicije
- nakon sklapanja dogovora

U početnoj fazi određuje se cilj akvizicije i plan, odnosno način pristupa. Kako bi poduzeća mogla odrediti cilj i plan akvizicije, nužno je napraviti detaljan strateški pregled, tijekom kojeg se poduzeća odlučuju za akviziciju. Ako pristup na kraju rezultira zajedničkim nastavkom razgovora, dolazi se do druge faze. U tom trenutku poduzeća određuju svoje uvjete i započinju s dubinskim snimanjem. Ukoliko se spomenuti korak pokaže uspješnim, dolazi se do treće faze, odnosno pregovora i sklapanja dogovora, odnosno zaključivanja posla. Na kraju, četvrta faza pokazuje uspješnost provedene akvizicije.

Slika 2.3. Četiri faze procesa akvizicije



Izvor: Izradila autorica prema Howson, P. (2006). Due Dilligence, Zagreb: Masmedia, str. 84

Slika 2.3. pokazuje četiri faze procesa akvizicije. Prva faza obuhvaća razradu plana pristupa te utvrđivanje cilja preuzimanja. S preuzimanjem se nastavlja tek onda ako je preuzimanje tijekom samog procesa identificirano kao logičan strateški pravac razvoja. Ukoliko ovaj pristup rezultira sporazumnim nastavkom razgovora, slijedi druga faza u kojoj se sklapa posao – poslao se

zaključuje u trećoj fazi, ne u drugoj. U toj fazi obje strane okvirno predlažu uvjete akvizicije i kupac započinje s dubinskim snimanjem poduzeća. Ako je navedeni korak bio uspješan, slijede pregovori te zaključivanje posla. Nakon sklapanja posla, slijedi četvrta, najbitnija faza, u kojoj se razrađuje cjelokupan proces preuzimanja, o čemu u konačnici ovisi isplativost cijelog procesa.

Zaključno, Bertoncel (2006) navodi da je trajanje i vrijeme preuzimanja poduzeća različito te ovisi o načinu i obliku integracije poduzeća. Cijeli proces preuzimanja poduzeća uobičajeno traje od četiri do šest mjeseci, pri čemu međunarodna preuzimanja poduzeća zahtijevaju čak od šest do osam mjeseci.

Donesene odluke, odnosno sam period prije i tijekom spajanja ili preuzimanja poduzeća, vrlo je bitan iz razloga što za vrijeme istoga oba poduzeća imaju uvid u drugo odabrano poduzeće pa samim time i priliku za uspješnu suradnju nakon zaključenog dogovora.

2.4. PREDNOSTI I NEDOSTATCI AKVIZICIJA

Akvizicija kao složen poslovni proces ima svoje prednosti i nedostatke.

Lazibat, Baković i Lulić (2006) tvrde da će prilikom akvizicije poduzeća rasti povećavajući udio na tržištu, pristupom novim tehnologijama te sinergijom u svom poslovanju. Također, kao razlozi za provedbu akvizicije su i bolji pristup dobro razvijenim kanalima distribucije te stjecanje kontrole nad podcijenjenom imovinom. Ipak, akvizicija može biti riskantna jer može doći do sukoba kultura, također ključni zaposlenici mogu napustiti ciljno poduzeće uslijed promjene uprave i načina organizacije rada. Isto tako, vrijednost ciljnog poduzeća može biti niža od procijenjene, pri čemu troškovi mogu rasti.

Isti autori navode ključne prednosti akvizicije:

- povećanje tržišnog udjela bez velikih ulaganja u distribuciju i prodor na tržište,
- povećanje proizvodnih/prodajnih kapaciteta,
- povećanje radne snage (jeftinija radna snaga, pribavljanje novog intelektualnog kapitala),
- proširenje proizvodnog ili uslužnog portfelja.
- jačanje unutar industrijske grane.

Iz navedenog se može zaključiti kako akvizicija poduzeća donosi pogodnosti za poduzeće koje preuzima, ali i ono koje je preuzeto. Tako poduzeće preuzimatelj može ojačati svoju tržišnu poziciju, dok s druge strane, preuzeto poduzeće održava svoje poslovanje. Također, preuzeto poduzeće može diversifikacijom ponuditi nove proizvode ili usluge.

Jača svoju tržišnu poziciju, a preuzeto poduzeće održava svoje poslovanje i integracijom također može diversificirati s proizvodima ili uslugama.

Nadalje, prema Irwin (2011) [3]: zaključuju se i određeni nedostaci akvizicije

- veliki rizik od smanjivanja likvidnosti poslovanja,
- visoka ulaganja u konsolidaciju poduzeća,
- gubitak identiteta i organizacijske kulture kod preuzetog poduzeća,
- prevelika disperzija koja može uvesti kaos u poslovanje.

Također, prema Irwin (2011) ističu se još neki od nedostataka preuzimanja poduzeća:

- visok rizik od nepredviđenih situacija,
- rizik od favoriziranja drugog poduzeća ili druge djelatnosti,
- realizacija akvizicije je vrlo često skupa i dugotrajna,
- postoji rizik da je tehnologija poduzeća koje se preuzima zastarjela,
- potencijalni porezni i pravni problemi odnosno rizici od pojave navedenih problema.

[3] Irwin, T. (2011).Acquisitions and greenfield investments – the pros and consuisitions and greenfield investments – the pros and cons. Preuzeto s: https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/ (26.07.2019.)

3. FINANCIRANJE AKVIZICIJA

Prema Damodaran, (2002:38) nakon definiranja cijene akvizicije, na menadžmentu je da donese odluku o načinu plaćanja poslovne kombinacije. Tada se postavlja pitanje treba li preuzimanje financirati vlastitim kapitalom ili dugom, odnosno, hoće li se dogoditi novčana akvizicija ili akvizicija razmjenom dionica.

Nadalje, prema Mijatović (2012) financiranje vlastitim kapitalom ili dugom, odnosno hoće li se akvizicija financirati vlastitim kapitalom ili dugom akviziterske tvrtke, ovisi o mogućnosti zaduživanja obiju tvrtki. Naime, stjecanje dugom prezadužene ciljne tvrtke stjecatelja može dovesti u poziciju prezaduženosti što će rezultirati povećanjem troška kapitala stjecatelja. S druge strane, akviziterska tvrtka koja ima prostora za zaduživanje, može financirati akviziciju dugom. Iako se ove tehnike čine sličnima, važno je da novo zaduživanje ne utječe na smanjenje vrijednosti kombiniranih poduzeća. Tako postoje tri načina na koja tvrtka može koristiti kapital u poslovnim kombinacijama. Prvi način je korištenje gotovine koju je poduzeće imalo prije akvizicije, drugi je nova emisija dionica kojom će se pribaviti sredstva za financiranje akvizicije i treći način je kroz razmjenu dionica čime će dioničari ciljne tvrtke steći udio u vlasništvu nove, kombinirane tvrtke u zamjenu za udio u vlasništvu ciljne tvrtke. Koji će od načina korištenja kapitala tvrtka koristiti uvelike ovisi o dostupnosti gotovine, percipiranoj vrijednosti dionica akviziterske tvrtke i poreznim čimbenicima.

Prije određivanja oblika i traženja izvora financiranja akvizicije treba odrediti vrijednost poduzeća koje se preuzima. Također, preuzimatelj ne mora kupiti 100% vlasništva nad poduzećem koje se kupuje.

Filipović (2012) pak opisuje da preuzimatelj može platiti preuzimanje na različite načine. Poduzeće-preuzimatelj može platiti preuzimanje izdavanjem novih dionica ili zamjenom dionica te novcem, kao i kombinacijom navedenog, odnosno kombinacijom novca i dionica. Pri plaćanju preuzimanja isključivo novcem, preuzimanje može biti zaključeno vrlo brzo i bez dodatnih troškova. Autor navodi da su nedostaci ovakvog načina financiranja preuzimanja, smanjenje novčanog toka i poteškoće pri procjeni fer vrijednosti imovine. Čest način financiranja preuzimanja predstavljaju kreditni aranžmani s poslovnim bankama. Oni mogu biti dugoročni ili

kratkoročni, ali u svakom slučaju zahtijevaju osiguranje, odnosno banka polaže prava na neku imovinu preuzimatelja u slučaju da on više ne može vraćati kredit.

Filipović (2012) piše da osim navedenog, preuzimatelju na raspolaganju stoji i *mezzanine* financiranje. *Mezzanine* financiranje u literaturi se naziva i neosigurano financiranje jer uključuje nekoliko razina podčinjenog duga. Ono zapravo predstavlja izvedenicu dugovnog i vlasničkog financiranja te omogućuje onome tko je posudio sredstva preuzimatelju da konvertira dug u vlasnički kapital ako preuzimatelj ne otplaćuje dug u cijelosti i na vrijeme.

3.1. NOVČANA AKVIZICIJA

Mijatović (2012) komentira da ovom metodom stjecatelj kupuje ciljanu tvrtku iskupom njezinih dionica. Dioničari ciljane tvrtke dobivaju gotovinu u zamjenu za dionice, a tvrtka stjecatelj vlasništvo nad cijelom ciljanom tvrtkom. Nakon što se na ovaj način utvrdi vrijednost koju akvizicijom stječe akviziterska tvrtka potrebno je utvrditi čistu sadašnju vrijednost tvrtke koja se računa na način da se od vrijednosti koju akvizicijom stječe akviziterska tvrtka, oduzmu troškovi akvizicije predstavljeni novčanim izdatkom za kupnju ciljane tvrtke.

Nadalje, nakon što je utvrđena sadašnja vrijednost efekata akvizicije i troškova akvizicije, lako je izračunati čistu sadašnju vrijednost akvizicije ciljane tvrtke. Vrijednost kombinirane tvrtke nastale akvizicijom sastojat će se od vrijednosti akviziterske tvrtke uvećane za čistu sadašnju vrijednost novčane akvizicije. Kao posljedica sinergije nastale akvizicijom, doći će do povećanja vrijednosti dionica akviziterske tvrtke, odnosno povećanja bogatstva njenih dioničara. Važan preduvjet za ostvarenje povećanja bogatstva dioničara jest da vrijednost sinergijskih efekata premašuje vrijednost plaćene premije dioničarima ciljane tvrtke. U slučaju da ne dođe do sinergijskog efekta akvizicije, a premija se plati dioničarima ciljane tvrtke, može doći do razvodnjavanja kapitala dioničara akviziterske tvrtke što predstavlja jedan od rizika akvizicije.

3.2. AKVIZICIJA RAZMJENOM DIONICA

Suprotno novčanoj akviziciji je akvizicija razmjenom dionica, odnosno slučaj kada se akviziterska tvrtka odluči na financiranje akvizicije razmjenom dionica, ne postoje značajni eksplicitni troškovi koji bi umanjili vrijednost kombinirane tvrtke, kao što je to slučaj kod

novčane akvizicije. Mijatović (2012) tako ističe da se kod preuzimanja razmjenom dionica, dionice ciljane tvrtke iskupljuju njihovom zamjenom za dionice akviziterske tvrtke. Vrijednost akviziterske tvrtke nakon akvizicije predstavljena je sumom vrijednosti tvrtki prije akvizicije uvećane za sinergijske efekte akvizicije. Akvizicijska premija u ovom slučaju nije neeksplicitno izražena, već se ostvaruje zamjenom dionica uz određenu premiju u odnosu na fer vrijednost dionica ciljane tvrtke na tržištu. Drugim riječima, dioničari ciljane tvrtke razmjenjuju dionice s dionicama akviziterske tvrtke po povoljnijim uvjetima te na taj način, zajedno s dioničarima akviziterske tvrtke uživaju sinergijske efekte kroz povećanje vrijednosti dionica kombinirane tvrtke.

Zaključno, prema Gulin i Orsag (1996) kod financiranja preuzimanja vrijednosnim papirima, dioničarima poduzeća-mete nude se dionice preuzimatelja u zamjenu za dionice poduzeća-mete. Tako zamjena dionica može biti u omjeru 1:1, ali i u bilo kojem drugom omjeru. Prednosti financiranja preuzimanja dionicama su brzina i jednostavnost u smislu pripreme, dioničari poduzeća-mete dijele rizik preuzimanja, manjinski dioničari nemaju pravo glasa i može se zadržati prednost visokih cijena dionica preuzimatelja. Nedostaci ovakvog načina financiranja su manja privlačnost za dioničare poduzeća-mete, razvodnjavanje vlasništva i kontrole, preuzimatelj kupnjom dionica poduzeća-mete preuzima i njegove obveze.

4. TROŠAK AKVIZICIJE

Van Horne (1997) ističe da je uspješnost spajanja i preuzimanja moguće analizirati prema različitim oblicima spajanja i preuzimanja, načinu na koji se provode ili faktorima koji utječu na spajanje i preuzimanje. Kako se radi o velikom riziku, a samim time i velikom trošku same akvizicije, bitno je raščlaniti određene načine proučavanja akvizicija. Isti autor navodi da se spajanja i preuzimanja mogu proučavati na jedan od sljedećih načina:

- proučavanje na osnovu domaćeg ili međunarodnog preuzimanja (međunarodna preuzimanja su u globalu skuplja radi različitih zakona između država, a i same „cijene vremena“ kako bi se preuzimanje dovršilo),
- prema načinima financiranja spajanja i preuzimanja (trošak nije jednak u slučaju novčane akvizicije i akvizicije razmjenom dionica),
- prema tome tko provodi spajanje i preuzimanje (primjerice, vanjski suradnici su u pravilu skuplji),
- prema veličini poduzeća kupca, odnosno preuzimanog poduzeća (veličina poduzeća sa svim popratnim elementima određuje cijenu, odnosno trošak preuzimanja),
- prema prirodi spajanja ili preuzimanja (prijateljsko spajanje, odnosno preuzimanje u globalu ne predstavlja isti trošak kao i neprijateljsko preuzimanje),
- prema vlasništvu poduzeća (javno i privatno poduzeće nemaju istu cijenu pri preuzimanju istih) i sl.

Prema Dimitrić, Blažić i Pečarić (2017) cijena akvizicije ovisi o nizu čimbenika, od kojih se među najvažnijima ističu: procijenjena vrijednost ciljane tvrtke, procijenjeni sinergijski učinak od akvizicije i način preuzimanja. Shodno tome, temelj za određivanje cijene akvizicije je fer tržišna vrijednost dionica ciljane tvrtke u trenutku preuzimanja ili pak na drugi način procijenjena vrijednost tvrtke, koja se ne nalazi na tržištu kapitala.

Trošak akvizicije sastoji se od standardne vrijednosti tvrtke koja se akvirira dodane za vrijednost, odnosno prednost od stjecanja, a sve navedeno umanjeno za troškove izvršenja transakcije.

Mijatović (2012) objašnjava da u slučaju financiranja akvizicije razmjenom dionica, ne postoje značajni eksplicitni troškovi koji bi umanjili vrijednost kombinirane tvrtke, što je primjerice

slučaj u novčanoj akviziciji. Nadalje, kod preuzimanja razmjenom dionica, dionice ciljane tvrtke iskupljuju se njihovom zamjenom za dionice akviziterske tvrtke. Vrijednost akviziterske tvrtke nakon akvizicije predstavljena je sumom vrijednosti tvrtki prije akvizicije uvećane za već spomenute sinergijske efekte akvizicije.

Nadalje, prema Gulin i Orsag (1996: 93) cijena, odnosno trošak akvizicije je iznos koji je akvizitersko poduzeće dužno platiti za preuzimanje poduzeća. Dakako, navedeno vrijedi ukoliko je riječ o novčanoj akviziciji, dok kod razmjene dionica treba utvrditi fer tržišne vrijednosti dionica koje ulaze u poslovne kombinacije akvizicije. Akvizicijska premija se odnosi na plaćanje cijene veće od fer tržišne vrijednosti akviririane tvrtke prilikom provođenja akvizicije. Spomenuta premija se plaća radi porasta vrijednosti dionica akviziterske tvrtke nakon akvizicije. Također, akvizicijska premija se plaća i radi motiviranja dioničara poduzeća koje se planira akvirirati.

Damodaran (2002) navodi da odabiru načina plaćanja treba pridati važnosti kako bi se odabrao najbolji način od kojeg će imati korist i poduzeće-preuzimatelj i interesno-utjecajne skupine poduzeća. Stoga, prilikom odabira izvora financiranja poduzeće-preuzimatelj može birati između potrebe za dodatnim novčanim protokom i oblikom upravljanja poduzeća.

Prema Gulin i Orsag (1996) za ostvarenje akvizicije, kompanija preuzimatelj plaća akvizicijsku cijenu koja predstavlja zbroj tržišne cijene i akvizicijske premije. Tržišna vrijednost određene kompanije je zbroj njezine knjigovodstvene vrijednosti i nematerijalne imovine.

Prema Bertoncel (2006) poduzeće ponajprije određuje opseg potrebnih sredstava za izvedbu transakcije preuzimanja. Vlastita novčana sredstva u većini slučajeva nisu dovoljna, stoga poduzeće mora pridobiti dodatna sredstva. Tako poduzeće traži optimalan izvor financiranja koji će biti financijski najbolji sa stajališta upravljanja sredstvima i rizika projekta. Poduzeće – preuzimatelj također mora uvažavati činjenicu da je ukupni opseg financiranja sastavljen od kupovne cijene i troškova transakcije, uz često prisutne troškove refinanciranja i preoblikovanja.

Filipović (2012) objašnjava da poslovna spajanja, odnosno akvizicije uključuju sljedeće korake:

- utvrđivanje stjecatelja,
- mjerenje troška poslovnog spajanja,

- raspodjelu troška poslovnog spajanja na kupljenu imovinu i preuzete obveze.

Nadalje, stjecatelj mjeri trošak poslovnog spajanja kao rezultat zbroja:

- fer vrijednosti na datum razmjene, dane imovine, nastalih ili preuzetih obveza i izdanih vlasničkih vrijednosnih papira,
- svih troškova koji se mogu direktno povezati s poslovnom kombinacijom.

Shodno navedenome, pravno obvezujući odnos između kupca i prodavatelja nastaje potpisom kupoprodajnog ugovora.

Nadalje, Mijatović (2012) piše da se kompanija preuzimatelj u postupku vrednovanja ciljnog poduzeća, mora voditi poslovnom logikom minimalne i maksimalne akvizicijske cijene, čime se smanjuje rizik od potencijalnog neuspjeha. Donja granica akvizicijske cijene je tekuća tržišna cijena dionica ciljnog društva, dok je gornja granica vrijednost ciljnog društva uvećana za sinergijski učinak. Također, cijena bi se trebala formirati temeljem procijenjenih koristi od akvizicije, tj. sinergijskih efekata koji će se ostvariti akvizicijom. To je ujedno i maksimalna cijena koju akviziter može platiti, ali u tome slučaju dioničari akviziterskog poduzeća ne ostvaruju dodatnu zaradu, već ju ostvaruju dioničari poduzeća koje se preuzima.

Prema Filipoviću (2012) cijena akvizicije se sastoji od procijenjene tržišne vrijednosti kandidata za preuzimanje uvećane za akvizicijsku premiju koju preuzimatelj mora platiti kako bi motivirao dioničare ili vlasnike ciljanog poduzeća na prodaju ili na razmjenu dionica preuzimatelja ukoliko se preuzimanje financira razmjenom dionica.

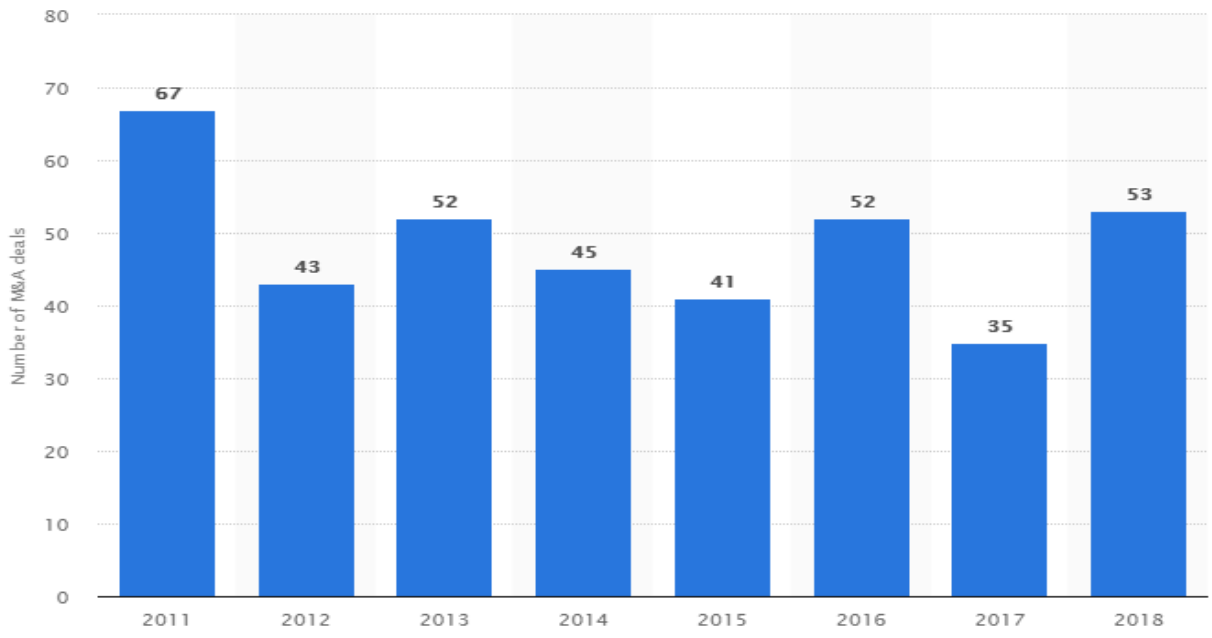
Zaključno, minimalna cijena akvizicije određena je tekućom tržišnom cijenom dionica ciljanog poduzeća, a to ujedno predstavlja i najnižu vrijednost po kojoj dioničari pristaju prodati svoje udjele u poduzeću. Što se maksimalne cijene pak tiče, Mijatović (2012.) navodi da se maksimalna cijena formira temeljem procijenjenih koristi od akvizicije, odnosno samih sinergijskih efekata koje bi akvizicija mogla ostvariti.

5. AKVIZICIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ I INOZEMSTVU

Prema Lazibat, Laković i Lulić (2006) globalizacija, ukidanje zapreka i slabljenje državnih granica, strateška orijentacija na nacionalne konkurentske prednosti i ravnopravnost sudionika karakteristike su suvremene međunarodne razmjene. Nestajanje prepreka udaljenosti, specijalizacija za ključne sposobnosti i zemljopisna disperzija poslovnih aktivnosti još su neki od aspekata koji obilježavaju suvremene svjetske kompanije koje dominiraju međunarodnim tržištima. Internacionalizacija postaje uvjetom opstanka poduzeća bez obzira na veličinu i zemlju porijekla. Navedena činjenica posebno je izražena u nekim industrijskim granama kao što su: automobilska, farmaceutska, avio-prijevozna industrija itd. Internacionalizacija ekonomskih aktivnosti učinila je konkurenciju transnacionalnom.

Na Slici 5.1. prikazan je broj akvizicija u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2011. godine do 2018. godine.

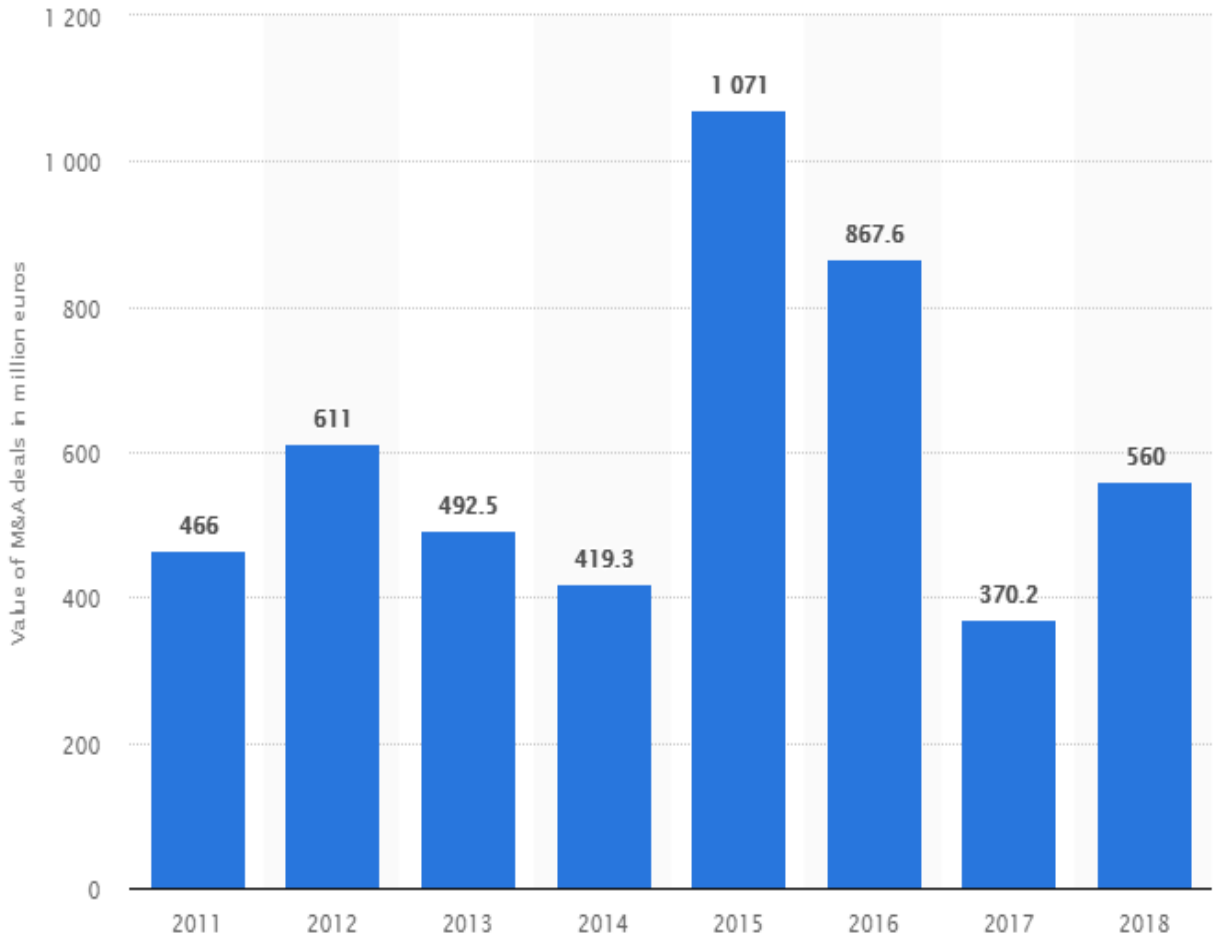
Slika 5.1. Broj akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2018. godine



Izvor: Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2018. Preuzeto s: https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/ (02.08.2019.)

Slika 5.1. pokazuje da prema statističkim podacima od 2011. do 2018. godine broj spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj varira, ali se općenito može primijetiti njihovo smanjivanje u odnosu na 2011. godinu. Tako ukupan broj transakcija koji je ostvaren u 2011. godini u niti jednoj sljedećoj godini nije nadmašen. Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku uniju, očekivalo se da će broj transakcija rasti, no to se nije dogodilo. Tako je 2012. godine broj transakcija pao sa 67 na 43, a sljedeće godine porastao za 9, odnosno na 53 akvizicije. U 2018. godini taj broj iznosio je 53, pri čemu se u 2019. godini ne očekuje veliko odstupanje. Slika 5.2. prikazuje vrijednost transakcija spajanja i akvizicija.

Slika 5.2. Vrijednost transakcija spajanja i akvizicija u RH od 2011. do 2018. godine



Izvor: Total value of merger and acqusition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2018 (in million euros). Preuzeto s: https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/ (02.08.2019.)

Na Slici 5.2. vidi se kako se broj transakcija spajanja i akvizicija u navedenom razdoblju smanjivao te je ukupna vrijednost transakcija izražena u milijunima eura, uglavnom niska. Najveća ukupna vrijednost transakcija ostvarena je u 2015. godini kada je ona iznosila 1,071 milijardi eura. U 2016. godini je ostvarena ukupna vrijednost od 867,6 milijuna eura, što je za oko 401,6 milijuna eura više nego u 2011. godini i za 375,1 milijuna eura više nego 2013. godine. U 2018. godini taj broj je iznosio 560 milijuna eura. Slika 5.3. prikazuje deset najvećih transakcija u Hrvatskoj u 2018. godini.

Slika 5.3. Deset najvećih transakcija u RH u 2018. godini

Meta	Kupac	Iznos (u milijunima eura)
HUP Zagreb	Adris Grupa	222,8
2. City Centar One	Hyprop Investments	129,1
3. Petrokemija	Fond NEK, Ina, Janaf, Plinacro, PPD	60,8
4. Jadran	PBZ CO, Erste Plavi	26,7
5. Rimac Automobili	Porsche Automobil Holding	18,7
6. Dva šoping-centra	Immofinanz Grupa	17,9
7. Brodogradilište Viktor Lenac	Palumbo grupa, P&L holding	17,0
8. Jadranska banka	HPB	14,9
9. Zgrada u Paromlinskoj	Energius Loci	10,2
10. Pana	Weitzer Parkett	10

Izvor: Trstenjak, J. (2019.) 10 najvećih transakcija u Hrvatskoj. Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/na-deset-najvecih-transakcija-u-hrvatskoj-tijekom-2018-utroseno-je-5281-milijuna-eura/8383652/ (05.08.2019)

U Hrvatskoj su u 2018. godini odrađena 53 spajanja i preuzimanja (M&A) u vrijednosti od 560 milijuna eura, od čega prvih 10 akvizicija iznosi visokih 528,1 milijun eura. Najveća akvizicija odnosila se na rovinjsku Adris grupu, koja je za 222,8 milijuna eura postala vlasnik 93,9 % udjela u najvećoj zagrebačkoj hotelijerskoj tvrtki, HUP-u Zagreb. Druga po redu je akvizicija dvaju City Centera One u Zagrebu (East i West), koje je preuzeo južnoafrički nekretninski fond *Hyprop Investments*. Također, u Hrvatskoj je najveći broj poslova sklopljen u sektoru nekretnina (njih 12), a najmanje u sektoru hrane i pića - samo dva. Gledajući na razini Europe, zabilježen je

porast M&A transakcija, i to od 12,5% na godišnjoj razini, na 80,5 milijardi eura, što predstavlja najvišu vrijednost u posljednjih pet godina.

Što se svijeta tiče, Lazibat, Laković i Lulić (2006) tvrde da su tri najvažnija događaja presudno utjecala na ekspanziju međunarodnih spajanja i akvizicija. Bili su to: stvaranje «Jedinstvenog Europskog Tržišta (JET)» kojem je prethodilo uvođenje Eura, Azijska kriza iz godine 1997. i korištenje modela dioničke vrijednosti korporativnog upravljanja. Euro i JET stvorili su preduvjete za konsolidaciju europskih kompanija. Azijska kriza otvorila je mogućnosti zapadnjačkim kompanijama da jeftino kupe azijska poduzeća, i na kraju je model dioničke vrijednosti prisilio kompanije na de-diversifikaciju i na koncentraciju na osnovne aktivnosti.

Također, isti autori navode da postoje tri osnovna razloga zbog kojih dolazi do međunarodnih spajanja i akvizicija, a to su redom; konsolidacija, odnosno potraga za ekonomijom opsega i obujma, globalni doseg te akvizicije zbog kompetencija ili nove tehnologije.

5.1. PRIMJERI USPJEŠNIH AKVIZICIJA NA PODRUČJU REPUBLIKE HRVATSKE

Što se tiče uspješnih akvizicija od strane hrvatskih tvrtki, često se u obzir uzima primjer akviriranja Crnogorskog telekoma od strane Hrvatskog telekoma d.d. koji je u siječnju 2017. godine potpisao ugovor o kupnji 76,53% dionica u Crnogorskom telekomu a.d. od Magyar Telekoma za 123,5 milijuna eura. Riječ je o najvećoj akviziciji HT-a dotada, odnosno o prvom velikom koraku u strategiji širenja HT-a i pozicioniranju kao vodećeg telekomunikacijskog operatera u regiji. Većinski udio u Crnogorskom telekomu kupljen je vlastitim sredstvima bez korištenja financijske poluge. Navedeno pokazuje da je regionalno širenje jedna od najvažnijih sastavnica strategije HT-a, pri čemu ih zanimaju ne samo nacionalni telekomi nego i drugi, a najviše regionalno širenje koje će stvoriti dodatnu vrijednost s kompanijama koje se kupuju. Pri tome će širenje, s obzirom na to da HT izravno i neizravno generira više od 3% domaćeg BDP-a, u konačnici imati pozitivan učinak na ekonomsku aktivnost, zaposlenost i prihode države od poreza u Hrvatskoj. Tako je dionica HT-a na Zagrebačkoj burzi po objavi transakcije porasla za 3,78%, na 173,5 kuna. Prema svim ključnim podacima o preuzimanju Crnogorskog telekoma, vidljivo je da se Hrvatskomu telekomu preuzimanje isplatilo u svim segmentima poslovanja.

Naime, porasla je HT-ova profitabilnost i likvidnost te svi ostali pokazatelji ukazuju na pozitivna kretanja.[4]

Dakako, vrijedno je spomenuti i niz akvizicija od strane Atlantic Grupe d.d.[5]

Atlantic Grupa d. d. je tako postigla niz akvizicija: Cedevita 2001. godine, Neva 2003. godine, Interchem 2004. godine, Haleko 2005. godine, Sports Direct 2006. godine, Fidifarm/Dietpharm 2007. godine, Kalničke Vode Bionatura i Droga Kolinska 2010. godine, Prodis 2014. godine i Foodland 2015. godine. Tako je Atlantic Grupa d.d. strateški akvirirala navedene kompanije te se profilirala u jednu od vodećih regionalnih kompanija u distribuciji brendova široke potrošnje. Zanimljiva je i akvizicija Droge Kolinska iz 2010. godine iz razloga što predstavlja primjer akvizicije veće tvrtke od strane manje. Vrijednost ukupne aktive Droge Kolinska 2009. godine iznosila je 415 milijuna eura, a Atlantic Grupe 243 milijuna eura. Akvizicija je izvršena prema ukupnoj vrijednosti transakcije od 382 milijuna eura, od kojih je vlasnicima isplaćeno 243,109 milijuna eura, dok ostatak čini preuzeti neto dug.

5.2. PRIMJERI NEUSPJEŠNIH AKVIZICIJA NA PODRUČJU REPUBLIKE HRVATSKE

Iako povijest pamti neuspješne akvizicije na području Republike Hrvatske pa čak i između hrvatskih kompanija, daleko najpoznatija akvizicija vezana je uz hrvatsku INA-u i mađarski MOL. Iako se radi o međunarodnoj akviziciji, sudbina građana, a pogotovo onih koji su kupovali dionice INA-e ovisila je o odlukama hrvatske vladajuće strukture, a može se slobodno reći da je ta priča aktualna i danas.

Prodaja dionica INA-e mađarskom MOL-u započela je 2003. godine, a u vremenskom razdoblju od 14godina MOL je stekao 47,47% dionica naspram 44,83% dionica kojima raspolaže Vlada

[4] Kovačević, M.(2019)., Financiranje poslovnih kombinacija (Skripta), Zaprešić: Veleučilište Baltazar, Zaprešić – Sustav učenja na daljinu 'Baltazar',. Preuzeto s: https://www.bak.hr/datastore/filestore/88/Marina-Kovacevic-Financiranje-poslovnih-kombinacija-skripta.pdf (29.07.2019.), str.72 prema Ivančić, T. (2017): „Najveća akvizicija domaćeg telekoma dosad: HT od Mađara kupio Crnogorski Telekom za 123,5 milijuna eura“, Zagreb: Večernji list, dostupno na: https://www.vecernji.hr/techsci/najveca-akvizicija-domaceg-telekoma-dosad-ht-od-madara-kupio-crnogorski-telekom-za-1235-milijuna-eura-1141236

[5] Povijesni razvoj Atlantic Grupe d.d. Preuzeto s: https://www.atlantic.hr/hr/o-nama/povijesni-razvoj/ (01.08.2019.)

RH. Prodaja dionica hrvatske naftne kompanije MOL-u, često je izazivala burne reakcije na domaćoj političkoj sceni, kako zbog ekonomskih, tako i političkih razloga.[6]

Kako su financijski rezultati Ine u znatnoj mjeri ovisni o kretanju cijene nafte na svjetskom tržištu, realniji kriterij za ocjenu dugoročnog trenda smjera kompanije su fizički pokazatelji njezina poslovanja. U slučaju INA-e kao vertikalno integrirane naftne kompanije to je veličina rezervi, volumen proizvodnje ugljikovodika, njihove prerade i prodaje, veličina maloprodajne mreže, broj zaposlenih i sl. Usporedba tih pokazatelja otkriva da je Ina danas znatno manja kompanija nego što je bila prije. Dijelovi njezina poslovanja su se prepolovili, a rezerve nafte i plina kao temeljne vrijednosti svake tvrtke tog tipa, i više od toga. Tako je INA pod MOL-om postala efikasnija u eksploataciji vlastitih resursa, no, prilično neuspješna u razvoju novih, koji bi garantirali vrijednost u budućnosti, barem u svim segmentima njezina poslovanja. Najveći problem INA-e leži u segmentu istraživanja i proizvodnje ugljikovodika, gdje je kompanija od 2008. do 2018. zabilježila pad rezervi od 54% i pad proizvodnje ugljikovodika od 40-ak%. Činjenica da je INA podbacila u osnovnom postulatu održivog poslovanja proizvodnih kompanija, koji nalaže da se svaki proizvedeni barel nafte ili prostorni metar plina mora nadoknaditi jednakom novootkrivenom količinom, ne može se pripisati isključivo MOL-ovu modelu upravljanja INA-om, nego i napetim (a često i otvoreno neprijateljskim) odnosima s hrvatskom Vladom.[7]

Nadalje, INA je prošla i ozbiljnu unutarnju transformaciju. U deset godina broj zaposlenih je smanjen za gotovo 6000, a kadrovska struktura je značajno pomlađena. Provedene su sustavne reorganizacije i uvedeni modeli upravljanja koje koristi MOL. Kako mađarska kompanija po određenim aspektima poslovne efikasnosti pripada u sam europski vrh, teško je ustvrditi da su ti standardi za Inu štetni, ali se nameće pitanje zašto je primjena istog modela upravljanja u Ini dala slabije rezultate nego u mađarskoj kompaniji.

---

[6] Kompletna kronologija slučaja Ina-Mol: 14 godina problema, pregovora, političkih sukoba... Preuzeto s: https://dnevnik.hr/vijesti/hrvatska/kompletna-kronologija-slucaja-ina-mol-14-godina-problema-pregovora-politickih-sukoba---494186.html (02.08.2019.)

[7] Biočina, M. (2019.) Je li Ina danas bolja kompanija nego što je bila 2009. godine? Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/velika-analiza-magazina-je-li-ina-danas-bolja-kompanija-nego-sto-je-bila-2009-godine/9198902/ (04.08.2019.)

Zaključno, čini se da problem leži u nekompatibilnosti samog strateškog partnerstva INA-e i MOL-a, odnosno kompanija koje se bave istim biznisom, gravitiraju istim tržištima i ciljaju na iste projekte, a udružile su se u uvjerenju da će spajanjem biti jače. Zapravo se radilo o svojevrsnoj akviziciji kojom je MOL zapravo dobio mogućnost diskrecijskog odlučivanja o poslovanju INA-e.

Kada se sve sumira, Ina je u navedenom dogovoru puno više izgubila, dok je MOL s druge strane, poprilično ojačao.

5.3. PRIMJERI USPJEŠNIH AKVIZICIJA U INOZEMSTVU

Facebook, kao internetska društvena mreža koju je 2004. godine osnovao Mark Zuckerberg, poznata je diljem svijeta, a gotovo da nema obitelji čiji bar jedan član nema svoj profil na toj društvenoj mreži. *Facebook* danas ima oko 2 milijarde aktivnih korisnika te je uz *Instagram* najpopularnije mjesto za objavljivanje fotografija, s više od 14 milijuna novih dodanih fotografija dnevno. Svoju snagu, proboj na razna tržišta, kao i stabilnu financijsku strukturu mogu zahvaliti uspješnim akvizicijama raznih kompanija.

Tri najveće i najpoznatije akvizicije *Facebooka* uključuju kupovinu Instagrama u travnju 2012. koja je iznosila milijardu dolara, zatim preuzimanje *WhatsAppa* za 19 milijardi dolara te kompanije specijalizirane za virtualnu stvarnost *Oculus*. Također, zanimljiva je činjenica kako je *Facebook* od 2005. godine do danas (2019.) preuzeo čak 68 kompanija. Također, za veliki broj akvizicija nikada nisu objavljene cifre koje je *Facebook* platio, dok je Zuckerberg, kompanije čiji su iznosi poznati, platio više od 23 milijarde dolara tako da, kada bi se uključilo i preuzimanja kompanija čiji iznosi nisu poznati, ukupan iznos bi iznosio još i više. Prvu kompaniju *Facebook* je kupio još u kolovozu 2005. godine te su za *AboutFace* platili 200.000 dolara, nakon toga su 2007. kupili *Parakey*, kompaniju za razvoj offline aplikacija, godine 2008. za 31 milijun dolara preuzeli su *ConnectU*, a godinu dana poslije za 47,5 milijuna *FriendFeed*.

Tijekom 2010. godine broj akvizicija, kao i iznosi koje je ova kompanija trošila za njih višestruko su se povećali. Nadalje, od preuzimanja *AboutFacea* 2005. godine pa do *Nascent Objectsa* koju je Zuckerbergova kompanija preuzela 2016. godine, vidljivo je kako su prve

akvizicije bile vezane uz društvene mreže, da bi tijekom godina *Facebook* kupovao kompanije za razvoj internetskih i mobilnih aplikacija, pohranu podataka i hosting, lokacijske servise te sl.

Nakon kupovine *Instagrama*, koja se pokazala odličnim potezom, Zuckerberg je nedugo nakon toga kupio i još jednu kompaniju za dijeljenje fotografija - *Lightbox*. Što se ostalih preuzimanja tiče, treba izdvojiti i sto milijuna dolara koliko su platili za Face.com, platformu za prepoznavanje lica i fb.com domenu za koju su dali deset milijuna dolara.[8]

Facebook svojim akvizicijama pokazuje određene smjerove i trendove za budućnost te kompanije, koji se baziraju na potpunom preuzimanju tržišta odnosno platformi usko vezanih uz društvene mreže i povezanih aplikacija.

5.4. PRIMJERI NEUSPJEŠNIH AKVIZICIJA U INOZEMSTVU

Kao jedan od najpoznatijih primjera neuspješnih akvizicija u inozemstvu uzima se akvizicija, tada megalomanskih tvrtki, njemačkog Daimler Benza i američkog Chryslera-

Akvizicija je procijenjena na 75 milijardi dolara, a cilj toga spajanja bilo je očuvanje konkurentnosti uključenih tvrtki. Usprkos vjerovanju obiju strana u sličnost kultura kompanija i vjerovanju da neće biti puno problema tijekom i nakon tog spajanja, pokazalo se suprotno. Daimler Benz je kompanija koja je uspijevala naći marketinške niše, dok Chrysler u tome nije bio toliko uspješan, a i spoj američkog i njemačkog načina poslovanja se u konačnici pokazao u potpunosti suprotnim. Odluka je provedena 12. studenog 1998. godine te je nastao Daimler Chrysler AG koji je tada trebao biti peti auto proizvođač na svijetu.

U početku, dionice novonastalog Daimler Chryslera AG su rasle, no već je 2003. godine nastao gubitak pa je u SAD-u podijeljeno oko 26.000 otkaza. Godine 2006. Chrysler je imao gubitak od milijarde i pol dolara te je njihovo loše poslovanje ugrožavalo matičnu kompaniju koja se nalazila u Stuttgartu. Iako je to spajanje bilo predstavljeno američkoj javnosti kao udruživanje ravnopravnih partnera, uistinu je bila kupnja američke tvrtke. Daimler Benz se odlučio povući te je 2007. godine prodao 80.01% udjela Chryslera investicijskom fondu Cerberus Capital

[8] Jurman, H. (2016.) Rast Facebooka: Kupili su 68 kompanija i potrošili više od 23 milijarde dolara. Preuzeto s: https://zimo.dnevnik.hr/clanak/rast-facebooka-kupili-su-68-kompanija-i-potrosili-vise-od-23-milijarde-dolara---459791.html. (06.08.2019.)

Management za 7,4 milijarde dolara. Kroz financijske analize vidljivo je da je Chrysler tijekom 10 godina izgubio 3/4 vrijednosti, što je predstavljalo oko 80% vrijednosti kompanije prije spajanja. Daimler Benz se nakon odvajanja uspio oporaviti od neuspješne kupnje, dok investicijski fond koji je kupio Chrysler, nije uspio zaustaviti negativni trend te je na kraju proglašen kontrolirani stečaj i ostao je pokušaj održavanja kompanije na životu uz pomoć 4 milijarde dolara državnoga novca.[9]

[9] Milić-Jakovlić, D. (2018.) 20 godina poslovne katastrofe: 12. studenog 1998., spajanjem Daimler-Benza i Chryslera, nastao zlosretni DaimlerChrysler. Auto Portal. Preuzeto s: https://autoportal.hr/clanak/dogodilo_se_na_danasnji_dan_12_11__43038 (07.08.2019)

6. ZAKLJUČAK

Akvizicije, odnosno spajanja i preuzimanja danas predstavljaju jedno od glavnih obilježja suvremenih ekonomskih trendova koja su na svjetskoj sceni u uz strateške saveze, postali najzastupljeniji oblik internacionalizacije poslovanja.

Preuzimanje poduzeća, kao što je u radu definirano, predstavlja svako podređivanje neke tvrtke drugoj, odnosno situacija kada jedna kompanija preuzima kontrolu nad drugom. Također, preuzimanje podrazumijeva i prebacivanje paketa dionica nekog poduzeća drugom poduzeću. Akvizicija u samom svjetskom poslovanju u rastućem je trendu u posljednjih tridesetak godina te je kao takva podložna raznim istraživačkim interesima ekonomskih disciplina, kao i teorijskim konceptima, poput menadžmenta, mikroekonomije, financija i sl.

Akviziciju tvrtke mogu financirati vlastitim kapitalom ili dugom, a navedeno ovisi o mogućnosti zaduživanja obiju tvrtki. S druge strane, cijena akvizicije ovisi o nizu čimbenika, poput procijenjene vrijednosti ciljane tvrtke, akvizicijske premije, sinergijskog učinka od akvizicije te načina preuzimanja. Tako samo određivanje cijene ciljane tvrtke ovisi o fer tržišnoj vrijednosti dionica ciljane tvrtke u trenutku preuzimanja. Također, ta se vrijednost može procijeniti i na druge načine ukoliko tvrtka ne sudjeluje na tržištu kapitala.

Republika Hrvatska je u svojoj povijesti imala niz velikih akvizicija koje su na svoj način promijenile tok poslovanja tvrtki bitnih za hrvatsko gospodarstvo. Izuzme li se uspjeh tih akvizicija, svakako je bitno da hrvatski gospodarstvenici, odnosno same tvrtke poznaju sve načine nastupa na inozemnim pa i domaćim tržištima kako bi ih u što većoj mjeri primijenili u poduzećima.

Iz primjera navedenih u radu može se zaključiti kako je akviriranje Crnogorskog telekoma od strane HT-a bilo vrlo uspješno. S druge strane, akvizicija INA-e od strane mađarskog MOL-a, pokazala se kao neuspješna akvizicija, čije se posljedice vide i danas. Što se svjetskih akvizicija tiče, kao vrlo uspješan akviziter pokazao se Facebook, koji je preuzimanjem tvrtki u sličnoj branši potpuno preuzeo kontrolu na tržištu. Spajanje njemačkog Daimler Benza i američkog Chryslera, pokazalo se kao neuspješno pa je Chrysler otišao u stečaj dok se Daimler Benz uspio oporaviti.

Kao bitni razlozi zašto poduzeća uopće ulaze u proces akvizicije, mogu se navesti prije svega, povećanje dobiti te smanjenje troškova ekonomijom obujma. Ostali razlozi, ništa manje bitni su vezani uz smanjenje poreza, smanjivanje konkurencije, ali i vjerovanje da akviririrana poduzeća brže rastu.

7. IZJAVA

Izjava o akademskoj čestitosti

Ime i prezime studenta: Lorina Škeljo

Matični broj studenta: 134/16

Naslov rada: Akvizicija i primjeri akvizicija

Svojim potpisom jamčim:

- Da sam jedini/a autor/ica ovog rada.
- Da su svi korišteni izvori, kako objavljeni, tako i neobjavljeni, adekvatno citirani i parafrazirani te popisani u bibliografiji na kraju rada.
- Da ovaj rad ne sadrži dijelove radova predanih na Veleučilište Baltazar Zaprešić ili drugim obrazovnim ustanovama.
- Da je elektronička verzija rada identična onoj tiskanoj te da je to verzija rada koju je odobrio nastavnik.

Potpis studenta

_____

8. POPIS LITERATURE

8.1. KNJIGE I ČLANCI

1. Bahtijarević- Šiber, F. i Sikavica, P (2002). Leksikon menadžmenta, Zagreb: Masmedia
2. Barbić, J. (2007). Pravo društava: društva kapitala, Zagreb: Organizator
3. Bertoncel, A. (2006). Akvizicije, Zagreb: NN
4. Blažić, H.; Dimitrić, M., Pečarić, M. (2017). Financije na prekretnici: imamo li snage za iskorak? Rijeka: Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet.
5. Damodaran, A. (2002). Investment Valuation: The Value of Synergy, New Jersey: John Wiley & Sons
6. Filipović, D. (2012). Izazovi integracijskih procesa: Rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza, Zagreb: Sinergija
7. Gulin D.i Orsag S. (1996). Poslovne kombinacije, Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.
8. Howson P. (2006). Due diligence, Zagreb: Masmedia
9. Jurić D., Zubović A. (2009). *Protupreuzimateljske mjere i položaj uprave ciljnog društva u postupku preuzimanja dioničkog društva*. Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta Rijeka. Vol.30. No. 1, str. 291-331. Preuzeto s: https://bib.irb.hr/datoteka/398338.Protupreuzimateljske_mjere-Juri-Zubovi.pdf (01.08.2019.)
10. Lazibat, T., Baković, T. i Lulić, L. (2006). Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi. *Ekonomski pregled, 57* (1-2), 64-79. Preuzeto s https://hrcak.srce.hr/8015 (02.08.2019.)
11. Mijatović, E. (2012). Metode procjene vrijednosti i oblici financiranja restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća. *Učenje za poduzetništvo, 2* (1), 131-137. Preuzeto s https://hrcak.srce.hr/130183 (29.07.2019.)
12. Novak, B. (2000). Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava. *Ekonomski vjesnik*, 13 (1-2), 47-55. Preuzeto s: https://hrcak.srce.hr/file/294906 (25.07.2019.)
13. Sikavica, P., Novak, M. (1999). Poslovna organizacija. 3. izd., Zagreb: Informator
14. Van Horne, J. C. (1997). Financijsko upravljanje i politika. Zagreb: MATE.

15. Ziegenbein, K. (2008). Kontroling, Zagreb: RRiF-plus.

8.2. SKRIPTE

1. Kovačević, M. (2019).Financiranje poslovnih kombinacija (Skripta), Zaprešić: Veleučilište Baltazar Zaprešić – Sustav učenja na daljinu 'Baltazar'. Preuzeto s:https://www.bak.hr/datastore/filestore/88/Marina-Kovacevic-Financiranje-poslovnih-kombinacija-skripta.pdf (23.07.2019.)

8.3. INTERNET IZVORI

1. Acquisitions and greenfield investments – the pros and consuisitions and greenfield investments – the pros and cons. Preuzeto s: https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/ (26.07.2019.)
2. Akvizicija. Poslovni.hr. Preuzeto s: http://www.poslovni.hr/leksikon/akvizicija-238 (05.08.2019.)
3. Biočina, M. (2019.) Je li Ina danas bolja kompanija nego što je bila 2009. godine? Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/velika-analiza-magazina-je-li-ina-danas-bolja-kompanija-nego-sto-je-bila-2009-godine/9198902/ (04.08.2019.)
4. Irwin, T. (2011).Acquisitions and greenfield investments – the pros and consuisitions and greenfield investments – the pros and cons. Preuzeto s: https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/ (26.07.2019.)
5. Jurman, H. (2016.) Rast Facebooka: Kupili su 68 kompanija i potrošili više od 23 milijarde dolara. Preuzeto s: https://zimo.dnevnik.hr/clanak/rast-facebooka-kupili-su-68-kompanija-i-potrosili-vise-od-23-milijarde-dolara---459791.html. (06.08.2019.)
6. Kompletna kronologija slučaja Ina-Mol: 14 godina problema, pregovora, političkih sukoba... Preuzeto s: https://dnevnik.hr/vijesti/hrvatska/kompletna-kronologija-slucaja-ina-mol-14-godina-problema-pregovora-politickih-sukoba---494186.html (02.08.2019.)

7. Milić-Jakovlić, D. (2018.) 20 godina poslovne katastrofe: 12. studenog 1998., spajanjem Daimler-Benza i Chryslera, nastao zlosretni DaimlerChrysler. Auto Portal. Preuzeto s: https://autoportal.hr/clanak/dogodilo_se_na_danasnji_dan_12_11__43038 (07.08.2019)
8. Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2018. Preuzeto s: https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/ (02.08.2019.)
9. Povijesni razvoj Atlantic Grupe d.d. Preuzeto s: https://www.atlantic.hr/hr/o-nama/povijesni-razvoj/ (01.08.2019.)
10. Total value of merger and acqusition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2018 (in million euros). Preuzeto s: https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/ (02.08.2019.)
11. Trstenjak, J. (2019.) 10 najvećih transakcija u Hrvatskoj. Preuzeto s: https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/na-deset-najvecih-transakcija-u-hrvatskoj-tijekom-2018-utroseno-je-5281-milijuna-eura/8383652/ (05.08.2019)

9. POPIS SLIKA

Slika 2.1. Vrste akvizicija 9
Slika 2.2. Kvalifikacija akvizicija 11
Slika 2.3. Četiri faze procesa akvizicije 16
Slika 5.1. Broj akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2018. godine 25
Slika 5.2. Vrijednost transakcija spajanja i akvizicija u RH od 2011. do 2018. godine 26
Slika 5.3. Deset najvećih transakcija u RH u 2018. godini 27

ŽIVOTOPIS

OSOBNE INFORMACIJE	**Škeljo Lorina**
	Bijenik 40, 10000 Zagreb (Hrvatska) (+385) 997599 279 skeljo.lorina93@gmail.com
RADNO MJESTO NA KOJE SE PRIJAVLJUJETE	**Administrativna pomoć**
RADNO ISKUSTVO	
01/08/2016–01/10/2016	**Administrativna pomoć** Posilović D. Zaštita K.D., Zagreb (Hrvatska) -unos podataka o zaposlenicima -rad na računalu
01/09/2018–01/11/2018	**Administrativna pomoć** Road One d.o.o., Sesvete (Hrvatska) -pisanje izlaznih računa -razvrstavanje ulaznih računa -unos podataka
01/02/2018–01/03/2018	**Trgovac** Konzum d.d., Zagreb (Hrvatska) -rad na blagajni -rad s kupcima -slaganje polica
01/09/2015–01/02/2016	**Rad u skladištu** Gebrüder Weiss, Zagreb (Hrvatska) -etiketiranje proizvoda -slaganje robe -inventrura robe na skladištu
01/05/2019–danas	**Rad u solariju** Appositus d.o.o. (Hrvatska) -održavanje solarija -rad s ljudima -promocije novih proizvoda -promocija poduzeća na društvenim mrežama
OBRAZOVANJE I OSPOSOBLJAVANJE	

01/10/2016–danas

Veleučilište Baltazar Zaprešić, Zaprešić (Hrvatska)

Poslovna ekonomija i financije

OSOBNE VJEŠTINE

Materinski jezik: hrvatski

Strani jezici

	RAZUMIJEVANJE		GOVOR		PISANJE
	Slušanje	Čitanje	Govorna interakcija	Govorna produkcija	
engleski	B2	B2	B1	B1	B1

Stupnjevi: A1 i A2: Početnik - B1 i B2: Samostalni korisnik - C1 i C2: Iskusni korisnik
Zajednički europski referentni okvir za jezike

Komunikacijske vještine

-timski duh
-prezentacijske vještine stečene tokom školovanja
-komunikativna; komunikacija i rad s klijentima
-promocija proizvoda

Organizacijske / rukovoditeljske vještine

-organiziranost
-plan rada
-pedantnost
-snalažljiva sam u novim područjima i novim poslovima, brzo učim i imam volje naučiti nove stvari

Digitalne vještine

SAMOPROCJENA				
Obrada informacija	Komunikacija	Stvaranje sadržaja	Sigurnost	Rješavanje problema
Samostalni korisnik	Samostalni korisnik	Temeljni korisnik	Temeljni korisnik	Temeljni korisnik

Digitalne vještine - Tablica za samoprocjenu

-osnove rada na računalu
- poznavanje rada u MS Office-u

Vozačka dozvola: B