Utjecaj spajanja poduzeća na performanse poslovanja

Vrebac, Ana

Professional thesis / Završni specijalistički

2015

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://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:603151

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U MOSTARU

EKONOMSKI FAKULTET

ANA VREBAC

Utjecaj spajanja poduzeća na performanse poslovanja

SPECIJALISTIČKI RAD

Mostar, srpanj 2015.

SVEUČILIŠTE U MOSTARU

EKONOMSKI FAKULTET

ANA VREBAC

Utjecaj spajanja poduzeća na performanse poslovanja

SPECIJALISTIČKI RAD

Mostar, srpanj 2015.

SAŽETAK

Poslovna okolina u kojoj djeluju današnja poduzeća je dinamična i neizvjesna. Poduzeća su prinuđena poslovanje prilagoditi promjenama na tržištu, tehnologijama i radnoj snazi. Da bi uspješno poslovala na domaćem, a pogotovo na međunarodnom tržištu, poduzeća trebaju kontinuirano tražiti nove načine i instrumente kojima će unaprijediti konkurentske sposobnosti. Spajanje poduzeća i preuzimanje su neke od opcija koje mogu primijeniti, kako velika tako i mala poduzeća. U ovom radu istraženo je u kojoj se mjeri i kojim aktivnostima provodi spajanje poduzeća, te kakve su implikacije spajanja poduzeća na performanse poslovanje i konkurentnost poduzeća. Prikazani su razvoj spajanja poduzeća i preuzimanja poduzeća, svrha i ciljevi, proces izvođenja, te rezultati istraživanja provedenog na reprezentativnom uzorku hrvatskih i bosanskohercegovačkih poduzeća. Rezultati pokazuju pozitivne učinke spajanja poduzeća na performanse poslovanja i jačanje konkurentske pozicije.

Ključne riječi: *spajanje poduzeća, preuzimanje poduzeća, poslovna okolina, performanse poslovanja, tržište, konkurentnost*

SUMMARY

Business environment in which companies work today is dynamic and uncertain. Companies are forced to adjust its business to the market changes, technology and work force. In order to fuction succefully in domestic and especially international market, companies need constant search for new methods and instruments as to improve its competition abilities. Merging companies and acquisitions are one of the options which can be applied in large and small companies as well.This paper explored the scope and specific methods which are applied in companies merging and the implications of this merge to the busines performance and competitiveness. There is also shown a development of companies merge and companies taking over, their purpose and aims, the applying process and the results of the study conducted in representative sample of Croatian and Bosnian and Herzegovinian companies. The results show positive effects of companies merge on their business performances and strenghtening competitive position.

Keywords: *mergers, acquisitions, business environment, business performance, market, competitiveness*

SADRŽAJ

1. UVOD..... 1

1.1. Definiranje problema..... 1

1.2. Radna hipoteza i ciljevi rada..... 3

1.3. Metodologija rada..... 4

1.4. Struktura rada..... 5

2. ZAJEDNIČKI POTHVATI..... 6

2.1. Pojam i obilježja zajedničkih pothvata..... 6

2.2. Vrste zajedničkih pothvata..... 8

2.3. Metode formiranja zajedničkih pothvata..... 11

2.3.1. Metoda formiranja ugovornih zajedničkih pothvata..... 11

2.3.2. Metoda formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata..... 12

2.3.3. Ciljevi i razlozi ulaska poduzeća u zajedničke pothvate..... 15

2.4. Oblici suradnje među poduzećima..... 17

2.4.1. Licenca..... 18

2.4.2. Franšiza..... 19

2.4.3. Ugovor o upravljanju..... 21

2.4.4. „Ključ u ruke“..... 22

2.4.5. Međunarodno podugovaranje..... 23

2.4.6. Holding društvo..... 25

2.4.7. Konzorcij..... 26

2.4.8. Kooperacija poduzeća..... 28

2.4.9. Kartel..... 29

2.4.10. Poslovna grupacija..... 30

2.4.11. Transakcijski savez..... 31

2.4.12. Strateški savez..... 32

2.4.13. Koncern..... 35

2.4.14. Spajanje..... 36

3. SPAJANJE PODUZEĆA..... 37

3.1. Teorijske i praktične osnove o spajanju poduzeća..... 37

3.1.1. Pojam i obilježja spajanja poduzeća..... 37

3.1.2. Vrste spajanja poduzeća..... 41

3.1.3. Motivi spajanja poduzeća..... 44
3.1.4. Prednosti spajanja poduzeća..... 47
3.1.5. Nedostaci spajanja poduzeća..... 49
3.2. Formalno – pravni okvir za spajanje poduzeća..... 51
3.2.1. Normativni aspekt..... 51
3.2.2. Zakonski okvir..... 52
3.2.3. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja..... 55
3.2.4. Europske smjernice o spajanju poduzeća..... 56
3.3. Odabir poslovnog partnera i sadržajne značajke spajanja poduzeća..... 60
3.3.1. Procedura spajanja poduzeća..... 60
3.3.2. Struktura i sadržaj dokumentacije o spajanju poduzeća..... 65
3.3.3. Pravna forma..... 68
3.4. Računovodstvo spojenih poduzeća..... 69
3.5. Od spajanja do preuzimanja poduzeća..... 73
3.5.1. Definiranje preuzimanja kontrole poduzeća i zakonski okvir..... 73
3.5.2. Vrednovanje preuzimanja kontrole nad poduzećem..... 76
3.5.3. Motivi i vrste preuzimanja kontrole poduzeća..... 79
3.5.4. Proces preuzimanja kontrole..... 83
3.5.5. Obrana od neprijateljskog preuzimanja..... 86
4. MJERENJE PERFORMANSI POSLOVANJA SPOJENIH PODUZEĆA..... 91
4.1. Kvantitativna mjerila performansi..... 91
4.1.1. Tradicionalne metode mjerenja performansi poslovanja..... 92
4.1.2. Suvremene metode mjerenja performansi poslovanja..... 97
4.2. Kvalitativna mjerila performansi..... 103
4.3. Mjerila performansi zainteresiranih..... 107
4.3.1. Mjerila korporacijskih performansi..... 107
4.3.1.1. Mjerila performansi sa stajališta vlasnika – dioničara..... 108
4.3.1.2. Mjerila performansi sa stajališta vrhovnog menadžmenta..... 110
4.3.1.3. Mjerila performansi sa stajališta ostalih zainteresiranih za poduzeće..... 111
4.3.2. Mjerila performansi divizijskih jedinica..... 111
4.3.2.1. Mjerila performansi troškovnih centara..... 113
4.3.2.2. Mjerila performansi prihodnih centara..... 114

4.3.2.3. Mjerila performansi profitnih centara..... 115
4.3.2.4. Mjerila performansi investicijskih centara..... 116
4.3.3. Mjerenje performansi funkcijskih jedinica..... 117
4.3.4. Mjerenje individualnih performansi..... 118
5. ISTRAŽIVANJE I ANALIZA SPAJANJA PODUZEĆA I PERFOMANSI POSLOVANJA..... 119
5.1. Dosadašnja istraživanja..... 119
5.2. Izvori podataka..... 121
5.3. Analiza okoline poslovanja..... 122
5.3.1. Analiza poslovanja okoline Republike Hrvatske..... 122
5.3.1.1. Analiza fizičke okoline..... 122
5.3.1.2. Analiza tehnološke okoline..... 124
5.3.1.3. Analiza socijalne okoline..... 126
5.3.1.4. Analiza demografske okoline..... 127
5.3.1.5. Analiza ekonomske okoline..... 130
5.3.1.6. Analiza političko – pravne okoline..... 133
5.3.2. Analiza poslovanja okoline Bosne i Hercegovine..... 136
5.3.2.1. Analiza fizičke okoline..... 136
5.3.2.2. Analiza tehnološke okoline..... 138
5.3.2.3. Analiza socijalne okoline..... 140
5.3.2.4. Analiza demografske okoline..... 141
5.3.2.5. Analiza ekonomske okoline..... 144
5.3.2.6. Analiza političko – pravne okoline..... 148
5.4. Mjerenje uspješnosti poduzeća uzetih iz uzorka..... 152
5.5. Analiza performansi poslovanja poduzeća uzetih iz uzorka..... 154
5.6. Povezanost spajanja poduzeća i performansi poslovanja..... 163
6. ZAKLJUČAK..... 165
LITERATURA…….. 167
Knjige……. 167
Članci……. 168
Ostali izvori……... 171
POPIS KRATICA……. 174

POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA……. 175

Popis slika…….. 175

Popis grafova……. 176

Popis tablica…….. 177

PRILOG……. 178

1. UVOD

1.1. Definiranje problema

Brojni tehnološki, ekonomski, politički i društveni čimbenici današnjice razlog su ubrzanih promjena i stvaranja novih načina i okvira poslovanja. S porastom internacionalizacije i globalizacije tržišta, tradicionalni okviri poslovanja prolaze kroz brojne promjene. Globalna poslovna strategija i internacionalizacija postala je imperativ za svako napredno poduzeće, tako da prilagođavanje zahtjevima svjetskog tržišta ne predstavlja više alternativu za suvremena poduzeća, već jedini mogući put prema poslovnom uspjehu i ostvarenju profita. Suvremena poduzeća kao odgovor na izazove globalnog tržišta kreiraju nove načine uključivanja na međunarodno tržište, nove oblike suradnje (multinacionalna poduzeća otvaraju podružnice u drugim zemljama u suradnji s lokalnim poduzećima, formiranje konzorcija, preuzimanje tržišne kontrole i sl.), intenzivno razvijanje različitih pristupa (metoda, koncepcija, sustava, modela i sl.) upravljanja poslovnim procesima, značajno posvećivanje vremenu i resursima (bilo financijskim ili ljudskim), te ulaganje energije u svrhu dostizanja zadanih strateških ciljeva.

„Internacionalizacija postaje uvjetom opstanka poduzeća bez obzira na veličinu i zemlju porijekla“[1], jer unutarnji razvoj proizvoda i usluga postaje prespor i nesiguran način rasta za mnoga poduzeća, koja pod pritiskom investitora i konkurencije pribjegavaju spajanjima poduzeća kao opravdanim načinom poslovanja za rast i razvoj poduzeća, svladavanje zapreka i državnih granica i izdizanje iznad konkurencije.

„U tijeku devedesetih godina prošlog stoljeća jedan od najdinamičnijih oblika internacionalizacije poslovanja postaju akvizicije i spajanja. Ogroman val međunarodnih spajanja i akvizicija u devedesetima ima nekoliko posebnih karakteristika. Najočitije su bez sumnje opseg i tempo međunarodnih spajanja i akvizicija. Vrijednost međunarodnih spajanja i akvizicija povećana je širom svijeta između 1990. i 1999. za više od pet puta, od 153 milijarde USD u 1990. do 792 milijarde dolara 1999.“[2]

[1] Lazibat, T.; Baković, T.; Lulić, L.: Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi. // Ekonomski pregled. 57 (2006), 1/2 ; str. 65

[2] Corporate globalization through mergers and acquisition. Calgary : The University of Calgary Press, cop. 1991

Motivi zajedničkih pothvata su različiti, no nepogrešivo se može potvrditi rabljenje istih za jačanje konkurentnosti, ostvarivanje većeg profita, stimuliranje gospodarskog rasta, smanjenje rizika i troškova, ulazak na nova tržišta, povećanje tržišnog udjela, razvijanje novih proizvoda i usluga i drugo, ali svako poduzeće ima svoje vlastite razloge i motive odlučivanja za ovakav koncept poslovanja.

„Primjena ovakvih oblika povezivanja sve više sudjeluje u ukupnim prihodima poduzeća, a za očekivat je i još veći porast tako ostvarenih ukupnih prihoda, jer je danas isplativije i sigurnije udružiti se s jednim ili više poduzeća te tako svladati konkurenciju koja je sve jača. Poduzeća na taj način stvara veću moć i bolji položaj među konkurentima, te znatno veći profit.“[3]

Navedene okolnosti traže dodatne napore menadžera za iznalaženje novih načina konkurentske borbe i postizanja ekonomije obujma, uz problem: kako bi se koristi mogle uvećati uz minimalne troškove, odnosno koliko je zajedničko ulaganje u poslovne i razvojne pothvate pogodno za financiranje i razvoj poslovanja, a u uvjetima nedostatka vlastitog kapitala, znanja i iskustva te tržišnih i financijskih rizika.

[3] www.bisniz.hr, 23.11.2011.

1.2. Radna hipoteza i ciljevi rada

U uvjetima nedostatka vlastitog kapitala, znanja i iskustva, te tržišnih i financijskih rizika, spajanje poduzeća je pogodno za financiranje i razvoj poslovanja. Temeljem takve pretpostavke postavljena je hipoteza:

H 1 – Spajanje poduzeća pozitivno utječe na performanse poslovanja poduzeća.

Istraživačka aktivnost u vezi s ovim radom ima dva osnovna cilja:

1. Istraživanje teorijskih osnova spajanja poduzeća i performansi poduzeća u svrhu testiranja hipoteze,
2. Mjerenje performansi poslovanja poduzeća koja su izvršila spajanje na studiju slučaja.

Pomoćni ciljevi ovog rada su slijedeći:

- Objasniti povezivanje poduzeća spajanjima i preuzimanjima, te ukazati na razliku među tim procesima,
- Približiti proces spajanja poslovnoj praksi,
- Ukazati na važnost spajanja poduzeća kao oblika nastupa na inozemnom tržištu i kao oblika kojim se stječu konkurentske prednosti,
- Prikazati vanjsku okolinu, te prilike i prijetnje koje donosi,
- Prikazati unutarnju okolinu ističući snage i slabosti poduzeća,
- Uspostaviti teorijsku vezu između spajanja poduzeća i performansi.

Znanstveni doprinos ovog rada temelji se na proučavanju, analizi i primjeni rezultata utjecaja spajanja na performanse poduzeća. Očekivani doprinos u znanstvenom smislu, prikazat će kako spajanje poduzeća može poboljšati uspješnost i rezultat poduzeća u cjelini, te tako pridonijeti građi iz područja menadžmenta, financija i računovodstva.

1.3. Metodologija rada

Za osnovu izrade specijalističkog rada rabljena su dosadašnja istraživanja iz ove oblasti dostupna u literaturi, studijama i drugim izvorima, a u svrhu prezentiranja, obrazloženja i prihvaćanja ekonomske uspješnosti zajedničkih pothvata kao što je spajanje poduzeća.

Pri istraživanju problema, formuliranja i prezentiranja rezultata istraživanja primijenjeno je više znanstvenih i istraživačkih metoda. U postupku provjere postavljenih hipoteza primijenjene su sljedeće naučne metode:

- *Metoda analize i metoda kompilacije* – rabljene u teorijskom dijelu specijalističkog rada u svrhu analiziranja i definiranja pojma spajanja kao zajedničkog pothvata, te u empirijskom dijelu koji istražuje utjecaj spajanja na performanse poduzeća.
- *Metoda indukcije* – osigurava da se na osnovu rezultata istraživanja utvrde opći zaključci relevantni za područje istraživanja i time doprinese obogaćivanju teorije i prakse izučavanja zajedničkih pothvata poput spajanja poduzeća.
- *Metoda dedukcije* – rabljena s ciljem donošenja zaključaka o značaju utvrđivanja povezanosti spajanja poduzeća s performansama poslovanja na osnovu općih znanja o spajanju i performansama poduzeća.
- *Statističke metode* – podrazumijeva uporabu istih u provođenju cjelokupne statističke analize u radu, primjenu i analizu statističkih metoda i modela, grafičko i tabelarno predstavljanje podataka i rezultata, te izvođenje i tumačenje rezultata statističkih analiza i drugo.
- *Matematičke metode* – rabljene matematičke formule, simboli i operacije pri prikazivanju financijskog stanja, te će se primijenit pri utvrđivanju kvantitativnih međuovisnosti u okviru statističke analize.

Pored navedenih znanstvenih metoda, za potrebe specijalističkog rada rabljene su i *metoda dokazivanja, metoda sinteze, metoda modeliranja i metoda deskripcije*.

1.4. Struktura rada

Rad se sastoji od šest međusobno povezanih poglavlja.

U uvodnom dijelu navedeni su problem, predmet i objekt istraživanja, hipoteza i pomoćne hipoteze, svrha i ciljevi istraživanja, znanstvene metode i struktura rada.

Na suvremenom tržištu poduzetnici nerijetko odlučuju surađivati kako bi ostvarili različite poslovne ciljeve. Jedan od formaliziranih oblika suradnje poduzetnika jesu zajednički pothvati. Drugo poglavlje daje pregled obilježja i metoda formiranja zajedničkih pothvata, kao i oblike suradnje među poduzećima.

Naziv trećeg dijela rada je Spajanje poduzeća. U tom dijelu definirani su pojam spajanja, vrste i motivi, kao i zakonski okvir za provođenje strategije spajanja. Također, ukazano je na prednosti i nedostatke navedenih strategija te istaknuti načini izbjegavanja prijetnji i slabosti, odnosno iskorištavanja prilika i snaga u procesu spajanja poduzeća.

U četvrtom dijelu rada obrađeni su pojam i značenje analize performansi, što podrazumijeva kvantitativna mjerila performansi poslovanja, kako tradicionalnih tako i novih mjerila performansi i kvalitativna mjerila performansi, koja će se izračunati temeljem raspoloživih podataka poduzeća.

U petom dijelu rada s naslovom Istraživanje i analiza spajanja poduzeća i performansi poslovanja, prikazani su i protumačeni rezultati istraživanja utjecaja spajanja na performanse poduzeća, te prikazana sinteza rezultata istraživanja koja dokazuje postavljenu hipotezu.

Posljednje poglavlje, Zaključak, odnosi se na zaključna razmatranja nastala temeljem teorijskih i empirijskih istraživanja spajanja poduzeća i performansi poslovanja poduzeća Republike Hrvatske i Bosne i Hercegovine s preporukama.

Na kraju rada prikazane su rabljena literatura i prilozi.

2. ZAJEDNIČKI POTHVATI

2.1. Pojam i obilježja zajedničkih pothvata

U širem smislu, zajednički pothvat (engl. Joint venture) predstavlja ugovorni sporazum na osnovu kojega dva ili više partnera poduzimaju neku ekonomsku aktivnost, čije izvršavanje zajednički kontroliraju.[4] U užem smislu, zajednički pothvat predstavlja ugovorno udruživanje dviju ili više fizičkih ili pravnih osoba (poduzetnika) u neki poslovni pothvat u koji svi ulažu sredstva i dijele dobitak.

U takvom ugovornom odnosu riječ je o obliku partnerstva pri kojem partneri ostaju neovisni pravni subjekti, udružuju se samo u poslu u kojem imaju zajednički cilj i interes, te se osnivaju radi ostvarenja neke zajedničke gospodarske svrhe (zajedničke proizvodnje, distribucije, pružanja usluga, istraživanja i razvoja, i slično).[5] Odnosno, to su ugovorni odnosi u kojemu dva ili više partnera posjeduju i kontroliraju inozemno poslovanje obično locirano u domaćoj zemlji jednog od partnera.[6]

Ugovorni karakter ujedno označava i dva temeljna tipa zajedničkog pothvata. To su neinkorporirani ili ugovorni i inkorporirani zajednički pothvat.

Ugovorni zajednički pothvat (engl. Non – equity venture) – najraniji pojavni oblik zajedničkog pothvata, koji se zbog rizika kojeg nosi često nazivao i „zajednička pustolovina". Ovakvim nazivom označavala su se udruženja poduzeća iz više zemalja, koja su se formirala radi intenziviranja prekomorske trgovine nakon velikih zemljopisnih otkrića. Danas se ovaj termin više ne koristi, premda je motiv ulaska u zajedničke pothvate ostao isti. Ugovorni zajednički pothvat nastaje povezivanjem na osnovu ugovora i traju, najčešće, do izvršenja cilja naznačenog u ugovoru, premda mogu djelovati i bez unaprijed određenog roka trajanja.

Inkorporirani zajednički pothvat (engl. Equity joint venture) – zajednički pothvat s vlasničkim ulaganjem, odnosno kapitalno povezivanje dva ili više poduzeća uz kontinuirano djelovanje i uključivanje financijskog ulaganja međunarodnog poduzeća u poslovno poduzeće s lokalnim partnerom.

[4]Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde: www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Joint+Ventures/Joint Ventures.htm, 27.09.2013.
[5] Cerovac, M., Rječnik pojmova prava i politike tržišnog natjecanja i srodnih područja, TEB, Zagreb, 2004., str.168-169.
[6] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S., Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća, Kemigrafika, Sarajevo, 2010., str.152.

Bez obzira na organizacijski oblik, obilježja zajedničkih pothvata su sljedeća:

- → Interesi partnera su srodni/komplementarni (bar na početku udruživanja),
- → Nastaju kao posljedica strateških odluka koje dugoročno utječu na ugovorne strane koje ih sklapaju,
- → Svi partneri zajedničkih pothvata kontroliraju/upravljaju pothvatom,
- → Partneri ulažu određene resurse,
- → Partneri sudjeluju u podmirenju obveza nastalih u pothvatu,
- → Partneri sudjeluju u poslovnom rezultatu zajedničkog pothvata,
- → Poslovanje pothvata je povezano s poslovanjem partnera pothvata,
- → Partneri zajednički nastupaju prema trećima.

2.2. Vrste zajedničkih pothvata

U literaturi se zajednički pothvati klasificiraju različito. Osnovne vrste zajedničkih pothvata su:

1. *Horizontalni* – poduzetnici, koji ostvaruju zajednički pothvat, obavljaju jednaku vrstu djelatnosti (npr. proizvodnja ili distribucija nekog proizvoda),
2. *Vertikalni* – udruženje poduzetnika koji obavljaju različitu vrstu djelatnosti (npr. proizvodnja i distribucija). Razlikuje se vertikalno udruživanje unaprijed (npr. poduzetnik koji obavlja proizvodnju udružuje se s poduzetnikom koji obavlja distribuciju) i udruživanje unatrag (npr. poduzetnik koji obavlja proizvodnju povezuje se s poduzetnikom koji vrši nabavu sredstva za proizvodnju),
3. *Konglomerati* – zajednički pothvat u kojem se poduzetnici bave djelatnostima koje nisu povezane (npr. poduzetnik koji obavlja poslove proizvodnje pića i poduzetnik koji se bavi hotelskom uslužnom djelatnošću).

Međutim, pored osnovne, postoje mnogobrojne klasifikacije zajedničkih pothvata ovisno o čimbeniku. Iako ih nije moguće sve navesti, obično se dijele prema:

1. *obliku:*
   a) Inkorporirani,
   b) Ugovorni.

   Bez obzira na čimbenik klasifikacije zajedničkih pothvata, svi se oni mogu svrstati u jednu od dvije osnovne vrste zajedničkih pothvata.

2. *identitetu partnera :*
   a) Pothvati s poznatim (aktivnim),
   b) Pothvati s tajnim članovima.

   Tajni članovi su obično investitori koji iz raznih razloga ne žele otkriti svoj identitet i češće se susreću kod ulaganja rizičnog kapitala, premda ova mogućnost postoji i kod zajedničkih pothvata.

3. *porijeklu/sjedištu partnera pothvata:*
   a) Domaći,
   b) Inozemni.

   Zajednički pothvati nastali udruživanjem partnera iz dvije ili više zemalja nazivaju se međunarodnim zajedničkim pothvatima (engl. International joint venture) i složeniji su od domaćih pothvata, zbog regulatornih, političkih i kulturoloških razlika. Ukoliko se međunarodni zajednički pothvati ostvaruju među partnerima s različitih kontinenata, u takvim se slučajevima nazivaju i prekomorskim zajedničkim pothvatima (engl. Overseas joint venture).

4. *vrsti uloga:*
   a) Na uloge u materijalnoj,
   b) Nematerijalnoj imovini.

   Pri ovakvom pogledu postoji problem računovodstvene vrijednosti nematerijalne imovine, stoga se podjela vrši na zajedničke pothvate s financijskim ulogom (ulog kapitala), s ulogom u nepokretnim i pokretnim stvarima (ulog materijalne imovine), ulogom u pravima, znanju, vještinama, know – how-u (ulog nematerijalne imovine), te one s kombiniranim ulozima.

5. *vrsti kontrole nad pothvatom:*
   a) Zajednički kontrolirana poduzeća,
   b) Zajednički kontrolirane djelatnosti,
   c) Zajednički kontrolirana imovina.

   Zajednički kontrolirana poduzeća podrazumijevaju novonastala poduzeća, temeljem ugovora o zajedničkom pothvatu ili promjenom vlasničke strukture u postojećem poduzeću, u obliku dozvoljenom zakonodavstvom zemlje sjedišta pothvata.

   Zajednički kontrolirane djelatnosti podrazumijevaju zajedničku uporabu imovine ili drugih resursa partnera, pri čemu ne nastaje pravna osoba. Ovo je klasični oblik ugovornog pothvata, u kojem partneri, svaki za sebe, sudjeluje u različitim razinama proizvodnog procesa a u nekim zajedno s partnerom.

Zajednički kontrolirana imovina podrazumijeva zajedničku kontrolu i često zajedničko vlasništvo nad imovinom u zajedničkom pothvatu, pri kojem svaki partner sudjeluje u pravima i obvezama zajedničkog pothvata proporcionalno visini udjela i uvjetima propisanimh ugovorom.

6. *vrsti djelatnosti partnera ili zajedničkog pothvata*

   Zajednički pothvati prema vrsti djelatnosti obično impliciraju neku od djelatnosti partnera, pa se stoga razlikuju pothvati u bankarstvu, telekomunikacijama, naftnoj industriji, građevinarstvu i slično.

7. *svrsi udruživanja partnera*

   Ove pothvate konkretnije određuje djelatnost zajedničkog pothvata, pa se tako susreću zajednički pothvati čija je svrha nastanka zajednička proizvodnja, razmjena tehnologija, zajedničko financiranje i slično.

Međutim, jedna od prihvaćenih klasifikacija zajedničkih pothvata je ona koju je usvojila Organizacija za industrijski razvoj Ujedinjenih naroda, kojom se razlikuju:[7]

1. *Ugovorni zajednički pothvati ili konzorcij* (engl. Contractual joint ventures),
2. *Javno – privatna partnerstva* (engl. Cooperative joint ventures), nazivaju se mješovitim zajedničkim pothvatima ili pothvatima sklopljenim radi suradnje u kojemu jedan partner ima povlaštenu vladajuću poziciju,
3. *Zajednički pothvati za restrukturiranje* (engl. Restructuring joint ventures), koje sklapaju poduzeća iz razvijenih zemalja radi restrukturiranja nekog segmenta poslovanja,
4. *Inkorporirani zajednički pothvati*.

[7]Izvješće:United Nations Industrial Development Organization – UNIDO, http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Publications/IDR/2011/UNIDO_FULL_REPORT_EBOOK.pdf, 2006., str.44., 18.07.2013.

2.3. Metode formiranja zajedničkih pothvata

S obzirom na dvije osnovne metode zajedničkih pothvata, metoda ugovornih zajedničkih pothvata i metoda inkorporiranih zajedničkih pothvata, formiranje se vrši ovisno o rizicima ulaganja, međusobnim razlikama partnera i drugim posebnostima mjerenim u procijenjenim troškovima udruživanja za svakog partnera. Ipak, bez obzira na izabranu metodu, bitno je da se suradnja partnera kombinira s vlasničkim pravima i upravljačkim funkcijama i da u tome sudjeluju svi partneri, jer samo tada može biti riječ o zajedničkom pothvatu.[8]

2.3.1. Metode formiranja ugovornih zajedničkih pothvata

Ugovorni zajednički pothvat nastaje povezivanjem partnera na osnovu ugovora, a traje, ne nužno, do ispunjenja ciljeva definiranih ugovorom, odnosno do završetka ugovorom dogovorenog projekta.

Dvije su metode formiranja ugovornih zajedničkih pothvata:[9]

1. Metoda ugovaranja (konzorcija),
2. Metoda ugovornog upravljanja zajedničkim pothvatom.

Metoda ugovaranja (konzorcija) koristi se kod formiranja zajedničkog pothvata radi izvršenja određenih ciljeva, pri čemu je svaki partner zadužen za svoj segment poslovanja. Ova metoda se koristi kod zajednički kontrolirane djelatnosti.

Metoda ugovornog upravljanja zajedničkim pothvatom podrazumijeva preciznu međusobnu podjelu upravljačkih ovlasti partnera i definira odgovornosti partnera za pojedine dijelove poslova. Ova metoda se koristi kod zajednički kontrolirane imovine.

Sličnosti gore navedenih metoda su u tome što partneri ne uplaćuju početni kapital, već ugovorom određuju međusobna prava i obveze.

[8]Wolf, R., C., Effective International Joint venture Menagement Practical legal Insights for Successful Organisation and Implementation, M.E.Sharpe, New York, 2000, str. 176.
[9] Wolf, R.C.: op.cit., str.58.-65.

2.3.2. Metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata

Inkorporirani zajednički pothvati podrazumijevaju povezivanje dva ili više poduzeća, koja su obvezna unijeti vlasnički ulog i osigurati kontinuitet poslovanja.

Četiri su metode formiranja inkorporiranih zajedničkih pothvata, i to:[10]

1. Metoda spajanja,
2. Metoda partnerstva,
3. Metoda osnivanja podružnica,
4. Metoda parcijalnih akvizicija.

Metoda spajanja – rjeđe se primjenjuje, jer je često povezana s neprijateljskim preuzimanjem.

Prednosti ove metode su:

a) Uporaba dionica umjesto novčanih investicija,
b) Pristup rezervama likvidnosti poduzeća – partnera,
c) Koristi se kao alternativa likvidaciji, jer je manje štetna za zaposlene, kreditore i druge.

Nedostaci ove metode su:

a) Potreba za vrednovanjem imovine poduzeća koja se spajaju,
b) Briga zaposlenika za zadržavanje posla,
c) Modificiranje stava javnosti prema poduzećima, jer dva i/ili više poduzeća postaju jedno poduzeće,
d) Nužnost odobrenja skupštine dioničara i drugi.

Metoda partnerstva – iako nije složenija od sklapanja ugovora, osnovno ograničenje ove metode je neograničena odgovornost partnera za obveze partnerstva, pa se stoga takvi zajednički pothvati u pravilu sklapaju među partnerima koji se dobro poznaju.

Prednosti ove metode su:

a) Osnivački akt je specifičan i odgovara svrsi formiranja partnerstava,
b) Nema izmjena ugovora o partnerstvu,

[10]Wolf, R.C.: op.cit., str.58.-65.

c) Due diligence procedure nisu potrebne,
d) Cilj partnerstva može biti specifičan i druge.

Nedostaci ove metode su:

a) Sastavljanje osnivačkog akta može zahtijevati duge pregovore,
b) Može biti potrebno odobrenje vlasti za formiranje partnerstva,
c) Nastaje novo poduzeće, koje nema poslovnog iskustva, osoblje ni imovinu i drugi.

Metoda osnivanja podružnica – proceduralne formalnosti u slučaju formiranja podružnica su veće. No, prednost je započinjanje poslovanja ispočetka u skladu s ciljevima svih partnera, te ne postojanje skupnih due diligence procedura.

Prednosti ove metode su:

a) Formiranje zajedničkih pothvata koji odražavaju ciljeve i namjere svih subjekata, pa se u skladu s tim bira i pravni oblik,
b) Nema potrebe za promjenom postojećih pravnih dokumenata ili upravljačke strukture,
c) Due diligence procedure nisu potrebne,
d) Nema prijenosa problema (primjerice viška zaposlenika),
e) Pothvat može imati jednu ili više poslovnih djelatnosti i druge.

Nedostaci ove metode su:

a) Pothvat nema povijest poslovanja i ispočetka treba izgradit poslovne veze,
b) Rasprava o detaljima relevantnim za buduće poslovanje je dugotrajna, pa često dolazi do konflikata između budućih partnera,
c) Započinjanje posla traži odobrenje raznih regulatornih tijela i drugi.

Metoda parcijalnih akvizicija – parcijalna akvizicija često se smatra prvim korakom, odnosno prijelaznim rješenjem ka preuzimanju kontrole poduzeća. Kod ove metode formalni proceduralni postupak je kraći, jer se stječe poduzeće koje već ima potrebnu dokumentaciju, imovinu, tržište i ljudske resurse, ali je zato potreban due diligence i spremnost novog partnera na mnogobrojne kompromise.

Prednosti ove metode su :

a) Izbjegavanje dugotrajnih pravnih postupaka potrebnih za osnivanje i dobivanje različitih dozvola za poslovanje,
b) Način stjecanja vlasništva u poduzeću s definiranim brojem udjela je jednostavniji,
c) Budući da osnivački akti postoje, partneri se okreću uređenju bitnih odredbi,
d) Postoji povijest poslovanja poduzeća,
e) Naknadno povećanje udjela obavlja se kupnjom na tržištu, pod uvjetima da dionice poduzeća kotiraju na tržištu kapitala i druge.

Nedostaci ove metode su:

a) Nužnost due diligence postupka,
b) Postoje poteškoće pri kupnji udjela u poduzećima s malim kapitalom uslijed neodgovarajućih postupaka primijenjenih pri vrednovanju imovine i obveza, odnosno uslijed zakonskih dopuštenih dužnih razdoblja u kojima poduzeće ima obvezu revizije financijskih izvješća,
c) Prevelik broj zaposlenih koji je moguće reducirati jedino uz značajne troškove i drugi.

2.3.3. Ciljevi i razlozi ulaska poduzeća u zajedničke pothvate

Zajednički pothvat podrazumijeva udruživanje više poduzeća radi ostvarenja unaprijed određenog poslovnog pothvata. Poduzeća koja sudjeluju u pothvatu dobit ili gubitak dijele proporcionalno svom udjelu u zajedničkom pothvatu. Za razliku od partnerstva čije trajanje obuhvaća dulje vremensko razdoblje, zajednički je pothvat kratkotrajno usmjeren poslovni odnos (traje do ostvarenja cilja pothvata).

Prednosti koje zajednički pothvat nosi su:

1. Poboljšanje efikasnosti – povezivanjem poduzeća ostvaruje se veća ekonomija obujma, dijeli se rizik i profit od sinergije koji se povećava zbog komplementarnosti resursa poduzeća,
2. Pristup znanju – svaki od partnera zajedničkog pothvata unosi posebna znanja i vještine, koje drugom poduzeću manjkaju,
3. Politički čimbenici – podrazumijeva da je domaći partner odgovoran za smanjenje političkog rizika u zemlji u kojoj se odvija zajednički pothvat,
4. Kolizija ili restrikcije u konkurentnosti – pomaže partnerima u svladavanju efekata kolizije ili ograničenja prema vanjskoj konkurenciji.

Poduzeća vođena određenim ciljevima i motivima, a u svrhu iskorištavanja prednosti zajedničkih pothvata koje sami ne bi mogli ostvariti, udružuju se zbog:[11]

1. Smanjenja rizika,
2. Stjecanja resursa,
3. Jačanja postojećeg položaja.

Smanjenje rizika podrazumijeva smanjenje troškova i rizika. Smanjenje troškova odnosi se na smanjenje fiksnih i varijabilnih troškova, troškova razmjene, i drugo. Svaki poslovni pothvat neizbježno nosi i određeni stupanj rizika. Zajedničkim ulaganjem poduzeća mogu znatno smanjiti rizike svoga poslovanja i to:

a) Diversifikacijom i podjelom rizika velikih projekata na više poduzeća,
b) Diversifikacijom portfelja,
c) Bržim ulaskom i povratom uloženog,
d) Troškovnom efikasnošću: troškovi investicije u zajedničkom poduzeću relativno su manji nego kad poduzeća samostalno ulaze u investiciju,
e) Smanjenjem političkog rizika.

[11]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.152. – 154.

Resursi kao motiv zajedničkog pothvata podrazumijevaju:

a) Stjecanje i zadržavanje strateških resursa,
b) Financijska sredstva,
c) Sirovine i postrojenja,
d) Tehnologija i znanje,
e) Profitabilno korištenje nusproizvoda.

Resursi čine sve ono čemu poduzeće ima pristup i od čega može očekivati buduće ekonomske koristi. Svako poduzeće čini ukupnost resursa, bez obzira jesu li oni evidentirani u bilanci ili ne. Iako tradicionalna podjela resurse dijeli na materijalne i nematerijalne, sve se više uvažava klasifikacija resursa prema Barney – u iz 1991., prema kojoj se resurse dijeli na:

a) Fizičke – uključuju tzv bilančnu imovinu,
b) Ljudske – odnose se na obrazovanje, iskustvo, ponašanje, vještine i inteligenciju zaposlenika,
c) Organizacijske – čine ih organizacijska struktura, korporativna kultura, pravila i procedure, upravljanje informacijskim sustavima i odnos poduzeća prema trećima.

Jačanje postojećeg položaja ostvaruje se kroz:

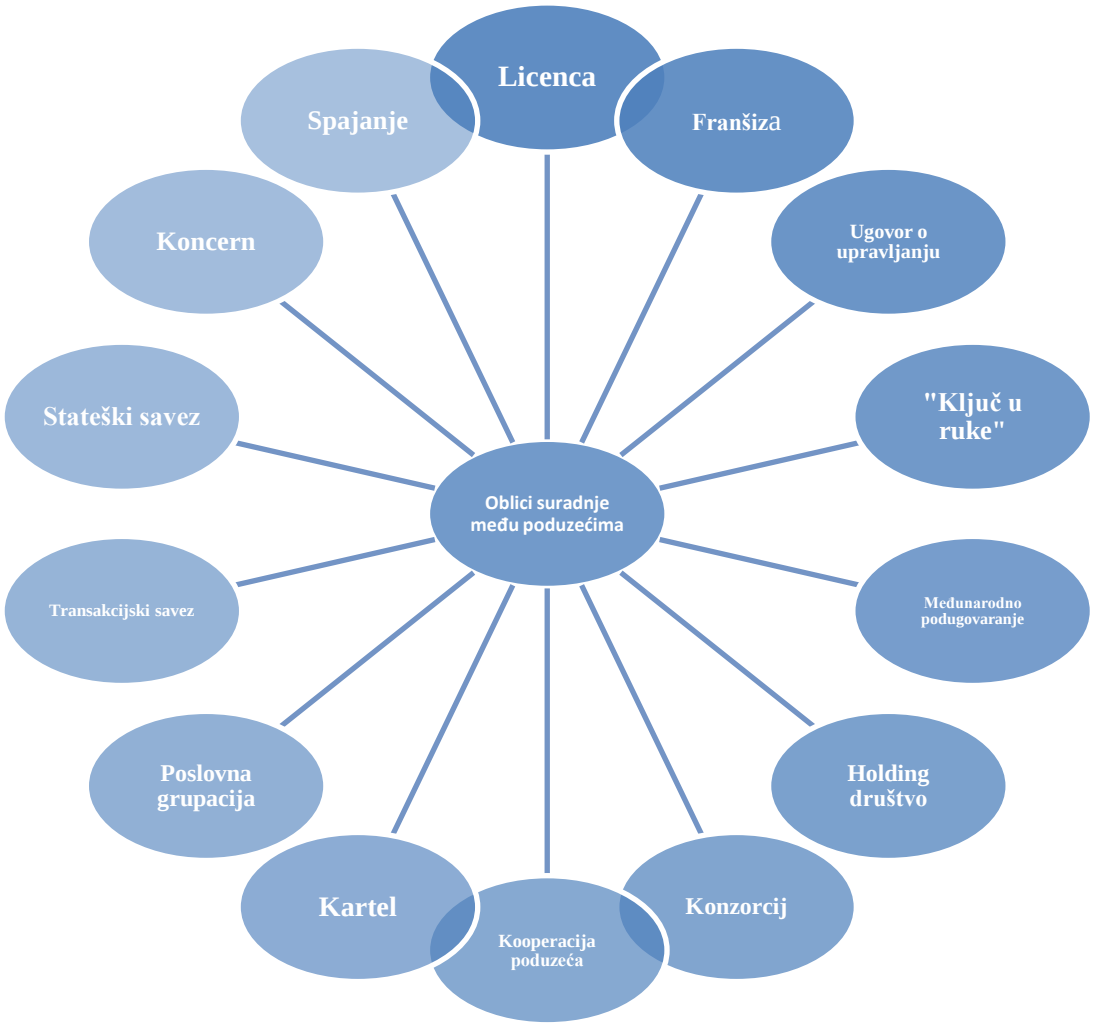
a) Ekonomija obujma,
b) Smanjenje troškova,
c) Prevladavanje tržišnih prepreka za ulazak,
d) Restrukturiranje linije proizvoda u fazi zrelosti,
e) Povećanje prepreka za ulazak novih konkurenata,
f) Međunarodna spajanja.

Povezivanje poduzeća omogućuje udruženim poduzećima suprostavljanje konkurentima i ostvarenje ekonomije obujma isporukom sirovina i komponenata, istraživanjem i razvojem, te marketingom i distribucijom. Također, zajednički pothvati omogućuju i smanjuju troškove pribavljanja tehnologija koje su za poduzeća koja samostalno djeluju nedostupne, jako skupe ili potražuju određene iznose za licenciranje istog.

2.4. Oblici suradnje među poduzećima

Poduzeća su, neovisno o veličini, uvijek u potrazi za novim načinima opstanka na tržištu a rješenje pronalaze u sve izražajnijim procesima povezivanja u različite partnerske odnose i saveze s jednokratnim, kraćim ili duljim vremenskim rokom trajanja. Suvremena poduzeća su član više udruženja, imaju distribucijske ugovore s više različitih poslovnih partnera ili nabavnih udruženja, imaju razvijene strateške odnose s nekoliko ključnih dobavljača i kupaca, a u nekim slučajevima čak i s konkurentima i slično.

Prema tome, poduzeća se, vođena motivima kao što je postizanje ekonomije obujma, pristup novim tržištima, uporaba viška/manjka kapaciteta, svladavanje trgovačkih barijera, smanjenje troškova za istraživanje i razvoj i svladavanje konkurentskih prijetnji, udružuju u jedan od institucionalnih oblika suradnje:



Slika 1. : Oblici suradnje među poduzećima

Izvor: Prikaz autora prema Perkov, D., Oblici suradnje među poduzećima, Libertas, Zagreb, 2012., str.14.

2.4.1. Licenca

Ugovor o licenci (lat. Licentia=dopuštenje) obvezuje davatelja licence da će stjecatelju licence ustupiti djelomično ili u cijelosti pravo iskorištavanja izuma, tehničkog znanja i iskustva, pečata ili modela industrijskog vlasništva, a stjecatelj licence se obvezuje da će mu za to platiti određenu naknadu.[12]

Licenca je pravo iskorištavanja predmeta licence tijekom određenog vremena. Predmet ugovora o licenci mogu biti izumi, ideje, patenti, uzorci, znanje, robne marke i zaštitni znakovi.

Kupac licence može zasnivati daljnji razvoj svog poslovanja na tehničkim, tehnološkim, organizacijskim, menadžerskim i drugim iskustvima, znanjima i vještinama samostalno od poslova prodavatelja licence, čime smanjuje moguće rizike.

Ugovor o licenci uvijek se zaključuje u pisanom obliku, jer je dvostrano – obvezan, kauzalan, naplatan, ekvivalentan i formalan ugovor.

Ugovor o licenci može biti:

1. *Ugovorna licenca* – može biti isključiva ili neisključiva te prostorno ograničena ili prostorno neograničena.
    a) Isključiva licenca – mora biti izričito ugovorena, a davatelj licence u tom slučaju ne može ni u kojem obliku sam iskorištavati predmet licence, niti njegove pojedine dijelove, niti to povjeriti nekome drugom u granicama prostornog važenja licence,
    b) Neisključiva licenca – je licenca kojom je stjecatelj licence stekao pravo iskorištavanja patenta, pri čemu je davatelj licence zadržao pravo bilo sam iskorištavati patent ili to pravo ustupiti trećoj osobi ili osobama,
    c) Prostorno ograničena licenca – prostorna ograničenost može se ugovoriti ukoliko to nije protivno zakonodavstvu zemlje gdje se ugovara licenca,
    d) Prostorno neograničena licenca – ukoliko se stranke ugovora o licenci ne izjašnjavaju o ograničenosti licence, smatra se da je dana prostorno neograničena licenca.

[12]Lukšić, B., Trgovačko pravo, Ekonomski fakultet Split, Split, 2003., str.104.

2. *Prisilna licenca* – izdaje nadležni sud u slučaju nedovoljnog iskorištavanja patenta bilo kojoj osobi koja podnese zahtjev za prisilnu licencu.
3. *Zakonska licenca* – država daje sama sebi na temelju zakonskih propisa radi stvaranja monopola u određenim proizvodnim područjima.

Podlicenca omogućuje korisniku licence da uz naknadu ustupi pravo dotične licence i drugim korisnicima. Stjecatelj neisključive licence za osnivanje podlicence treba pristanak davatelja licence, dok stjecatelju isključive licence takav pristanak ne treba.[13]

2.4.2. Franšiza

Brojne su definicije ugovora o franšizi (fra. Francir=osloboditi se, pojam se odnosio na oslobođenje od ropstva, dok danas ima nekoliko značenja, ovisno o grani)[14], a neke su:

Po definiciji Europske franšize federacije franšizno poslovanje je „sustav trgovanja dobrima i/ili uslugama i/ili tehnologijom koji se temelji na bliskoj i stalnoj suradnji pravno i financijskih samostalnih poduzeća vlasnika franšize i njegovih pojedinačnih korisnika franšize, gdje vlasnik jamči svojim korisnicima pravo i postavlja obvezu da će voditi posao u skladu sa konceptom franšize“

Međunarodna franšizna udruga (engl. International Franchise Association) definira franšizu ovako: „Franšiza je trajni odnos između franšizanta i franšizora u kojem je ukupna suma franšizorovih znanja, imidža, uspjeha, proizvodnje i marketinških tehnika dana franšizantu uz nadoknadu.“

Prema vrsti djelatnosti u kojoj se koristi, razlikuju se:

1. Franšiza roba,
2. Franšiza usluga,
3. Proizvodna ili industrijska franšiza.

Franšiza robe – predmet djelatnosti je promet, distribucija jedne ili više roba radi prodaje krajnjem korisniku, a vrši se kroz dva ugovora. Jedan je ugovor između davatelja franšize i primatelja franšize, a drugi je između primatelja franšize i krajnjeg korisnika. Predmet

[13] http://www.poslovniforum.hr/tp/ugovor_o_licenci.asp, 18.10.2013.
[14] Siropolis, C. N., Menadžment malog poduzeća, Mate, Zagreb, 1995., str.128.

ovakvih ugovora nije samo prodaja robe, nego i poslovnog znanja i iskustva prodaje iste robe, te ustupanje prava korištenja trgovačkog imena i pečata.

Franšiza usluga – predmet djelatnosti je ustupanje prava iskorištavanja poslovnog i tehničkog znanja određenih usluga ili prava davanja tih usluga, tj. predmet su know-how, patenti, izumi, tehnička unapređenja, pečati. Kod ove vrste franšize razlikuje se:

a) Čista franšiza usluga – ustupa se pravo iskorištavanja određene vrste usluga, i to točno određene grupe krajnjih potrošača (u području hotelijerstva, npr. Intercontinental, Holiday Inn, Hilton, itd.)
b) Hibridna franšiza usluga – kod kojih se uz usluge daje i pravo prodaje određene robe (u području restorana poznatih kao fast-food, npr. McDonald's, Subway, Burger King, Pizza Hut i drugi).

Proizvodna ili industrijska franšiza – svrha nije samo prodaja robe i proizvodnja, nego približavanje proizvodnje mjestu prodaje. Primjena ove franšize najviše je zastupljena u područjima bezalkoholnih pića, pekarskih proizvoda ili slično (npr proizvodnja i prodaja Coca-Cole, Henkel Trocken i dr.).

Zajedničko svim oblicima franšiza je da se istodobno, uz specifičnosti svakog oblika posebno, ustupa i pravo na korištenje pečatom, poslovnim znanjem i iskustvom, a sve u svrhu ujednačene prodaje robe ili obavljanja usluga.

Ugovor o franšizi može biti sklopljen na određeno i neodređeno vrijeme, pa se ugovori o franšizi robe sklapaju na kraće a ugovori o franšizi usluga za duže razdoblje (obično od 3 do 10 godina).

Međutim, zbog same prirode ugovora i zbog visine sredstava koja se ulažu u poslovanje od kojeg se očekuje trajniji izvor prihoda i dobiti, opravdano je mišljenje da ovi ugovori moraju biti zaključeni na dulje vremensko razdoblje.

Sudionici ugovora o franšizi vođeni su određenim motivima i očekivanjima, stoga su motivi za:[15]

1. Davatelja franšize: rast i razvoj poduzeća, racionalizacija ulaganja i rizika, povećanje konkurentne snage i drugi,
2. Stjecatelja franšize: racionalizacija ulaganja, smanjenje rizika osnivanja i sigurnost uspješnog poslovanja, racionalizacija troškova i rizika poslovanja, racionalizacija rada i drugi.

2.4.3. Ugovor o upravljanju

Ugovor o upravljanju predstavlja sporazum kojim se određeni stupanj operativnih odgovornosti s jednog poduzeća prenosi na drugo poduzeće. To obično podrazumijeva da je funkciji upravljanja dostupan čitav niz vještina, resursa i edukacije osoblja. Ugovorom o upravljanju se precizira naknada za uporabu standarda, osiguranje kvalitete, obrazovanje zaposlenika, pristupnica, članarina i drugo.

U svrhu izvršenja ugovora poduzeće primatelj upravljanja dužano je izvršiti obveze navedene u ugovoru, platiti naknadu poduzeću davatelju upravljanja te podnijeti izvješće poduzeću davatelju upravljanja nakon prestanka ugovora.

Poduzeće davatelj upravljanja dužan je na zahtjev poduzeća primatelja upravljanja predujmiti mu određenu svrhu novca za naknadu troškova obavljanja posla naznačenog u ugovoru, platiti naknadu poduzeću primatelju upravljanja za njegov rad i platiti troškove, čak i ako njegov rad nije bio uspješan bez njegove krivnje, preuzeti obveze koje je poduzeće primatelj upravljanja preuzeo obavljajući poslove u svoje ime a za račun poduzeća davatelja upravljanja.

Također, kao i drugi ugovori, ugovor o upravljanju prestaje rokom utvrđenim u ugovoru ili odlukom poduzeća davatelja ili primatelja upravljanja. Ukoliko poduzeće davatelj upravljanja prekida ugovor, dužan je isplatiti određenu naknadu poduzeću primatelju upravljanja, a koja je ranije dogovora ugovorom. Međutim, poduzeće primatelj upravljanja može odustati od ugovora o upravljanju u svakom trenutku, s tim što mora, bez obzira na otkaz, produžiti poslove koji ne trpe odgađanja sve dok davatelj ne bude mogao uzeti brigu o njima. Nadalje,

[15]Mlikotin – Tomić, D., Sve što poduzetnik treba znati, Djelotvorni franšizing u suvremenom poslovanju, EDO, Samobor, 1996., str.106.

ugovor o upravljanju može se raskinuti smrću davatelja ili primatelja, prestankom pravne osobe davatelja ili primatelja, stečajem ili lišavanjem poslovne sposobnosti poduzeća primatelja ili davatelja upravljanja.[16]

2.4.4. „Ključ u ruke“

Ugovor „ključ u ruke“ podrazumijeva ugovor kojim preuzimatelj snosi odgovornost za postavljanje u funkciju cjelokupne proizvodnje ili infrastrukturnog projekta u svojoj zemlji sve do faze početka rada. Zadnjih godina se preuzimatelju dodaje i operativno poslovanje i/ili održavanje. Naknada iz ugovora može se vršiti u novcu ili u robi.

Ugovorom „ključ u ruke“ izvođač se obvezuje izvršiti dogovorene poslove uz fiksnu cijenu i umanjiti utjecaj viškova i manjkova radova na ugovorenu cijenu izvedbe uz pomoć troškovnih opisa, projektne dokumentacije i eventualnih opisa naručitelja. Ukoliko je troškovnikom pogrešno izračunata neka količina ili su pojedini radovi „zaboravljeni“, izvođač ih nema pravo dodatno naplatiti.

Izvođač ima sljedeće obveze:[17]

- → Izvesti ugovorene radove (pripremne, glavne i završne) u svemu prema projektno tehničkoj dokumentacijiu u skladu sa propisima, standardima, tehničkim normativima i normama kvalitete koji važe za pojedine vrste radova, instalacija i opreme,
- → Prijaviti početak radova nadležnom organu prije početka gradnje,
- → Izvijestiti naručitelja, u pisanoj formi, o osobi koja će rukovoditi izvođenjem radova a prije početka izvođenja radova,
- → Osigurati radove, materijal i opremu od uobičajenih rizika,
- → Pravovremeno izvješćivanje naručitelja o svim važnijim okolnostima u vezi sa izvršavanjem obveza iz predmetnog ugovora,
- → Nošenje rizika slučajne propasti i oštećenja stvari do primopredaje izvedenih radova, izuzetno naručitelj snosi rizik za materijal i opremu koju je nabavio, a nije je predao izvođaču,
- → Zaštiti već izvedene radove od propadanja poduzimanjem (u slučaju prekida radova) nužnih mjera zaštite, u kojem slučaju ima pravo na naknadu opravdanih troškova,

[16]Lukšić, B.: op.cit., str.89-90.
[17]http://www.fircon.biz/sites/default/files/Knjiga%20ugovora.pdf, 18.09.2013.

→ Obvezano naručitelju naknaditi štetu ako svojim nesavjesnim ili nestručnim radom, postupkom ili nedovoljno poduzetim mjerama sigurnosti pri izvođenju radova prouzrokuje štetu,

→ dužan je svojom organizacijom i izvođenjem ugovorenih radova osigurati izvođenje radova drugih izvođača na predmetu ugovora i drugo.

Treba naglasiti da veličina i smjer oscilacija ovisi isključivo o točnosti projektne dokumentacije, kojoj se, u domaćoj praksi, nedovoljno posvećuje (kratko vrijeme izrade projekta, nepostojanje projektnih zadataka, preskakanje faza projektiranja i slično) i kvaliteti stručnog nadzora, te je stoga prilično rasprostranjena pojava probijanja predračunskih vrijednosti. Iz tog razloga, sve više investitora prakticira ugovaranje radova po principu „ključ u ruke“, čime se u najmanju ruku osiguravaju da neće doći do probijanja predračunskih vrijednosti.

2.4.5. Međunarodno podugovaranje

Međunarodno podugovaranje (engl. International Subcontracting) uključuje poduzeće (principala) iz jedne zemlje koje s partnerom iz druge zemlje pod određenim uvjetima ugovara prodaju nekih proizvoda. Ovaj model suradnje često je povezan s izvoznim zonama. Sredstva daljinske komunikacije jesu sredstva koja omogućuju sklapanje ugovora između prodavatelja i kupca koji se ne nalaze na istom mjestu i u isto vrijeme. Sredstva komunikacije na daljinu mogu biti internet, telefon, telefaks, mobilni telefon, web kamere, kablovska televizija i slično.

Prodavatelj koji posluje na ovaj način dužan je u svom poslovanju pridržavati se i ispunjavati slijedeće uvjete:[18]

→ Dati kupcu osnovne podatke o sebi,

→ Izvijestiti kupca o osnovnim svojstvima proizvoda, odnosno usluge da bi kupac bio pravovremeno obaviješten o vrsti proizvoda, odnosno usluge,

→ Upoznati kupca na siguran i nedvojben način o cijeni proizvoda,

→ Pravovremeno definirati, odnosno odrediti cijenu i način plaćanja,

[18]http://hr.wikipedia.org/wiki/Me%C4%91unarodni_ugovor i http://www.zakon.hr/z/157/Zakon-o-koncesijama, 28.08.2013.

→ Odrediti točno vrijeme isporuke proizvoda ili pružanja usluge,
→ Točno definirati uvjete i razloge za raskid Ugovora,
→ Predočiti kupcu garancije, jer kupac mora znati što i na koji način prodavatelj garantira za moguće materijalne i pravne nedostatke proizvoda, kao i da kupac točno zna gdje i kako može popraviti, odnosno zamijeniti kupljeni proizvod,
→ Upoznati kupca sa stvarnom i mjesnom nadležnošću suda u slučaju eventualnog spora.

Međunarodno podugovaranje kao međunarodni ugovor, koji je sklopljen između dvaju ili više subjekata, uređen je međunarodnim pravom, bilo da je sadržan u jedinstvenoj ispravi ili u više međusobno povezanih isprava. Svakako, treba naglasiti da svaki međunarodni ugovor, ratificiran odnosno potvrđen od strane zakonodavnih tijela država ugovaratelja, po svojoj pravnoj snazi jest iznad zakona i podzakonskih odredbi.

Prodavatelj je dužan isporučiti kupcu robu koja:
→ Ima svojstva potrebna za redovitu uporabu robe iste vrste,
→ Odgovara opisu koji je dao prodavatelj kupcu elektronskim putem,
→ Po kvaliteti i funkciji odgovara onom što je uobičajeno kod robe iste vrste i što kupac može osnovano očekivati s obzirom na prirodu robe i posebna svojstva robe,
→ Ima svojstva potrebna za naročitu uporabu za koju je kupac nabavlja pod uvjetom da je prodavatelju u trenutku prodaje bilo poznato, odnosno moralo biti poznato da kupac nabavlja robu za naročitu uporabu.

U slučaju da prodavatelj ne ispuni naprijed navedene uvjete, kupac može zatražiti poništenje ugovora neovisno o tome da li je prodavatelj imao namjeru da propuštanjem svoje obveze dovede do poništenja Ugovora.

Međunarodni podugovor prestaje ispunjavanjem ciljeva definiranih ugovorom, raskidom ugovora zbog javnog interesa, sporazumnim ili jednostranim raskidom ugovora, u slučajevima određenima ugovorom i u slučajevima određenima posebnim zakonom.

2.4.6. Holding društvo

Holding društvo (engl. Holding company) je pravni subjekt koji posjeduje ili trajno sudjeluje u vlasništvu drugih pravno samostalnih poduzeća**.** Obično pravni subjekt posjeduje 51% dionica drugih poduzeća.

Vrste holding društava su:[19]

1. Čisti holding – nastaje kada društvo isključivo posluje dolaženjem u posjed i sudjelovanjem u vlasništvu i upravljanju drugih poduzeća,
2. Mješoviti holding – nastaje kada društvo ima i druge djelatnosti,
3. Industrijski holding – cilj holding društva je vlasništvo industrijskog karaktera,
4. Financijski holding – cilj holding društva je samo ulaganje sredstava.

Holding društva su, zapravo, društva koja svojim temeljnim kapitalom sudjeluju u temeljnom kapitalu drugog društva, koje opet može sudjelovati dijelom svoje aktive u temeljnom kapitalu trećih društava, itd. Na taj način holding društvo ima utjecaj na poslovanje svih tih društava (sestrinska društva, društva – kćeri, društva – unuke) koja su pravno samostalna, ali ekonomski ovisna o holdingu. Tako se oblikuju mreže od nekoliko desetaka (u nekim slučajevima i više od stotinu) poduzeća koje kontrolira jedna interesna grupa. Društvo koje posjeduje drugo društvo, naziva se majka – poduzeće, dok je posjedovano društvo kćerka – poduzeće. Nekada se koristi i pojam sestrinskog poduzeća za društva koja su u vlasništvu jednog društva. Majka – poduzeće obično posjeduje 100% ili bar većinski udio kapitala kćerke – poduzeća, premda ni to nije obavezno (presudan ili značajan utjecaj može biti ostvaren i na neki drugi način, npr. posjedovanjem tzv. kontrolnog paketa dionica odnosno udjela).

Prema tome, holding društvo ima sljedeća značenja:[20]

1. U širem značenju društvo koje je u druga društva uložilo svoj kapital, tako da drži sve ili većinu dionica (odnosno udjela) tih društava, što mu omogućava da upravlja njima i stječe dobit nastalu njihovim poslovanjem (proporcionalno visini svoga udjela u tim društvima);
2. U užem značenju društvo čija se temeljna poslovna djelatnost sastoji u osnivanju, financiranju i upravljanju drugim društvima. Sjedište je takvih holdinških društava

[19]http://limun.hr/main.aspx?id=10056, 19.09.2013.
[20] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.154 -156.

redovno u tzv. poreznim oazama, tj. državama (npr. Lihtenštajn, Luksemburg, Nizozemska, itd.), koje im pružaju porezne olakšice bilo u potpunojsumi ili minimiziranju pojedinih poreznih stopa. Temeljni je uvjet za stjecanje poreznih olakšica da se ta društva ne bave bilo kakvom drugom djelatnošću osim navedenih, te što je često slučaj, da ne stječu prihod poslovanjem u zemlji u kojoj im je sjedište već jedino poslovanjem u inozemstvu;

3. U poslovnim financijama izraz označava društvo koje je osnovano sa svrhom investiranja u vrijednosne papire drugih društava i održavanja nadzora nad tim društvima.

2.4.7. Konzorcij

Konzorcij (engl. Consortium) je oblik udruživanja poduzeća i/ili drugih organizacija radi zajedničkog financiranja određenog većeg posla, za čije financiranje pojedinačno nije zainteresiran nijedan od partnera. Veoma je čest slučaj u praksi da banke osnivaju konzorcij. Konzorcijem se nastoji podijeliti rizik kod velikih investicijskih, odnosno financijskih projekata.

U konzorciju se obično sporazumno jedan od članova odredi kao vodeći (čelni), koji ovisno o ovlastima nastupa u ime ostalih prema trećima. Članovi konzorcija sklapaju konzorcijalni ugovor u kojem uređuju svoja prava i obveze u pogledu međusobne podjele rada i isporuka, rokova izvođenja radova, odnosno isporuka opreme, cijena, koordinacije u izvođenju radova, međusobne odgovornosti za neizvršenje, odnosno neuredno izvršenje svojih obveza, regresna prava itd. Bitno je da udruživanjem u konzorcije ne nastaje nova pravna osoba i da konzorcij prestaje po izvršenju svih ugovorenih radova.

Ugovor o konzorciju (engl. Consortia agreement) je ugovor autonomnog trgovačkog prava nastao u poslovnoj praksi najčešće dugoročne suradnje na zajedničkoj izvedbi velikih investicijskih radova i sl. Ugovorne strane su u pravilu poduzeća, a cilj ugovora je ostvarenje jednog ili više konzorcijalnih poslova, kao što su: izvršenje većih narudžbi, ostvarenje zajedničke pretprodaje, prodaja vrijednosnih papira, komercijalni krediti i drugo.

Konzorcij se temelji na dvije vrste ugovora:[21]

1. Jedan ugovor je onaj koji se sklapa između različitih subjekata (poduzeća) koja osnivaju konzorcij,
2. Drugi je onaj koji se sklapa između, sada već osnovanog konzorcija, i njegovih komitenata, odnosno poduzeća koja financiraju velike investicijske projekte, zbog kojih je konzorcij i osnovan.

Međutim, bez obzira na vrstu, ugovor o konzorciju je jedinstven ugovor, čije ispunjenje može biti uvjetovano sklapanjem i ispunjenjem više drugih ugovora na određeno i neodređeno vrijeme, ovisno o prirodi i obujmu ugovorene suradnje. Ugovor mora sadržavati potpuno i jasno opisane obveze i način ispunjenja ugovornih strana, profesionalnu i tehničku raspodjelu poslova, sadržaj i način ostvarivanja ugovorene suradnje.

Tipično je za tu vrstu ugovora da se određuje položaj odgovornosti, ovlasti i način izbora ugovornog tijela pod nazivom odbor za koordinaciju ili izvršni odbor. Za obveze koje nastaju ispunjenjem ugovorne strane odgovaraju zajednički i solidarno.

[21] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.130.

2.4.8. Kooperacija poduzeća

Kooperacija je pojam koji označava suradnju među partnerima, a suradnja podrazumijeva zajedničko djelovanje najmanje dvoje sudionika radi postizanja i ostvarivanja zajedničkih ciljeva. Današnja poduzeća se sve više služe modernim tehnologijama, a zahtjevi potrošača postaju sve složeniji. Poduzeća se povezuju u strateške saveze (alijanse) kako bi bila konkurentnija na tržištu.

Kooperacija poduzeća (engl. Cooperation) podrazumijeva usklađeno zajedničko djelovanje dvaju ili više poduzeća ili njihovih pojedinih funkcija radi zajedničke proizvodnje, unapređenja međusobnih poslovnih odnosa ili rješavanja zajedničkih pitanja.[22]

Kooperacija poduzeća je savez dvaju ili više konkurenata u svrhu boljeg iskorištavanja nekih njihovih posebnih znanja i vještina, odnosno kombiniranje njihovih sličnih resursa.[23]

Poduzeća vođena osnovnim pretpostavkama kooperacije (postojanje zajedničke tržišne samosvijesti i međusobno povjerenje između partnera), nastoje ostvariti određene ciljeve, kao što su:

1. Jačanje konkurencijske moći – iako povezivanjem poduzeća postaju ovisna jedna o drugima, ipak zajedno konkuriraju prema drugim poduzećima ili partnerstvima,
2. Maksimalno iskorištavanje potencijala svih partnera kooperacije,
3. Optimalno stvaranje vrijednosti i trajniji balans interesa na bazi povjerenja i dugoročnije zasnovanog partnerstva,
4. Poboljšanje kvalitete proizvoda,
5. Skraćivanje vremena proizvodnog procesa ili poslovanja,
6. Osigurati atmosferu za stvaranje inovacija, kroz razmjenu vještina i učinaka.

Neki od primjera kooperacije poduzeća su: Canon i Kodak (zajednički rad na fotokopirnim uređajima), Thmson i JVC (zajednička proizvodnja videorekordera), Caterpillar i Mitsubishi (zajednička proizvodnja viličara u SAD, Singapuru i Nizozemskoj) i drugi.

[22]Tipurić, D., Markotin, G., Strateški savezi, Sinergija, Zagreb, 2002., str.4.
[23]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.161.

2.4.9. Kartel

Kartel (engl. Cartel) je formalni sporazum između tržišnih konkurenata, čija je svrha ograničavanje ili potpuno isključivanje tržišnog natjecanja između sudionika sporazuma s ciljem da povećavanjem cijena ostvare dodatni, znatno povećani profit (engl. Excess profit). Karteli u pravilu nastaju na tržištu na kojem postoji oligopol, kako bi se udruživanjem konkurenata stvorio monopol i povoljniji položaj na tržištu. [24]

Dvije su osnovne vrste kartela: Javni karteli (engl. Public cartel) jesu karteli u kojima države utvrđuju pravila koja se odnose na cijene, obujam proizvodnje i sl. Primjeri za to su izvozni karteli (engl. Export cartels), tzv. shipping conferences i depresijski karteli (engl. Depression cartels). Ovdje još spadaju krizni karteli (engl. Crisis cartel) i međunarodni karteli (engl. Inernational cartels). Za razliku od javnih kartela čiji su postojanje i uvjeti djelovanja objavljeni i javnosti poznati, privatni karteli (engl. Private cartels) rezultat su tajnog sporazuma poduzetnika na temelju kojega samo njegovi članovi ostvaruju određene uzajamne koristi. Njihovo postojanje nije poznato javnosti, a vjerojatnost saznavanja je vrlo mala.

Članovi kartela nalaze se u položaju uzajamne ovisnosti, utemeljenom na načelu "konkurenti su naši prijatelji – potrošači su naši neprijatelji". Oni moraju uskladiti svoje odluke i djelovanja, budući da odluka jednog člana, izravno utječe na odluke ostalih.

Iako su članovi kartela zbog ostvarivanja dodatnog profita, izrazito motivirani za održavanje usklađenog djelovanja, takva udruženja poduzetnika imaju i svoje slabosti. Naime, između članova ipak postoji određeni stupanj "konkurencije", odnosno želja za ostvarivanjem još većih profita od onih koji proizlaze iz dogovora s drugim članovima. Stoga će za uspjeh nekog kartela od presudne važnosti biti mogućnost da članovi utvrde je li netko prekršio sporazum i da se prekršitelj kazni. Kako je to u praksi vrlo teško ostvarivo, karteli se najčešće nakon nekog vremena raspadnu. [25]

[24] Cerovac, M., Rječnik pojmova prava i politike tržišnog natjecanja i srodnih područja, TEB, Zagreb, 2004., str.160.
[25] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.131 – 134.

2.4.10. Poslovna grupacija

Poslovna grupacija (engl. Business group) je interesno udruživanje dva ili više poduzeća radi postizanja jače konkurentske pozicije u natjecanju s najvećima na tržištu. Poslovna grupacija je grupa poduzeća i organizacija koja međusobnim umrežavanjem i kontaktima poboljšava svoj nastup na tržištu i postiže konkurentsku prednost, tj. stvara višak vrijednosti – dobit (profit). Sredinom 90-tih godina prošlog stoljeća koncept poslovne grupacije je postao središnja ideja u konkurentnosti i ekonomskom razvoju, i kao takav široko prihvaćen u politici ekonomskog razvoja, pogotovo u zemljama tranzicije.

Slijedeći su oblici povezivanja poslovnih grupacija:[26]

1. Horizontalno – partneri na istoj razini u lancu stvaranja dodatne vrijednosti),
2. Vertikalno – partneri u piramidi dobavljača,
3. Regionalno – partneri u gospodarskom sektoru,
4. Povezivanje u branši – partneri u specifičnom polju djelovanja,
5. Poduzetničko – partneri u/sa poduzećima,
6. Međunarodno – partneri u preklapajućim povezivanjima grupacija i drugi.

Koristi poduzeća u poslovnoj grupaciji u odnosu na samostalno djelovanje na tržištu su osiguranje novih tržišta i lakših nastup na njima, bolji kontakat, jačanje odnosa kupci/ dobavljači, razmjena iskustava i primjera dobre prakse (podizanje razine znanja), olakšan „know – how“ (nove tehnologije/implementacija, primjena novih materijala) i drugog.

Ciljevi koje formiranje poslovne grupacije nosi su poboljšanje konkurentnosti proizvođača, osiguranje materijala (i drugih sredstava) za promociju uslužno – proizvodnih gospodarskih djelatnosti, podrška gospodarstvu u promociji njenih interesa, podrška inovativnosti članova u cilju zadovoljenja općih i kolektivnih potreba, ostvarenje pozitivnog utjecaja na donošenje zakona i propisa, implementacija novih tehnologija, postupaka i novih materijala i drugo.

Primjer poslovne grupacije je Nexe grupa, Mercator, JHL – jadranski luksuzni hoteli i drugi.

[26]http://www.poslovniforum.hr/tp/rjecnik_pojmova_iz_ekonomije.asp, 29.09.2013.

2.4.11. Transakcijski savez

Transakcijski savez predstavlja razmjerno kratkotrajan sporazum dva poduzeća u svrhu ostvarenja određene transakcije. Ovakvi savezi uređeni su trgovačkim pravom i temelje se na Ugovoru o zastupanju.

Transakcijski savez obvezuje jedno poduzeće na pronalaženje i dovođenje u vezu s drugim poduzećem osobu koja bi s njim pregovarala o sklapanju određenog ugovora ili obavljala neki posao, a za što će drugo poduzeće platiti određenu naknadu prvom poduzeću ukoliko dogovor bude sklopljen. Na ovaj način poduzeća zajedničkim aktivnostima stvaraju povoljnije uvjete plasmana ili kupnje određene robe ili ostvaruju neke druge zajedničke interese na tržištu.

Ugovor o trgovačkom zastupanju (engl. Agency contract) je ugovor kojim se zastupnik (jedno poduzeće) obvezuje da će stalno brinuti da treće osobe sklapaju ugovore s njegovim nalogodavateljem (drugo poduzeće) i da u tom smislu posreduje između njih i nalogodavatelja, te da nakon dobivene ovlasti sklapa ugovore s trećim osobama u ime i za račun nalogodavatelja, a za što će mu nalogodavatelj isplatiti određenu naknadu/proviziju. Pravo na naknadu (proviziju) stječe zastupnik po ispunjenju poslova naznačenih u ugovoru. Ugovor o trgovačkom zastupanju sam po sebi ne ovlašćuje zastupnika na sklapanje poslova s trećim. Naime, ugovor o trgovačkom zastupanju uključuje u pravilu dva pravna odnosa: odnos zastupnika i nalogodavatelja (principala), te odnos između zastupnika i trećeg (eksterni odnos).[27]

Primjer: suradnja Podravke Budapest s Krašom, čije proizvode uz naknadu, distribuira na mađarskom tržištu.

[27] Lukšić, B.,: op.cit., str.90-94.

2.4.12. Strateški savez

Strateški savez predstavlja koaliciju poduzeća stvorenu u svrhu postizanja važnih i dugotrajnih poslovnih ciljeva. Strateški savez je sporazum dvaju ili više poduzeća glede zajedničkog posla i/ili podjele resursa radi zajedničke koristi.[28] Strateški savez je koalicija poduzeća u svrhu postizanja važnih poslovnih ciljeva.

Strateški se savezi razlikuju od drugih vrsta suradnje jer se sklapaju radi ostvarenja dugotrajnih ciljeva i planova poduzeća, te su usmjereni na poboljšanje konkurentskog položaja na domaćem i/ili međunarodnom tržištu. Poduzeća koje ulaze u strateški savez ostaju formalno nezavisna.

Strateški savezi mogu biti jednostavni ali i kompleksni, te poduzeća mogu biti članom jednog ili više strateških saveza. Mogući oblici strateških saveza se razlikuju prema čimbeniku klasifikacije, kao što su prema:[29]

1. *Načinu stvaranja vrijednosti* – dodana vrijednost koja se stvori u savezu mora biti veća od zbroja dodatnih vrijednosti koju bi poduzeća ostvarila samostalno. Tri su osnovna načina stvaranja dodatne vrijednosti saveza:
   a) Koopcija – koristi se kad konkurenti imaju neka posebna znanja i vještine koje donose u savez ili da ne bi pristupili suparničkim savezima u svrhu neutraliziranja prijetnji potencijalnih konkurenata,
   b) Kospecijalizacija – savezi nastaju na temelju spajanja prije razdvojenih resursa, pozicija, vještina i izvora znanja. Partneri pridonose uspjehu saveza unikatnim i različitim resursima (marke, veze, pozicija, imovina),
   c) Učenje – glavni motiv ulaska u ovu vrstu saveza je prilika da se sve naučeno u savezu primijeni u svim ostalim poslovnim aktivnostima poduzeća izvan saveza.

2. *Broju članova koji sudjeluju u savezu* – na temelju broja članova saveza razlikuje se:
   a) Bilateralni strateški savez – najjednostavniji oblik strateškog saveza u kojemu se povezuju dva poduzeća u svrhu ostvarivanja određenog zajedničkog interesa,
   b) Multilateralni strateški savez – kompleksan oblik strateškog saveza u kojemu se povezuje više poduzeća u svrhu ostvarivanja određenog zajedničkog interesa. Tri su tipa multilateralnog strateškog saveza, i to:

[28]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,:op.cit., str.159.
[29]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,:op.cit., str.159.-171.

→ Mrežni savez – savez velikog broja neovisnih poduzeća,

→ Portfolio savez – skup bilateralnih saveza jednog poduzeća,

→ Mreža saveza – nastaje kad više poduzeća sudjeluje u više međusobno povezanih saveza.

3. *Pripadanju istoj ili različitoj djelatnosti* – razlikuju se:
   a) Vertikalni strateški savez – povezivanje poduzeća različitih razina iste gospodarske djelatnosti, koja nastoje uzajamnom suradnjom postići konkurentsku prednost i bolju tržišnu poziciju,
   b) Horizontalni strateški savezi – povezivanje poduzeća iste industrije u jedan od tri tipa:
      → Shared – supply savez – povezivanje konkurenata s ciljem postizanja efikasnosti u proizvodnji neke komponente proizvoda ili faze u procesu proizvodnje,
      → Kvazikoncentracijski savez – povezuje poduzeća koja razvijaju, proizvode i prodaju zajednički proizvod,
      → Komplementarni savez – nastaju u istoj djelatnosti kada poduzeća spajaju različite aktivnosti i vještine,
   c) Dijagonalni strateški savez – povezuje poduzeća potpuno različitih djelatnosti kako bi se ostvarili različiti strateški ciljevi.

4. *Stupnju integriranosti* – razlikuju se tri tipa:
   a) Kontraktualni savez ili nevlasnički savez – povezivanje poduzeća u savez ne uključuje nikakve vlasničke odnose (primjerice work-share ugovori, konzorcij, licenciranje i off – set ugovori),
   b) Vlasnički savez – ugovorni odnos između partnera saveza je popraćen kupnjom dijela vlasničkog kapitala,
   c) Savez zajedničkih ulaganja – savez u kojem dva ili više poduzeća osnivaju zajedničko poduzeće, kojeg karakterizira poslovni i pravni subjektivitet, zajedničko vlasništvo i menadžment.

5. *Ključnom području suradnje* – strateški savezi mogu se stvarati u različitim funkcijskim područjima poduzeća, od kojih su najvažnija četiri područja:

a) Istraživačko – razvoji savez – dva ili više poduzeća dijele zajedničke operacije u istraživanju i razvoju radi smanjenja troškova i proširenja područja mogućeg razvoja,
b) Marketinški savez – dva ili više poduzeća udružuju snage u području distribucije i marke proizvoda,
c) Proizvodni savez – dva ili više poduzeća udružuju resurse radi boljeg korištenja proizvodnih kapaciteta,
d) Savez u poslovnim uslugama – dva ili više poduzeća se udružuju u uslužnoj i informacijskoj potpori poslovnim aktivnostima.

6. *Specifičnim koristima od saveza* – s obzirom na specifične koristi razlikuju se:
   a) Učeći savezi – cilj im je smanjiti informacijsku asimetriju među članovima saveza, a mogu biti vezani za tržište, ključne kompetencije tehnologije i drugo,
   b) Poslovni savezi – povezuje poduzeća s ograničenim eksploatacijskim namjerama kako bi se uspostavom određene tržišne pozicije ostvario dodatni profit,
   c) Hibridni savez – povezuje poduzeća s jakim istraživačkim i eksploatacijskim namjerama.

2.4.13. Koncern

Koncern (engl. Concern) je najviši stupanj monopolističkog udruživanja. To je udruženje pravno samostalnih poduzeća koja su financijski podložna određenom zajedničkom vodstvu po kojem dobivaju i ime. Nastaje kupovanjem dionica raznih poduzeća, organiziranjem posebnih društava za sudjelovanja i financiranje, sporazumima o zajednici interesa. Nerijetko koncerni obuhvaćaju poduzeća najrazličitijih grana industrije, banke, transportne organizacije, ali i poduzeća istog proizvodnog stupnja, izrađivanja, prerađivanja, te potrošnje.

Cilj koncerna je povećanje dodatne dobiti koja se uglavnom ostvaruje na osnovu sniženja troškova zbog masovne proizvodnje i prometa. Prema tome, svrha udruživanja je postizanje konkurentnosti, zajednička nabava sirovina, energije, repromaterijala i drugih resursa za svoje proizvodne procese i plasman vlastitih proizvoda. Tako proizvodi jednog dijela koncerna postaju sirovine ili repromaterijal za druge njegove djelatnosti.

Koncern može biti:[30]

1. Horizontalni – obuhvaća udruženja poduzeća istog proizvodnog stupnja,
2. Vertikalni – obuhvaća udruženja poduzeća gospodarskih grana koje u svom tehnološkom procesu nadovezuju jedna na drugu,
3. Zavisni – nastaje kao rezultat međuzavisnosti odnosa na relaciji poduzeće – kćeri i poduzeće – majka,
4. Nezavisni – postoji više poduzeća koji imaju zajedničku upravu pa je tako stvoren odnos podređenosti i nadređenosti poduzeća,
5. Organski – predstavlja udruženje poduzeća na osnovu pripadnosti odgovarajućoj strukturi gospodarske grane,
6. Anorganski – obuhvaća poduzeća koja pripadaju suprotnim i različitim gospodarskim granama.

[30]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,:op.cit., str.134.-138.

2.4.14. Spajanje

Spajanje poduzeća (engl. Merger) predstavlja najvišu formu strateškog partnerstva, u kojoj se dva ili više nezavisnih poduzeća iz iste grane industrije spajaju u jednu novu, pravno i ekonomski, samostalnu organizaciju.

Budući da se uz spajanje veže i pojam strateškog saveza, prikazat će se razlike ova dva pojma:

1. Strateški savez jedna je od pojavnih oblika kooperacije. Ako se kooperacija provodi s jasnom strategijom i ciljevima na dugotrajnoj osnovi, a vezana je uz strateške aktivnosti partnera koji ostaju pravno samostalni, govori se o strateškom savezu.[31] Prema navedenom, osnovna razlika spajanja poduzeća i strateškog saveza je u tome da su strateški savezi osnovani u strateškim segmentima poslovanja svakog partnera s određenim ciljem, a da bi se ostvario njihov cilj podrazumijeva se zajednički rad partnera tijekom duljeg vremena. Poduzeća u strateškom savezu ujedinjuju snage zbog zajedničkih ciljeva, ne gubeći stratešku neovisnost i ne napuštajući svoje posebne poslovne interese kao što je to slučaj kod spajanja i preuzimanja.
2. Razlika prema strateškim savezima je u tome da poduzeća koja ulaze u strateške saveze ostaju formalno neovisna jedna o drugima, dok se kod spajanja povezuju cjelokupna poduzeća i stvara se novo, zajedničko poduzeće a prije samostalna poduzeća prestaju postojati.
3. Poduzeća mogu osnovati strateški savez samo u jednom segmentu poslovanja, samo u nekom projektu, kao i u cjelokupnom poslovanju, dok se kod spajanja isključivo vrši povezivanje cjelokupnog poslovanja i upravljanja poduzećem. U praksi se ponekad događa da savezništvo poduzeća dovede do njihova spajanja.
4. Razlika se javlja i u načinu upravljanja, odnosno kontrole. Spajanja stvaraju organizacijsku strukturu s unificiranom kontrolom i upravljanjem, dok strateški savezi stvaraju strukturu sa zajedničkom podijeljenom kontrolom.
5. Prilikom objave spajanja tržište kapitala burnije reagira porastom ili padom cijene dionica. Stoga se navodi da su strateški savezi prikladniji kad suradnja obuhvaća jedan ili nekoliko strateških segmenata poslovanja.

[31]Tipurić, D., Markulin, G., Strateški savezi, Sinergija, 2002., str.7.

3. SPAJANJE PODUZEĆA

3.1. Teorijske i praktične osnove o spajanju poduzeća

3.1.1. Pojam i obilježja spajanja poduzeća

U suvremenom turbulentnom poslovnom okruženju poduzeća su prisiljena koristiti različite strategije kako bi se što uspješnije pozicionirale u odnosu na konkurente i zadržale i povećale profitne marže. Najvišu formu strateškog udruživanja predstavlja spajanje poduzeća. Transakcije spajanja se, u razvijenim gospodarskim zemljama, odvijaju svakodnevno, ali i „u hrvatskom gospodarstvu i gospodarstvu BiH nije rijetka pojava da neko poduzeće kupuje drugo poduzeće ili da se dva ili više poduzeća spoje u jedno. Naravno, što je veća vrijednost transakcije odnosno što su u igri značajnija poduzeća, vijest o tome dobiva veće značenje u medijima i u investicijskoj javnosti“.[32]

U različitim zemljama pojam spajanja poduzeća ima različito značenje, međutim njegovo opće značenje jest obuhvaćanje operacija kupovine, preuzimanja, konsolidacije i drugo.

„Do spajanja poduzeća dolazi kada dva poduzeća postaju jedno. Po pravilu, veće poduzeće, apsorbira manje, međutim, može se dogoditi i suprotno. Financiranje spajanja obično se zbiva zamjenom dionica korporacija koja je preuzeta dionicama korporacije koja preuzima, a omjeri razmjene ovise o tržišnim cijenama dionica obiju korporacija“.[33]

U širem smislu, spajanje podrazumijeva preuzimanje jednog poduzeća od strane drugog pri čemu poduzeće koje preuzima drugo poduzeće zadržava svoje ime i osobnost te preuzima imovinu, obveze i ovlaštenja preuzetog društva. Preuzeto poduzeće prestaje postojati kao poslovni subjekt. U užem smisli, spajanje se odnosi na spajanje dva ili više poduzeća u jedno, na primjer tako da jedno poduzeće stekne dionice dva ili više poduzeća, a dioničarima poduzeća, čije su dionice stečene, izdaje se primjeren broj dionica u novom poduzeću. Odnosno, spajanje poduzeća obuhvaća razmjenu dionica po osnovu „papir za papir“, a provodi se na četiri načina:[34]

1. Kupnjom imovine jednog poduzeća od strane drugog (engl. Purchase of Assets),
2. Kupnjom običnih dionica jednog poduzeća od strane drugog (engl. Purchase of Common Stock),

[32]www.poslovnaučinkovitost.eu
[33]Tipurić, D., Hruška, D., Rončević, A., Tržište za korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2008., str.302.
[34]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,:op.cit., str.134.-138.

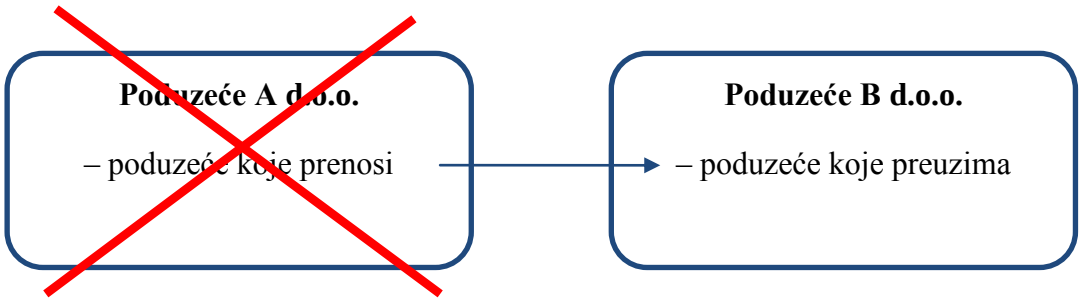
3. Razmjenom dionica jednog poduzeća za imovinu drugog (engl. Exchange of Stock for Assets),
4. Zamjenom dionica jednog poduzeća za dionice drugog poduzeća (engl. Exchange of Stock for Stock).

Prema tome, spajanje poduzeća je postupak spajanja (stapanja) imovine najmanje dva (do tada) ekonomski i pravno samostalnih poduzeća u jednu ekonomsku i pravnu cjelinu, pri čemu najmanje jedno od njih nestaje (prestaje da postoji). Odnosno, spajanje ostavlja samo jedno poduzeće pravno samostalnim, zbog čega se ističe da ono predstavlja najuže moguće povezivanje poduzeća.

Spajanje poduzeća se može provesti:

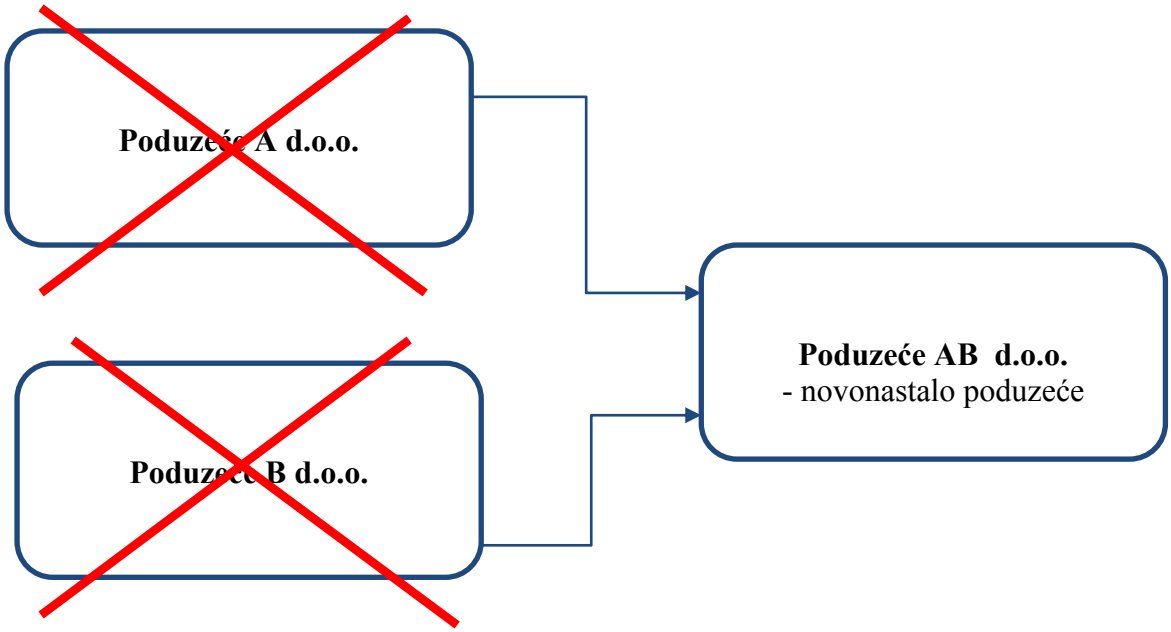
1. Spajanjem preuzimanjem,
2. Spajanje osnivanjem novog poduzeća.

Spajanje preuzimanjem – provodi se prenošenjem imovine jednog poduzeća (poduzeće koje prenosi) kao cjeline na drugo poduzeće (poduzeće koje preuzima), uz naknadu vlasniku preuzetog poduzeća davanjem dionica poduzeća koje preuzima. Poduzeće koje prenosi, nestaje, utapa se u poduzeće koje preuzima. Ova vrsta spajanja naziva se i spajanje pripajanjem.



Slika 2. Spajanje preuzimanjem (pripajanjem)
Izvor: Prikaz autora

Spajanje osnivanjem novog poduzeća – podrazumijeva nastanak novog poduzeća (poduzeće koje preuzima) na koje prelazi imovina kao cjelina svakog spojenog poduzeća, uz naknadu vlasnicima preuzetih poduzeća davanjem dionica ili udjela novonastalog društva.



Slika 3. Spajanje osnivanjem novog poduzeća

Izvor: Prikaz autora

Opće prihvaćeno je mišljenje da se aktivnosti spajanja poduzeće smanjuju kada je gospodarstvo u recesiji, a povećavaju u razdobljima gospodarskog oporavka. Na intenzitet spajanja također utječe dostupnost kreditnog financiranja, razvijenost tržišnog kapitala, zakonska regulativa i tehnološke promjene.

U postojećoj literaturi zabilježeno je šest valova spajanja poduzeća od kojih je svaki imao zasebne karakteristike razlikujući se po motivima za spajanje i razlozima za smanjenje tih aktivnosti u određenim razdobljima.[35]

Prvi val spajanja poduzeća (1897. – 1904.) – vrijeme velikih tehnoloških promjena, ekonomske ekspanzije i inovacija u industrijskim procesima. Prvi val spajanja se često naziva i „veliki val“, jer ga je obilježila vodoravna konsolidacija proizvodnih poduzeća. Glavni motiv za spajanje poduzeća u prvom valu bilo je kreiranje monopola. U tom razdoblju je provedeno više od 1.800 spajanja i stvorene neke od najvećih američkih korporacija kao što su General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco i drugi.

[35]Rupčić, N., Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, Ekonomski fakultet, Ekonomska istraživanja, broj: 16/2/2002, Rijeka, str.6.-9.

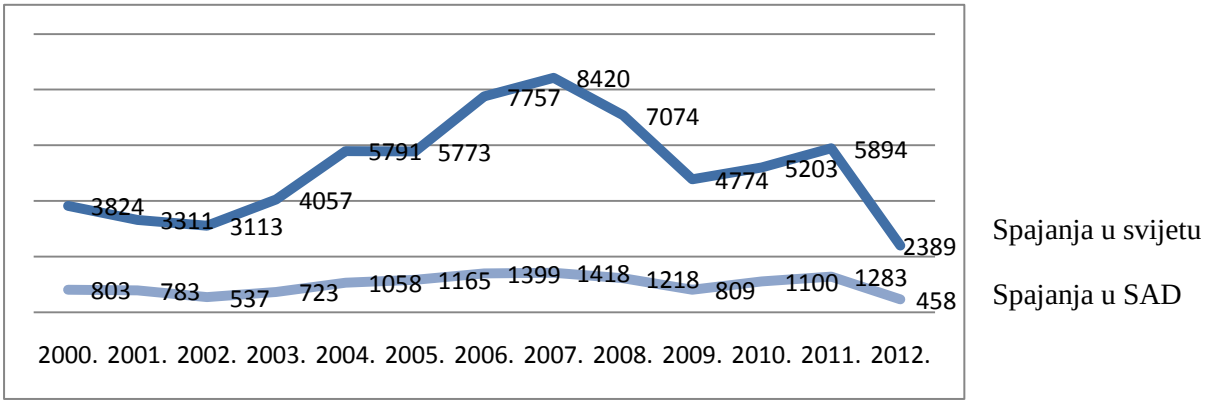
Drugi val spajanja poduzeća (1916. – 1929.) – obilježen ekonomskim rastom i snažnim razvojem tržišta kapitala, ali i smanjenjem aktivnosti spajanja uslijed Prvog svjetskog rata. Taj val je specifičan po tome što u pojedinim industrijama nije vladala jedna korporacija nego dvije ili više korporacija. Većina spajanja se dogodila između manjih poduzeća, koja su ostala izvan monopola nastalih u prvom valu. Drugi val spajanja poduzeće za posljedicu je imao stvaranje oligopola. U tom razdoblju, kao posljedica spajanja poduzeća, nestalo je 12.000 poduzeća, a završetak tog vala uzrokovao je slom tržišta 1929 godine. Globalna depresija rezultirala je bankrotom velikog broja korporacija nastalih tijekom drugog vala spajanja poduzeća.

Treći val spajanja poduzeća (1965. – 1973.) – obilježen je spajanjima koja nisu bila velika i čiji je motiv bio rast putem nepovezane diversifikacije, što je rezultiralo nastankom konglomerata. Gradeći konglomerate poduzeća su pokušala iskoristiti prilike za rast kroz poslovanje na novim tržištima koja nisu povezana s njihovim primarnim djelatnostima. Treći val je završio kao posljedica naftne krize, koja je svjetsku ekonomiju gurnula u recesiju.

Četvrti val (1981. – 1987.) – koincidirao je s deregulacijom financijskog sektora, kreiranjem novih financijskih instrumenata i novih tržišta (primjerice junk tržišta), kao i tehnološkim napretkom. Glavni motiv četvrtog vala spajanja poduzeća je neučinkovitost konglomerata nastalih u trećem valu, zahtijevajući restrukturiranje koje je uglavnom provedeno na način da bi se kupljena poduzeća rascijepala i to prodajom svih dijelova koja nisu imala dodirnih točaka s primarnom djelatnosti poduzeća. Ovaj val nestao je kao posljedica sloma tržišta kapitala u Americi.

Peti val (1992. – 2000.) – započinje s globalizacijskim procesima, tehnološkim inovacijama, privatizacijama i snažnim procvatom financijskog tržišta. Taj val je važan po svojoj veličini i zemljopisnoj disperziranosti s naglašenom internacionalnom dimenzijom. Po prvi put je intenzitet transakcija spajanja u Europi dosegao onaj iz SAD-a i Velike Britanije. U literaturi se sugerira kako je uvođenje eura, kao službene valute Europske unije, potakao europska poduzeća da intenzivnije sudjeluju u procesima spajanja. Također, peti val obuhvaća veliki broj prekograničnih spajanja jer su poduzeća uvidjela priliku za rast kroz participaciju na globalnim tržištima. Peti val završava kao posljedica propadanja američkih tzv. Dotcom kompanija.

Šesti val spajanja poduzeća (2008. – do danas) – spajanja se ne događaju u jednakom omjeru kao prethodnih godina. U današnjem vremenu i u trenutnoj gospodarskoj situaciji ne postoji poduzeće koje je imuno na globalna usporavanja, bez obzira na čemu se i gdje temelje njihova ulaganja, iako postoje određene naznake oporavka tržišta a samim tim i poslovnih aktivnosti. Tako je, primjerice, u 2010 godini dogovoreno 610 poslovnih spajanja, što je najveći ostvareni broj nakon 2007 godine. Smanjenje broja spajanja i drugih poslovnih aktivnosti početkom šestog vala rezultat su globalne krize, čije se posljedice i danas očitavaju.[36]



Graf 1. Spajanja i preuzimanja u SAD-u i svijetu nakon 5. vala
Izvor: http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/Integracijski_procesi_Davor_Filipovic, 25.09.2013.

3.1.2. Vrste spajanja poduzeća

Najčešće spominjane su tri (tradicionalne) vrste poslovnih kombinacija kao spajanja:[37]

1. Horizontalno spajanje,
2. Vertikalno spajanje,
3. Konglomerati ili holding.

Pojam izabran za opisivanje spajanja ovisi o ekonomskoj funkciji, namjeni poslovne transakcije i odnosu između poduzeća koja se spajaju.

Horizontalno spajanje – ostvaruje se među poduzećima iste djelatnosti, odnosno spajanje poslovanja javlja se između poduzeća koja posluju u istom prostoru, često kao konkurenti, nudeći ista dobra ili usluge ili supstitute. Takvom sinergijom zadovoljava se cilj zaokruženja

[36] http://articles.economictimes.indiatimes.com/2010-01-13/news/27575044_1_ytd-dealogic-alcon, 25.09.2013.
[37] www.investopedia.com i www.economywatch.com, 18.09.2013.

proizvodne linije, koja se prodaje istim distribucijskim kanalima stvarajući ekonomiju obujma i u prodaji i u distribuciji. Višestruke su koristi od kojih treba istaknuti jačanje tržišne moći, smanjenje troškova, slabljenje konkurencije, povećanje proizvodnje i slično.[38]

Vertikalno spajanje – ostvaruje se među poduzećima koja djeluju na različitim razinama proizvodnje istog dobra ili usluge ili supstituta unutar pojedine djelatnosti, odnosno spajanje pridružuje dva ili više poduzeća koja se ne mogu natjecati jedno s drugim, ali postoje u istom proizvodnom ili uslužnom lancu. Takva spajanja mogu poprimiti dva oblika:

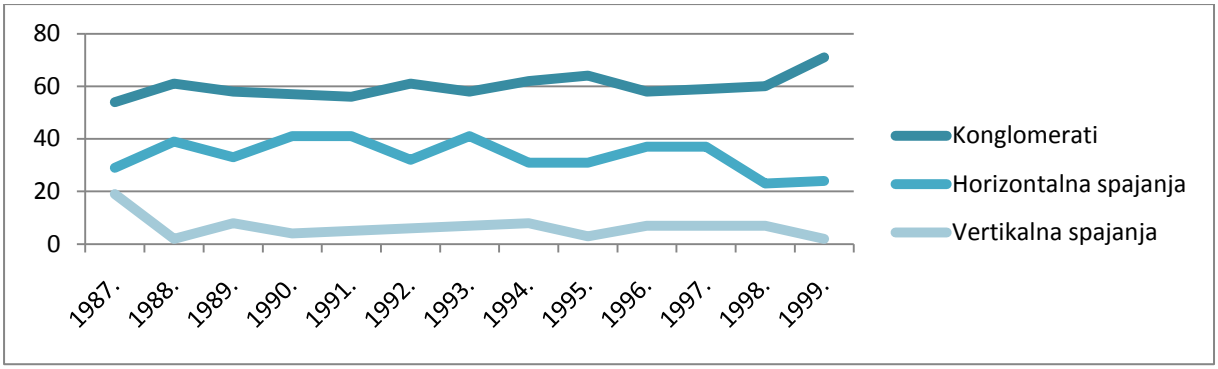
a) Forward integracija ili spajanje unaprijed – spajanje poduzeća s poduzećem koje obavlja poslove na sljedećoj razini proizvodnog procesa. Primjer: proizvođač odjeće s trgovinom maloprodaje.
b) Backward integracija ili spajanje unatrag – spajanje poduzeća s poduzećem koje obavlja poslove na prethodnoj razini proizvodnog procesa. Primjer: proizvođač odjeće s proizvođačem tekstila.

Kombinacijom različitih razina proizvodnje postiže se veća profitna marža i bolja kontrola nad proizvodnim procesom, ali i procesom distribucije i prodaje. Primjer: Agrokor – sve faze proizvodnje, marketing i prodaja.

Konglomerati ili holding – oblik spajanja kojim se povezuju poduzeća koja nemaju zajedničku djelatnost i koja su uključena u potpuno nepovezane poslovne aktivnosti, odnosno spajanje pridružuje dva ili više poduzeća koja proizvode nepovezane proizvode ili usluge. Razlozi ovakva spajanja su brojni, kao želja za diversifikacijom rizika, traženje dobih prilika za investiranje, težnja za povećanjem ekonomske snage na širem tržištu i drugo. Primjer: Zagrebački holding – osnovan radi smanjenja birokratskih troškova i bolje usluge građanima Zagreba.

Šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog stoljeća vladala je moda holding spajanja, koja i do danas premašuju horizontalna i vertikalna spajanja, kako po broju tako i po vrijednosti. Odnos horizontalnog spajanja, vertikalnog spajanja i konglomerata kao postotak u ukupnoj vrijednosti sklopljenih poslova u razdoblju od 1987. do 1999 godine prikazuje Graf 2., koji bilježi da udio horizontalnih spajanja i konglomerata raste prema postotku u ukupnoj vrijednosti, dok broj vertikalnih spajanja opada. U navedenom razdoblju postotak holding spajanja kretao se oko 30%.

[38] www.investopedia.com i www.economywatch.com , 18.09.2013.



Graf 2. Spajanja prema vrsti od 1987. do 1999 godine kao postotak od ukupne vrijednosti sklopljenih poslova

Izvor: http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1020.htm, 13.11.2013.

U novije se vrijeme sve veća pažnja poklanja:

1. Tržišnom spajanju,
2. Proizvodnom spajanju.

Tržišno spajanje – ostvaruje se među poduzećima koji se bave istim proizvodima, ali na različitim tržištima. Svrha ovakvog spajanja je proširenje tržišta kroz veći pristup tržištu i veću bazu klijenata. Primjer: Jamnica (proizvođač mineralne vode na području RH) i Sarajevski kiseljak (proizvođač mineralne vode na području BiH).

Proizvodno spajanje – odvija se među poduzećima koja proizvode međusobno povezane proizvode i koja djeluju na istom tržištu, omogućujući spojenim poduzećima grupiranje proizvoda, veći skup potrošača i bolju zaradu. Primjer: Mobilink Telecom d.d. (bavi se dizajnom proizvoda namijenjenih uređajima koji su opremljeni s Global sustavom za mobilnu komunikaciju) spojen s Broadcom (bavi se čipovima za bežični LAN), kako bi proizvodi Mobilink Telecom d.d. nadopunili bežične proizvode Boadcom-a.

Također, spajanje se može izvesti:

1. Uzvodno (engl. Upstream merger),
2. Nizvodno (engl. Downstream merger).

Uzvodno spajanje – kada se poduzeće kćerka (engl. Subsidiary company) uključuje u poduzeće roditelj (engl. Parent company) i najčešće isporučuju intermedijarne proizvode.

Nizvodno spajanje – kada se poduzeće roditelj uključuje u poduzeće kćerku i najčešće isporučuju finalne proizvode.

3.1.3. Motivi spajanja poduzeća

Spajanje je jedan od važnih modaliteta ekspanzije i korištenja efekta sinergije, kao odlučujući čimbenik povećanja ekonomske moći poduzeća. Iako se među motivima spajanja poduzeća ističu ekspanzija i sinergija, ipak su mnogobrojni motivi spajanja poduzeća, kao i broj njihovih klasifikacija. Kojim je motivom poduzeće vođeno pri procesu spajanja individualna je odluka.

Prema tome, Johnson & Scholes dijele motive spajanja pouzeća u tri glavne skupine:[39]

1. Strateški,
2. Financijski,
3. Upravljački.

Strateški motivi – predstavljaju motive usmjerene na:

→ Poboljšanje i razvoj poslovanja kroz bolji pristup tehnologiji i stimuliranju inovacija,

→ Ostvarenje konkurentske prednosti kroz konsolidiranje poslovanja, ostvarenje ekonomije obujma i uklanjanje konkurencije uz promjenu strukture tržišnog natjecanja,

→ Proširenje poslovanja kako na lokalnoj i tržišnoj, tako i na globalnoj razini.

Općenito, strateški motivi imaju tendenciju najlakše opravdanosti i za većinu transakcija su oni najvažniji i najutjecajniji.

Financijski motivi – sva spajanja se ostvaruju iz financijskih razloga – ostvarenje stope povrata na uloženo i smanjenje rizika poslovanja. Financijski motivi mogu se planirati uz strateške motive, mada postoje okolnosti kada je osnovni motiv za spajanje poduzeća financijske a ne strateške prirode.

Upravljački motivi – dioničari imaju za cilj povećanje svoje moći, što bi trebali ostvariti spajanjem poduzeća. Međutim, vođeni povećanjem svoje moći a ne strateškim motivima, često spajanje ne uspije i u tom slučaju sudionici spajanja ostvaruju gubitak svoje transakcije. Također, u svrhu izbjegavanja subjektiviteta sudionika mogu se angažirati pojedinci ili poduzeća za provođenje spajanja, a koja će imati objektivan pristup i motive bazirane na razini poduzeća.

[39]Johnson,G., Scholes, K., Istraživanje poslovne strategije (Exploring Corporate Strategy), Prentice Hall, Herlow, 2002., str.75.

U literaturi se često spominje dulji popis motiva za spajanje pouzeća. Takav primjer je i klasifikacija motiva prema Harrigen-u, prikazan u Tablici 1., prema kojoj se motivi dijele na :

1. Motivi interne prirode,
2. Motivi poduzetničke prirode,
3. Motivi strateške prirode.

Tablica 1. Motivi spajanja poduzeća prema Harrigen-u

Motivi interne prirode	Motivi poduzetničke prirode	Motivi strateške prirode
→ Način stjecanja resursa u nedostatku tržišnog mehanizma → Pronalaženje dodatnih izvora financiranja → Racionalizacija troškova: -izbjegavanjem dupliciranja proizvodnih kapaciteta, kapaciteta za istraživanje i razvoj i slično -iskorištavanjem nusproizvoda i slično -kreiranjem zajedničke tržišne marke, šireg proizvodnog asortimana i slično → Razmjena tehnologija i proizvodnih iskustava te stjecanje novih kupaca → Usvajanje inovativnih vještina poput bolje komunikacije između svojih organizacijskih cjelina → Prepoznavanje i zadržavanje radnika s izraženim poduzetničkim talentom → Podjela troškova i rizika	→ Utjecaj na evoluciju industrijske strukture -ulazak u nove industrije -smanjenje neizvjesnosti ishoda od poteza konkurencije -eliminiranje viška kapaciteta kod „zrelih“ industrija → Preduhitrivanje konkurencije -brz pristup klijentima -ekspanzija kapaciteta -akvizicija resursa -intenzivnija suradnja s najboljim poslovnim partnerima → Ofenzivni ili defanzivni odgovor na globalizacijske trendove -zaobilaženje trgovinskih barijera -pristup globalnoj mreži → Stvaranje djelotvornije konkurencije uz pomoć -hibridnih organizacijskih struktura s najboljim karakteristikama svojih vlasnika -zaštite opstanka međusobno različitih partnera	→ Kreiranje i eksploatacija sinergije → Transfer tehnologije i drugih vještina → Diversifikacija rizika: -ulaskom „na mala vrata“ na nova tržišta, u proizvodnju novih proizvoda ili usluga -racionalizacijom ulaganja u nove kapacitete ili u postepeno otuđenje nekih od postojećih kapaciteta -korištenjem stečenog iskustva u novim pothvatima

Izvor: Harrigan, K.R.,1986., str.16 i http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_direct_Investment., 15.01.2014.

Također, Tipurić, Hruška i Rončević klasificiraju motive za preuzimanje, odnosno spajanje poduzeća na sljedeće:[40]

1. Diversifikacija – ostvarivanje ekonomije obujma u različitoj djelatnosti od djelatnosti poduzeća koje spaja,
2. Operativna sinergija – ostvarenje kroz smanjenje troškova i mogućnost osvajanja novih tržišta ili rastom postojećih,
3. Financijska sinergija – ostvarenje kroz smanjenje poreza i kreditnu sposobnost,
4. Sinergija učenja – daljnje učenje i razmjena znanja,
5. Kontrola – javlja se u slučaju lošeg menadžmenta i kada cijena ne prati rast tržišta,
6. Menadžerski interesi – povećanje moći menadžera.

Međutim, sumirajući gore navedene klasifikacije motiva spajanja poduzeća nastaje klasifikacija (Tablica 2.), prema kojoj se motivi spajanja poduzeća dijele na:

1. Proizvodno – gospodarski motivi,
2. Tržišno – gospodarski motivi,
3. Financijsko – politički motivi.

Tablica 2. Motivi spajanja poduzeća

Proizvodno – gospodarski motivi	**Tržišno – gospodarski motivi**	**Financijsko – politički motivi**
Povećanje proizvodne efikasnosti kroz: → Bolje korištenje postrojenja → Racionalizaciju proizvodnje → Specijalizaciju proizvodnje → Povećanje proizvodnih serija → Efikasniju nabavu materijala. Povećanje proizvodne efikasnosti doprinosi sniženju cijene koštanja, zahvaljujući čemu jača konkurentska pozicija i rentabilni položaj.	→ Smanjenje ili eliminiranje konkurencije na tržištu, što omogućuje bolju organizaciju prodajne mreže i doprinosi povećanju prometa, a time i dobiti → Smanjenje rizika loših konjunktura i olakšano prevladavanje gospodarskih kriza zahvaljujući osvajanju novih tržišta	→ Koncentracija kapitala u cilju povećanja kreditne sposobnosti i poboljšanja položaja likvidnosti → Olakšano financiranje istraživačkih radova → Uvođenje dionica na burzu → Podizanje ugleda poduzeća → Saniranje poduzeća

Izvor: Prikaz autora

[40]Tipurić, D., Tržište za korporativnu kontrolu, Sinergija, Zagreb, 2008.,str. 311.

Također, posebno treba istaknuti osobni motiv – sentimentalna vrijednost. Naime, uslijed zasićenja poslom poduzeća se okreću novim poslovnim izazovima prodajom i kapitaliziranjem višegodišnjeg rada. Poduzeća nerijetko prerastu svoje osnivače, pa je potrebno uvesti kapital i stručnjake sa strane. Postoji i psihološki aspekt precjenjivanja ili podcjenjivanja vlastitog poduzeća zbog pristrana pogleda na vlastite uspjehe, a koji utječe na daljnji proces spajanja.

Međutim, koji god razlozi stajali iza spajanja poduzeća, to je u svakom slučaju dinamičan, rizičan i odvažan potez, kojim poduzetnik prelazi na višu razinu tržišnog natjecanja.

3.1.4. Prednosti spajanja poduzeća

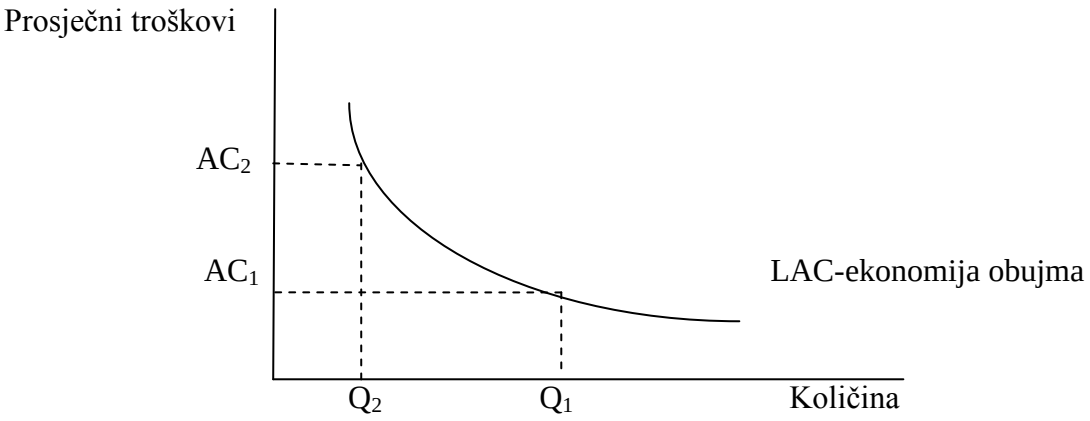
Budući da je odluka o spajanju rezultat, između ostalog, istraživanja prednosti koje spajanje donosi, potrebno je istaknuti koje se od njih žele iskoristiti i u kojoj mjeri, odnosno svako poduzeće samostalno ocjenjuje zbog kojih će se prednosti odlučiti na spajanje a zbog kojih ne (prednosti koje nose veliki rizik ulaganja i neostvarenje ekonomije obujma).

Iskorištavanje prednosti spajanja za poduzeće, ne znači nužno i prednosti za javnost. Međutim, prednosti koje ostvaruje poduzeće a koje su pogodne i za javnost su:[41]

1. Ekonomija obujma,
2. Porezne olakšice,
3. Financijska sredstva,
4. Ulazak na globalno tržište,
5. Rast i širenje,
6. Pomoć u tržišnom natjecanju,
7. Povećanje tržišnog udjela,
8. Povećanje goodwill-a,
9. Istraživanje i razvoj,
10. Razne prednosti.

Ekonomija obujma – spajanjem poduzeće stječe mogućnost kupovine na veliko i ostvaruje mogućnost popusta na kupnju, ali i u većoj mjeri proizvodi, distribuira i prodaje svoje proizvode i usluge. Na taj način, poduzeće smanjuje prosječne troškove, koji omogućuju i niže cijene za potrošače (Graf 3.).

[41]Wolf, R.C.,:op.cit., str. 80.-90.



Graf 3. Ekonomija obujma
Izvor: www. Economichelp.org, 15.01.2013.

Ekonomija obujma pridonosi:

a) Troškovima – spajanjem poduzeće ostvaruje niže prosječne troškove,
b) Cijenama – prilikom nabave veće količine materijala ostvaruju se popusti na kupnju,
c) Financijama – mogućnost ostvarenja bolje kamatne stope za veća poduzeća,
d) Organizaciji – spojenim poduzećima omogućuje jedinstvo upravljanja u svrhu bolje učinkovitosti.

Treba napomenuti kako će neka poduzeća ostvarivati veću ekonomiju obujma od drugih, što ovisi o vrsti djelatnosti, odnosno vrsti spajanja (poduzeća spojena po vertikalnoj osnovi ostvarivati će manju ekonomiju obujma) i drugom.

Porezne olakšice – spajanje poduzeća rezultira ogromnim uštedama poreza. Poduzeća ostvaruju porezne olakšice u slučaju kada se poduzeće spaja s poduzećem koje posluje s gubitkom ili koje ostvaruje subvencioniranu stopu oporezivanja.

Financijska sredstva – nakon spajanja poduzeće će imati odgovarajuća financijska sredstva, koja će poduzeću poslužiti za povećanje boniteta na financijskom tržištu i za povećanje moći pregovaranja za dobivanje kredita po pogodnijoj kamatnoj stopi.

Ulazak na globalno tržište – mogućnost ulaska na tržište globalne razine i prevladavanje granica lokalne i regionalne razine.

Rast i širenje – spajanje pomaže poduzećima u rastu i širenju poslovnih aktivnosti, koje postižu stalnim prisustvom na domaćem tržištu i ulaskom na strana tržišta.

Pomoć u tržišnom natjecanju – spajanje pomaže poduzećima da se lakše i bolje nose s prijetnjama kako na lokalnoj i regionalnoj, tako i na međunarodnoj i globalnoj razini. Jedna od značajnih prijetnja je konkurencija, čija se moć umanjuje kroz niže cijene proizvoda i usluga.

Povećanje tržišnog udjela – spojena poduzeća ostvaruju povećanje tržišnog udjela kroz pružanje adekvatne i kontinuirane nabave dobara ili usluga po potrebi kupca.

Povećanje goodwill-a – mogućnost povećanja goodwill-a povećanjem povjerenja dioničara spojenog poduzeća i stvaranjem dobrog imidža među kupcima.

Istraživanje i razvoj – spajanje može omogućiti veća ulaganja u istraživanje i razvoj. Također, u takvim okolnostima poduzeće upošljava stručnjake za obavljanje istraživanja i razvojnih programa.

3.1.5. Nedostaci spajanja poduzeća

Spajanje poduzeća može osigurati ostvarenje sinergije, veću učinkovitost i profitabilnost. Međutim, samo usmjerenje na iskorištavanje prednosti a zanemarivanje nedostatka koje nosi spajanje, poduzeće može dovesti do nepovoljnog položaja.

Prema tome, nedostaci spajanja poduzeća su:[42]

1. Sukob kultura,
2. Disekonomija obujma,
3. Percepcija potrošača,
4. Otpuštanja zaposlenika,
5. Sukobljavanje ciljeva,
6. Povećanje dugovanja,
7. Zasićenost tržišta.

Sukobi kultura – svako poduzeće prožima određena kultura organizacije. Ukoliko se spajaju poduzeća koja imaju različitu korporativnu kulturu, moguć je sukob tih kultura (npr. zaposlenici inovativnog poduzeća s ravnom hijerarhijom imat će poteškoće u radu sa

[42]Wolf, R.C.,:op.cit., str 90-93.

zaposlenicima poduzeća s tradicionalnim, konzervativnim i vrlo hijerarhijskim ustrojem organizacije).

Disekonomija obujma – spojena poduzeća obično su u stanju proizvesti veću količinu dobra ili usluge po nižoj cijeni, ostvarujući ekonomiju obujma. Međutim, ekonomija obujma će izostati ukoliko spojena poduzeća ostvaruju povećane troškove koordinacije.

Percepcija potrošača – poduzeća koja se spajaju moraju paziti na ugled kod potrošača svakog pojedinačno, jer ukoliko potrošači nemaju sklonosti prema poduzeću koje se spaja, to može utjecati i na ugled poduzeća koje spaja, i obrnuto.

Otpuštanja zaposlenika – spajanje poduzeća često je dobar razlog smanjenja radne snage i uštede u troškovima, jer će neće duplirati plaća za jedan posao. Međutim, takav pristup može imati negativan utjecaj na zaposlenike, koji zbog osjećaja straha od gubitka posla gube povjerenje u organizaciju i motivaciju za daljnji rad. Takav pristup utječe na produktivnost poduzeća.

Sukobljavanje ciljeva – odnosi se na ciljeve prije spajanja, a koja poduzeća slijede i nakon spajanja. Sukob se može javiti ukoliko npr poduzeće koje spaja slijedi cilj smanjenja troškova, a poduzeće koje se spaja slijedi cilj širenja na nova tržišta, što će rezultirati manjom učinkovitosti i neekonomičnosti.

Povećanje dugovanja – javlja se u okolnostima kada ostvareni prihodi spojenog poduzeća nisu dovoljni za pokriće dugovanja poduzeća koje je spojeno.

Zasićenost tržišta – ukoliko se spoje poduzeća iste djelatnosti i koja dominiraju na istom tržištu, doći će do zasićenosti tržišta jer nema mogućnosti širenja kroz novu bazu kupca.

3.2. Formalno – pravni okvir za spajanje poduzeća

3.2.1. Normativni aspekt

Za ostvarenje spajanja poduzeća potrebno je ispunjenje definiranih ciljeva, čija realizacija ovisi o regiji/državi koja je prema poslovnim i normativnim obilježjima prikladna za ulaganje. Velika poduzeća unutar organizacije imaju posebne službe koje se bave analizom gospodarstva proizvodno i/ili uslužno im interesantnih zemalja/regija, dok za mala poduzeća te usluge obavljaju specijalizirane agencije, koje su često sponzorirane od strane vladâ zainteresiranih za priljev direktnih stranih investicija. Većina informacija vezana za normativni aspekt pojedinih zemalja dostupna je, primjerice, na internetskom portalu Instituta ovlaštenih računovođa Engleske i Wales-a ili na portalima najvećih revizorskih kuća, poput Deloitte Touche Tohmatsu.[43]

Normativna obilježja predstavljaju skup pravnih i institucionalnih čimbenika koji utječu na poslovanje gospodarskih subjekata na nekom području. I pravni i institucionalni okvir vezan je uz društveno – političko uređenje.

Zakonski okvir za ulaganje u spajanje poduzeća – identičan je zakonskom okviru za obavljanje bilo koje gospodarske djelatnosti uz moguću dodatnu regulaciju vezanu za pojedine gospodarske djelatnosti i strana ulaganja. Više o zakonskom okviru bit će obrađeno u narednom poglavlju.

Institucionalni okvir za ulaganje u spajanje poduzeća – određen je zakonskom regulativom i odnosi se na konstituciju vlade, ministarstava i agencija, državne i lokalne uprave, sudova, te njihovu povezanost i administrativne procedure koje mogu stimulirati/ograničiti ulaganja i ne može ih se zaobići niti pri jednoj odluci o investiranju. Institucionalni okvir obuhvaća, između ostalog, procedure za sastavljanje ugovora, odnosno registriranje poduzeća, postupak upisa i prijenosa vlasništva, pribavljanje posebnih dozvola od nadležnih institucija, procedure za dobivanje kredita i slično.

[43]The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW) http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I_7271,MNXI_11448&route=11424,P,11426,11448&tb5=1, a baza podataka Deloitte Touche Tohmatsu - International Tax and Business Guides, nalazi se na: http://www.deloittetaxguides.com/index.asp?layout=countryAllDtt, 13.01.2014.

3.2.2. Zakonski okvir

Svako trgovačko društvo, neovisno o temeljima udruživanja, posluje i djeluje radi ostvarenja ciljeva koje su mu postavili njegovi osnivači i u općim aktima odredili djelovanje društva u organizacijskom obliku koji mu pravni poredak priznaje. Vođenje poslova društva je svako stvarno i pravno djelovanje za društvo, a obuhvaća radnje koje se provode unutar društva i radnje koje se provode prema trećim osobama. Raznim zakonima i zakonskim aktima su propisani standardi postupanja i vođenja poslova društva, koji se ne mogu ukloniti propisivanjem drugačijih standarda u općim aktima društva.

Zakonski okvir kojem je reguliran ovaj segment podrazumijeva:[44]

1. *Zakone o vlasništvu* – regulira mogućnost vlasništva domaćih i često stranih pravnih osoba nad gospodarskim subjektima, odnosno imovinom u određenoj zemlji. Zakon o vlasništvu regulira vlasnička prava i preduvjet je za svako ulaganje.

2. *Zakone o trgovačkim društvima* – uređuje pitanja relevantna za osnivanje trgovačkih društava, pravne odnose i statusne promjene, te kao takav predstavlja jedan od najznačajnijih sustavnih zakona u oblasti gospodarskog zakonodavstva, čije donošenje i primjenu treba promatrati u kontekstu ukupnih zakonodavnih i institucionalnih promjena prema tržišnom gospodarstvu zasnovanom na dominaciji privatne svojine, funkcioniranju tržišta kapitala, osposobljavanju gospodarskih subjekata za izravna ulaganja i poslovno prestruktuiranje.[45]

3. *Zakone o poslovnim spajanjima* – rijetke su zemlje, koje imaju posebne zakone kojima se regulira spajanje poduzeća, ili pak zajedničkih pothvata, nego se regulacija provodi kombinacijom različitih zakona. Primjerice, Kina i Južna Koreja imaju izrađen poseban zakon o zajedničkim pothvatima, koji se odnosi i na spajanje poduzeća.[46]

[44]Prikaz autora prema zakonima RH i BiH
[45] Milić, S., Trifković, M., Poslovno pravo, Ekonomski fakultet Sarajevo, Sarajevo, 1999., str.25.-45.
[46]Zakon o zajedničkom pothvatu – Kina: http://www.novexcn.com/joint_venture_main.html., 22.10.2013., Zakon o ugovornim zajedničkim pothvatima – Južna Koreja: http://www.novexcn.com/dprk_contact_jv_92.html, 22.10.2013.

4. *Zakone o zabrani tržišnih natjecanja* – uređuje pravila i sustav mjera za zaštitu tržišnog natjecanja, ovlasti, zadaće i ustrojstvo tijela za zaštitu tržišnog natjecanja, te se primjenjuje na sve oblike sprječavanja, ograničavanja ili narušavanja tržišnog natjecanja od strane poduzetnika na domaćem i stanom tržištu.

5. *Zakone o računovodstvu* – uređuju računovodstvo poduzetnika, razvrstavanje poduzetnika, knjigovodstvene isprave i poslovne knjige, popis imovine i obveza, primjenu standarda financijskog izvješćivanja, godišnja financijska izvješća i konsolidacija financijskih izvješća, reviziju financijskih godišnjih izvješća, sadržaj godišnjih izvješća, javnu objavu godišnjih financijskih izvješća, Registar godišnjih financijskih izvješća, te obavljanje nadzora.

6. *Zakone o vanjskotrgovinskom/deviznom poslovanju* – regulira osnovne elemente sustava za izvoz i uvoz dobara i usluga i određuje uvjete za izvršavanje ekonomskih djelatnosti u inozemstvu i za izvršavanje ekonomskih djelatnosti od strane stranih fizičkih i pravnih lica na domaćem tržištu.

7. *Zakon o ulaganju u vrijednosne papire* – uređuju emisiju i promet vrijednosnim papirima, te učinke u prometu vrijednosnim papirima u određenom prostoru. Vrijednosni papir je isprava ili elektronički zapis koji sadrži prava, koja se bez istih ne mogu ni ostvarivati ni prenositi, i to: dionice, obveznice, certifikati, ostali vrijednosni papiri dugoročnog karaktera, ugovor o investiranju na temelju kojeg se mogu od trećih osoba pribavljati sredstva, druge prenosive isprave o investiranju, te drugo pravo uređeno kao vrijednosni papir propisima Komisije za vrijednosne papire.

8. *Zakone o bankama i platnom prometu* - uređuju uvjete za osnivanje, poslovanje i prestanak rada banke te nadzor nad poslovanjem banke, te uređuje platni promet, i to platne usluge, pružatelje platnih usluga, obveze informiranja korisnika platnih usluga o uvjetima za pružanje usluga i pruženim platnim uslugama i druga prava i obveze u vezi s pružanjem i korištenjem platnih usluga, transakcijske račune i izvršenje platnih transakcija između kreditnih institucija, osnivanje, rad i nadzor nad institucijama za platni promet, kao i osnivanje, rad i nadzor nad platnim sustavim određene zemlje.

9. *Zakone o sudskom registru* – uređuju postupak upisa u Registar poslovnih subjekata u skladu sa Okvirnim zakonom o registraciji poslovnih subjekata, a s ciljem da se utvrdi postupak upisa u registar poslovnih subjekata i uspostavi jednoobrazna identifikacija poslovnih subjekata.

10. *Zakon o regulaciji cijena* – predstavljaju skupinu državnih mjera kojima se izravno ograničavaju ili kontroliraju odluke pojedinih poduzeća ili grana, u stvaranju monopola i samovoljnog podizanja cijena uslijed manjka konkurencije, radi zaštite društvenog interesa.

11. *Zakone o stranim ulaganjima i zaštiti stranih investitora* – uređuju se prava, obaveze i povlastice stranih ulagača, oblici stranih ulaganja, postupak odobrenja i registracije stranih ulaganja i određuju organi nadležni za odobrenje i registraciju stranih ulaganja. Neke zemlje, poput Indije i Vijetnama, koje su zabilježile gospodarski rast zahvaljujući stranim ulaganjima, primjenjuju zakon o poticanju stranih ulaganja, koji popularizira jednak tretman domaćih i stranih investitora i posebne zakone, koji reguliraju postotak stranih ulaganja u određenim gospodarskim djelatnostima.

12. *Porezne zakone* – uređuju odnose između poreznih obveznika i poreznih tijela, koja primjenjuju propise o porezima i drugim javnim davanjima. Pod porezne zakone uvršteni su Zakon o porezu na dodanu vrijednost, Zakon o porezu na dobit, Zakon o porezu na imovinu, Zakon o porezu na dohodak i drugi zakoni o porezima.

13. *Radno zakonodavstvo* – načelno zabranjuje bilo koji oblik diskriminacije u zapošljavanju, a u nekim zemljama se u većoj ili manjoj mjeri štite prava pojedinih društvenih skupina, poput invalida, trudnica, majki s malom djecom, oboljelih od teških bolesti i slično. Također, velika pažnja se posvećuje mogućnostima zapošljavanja nerezidenata – u nekim zemljama je to liberalno, u nekima postoje kvote zapošljavanja nerezidenata, dok neke zemlje najprije zahtijevaju popunjavanje pozicija kvalificiranom domaćom radnom snagom, ako takva postoji.

14. *specifični zakoni vezani za pojedine djelatnosti*.

3.2.3. Regulacija o zaštiti tržišnog natjecanja

Tržišno natjecanje između poduzetnika je pokretačka snaga tržišnog gospodarstva, koje za posljedicu ima brojne pogodnosti – niže cijene, bolje proizvode, veću mogućnost izbora za potrošače, inovacije i učinkovitije poduzetnike. U cilju osiguranja održavanja uvjeta tržišnog natjecanja postoje i određeni mehanizmi, koji temeljem Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja i podzakonskih odredaba, uređuju njegovu zaštitu. Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja predstavlja pravni temelj kojim se utvrđuju pravila zaštite tržišnog natjecanja u određenoj zemlji i čija provedba osigurava ne narušavanje uvjeta tržišnog natjecanja. Kako na području Republike Hrvatske, tako i na području Bosne i Hercegovine djeluju Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja.

Iako većina zemalja nema regulaciju kojom bi se ograničilo djelovanje monopola, ipak većina razvijenih zemalja ima regulaciju kojom se zaštita tržišta provodi u slučaju spajanja poduzeće. Zemlja u kojoj se odvija spajanje poduzeća ima koristi povećanja konkurentnosti, poboljšanje uvjeta rasta i viši životni standard. Međutim, za posljedicu se mogu javiti trgovinski uvjeti koji negativno utječu na tržišno natjecanje i na štetu potrošača, kroz smanjenje tržišnog natjecanja na dugoročnoj osnovi i povećanju cijena. U svrhu izbjegavanja posljedica potrebno je ispitati i ocijeniti provedbu spajanja poduzeća, kako bi se utvrdio učinak planiranog spajanja poduzeća na tržišno natjecanje.

Ako nadležni mehanizmi (agencije) ocijene da se određenim spajanjem poduzeća stvara ili jača vladajući položaj poduzetnika u mjeri u kojoj to značajno utječe na sprječavanje, ograničavanje ili narušavanje tržišnog natjecanja, to će spajanje zabraniti. Međutim, ako se u postupku ocjene dokaže da će se provedbom spajanja poduzeća ojačati tržišno natjecanje na predmetnom tržištu te da će se ostvariti prednosti i pogodnosti koje će prevladati nad negativnim učincima koji nastaju kao posljedica stvaranja ili jačanja vladajućeg položaja poduzetnika, nadzorni mehanizmi će to spajanje poduzeća proglasiti dopuštenim. Spajanje poduzeća može biti proglašeno i kao uvjetno dopušteno, pri čemu nadzorni mehanizmi prije izricanja dopuštanja, uvjetuju sudionike spajanja na izvršenje određenih mjera i uvjeta u zadanim rokovima, kako ne bi došlo do sprječavanja, ograničavanja ili narušavanja tržišnog natjecanja.[47]

[47] Zakon o zaštitit tržišnog natjecanju RH, Narodne novine 79/07 i 80/13

3.2.4. Europske smjernice o spajanju poduzeća

U otvorenome gospodarstvu, monopoli su rijetko opravdani, obzirom da dovode do visokih cijena i slabe usluge te guše inovacije. U vrijeme globalizacije, globalni "igrači" ne smiju biti u stanju raditi što žele samo zato jer mogu izbjeći bilo koju kontrolu pojedinačne vlade ili iskoristiti “rupe” u zakonodavstvu o tržišnome natjecanju u nekim zemljama.

Povijest antitrustovskog zakonodavstva potiče iz Sjedinjenih Američkih Država. 1890 godine donesen je Shermanov zakon – najraniji antimonopolski zakon, sa svrhom ukidanja monopola koji su bili protivni javnom interesu jer su onemogućavali natjecanje na tržištu. Kasnije se, kao odgovor na uočene nedostatke Sherman-og zakona, javlja Clayton-ov zakon (1914.), koji zabranjuje spajanja i preuzimanja, gdje bi efekti mogli smanjiti konkurenciju ili bi mogli težiti stvaranju monopola. Iste godine, Federal Trade Commission daje pravo sudovima u odlučivanju o nepravednoj konkurenciji i definiranju nepravednog. 1936 godine donesen je Robinson – Patman-ov zakon, prema kojemu je diskriminacija cijena, koja smanjuje konkurenciju, ilegalna – odnosno, diskriminacija cijena je legalna sve dok ne povrjeđuje konkurenciju. Kasnije, u 20 stoljeću slični propisi doneseni su i u nacionalnim zakonodavstvima europskih zemalja. Početak njihovog unificiranja nalazi se u Rimskom ugovoru iz 1950 godine. Važnost načela slobodnog tržišta ističe se, jer je poduzetnička i tržišna sloboda temelj gospodarskog ustroja.

Provedba reforme antitrust uredbe znatan dio posla prenosi na mrežu ovlaštenih tijela država članica u području tržišnog natjecanja. Ta bi mreža morala osigurati jaču suradnju između Europske komisije za zaštitu tržišnog natjecanja i nacionalnih tijela za zaštitu konkurencije, omogućiti primjenu načela supsidijarnosti te dodjelu slučajeva odgovarajućoj instituciji. Komisija će zadržati važnu ulogu u provedbi propisa zbog svoje zadaće "čuvara" Ugovora. Ulaskom Hrvatske u članstvo Europske unije Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja postaje član Međunarodne mreže tijela za tržišno natjecanje, koja ne izrađuju pravila, nego promiču najbolju praksu i njeno provođenje.

Glavni zakonski tekstovi za spajanje poduzeća su:

1. Uredba Vijeća EU o regulaciji spajanja – sadrži osnovna pravila za ocjenu koncentracije,
2. Uredbe o provođenju regulacije – sadrži smjernice za proceduralna pitanja- obavijesti, rokovi, pravo izjašnjavanja i drugo.

Koncentracija nastaje kada dođe do trajne promjene kontrole uslijed spajanja dva ili više poduzeća ili dijelova poduzeća koja su ranije bila samostalna, ili stjecanjem izravne ili neizravne kontrole nad cijelim ili nad dijelovima jednog ili više drugih poduzeća od strane jedne ili više osoba koje već kontroliraju najmanje jedno poduzeće ili od strane jednog ili više poduzeća, bilo kupnjom vrijednosnih papira ili imovina na temelju ugovora ili na bilo koji drugi način.

Uredbom Vijeća o regulaciji spajanja iz 2004 godine sprječava se nastanak trajnih monopola/tržišnih koncentracija na jedinstvenom tržištu EU i primjenjuje se na sve gospodarske subjekte na području EU, koji imaju namjeru spojiti svoje poslovanje. Prema Regulaciji spajanja, mogućnost nastanka koncentracije koja može utjecati na tržište EU postoji ako:[48]

- → Konsolidirani prihodi, koje su na svjetskoj razini ostvarila sva poduzeća koja se spajaju, iznose više od pet milijardi eura,
- → Ukupni prihod svakog od dva poduzeća koja se spajaju ostvaren na tržištu EU premašuje 250 milijuna eura, osim ako svako poduzeće ostvaruje više od 2/3 ukupnog prihoda ostvarenog u EU samo u jednoj zemlji članici. Ukupni prihod, u smislu ove Uredbe, obuhvaća prihode koje su poduzeća ostvarila u prethodnoj financijskoj godini od prodaje proizvoda i pružanja usluga, u okviru redovne djelatnosti, nakon odbitka prodajnog rabata, poreza na dodanu vrijednost i drugih poreza, koji su neposredno povezani s prihodom.

Sukladno Regulativi, koncentracijom se smatra i :

- → Konsolidirani prihodi koje su na svjetskoj razini realizirala sva poduzeća koja se spajaju veći od 2.500 milijuna eura,
- → U svakoj od najmanje tri članice EU zajednički prihod svih poduzeća koja se spajaju prelazi 100 milijuna eura,
- → U svakoj od najmanje tri članice EU zajednički prihod svih poduzeća koja se spajaju prelazi 100 milijuna eura, pri čemu svako od poduzeća realizira prihod veći od 25 milijuna eura,
- → Konsolidirani prihod ostvaren unutar EU svakog poduzeća koje se spaja prelazi 100 milijuna eura, osim ako poduzeće ostvaruje više od 2/3 ukupnog prihoda ostvarenog unutar EU u samo jednoj zemlji članici EU.

[48]Uredba Vijeća EU o regulaciji spajanja, Pravna stečevina EU, broj:139/2004, 2004.

Također, prema Smjernicama za ocjenu spajanja koncentracijom se smatraju spajanja koja dovode do zajedničkog tržišnog udjela većeg od 45%.[49]

Ključnu ulogu u provedbi politike tržišnog natjecanja ima:

1. Europska komisija za zaštitu tržišnog natjecanja,
2. Opća uprava za tržišno natjecanje.

Opravdanost odluka Komisije prosuđuje Prvostupanjski ili Europski sud.

Komisija mora imati mogućnost upućivanja prijave koncentracije pojedinoj državi članici, koje su od značaja za cijelu Zajednicu a koje bitno ugrožavaju tržišno natjecanje na nekom od tržišta u toj državi članici, koje imaju sva obilježja posebnog tržišta. Ako ta koncentracija ima negativan utjecaj na tržišno natjecanje na takvom tržištu, Komisija treba, na zahtjev, cijeli slučaj ili njegov dio uputiti odgovarajućoj državi članici na daljnje rješavanje. Također, države članice imaju mogućnost upućivanja Komisiji koncentraciju, koje nisu od značaja za cijelu Zajednicu, ali imaju utjecaj na tržišno natjecanje na njihovom državnom području. Komisija ima ovlaštenja ocjenjivanja i rješavanja koncentracije u interesu države ili država koje su to zatražile u kratkom i jasno određenom roku.

U tom smisli, Komisija provodi članak 103. – nekada članak 81. Ugovora o Europskoj uniji, koji zabranjuje bilo koji oblik udruživanja poduzeća – koncentraciju, koji može utjecati na slobodnu trgovinu između zemalja članica i koji može spriječiti, ograničiti ili narušiti koncentraciju na Zajedničkom tržištu, putem:

- → (In)direktnog fiksiranja kupovne ili prodajne cijene ili uvjeta trgovine,
- → Ograničenja ili kontrole proizvodnje, tržišta, tržišnog razvoja ili investiranja,
- → Podjele tržišta ili izvora nabave,
- → Promjene različitih uvjeta pri istovjetnim transakcijama za različite ugovorne strane,
- → Ugovora čije zaključivanje ovisi o prihvaćanju dodatnih obveza jedne ugovorne strane prema drugoj, a koje prema svojoj prirodi ili komercijalnoj namjeri nisu povezane s predmetom ugovora koji se sklapa.

[49] http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c_031/c_03120040205en00050018.pdf, 18.10.2013.

Komisiji na raspolaganju stoje odgovarajuća sredstva za osiguranje izvršenja obveza i za postupanje u slučajevima kada se one ne izvršavaju.

U slučaju neispunjavanja nekog od uvjeta priloženih odluci, kojom se pojedina koncentracija ocjenjuje sukladnom sa zajedničkim tržištem, ne dolazi do usklađenosti koncentracije sa zajedničkim tržištem i Komisija ne odobrava koncentraciju u obliku u kojem je provedena. U skladu s time, ako je ta koncentracija provedena, ona se ocjenjuje na jednak način kao neprijavljena koncentracija, provedena bez odobrenja. Osim toga, ako je Komisija već utvrdila da bi bez predmetnog uvjeta koncentracija bila nesukladna sa zajedničkim tržištem, Komisija treba imati mogućnost izravno narediti poništenje koncentracije, kako bi se ponovo uspostavilo stanje prije njezine provedbe. Ako obveza priložena odluci, kojom se koncentracija ocjenjuje sukladnom sa zajedničkim tržištem nije ispunjena, Komisija treba imati mogućnost ukidanja svoje odluke. Osim toga, Komisija treba imati mogućnost nametanja odgovarajućih financijskih sankcija, ako uvjeti ili obveze nisu ispunjeni.[50]

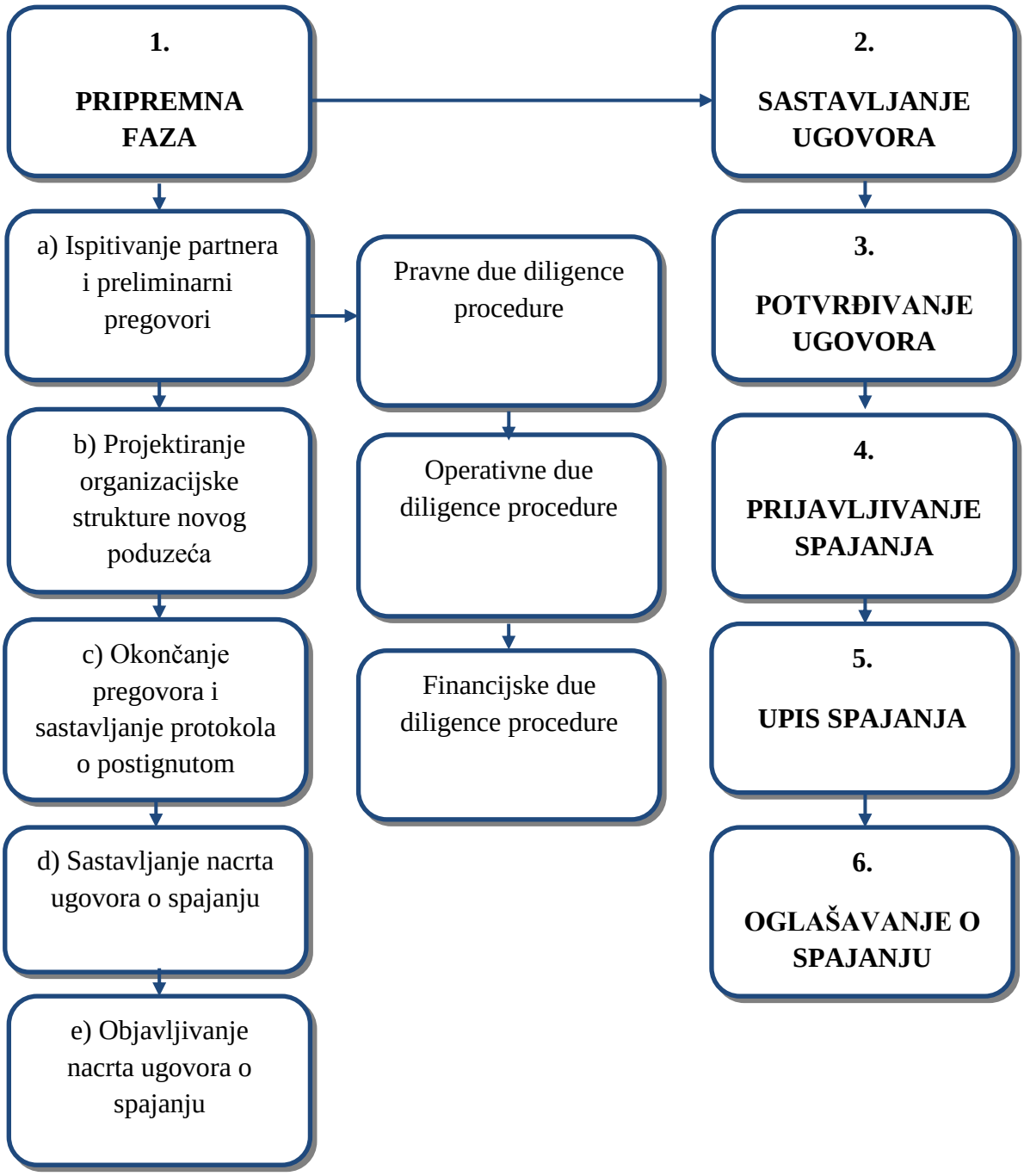
Zadaća Komisije treba biti donošenje svih potrebnih odluka, kako bi se ustanovilo jesu li koncentracije, koje su od značaja za cijelu Zajednicu, sukladne sa zajedničkim tržištem ili nisu, kao i odluka u svrhu ponovnog uspostavljanja stanja prije provedbe koncentracije, koja je ocijenjena nesukladnom sa zajedničkim tržište.

[50]http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=DD:08:05:32004R0139:HR:PDF, 29.10.2013.

3.3. Odabir poslovnog partnera i sadržajne značajke spajanja poduzeća

3.3.1. Procedura spajanja poduzeća

Proces je vjerojatno najvažnija stvar pri spajanju poslovanja, jer utječe na maksimalno iskorištavanje prednosti i povećanje profitabilnost koje proizlaze iz spajanja. Proces spajanja se provodi kroz sljedeće korake:



Slika 4. Proces spajanja poduzeća
Izvor: Prikaz autora prema Narodnim novinama (111/93,34/99, 52/00-USHR, 118/03, 107/07, 146/08 i Službenom listu 23/99, 45/00, 2-6/02, 29/03, 68/05, 91/07, 84- 88/08)

1. Pripremna faza – prije sastavljanja ugovora prethodi razdoblje pripreme. Pripremna faza spajanja obuhvaća:

a) *Ispitivanje partnera i preliminarni pregovori* – Na odabir partnera za spajanje utječu:

→ Makroekonomsko, političko i kulturno okruženje,

→ Opće okolnosti relevantne za strano spajanje kao što su valutna ograničenja, zakoni o stranim ulaganjima, kontrola izvoda, porezni tretman stranih ulaganja, dopušteni formalno – pravni oblici poduzeća i drugo,

→ Osnovne informacije o ciljanom poduzeću ili partnerima (targetu, meti), kao što su reputacija ciljanog poduzeća ili potencijalnih partnera na lokalnom tržištu, udjeli u drugim poduzećima, financijska snaga, interesi zaposlenih i drugo.

Takvom analizom utvrđuju se normativni čimbenici koji utječu na odabir partnera na nekom zemljopisnom području na kojem postoji interes za formiranje spajanja. Nakon analize normativnih aspekata slijedi analiza gospodarske grane, kroz ocjenu ponašanja poduzeća koja u njoj djeluju prema pet odrednica konkurentske prednosti, koje je strukturirao M.E.Porter. Odrednice konkurentske prednosti su[51]:

→ Rivalstvo među postojećim poduzećima,

→ Pregovaračka moć kupaca,

→ Pregovaračka moć dobavljača,

→ Prijetnja supstituta,

→ Mogućnost ulaska novih poslovnih subjekata u željenu gospodarsku granu.

Potom slijedi analiza endogenih čimbenika, koje određuje potencijalni partner svojim ponašanjem i poslovnim aktivnostima.

Sve tri analize čine tzv analizu „s vrha na dno“ (engl. Top-down analysis) poslovanja potencijalnog partnera.

Nakon proučenog normativnog okvira i ocijene konkurentske snage, poduzeće detaljno strukturira vlastite ciljeve na osnovu kojih izrađuje kriterije za odabir potencijalnog partnera. Mogući kriteriji za odabir partnera dani su Tablici 3.

[51] http://utminers.utep.edu/mmahmood/cis5313/presentations/CH03.PPT#256,1,Slide 1., 29.11.2013.

Tablica 3. Mogući kriteriji za odabir partnera za spajanje

Ocjena prihvatljivosti poduzeća sukladno:	Ocjena resursa poduzeća prema:	Ocjena kvalitete proizvoda ili usluga:
→ Industriji → Lokaciji i broju povezanih subjekata → Reputaciji → Financijskoj moći → Cijeni	→ Kvaliteti kadrova i upravljačke strukture → Raspoloživosti kapitala → Strukturi imovine → Administrativnoj podršci	→ Jedinstven proizvod → Finalni proizvod → Zaštićeni patent → Trajnost → Cijena

Izvor: Prilagođeno prema Trugman, G. R., 2002., str.34.

Budući da potencijalni partneri posluju na već uhodan način, koji može a i ne mora odgovarati drugim partnerima, provodi se postupak tzv. dubinskog snimanja (engl. Due diligence) potencijalnog partnera. Due diligence pridonosi svojevrsnom „otkrivanju" informacija i rizika, koje nije moguće otkriti na osnovu javno dostupnih informacija. Ugovorom o due diligence-u omogućuje se jednom poduzeću pravo pristupa prostorijama i dokumentaciji drugog poduzeća. Due diligence postupak obično ima tri dijela: pravni, operativni i financijski. Treba napomenuti kako se ne radi samo o utvrđivanju činjeničnog stanja, nego i o prikupljanju informacija o budućim poslovnim, postojećim razvojnim planovima i mogućim poslovnim ugovorima i slično.

→ Pravne due diligence procedure – u pravilu provode odvjetnici, utvrđujući registracijske akte poduzeća, iznos i vrstu uplaćenog kapitala, broj udjela i prava vlasništva, valjanost dozvola za poslovanje poduzeća, popis vlasnika, upravljačka tijela, podjelu ovlasti između vlasnika i menadžera, aktualne i potencijalne sudske postupke, odredbe o prestanku rada poduzeća i drugo.[52]

→ Operativne, poslovne ili komercijalne due diligence procedure – obično provode revizori analizirajući vanjska i unutarnja obilježja i probleme u poslovanju poduzeća, na način da se provjerava točnost informacija i podataka dobivenih preliminarnim analizama. U tu svrhu provjeravaju se informacije o već postojećim poslovnim odnosima, strateškim savezima i zajedničkim pothvatima, potvrđuju se informacije o patentima i know-how-u potencijalnog partnera, ocjenjuje praktična relevantnost organizacijske hijerarhije, identificiraju ključne pozicije zaposlenika, ocjenjuje adekvatnost baze podataka i drugo.

[52]Wolf, R.C.:op. cit., str.373-385339-360,360,37.

→ Financijske due diligence procedure – utvrđuju odgovaraju li i u kojoj mjeri informacije prikazane u financijskim izvješćima stvarnome stanju u poduzeću, kroz verifikaciju računovodstvenih politika i ocjenu njihove usklađenosti s računovodstvenim standardima, utvrđivanje načina i opsega financijskih izvješća, ocjene imovine, zarade i novčanog toka, procjene financijske ovisnosti o pojedinim kupcima i dobavljačima, utvrđivanje adekvatnosti rezervi i drugo. Treba napomenuti da je ovaj dio due diligence-a najznačajniji, jer je njegov rezultat kvantifikacija ciljeva spajanja poduzeća, projekcija financijskih izvješća u budućim razdobljima, te procjena vrijednosti poduzeća potencijalnog partnera.[53]

Preliminarni pregovori – postupak stupanja u kontakt s potencijalnim partnerom najčešće započinje izravnim dogovorom ili slanjem pisma namjere potencijalnom partneru, nakon čega, ukoliko je zainteresiran potencijalni partner započinju pregovori. Relevantna područja pri pregovorima o spajanju su[54]:

→ Određivanje cilja spajanja,
→ Opća pravila ponašanja tijekom pregovora,
→ Pravni oblik spajanja,
→ Početno i naknadno ulaganje imovine i način financiranja spajanja,
→ Operativna pitanja upravljanja i kontrole,
→ Odnos partnera spajanja.

W1qs2a Također, pristupa se potpisivanju ugovora o tajnosti podataka oba ili više poduzeća. Naime, ukoliko su zainteresirane strane za suradnju poduzeća, čiji su vrijednosni papiri izlistani na nekom od službenih tržišta kapitala, imaju obvezu javno objavljivati sve materijalne činjenice koje bi mogle utjecati na njihovo poslovanje, pa tako i na sklapanje ugovora o spajanju poduzeća.

b) *Projektiranje organizacijske strukture poduzeća koje nastaje spajanjem* – potrebno je izvršiti detaljno projektiranje strukture u pogledu :
   → Oblika i sjedišta poduzeća,
   → Vlasničkih prava učesnika spajanja,
   → Raspodjelu imovine ili udjela i slično.
c) *Okončanje pregovora i sastavljanje protokola o postignutom sporazumu*

[53]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.217.-227.
[54] Wolf, R., C.,: op.cit., str. 205-212

d) *Sastavljanje nacrta sporazuma o spajanju* – regulira:

→ Motive i uvjete spajanja,

→ Datum zaključivanja knjiga i sastavljanje bilance,

→ Određivanje aktive i pasive koje ulaze u sastav bilance poduzeća koja spaja,

→ Utvrđivanje odnosa razmjene dionica,

→ Iznos premije spajanja.

e) *Objavljivanje nacrta ugovora o spajanju* – napravljen u slučaju prihvaćanja posla.

2. Sastavljanje ugovora – rezulat je nagodbe partnera koji sudjeluju u spajanju, a sastavlja se na osnovu nacrta sa svim zakonom određenim dijelovima, koji se prosljeđuje, ukoliko se prihvati kao takav, svim sudionicima u spajanju.

3. Potvrđivanje ugovora – kako bi se ugovor smatrao formalno pravnim, potrebno je potpisivanje i ovjera istog od strane svih sudionika u spajanju poduzeća, a takvim ugovorom osigurano je da će novo zajedničko poduzeće obavljati pravila i propise utvrđene pregovorom.

4. Prijava spajanja – vrši se upisom u sudski registar podnošenjem ugovora o spajanju i zaključnih bilanci svih poduzeća koja nestaju.

5. Upis spajanja – nakon izvršene kontrole ugovora i zaključnih bilanci, poduzeća koja nestaju se brišu iz sudskog registra a upisuje se novo – spojeno poduzeće.

6. Oglašavanje o spajanju – odluka o spajanju poduzeća mora se javno objaviti radi davanja prava povjeriocima poduzeća koje nestaje da u određenom roku zahtijevaju osiguranje svojih potraživanja.

3.3.2. Struktura i sadržaj dokumentacije o spajanju poduzeća

U tijeku pregovora partneri utvrđuju standardan popis pitanja i dokumentacije koja bi se trebala usvojiti, pri čemu je od popisa važniji njihov sadržaj koji čini osnovu za kontrolu prava i obveza vlasnika, te korporativnog upravljanja spojenog poduzeća. Detaljnost odredbi u pojedinim dokumentima razlikuje se ovisno o zakonodavstvu.

Osnovni dokumenti su, osim već spomenutog pisma namjere i ugovora o tajnosti podataka, ugovor o spajanju poduzeća i ugovor između vlasnika – partnera spojenog poduzeća.

Ugovor o spajanju poduzeća – primarni je, a ponekad i jedini dokument kojim se definiraju vlasnička i upravljačka prava partnera u spajanju poduzeća. Sklapanje sporazuma o spajanju poduzeća označava postizanje načelnog dogovora partnera o svim bitnim pitanjima, pa samo ostaje njegova praktična primjena i osnivanje spojenog poduzeća. Ugovorom o spajanju poduzeća utvrđuju se:[55]

- → Ciljevi i teritorij poslovanja spojenog poduzeća,
- → Kontribucija (ne)materijalne imovine/novca/uloga/kreditom osiguranih sredstava, te vremenski plan uplate/unosa uloga, uplate pologa do izvršenja transakcije, odnosno odgođene uplate cjelokupnog uloga radi verificiranja stvarnog stanja s danim garancijama partnera,
- → Pravna forma poduzeća koje nastaje spajanjem,
- → Vlasnička struktura spojenog poduzeća, prava, obveze i odgovornost partnera,
- → Način upravljanja spojenim poduzećem,
- → Osobe s upravljačkim ovlastima koje u ime pojedinih partnera mogu odlučivati o pitanjima relevantnim za spajanje poduzeća,
- → Način glasovanja o bitnim pitanjima za spajanje poduzeća, osobito prava glasa manjinskih vlasnika,
- → Način alokacije troškova i dobiti,
- → Način računovodstvenog iskazivanja rezultata,
- → Tijek informacija,
- → Zaštita interesa partnera,

[55]Wolf, R.C.,: op. cit., str. 237-260.

→ Rješavanje sporova i odabir nadležnog zakonodavnog okvira koji se u tom slučaju primjenjuje,
→ Način prodaje/transfera/otkupa udjela ako neki partner odluči istupiti iz procesa spajanja poduzeća,
→ Način raskida ugovora o spajanju poduzeća.

Ugovor o spajanju poduzeća smatrat će se valjanim ukoliko su ispunjeni ciljevi iz ugovora, u protivnom smatrat će se valjanim tek po uplati uloga, donesenim/prerađenim aktima poduzeća, prikupljanju potrebnih dozvola i suglasnosti administrativnih tijela a za čije će se izvršenje odrediti vremenski rok.

Ugovor može imati opće i specifične stavke, međutim uobičajena praksa je specifična pitanja urediti posebnim ugovorima.

Ugovor između vlasnika – partnera spojenog poduzeća – riječ je privatnom sporazumu između partnera, koji se u pravilu ne pohranjuje kod trećih osoba. Iako nema rok valjanosti, preporučljivo je, zbog promjene različitih okolnosti poslovanja, obnavljati ga svakih pet do deset godina.

Za razliku od ugovora o spajanju poduzeća, ugovorom između vlasnika – partnera se detaljnije razrađuju vlasnička i upravljačka prava, pogotovo prava i obveze koje nastaju tijekom trajanja i nestankom spojenog poduzeća. Pitanja koja se uređuju ovim ugovorom mogu biti:[56]

→ Način promjene akata poduzeća,
→ Odabir poduzeća za spajanje,
→ Pravo na informiranost,
→ Način podjele ostvarene dobiti,
→ Predlaganje članova uprave i način glasovanja upravljačke strukture,
→ Kupnja i prodaja udjela spojenog poduzeća,
→ Način donošenja godišnjeg budžeta, podmirenje kapitalnih izdataka, sudjelovanje u planovima rasta, te odlučivanje o prodaji imovine,
→ Stvaranje rezervi,
→ Imenovanje ključnog osoblja i njegovo motiviranje,
→ Zabrana otpuštanja zaposlenika temeljem bilo kojeg oblika diskriminacije,

[56]Wolf, R., C.,: op. cit., str.283-330.

→ Provođenje postupka dokapitalizacije,
→ Usvajanje ili promjena poslovnih i računovodstvenih politika,
→ Povlačenje imovine za potrebe partnera,
→ Zabrana profitiranja od povlaštenih informacija,
→ Način rješavanja nesporazuma i konflikata,
→ Odlučivanje o prestanku rada spojenog poduzeća i uvjetima pod kojima jedan partner može preuzeti djelatnost/imovinu drugog partnera,
→ Obveze partnera po prestanku rada spojenog poduzeća, obično u vezi zaštite povjerljivih informacija i zabrane međusobne konkurencije,
→ Promjena imena spojenog poduzeća u slučaju prodaje udjela nekog od partnera i drugo.

Ponekad se odredbe ugovora između vlasnika spojenog poduzeća isprepliću s odredbama ugovora o spajanju poduzeća, tako da ugovor između vlasnika spojenog poduzeća mora biti u skladu s drugim ugovorima (prednost se daje mandatornim aktima poduzeća).

Pored osnovnih, postoje i pomoćni ugovori, koji se često nazivaju i opcijskom dokumentacijom kao što su:
→ Sporazum o budžetu za razdoblje od 3 do 5 godina,
→ Sporazum o kapitalnim izdacima i izdacima za obrtni kapital,
→ Studija izvodljivosti spajanja poduzeća,
→ Sporazum o upravljanju, na osnovu kojeg se disperziraju upravljačka prava i obveze partnera,
→ Sporazum o načinu rada uprave, koji uz sporazum između partnera spojenog poduzeća osigurava prava manjinskih vlasnika i drugo.

3.3.3. Pravna forma

Pravna praksa razlikuje dvije vrste spajanja:

1. Ugovorno spajanje,
2. Inkorporirano spajanje.

Usaglašavanje pravne forme ovisi o važećem normativnom okviru zemlje u kojoj će djelovati i biti registrirano spojeno poduzeće. Odabir pravne forme vezan je uz porezni tretman, obveze ulagača, zakon o tržišnom natjecanju, računovodstveni tretman, potrebnu upravljačku strukturu i strukturu zaposlenih, administrativne postupke pri osnivanju, propise o javnoj objavi podataka, mogućnosti transfera vlasništva, te uz uvjete prestanka poslovanja.

Ugovorno spajanje – nastaje povezivanjem partnera na osnovu ugovora i traje do ispunjenja ciljeva definiranim ugovorom. Međutim, kao i kod drugih ugovora njegova trajnost se može produžiti aneksima ugovora. Kod ugovornog spajanja ne formira se posebna pravna osoba, a partneri nastavljaju samostalno poslovati osim u dijelu poslovanja koje je predmet ugovora o spajanju. Obično partneri ne uplaćuju novčana sredstva, osim garantnih pologa i slično, nego se pri izvršavanju preuzetih obveza za račun spajanja koriste vlastitim resursima, koji ne moraju biti isključivo novčani. Osnovne prednosti ugovornog spajanja ogledaju se u:

→ Manjim formalnostima i nižim troškovima osnivanja, te upravljanja spajanjem i okončanjem spajanja,

→ Većoj poreznoj efikasnosti, osobito ako se u prvom razdoblju očekuju gubici.

Međutim, ugovorno spajanje nema vlastiti identitet, što je često otežavajuća okolnost u marketinškim aktivnostima i odnosima s trećim osobama, nemaju čvrstu organizacijsku strukturu za zapošljavanje upravljačkog osoblja, otežano je eksterno financiranje i drugo.

Inkorporirano spajanje – podrazumijeva spajanje dva ili više poduzeća osiguravajući dugoročno trajanje, stabilan formalni odnos partnera, (in)direktno upravljačko sudjelovanje partnera i jasan cilj postojanja, koji nije kontrola i koordiniranje tržišnih uvjeta. U ovoj pravnoj formi obveze partnera korespondiraju visini uložene imovine. Međusobna prava i obveze partnera uređene su zakonskim i pravnim aktima, te ugovorom između partnera. Svi nedostaci ugovornog spajanja smatraju se prednostima inkorporiranog spajanja.

3.4. Računovodstvo spojenih poduzeća

Poslovne kombinacije javljaju se kada jedno dioničko društvo s drugim ili više dioničkih ili nedioničkih društava nastavlja s poslovanjem kao jedan računovodstveni subjekt. Jedan poslovni subjekt nosi i izvršava aktivnosti prethodno odvojenih, neovisnih poslovnih subjekata. Koncept ne zahtijeva nužno fizičku likvidaciju subjekta koji ulaskom u kombinaciju gubi neovisnost.

Prema MRS 22 u Bosni i Hercegovini i prema IFRS 3 u Republici Hrvatskoj definirana su tri načina realizacije koncepta poslovnih spajanja, i to:[57]

1. *Pripajanje (fuzija)* – jedan poslovni subjekt pripaja jedno ili više subjekata. Stečeno društvo pripaja se stjecatelju i postaje njegov profitni ili investicijski centar. Stečeno društvo gubi pravnu osobnost što podrazumijeva prijenos stečenikove imovine i obveza u računovodstvenu evidenciju stjecatelja. Primjena metode kupnje.
   A + B = A ili B

2. *Spajanje (statutarna konsolidacija)* - dva ili više društava spaja se u novoformirano društvo. Društva koja se spajaju gube pravnu osobnost – pravna osoba nakon poslovnog spajanja je novoformirano društvo, u koje su prenesene imovina i obveze društava koja se spajaju u računovodstvenu evidenciju stjecatelja.
   A + B = C

3. *Stjecanje* – jedan poslovni subjekt stječe dionice ili udjele drugog subjekta umjesto stjecanja neto imovine drugog subjekta.
   A + B = A ↔ B

   Moguće je:

a) *Stjecanje vlasništva* – podrazumijeva stjecanje preko 50% dionica ili udjela s pravom glasa stvarajući ovisno društvo ili stjecanje od 20 do 50% dionica ili udjela s pravom glasa stvarajući pridruženo društvo. U oba slučaja značajan je utjecaj ulagača na financijsku i poslovnu politiku pridruženog društva. Primjenjuje se metode udjela.

[57]Pervan, I., Iskazivanje i vrednovanje dugotrajne imovine namijenjene prodaji prema MSFI i HSFI, Računovodstveno – financijske informacije, broj 54, 2009., str.1–5.

b) *Stjecanje imovine* – knjiženje prijenosa stečene imovine u računovodstvenu evidenciju stjecatelja.

Stjecatelj je subjekt koji stječe kontrolu nad ostalim spajajućim subjektima. Kontrola označava moć stjecatelja da odlučuje o financijskim i poslovnim prilikama stečenog subjekta na način da ostvaruje koristi od njegovog poslovanja. Osnovni indikator kontrole je stjecanje više od polovice glasačkih prava u stečenom subjektu, osim u slučaju da takvo vlasništvo ne osigurava kontrolu. Kontrola obično postoji ako stjecatelj ima više od 50% dionica s pravom glasa.

Računovodstvene metode za poslovne kombinacije su:

1. *Metoda kupnje/stjecanja* – Sva poslovna spajanja moraju se obračunavati primjenom metode stjecanja (kupnje).
   Pretpostavka: spajanjem neki subjekt stječe neto imovinu jednog ili više subjekata – "novo vlasništvo". Ova metoda zahtjeva definiranje slijedećeg:

a) Stjecatelja – Stjecanje putem prijenosa imovine ili stvaranja obveza definira stjecatelja kao subjekt koji prenosi novac ili drugu imovinu ili koji stvara obveze. U slučaju stjecanja razmjenom vlasničkih udjela, tada je stjecatelj subjekt koji izdaje vlasničke udjele. Iznimka je obrnuto stjecanje. I u slučaju spajanje više od dva subjekta, stjecatelj je subjekt s najvećom relativnom veličinom imovine, prihoda ili dobiti.
b) Određivanje datuma stjecanja – Određuje ga stjecatelj i to je datum stjecanja kontrole nad stečenikom. Zaključni datum je datum prijenosa naknade, stjecanja imovine i preuzimanja obveza stečenika. Datum stjecanja kontrole i zaključni datum se mogu razlikovati. Stjecatelj razmatra sve relevantne činjenice i okolnosti kod utvrđivanja datuma stjecanja.
c) Mjerenje imovine i obveza stečenog društva (neto imovina) po fer vrijednosti – Fer vrijednost neto imovine stečenog društva predstavlja razliku fer vrijednosti imovine i fer vrijednosti obveza (Fer vrijednost imovine = dugotrajna imovina namijenjena za prodaju – fer vrijednost umanjena za troškove prodaje).
d) Naknada za stjecanje ili trošak poslovnog spajanja – Mjeri se kao zbroj fer vrijednosti na datum razmjene dane imovine, nastalih ili preuzetih obveza i vlasničkih instrumenata izdanih od stjecatelja u zamjenu za kontrolu nad stečenikom i troškova

povezanih sa stjecanjem (rashodi). Prema HSFI2 u trošak poslovnog spajanja uključuju se i transakcijski troškovi stjecanja.

e) Utvrđivanje goodwilla – razlika naknade za stjecanje i fer vrijednosti neto imovine predstavlja goodwill. Ukoliko je naknada za stjecanje veća od fer vrijednosti imovine, ostvaruje se pozitivan goodwill. Međutim, ukoliko je naknada za stjecanje manja od fer vrijednosti imovine ostvaruje se negativan goodwill.

2. *Metoda udruživanja interesa* – Nije dozvoljena za primjenu po MSFI 3.
   Pretpostavka: vlasnički interesi subjekata koji se spajaju se sjedinjuju tako da subjekti nastavljaju poslovati relativno nepromijenjeno, ali u novom računovodstvenom subjektu. Temelji se na "kontinuitetu vlasništva".
   Imovina i obveze spojenih društava mjere se i prenose na društvo koje provodi spajanje po knjigovodstvenim vrijednostima: prenosi se zadržana dobit spojenih društava na društvo koje provodi spajanje i dobit društva koje provodi poslovno spajanje uključuje dobiti svih stečenih društava.
   Propisani su uvjeti za primjenu ove metode.

Konsolidaciju financijskih izvješća provode poduzeća, pravne osobe koje su matica u odnosu prema podružnicama, tako da konsolidacijska izvješća budu prezentirana kao izvješća grupe, odnosno jedne ekonomske cjeline. Korisnici konsolidacijskih financijskih izvješća su investitori u dugotrajne vlasničke vrijednosne papire (dioničari, investicijski fondovi i drugi), dugotrajni vjerovnici (banke i druge institucije), menadžment matrice, financijski analitičari, javnost i porezne uprave.

Potreba za konsolidiranim financijskim izvješćima javlja se zbog kontrole financijskog interesa, sposobnosti izvršenja kontrole i uspješnosti kontrole. Međutim, nastaju i ograničenja konsolidacijskih izvješća, koja utječu na razloge potrebe, a to su:

→ Konsolidirani zadržani dobici nisu u cijelosti raspoloživi za raspodjelu dividendi, jer dio može predstavljati udjel matice u neraspoređenim dobicima podružnice,

→ Financijski pokazatelji na temelju konsolidiranih financijskih izvješća jesu agregatni pokazatelji, koji ne predstavljaju pojedine podružnice kao ni maticu,

→ Pojedine pozicije konsolidacijskih izvješća su neusporedive, duljina poslovnog ciklusa je različita, kvaliteta i duljina pojedinih potraživanja također može biti različita,

→ Konsolidacijska izvješća nemaju dodatnih informacija neophodnih za kontroliranje pojedinih članova skupine.

Proces konsolidacije financijskih izvješća:

1. Utvrđivanje troška stjecanja ovisnog društva,
2. Utvrđivanje knjigovodstvene vrijednosti neto imovine,
3. Utvrđivanje fer vrijednosti neto imovine stečenog društva,
4. Utvrđivanje nekontrolirajućeg interesa,
5. Utvrđivanje goodwilla,
6. Evidentiranje transakcije stjecanja ovisnog društva u glavnoj knjizi matice,
7. Provođenje eliminacijskih knjiženja i evidentiranje razlike između troška stjecanja i fer vrijednosti neto imovine ovisnog društva,
8. Izrada radnih bilješki za konsolidaciju financijskih izvješća,
9. Sastavljanje konsolidiranih financijskih izvješća.

Konsolidacijska financijska izvješća neće se sastavljati u sljedećim situacijama:[58]

→ kada menadžment matice, iako ima većinski udjel, nema sposobnost kontrole podružnice,

→ kada je podružnica u reorganizaciji ili stečaju i kada kontrolu drži sud odnosno stečajni upravitelj,

→ kada se podružnica nalazi u inozemstvu gdje strana zemlja prema svojim zakonima može imati određena ograničenja,

→ kada se očekuje da će matica imati privremenu kontrolu nad podružnicom tada konsolidacija financijskih izvještaja nije potrebna a to su slijedeće situacije:

• matica za određeno vrijeme namjerava prodati dionice podružnice,

• političko okruženje inozemne podružnice je takvo da se očekuje skoro gubljenje kontrole,

• zbog transakcija otkupa vlastitih emitiranih dionica (trezorskih dionica) što vrši podružnica gubi se kontrola nad podružnicom a time i potreba za konsolidacijom financijskih izvješća.

[58] http://web.efzg.hr/dok/RAC/Ra%C4%8D%20%20poslovnih%20kombinacija%20i%20konsolidacija.pdf, 18.05.2014.

3.5. Od spajanja do preuzimanja poduzeća

Jedna od osobnosti „nove ekonomije“ jest učestalo pojavljivanje ne samo novih proizvoda i tehnologije, nego i novih tržišta, brojnih inovacija i načina ostvarivanja i poslovanja poduzeća. Tako se, pored spajanja koje se temelji na partnerstvu, često prakticiraju i preuzimanja. Hoće li se neka transakcija (ako je u pitanju kupovina jednog poduzeća od strane drugog) proglasiti kao spajanje ili preuzimanje uglavnom ovisi o tome kako transakciju percipiraju uprava, zaposlenici i dioničari (vlasnici) ciljnog poduzeća.

Razlika između spajanja i preuzimanja sve se više gubi u različitim pogledima, osobito u pogledu konačnog ekonomskog, tržišnog i financijskog učinka, jer često je, u određenim situacijama, spajanje siguran put do preuzimanja.

3.5.1. Definiranje preuzimanja kontrole poduzeća i zakonski okvir

Pojam preuzimanja kontrole poduzeća je složen i tumači se na brojne načine. Mnogi su pokušaji definiranja pojma preuzimanja kontrole poduzeća, što govori o njegovoj aktualnosti, prisutnosti i zanimljivosti.
U najširem smislu, preuzimanje uobičajeno označava transakciju kada jedno poduzeće kupuje (preuzima) drugo poduzeće, pri čemu preuzeto poduzeće pravno nastavlja poslovanje, odnosno nastaju promjene samo u vlasničkoj, ali ne i u organizacijskoj domeni.

Preuzimanje poduzeća (engl. Takeover) je svako podređivanje nekog poduzeća drugom poduzeću, odnosno stanje u kojem jedno poduzeće preuzima kontrolu nad drugim poduzećem. To je opći naziv za svako prebacivanje kontrolnog paketa dionica nekog poduzeća, s jedne grupe dioničara na drugu. Preuzimanje poduzeća jedan je od načina stjecanja poduzeća, odnosno promjene vlasništva nad poduzećem.[59]

Pojam preuzimanja odnosi se na transakcije u kojima dolazi do promjene (preuzimanja) kontrole nad sredstvima najmanje jednog poduzeća. To uključuje transakcije u kojima dioničari jednog poduzeća razmjenjuju posjedovane dionice za dionice drugog poduzeća ili za dionice novoformiranog entiteta.[60]

[59]Bahtjarević-Šiber, F., Sikavica, P., Osnove financijskog menadžmenta, Mate, Zagreb, 2002., str.444.
[60]Buble., M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit., str.139.

Također, preuzimanje je transakcija kojom jedno poduzeće stječe kontrolu nad drugim poduzećem. Poduzeće koje obavlja preuzimanje je ponuđač, koji u procesu preuzimanja kupuje (preuzima) kontrolni udio u ciljnom poduzeću.[61]

Prema navedenom, u širem smislu preuzimanje je proces kupovine "target" poduzeća u kojem jedno poduzeće, preuzimatelj, postaje vlasnikom drugog, "targeta".

U užem smislu preuzimanje se definira kao pravo da se odredi većina direktora u organima upravljanja koji će, u ime dioničara, postavljati, otpuštati i nadgledati vrhovne menadžere koji upravljaju svakodnevnim poslovanjem poduzeća. Izbor većinskog broja direktora u organima upravljanja podređen je stupnjem koncentracije vlasništva.[62]

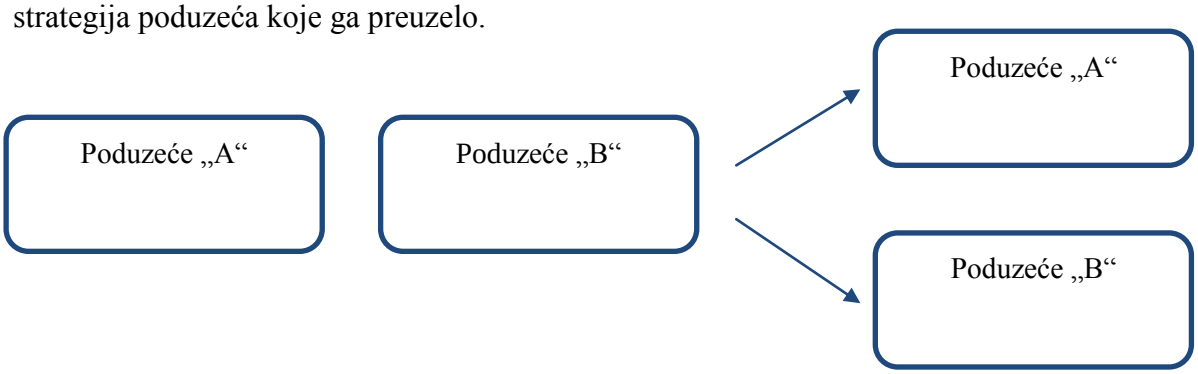
U slučaju visoke koncentracije vlasništva kontrolni vlasnik (vlasnik koji posjeduje ≥51% udjela u vlasništvu), određuje izbor većinskog broja direktora i preuzimanje se vrši kupovinom kontrolnog paketa dionica. U slučaju disperzije vlasništva (vlasnici imaju udjel ≤50%), izbor većinskog broja direktora određen je s više čimbenika, kao što je međusobna suradnja vlasnika/dioničara a preuzimanje, odnosno povećanje udjela u vlasništvu se može izvršiti na dva načina:

1. Kupovinom običnih dionica s pravom glasa – preuzimanje se može odvijati kupovinom određenog broja dionica na otvorenom tržištu do stjecanja dovoljno velikog udjela u vlasništvu ili upućivanjem javne ponude za kupovinu dionica. Ukoliko "target" ne želi biti preuzet, a preuzimatelj svejedno dostavi ponudu onda se takvo preuzimanje naziva neprijateljskim. U obrnutom slučaju, kada su se dvije strane dogovorile, preuzimanje se naziva prijateljskim. Poznate su taktike kupovine dionica na otvorenom tržištu bez isticanja javne ponude (obrađeno u poglavlju 3.5.5.).
2. Sklapanjem koalicija s drugim dioničarima – u svrhu postizanja dovoljno velikoga udjela u vlasništvu vlasnici koaliraju, kupuju i prodaju dionice van burze međusobnim dogovorom što smanjuje troškove takvog načina preuzimanja jer se ne plaća premija na dionice.

Prema navedenom, preuzimanje kontrole nad poduzećem jednostavnije se može definirati kao kupnja kontrolnog interesa poduzeća „A“ u poduzeću „B“, gdje 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

[61]Tiputić, D., Hruška, D., Rončević, A., Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2008., str.302.
[62]Buble., M., Kulović, Dž., Kuzman, S., op.cit., str.139.

dionica. Također, poduzeće preuzimatelj je obično veće poduzeće od ciljnog poduzeća, koje postaje sastavni dio većeg i tržišno jačeg poduzeća. Poznate su situacije u kojima manje poduzeće preuzima veće poduzeće kako bi dobilo pristup tržištima i novim izvorima financiranja, a takva kupnja se naziva „inverzna kupnja“. Preuzeto poduzeće gubi samostalnost u pogledu provođenja svojih strategija, jer preuzimanjem teži ostvarenju strategija poduzeća koje ga preuzelo.



Slika 5. Preuzimanje poduzeća
Izvor: Prikaz autora

U stranoj i domaćoj literaturi, kao i u poslovnom svijetu engleski termini za preuzimanje kontrole nad poduzećem - takeover i acquisition često se koriste kao sinonimi, iako postoji blaga razlika između njih, a koja se ogleda u tome što se termin takeover koristi kako bi se označilo neprijateljsko preuzimanje, dok se termin acquisition više koristi za preuzimanja koja imaju prijateljski karakter. Uz to, u Velikoj Britaniji termin takeover odnosi se na preuzimanje poduzeća čije su dionice izlistane na tržištu kapitala, a termin acquisition, pak, podrazumijeva preuzimanje poduzeća čije dionice nisu izlistane na tržištu kapitala.[63]

Povijest razvoja i prepoznavanje preuzimanja kontrole nad poduzećem kao obilježje određenog vremena istodobno se odvijalo s razvojem spajanja poduzeća kroz šest valova. kao što je prikazano u poglavlju 3.1.1. Prema tome, prikazan je i povijesni razvoj preuzimanja kontrole nad poduzećima i u ovom poglavlju se neće dati dodatni prikaz razvoja procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem.

Također, raznim zakonima i zakonskim aktima su propisani standardi postupanja i vođenja poslova preuzimanja kontrole nad poduzećem. Budući da su spajanje poduzeća i preuzimanje kontrole nad poduzećem poslovne kombinacije iste/slične domene, za njih vrijedi jednak zakonski okvir a koji je objašnjen u poglavlju 3.2.2.

[63]http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/Integracijski_procesi_Davor_Filipovi.pdf, 21.05.2014.

3.5.2. Vrednovanje preuzimanja kontrole poduzeća

Realizacija preuzimanja kontrole poduzeća ima svoju unutarnju ekonomsku logiku i nastoji voditi povećanju ekonomske efikasnosti u razdoblju poslije preuzimanja. Ekonomisti već dulje vrijeme proučavaju dva pitanja u vezi preuzimanjâ. Prvo, da li preuzimanje kontrole poduzeća stvara vrijednost za dioničare ciljne kompanije i/ili preuzimatelja i drugo, koji su čimbenici od posebnog značaja za kreiranje vrijednosti. I pored višegodišnjeg naučnog istraživanja, još uvijek ne postoji jednoglasan odgovor na ova pitanja, dijelom radi metodoloških ograničenja, a dijelom radi specifičnosti svake transakcije. Pak, posljednjih godina prisutan je trend veće opreznosti preuzimača. Danas oni izbjegavaju transakcije koje su diskutabilne, ne podliježu toliko utjecaju trenda industrijske grane i nastoje platiti manje premije.[64]

Vrednovanje preuzimanja kontrole poduzeća ovisi o:

1. Sinergiji,
2. Cijeni preuzimanja,
3. Vrednovanju ekonomske vrijednosti tržišnih pokazatelja.

1. *Sinergija* – Nužna pretpostavka preuzimanja kontrole poduzeća jest ostvarenje sinergije (3+3=7 ili 7–3=5), koja pridonosi pokriću premije za preuzimanje i uvećanju bogatstva dioničara poduzeća preuzimatelja. Vrijednost poduzeća poslije preuzimanja je veća od vrijednosti poduzeća prije preuzimanja: $V_{AB}>V_A+V_B$. Pozitivna čista sadašnja vrijednost predstavlja preduvjet prihvaćanja investicije, rezultat je vrijednosti sinergije preuzimanja, povećava bogatstvo dioničara poduzeća preuzimatelja i omogućuje ostvarenje koristi od preuzimanja, odnosno

   $\Delta F_t = \Delta R_t - \Delta C_t - \Delta G_t - \Delta K_t$ i vrijednost nakon preuzimanja $\Delta V = \sum_{t=1}^{T} \frac{\Delta F}{(1+k)t}$

   ΔR_t – povećanje prihoda: vodi marketinškim dobicima (poboljšanje marketinških performansi poduzeća, poboljšanje kanala distribucije, povećanje prihoda i novčanih tokova), strateškim koristima (potencijalni investicijski oportuniteti i stvarne opcije) i povećanju tržišne snage.

   ΔC_t – smanjenje troškova: ostvaruje ekonomiju obujma (smanjenje jediničnih fiksnih i režijskih troškova), ekonomiju vertikalnih integracija (koordinacija međusobno

[64] www.knowledge.wharton.upenn.edu, 18.06.2014.

povezanih poslovnih operacija, tehnološki transfer i krivulja učenja) i iskorištavanje komplementarnih resursa.

ΔG_t – smanjenje poreza: podrazumijeva uporabu akumuliranog poreznog gubitka, uporabu neiskorištenog kreditnog kapaciteta, mogućnost povećanja amortizacijske osnovice i amortizaciju goodwill-a.

ΔK_t – smanjenje potrebe za kapitalom: omogućuje efikasniji način upravljanja imovinom na području neto obrtnog kapitala, fiksne imovine, istraživanja i razvoja i novih investicija. Također, osigurava mogućnost prodaje neiskorištene imovine što povećava sadašnju vrijednost.

$(1+k)^t$ – smanjenje troška kapitala: ostvaruje ekonomiju obujma (kroz emisiju vrijednosnih papira – relativno smanjenje fiksnih troškova emisije) i portfolio efekt.

2. *Cijena preuzimanja* – Ponuditelj kao naknadu za preuzimanje dionica, koje su predmet ponude za preuzimanje, može ponuditi novac (novčana naknada) ili zamjenske dionice (zamjenska naknada) ili kombinaciju novca i zamjenskih dionica u kojoj omjer novca i zamjenskih dionica slobodno određuje ponuditelj (kombinirana zamjena). Cijena preuzimanja određuje se prema fer vrijednosti poduzeća – mete i premije, koja preuzimanjem može povećati vrijednost dionice i motivirati dioničare na prodaju ili razmjenu dionica. Ukoliko se vrši prijateljsko preuzimanje cijena dionice je utvrđena pregovorima, dok kod neprijateljskog preuzimanja ona predstavlja cijenu navedenu u javnoj ponudi. Međutim, postoji granica cijene (gornja i donja), koja se izračunava stavljajući u omjer čistu sadašnju vrijednost sa cijenom preuzimanja poduzeća i dobiti za dioničare poduzeća preuzimatelja.

   Gornja granica cijene preuzimanja jednaka je vrijednosti poduzeća – mete uvećanoj za sinergiju, odnosno $_{max}P_B = \Delta V + V_B$ ili $_{max}P = (V_{AB} - V_A)$

   Donja granica cijene preuzimanja jednaka je vrijednosti poduzeća – mete, odnosno $_{min}P_B = Vn$

   Također, postoje i granice za premiju, koju ostvaruju dioničari u slučaju preuzimanja, koja je jednaka ili manja od vrijednosti sinergije.

3. *Vrednovanje ekonomske vrijednosti tržišnih pokazatelja* – Pristup vrednovanju preuzimanja rješava problem budžetiranja kapitala, ocijene tržišnih pokazatelja i vrednovanja poduzeća interesantnog za preuzimanje.

Rješavanjem problema budžetiranja kapitala utvrđuje se očekivani novčani tok i trošak kapitala nakon preuzimanja, odnosno novčani tok preuzimanja izjednačuje se s razlikom novčanog toka kombiniranog poduzeća i poduzeća preuzimatelja.

Ocjena tržišnih pokazatelja podrazumijeva utemeljenje P/E odnosa nakon preuzimanja (komparacija poduzeća sa sličnim poduzećima, utvrđivanje utjecaja stope rasta kombiniranog poduzeća i ocjenjivanje drugih tržišnih pokazatelja) i zarade nakon preuzimanja (procjena zarade sudionika preuzimanja i efekata sinergije).

Vrednovanje poduzeća interesantnog za preuzimanje podrazumijeva internu i eksternu analizu, uključujući sadašnju vrijednost očekivanih novčanih tokova i modele sadašnje vrijednosti dividendi, ali i metode vrednovanja temeljene na imovini, profitabilnosti i kombinirane metode.

Primjenom navedenog, provedeno je zajedničko istraživanje Cass BusinessSchool iz Londona i konzultantskekuće Towers Perrin, u 2006. godini, koje ukazuje da performanse transakcije preuzimanja u prosijeku za 9,1% nadmašuju prosječan tržišni prinos.[65] Međutim, transakcije provedeneu skorije vrijeme pokazuju veći financijski uspjeh – potvrđuje istraživanje McKinsey&Company za 2007 godinu.

Pokazatelj prosječne dodate vrijednosti dila (engl. Deal value added, DVA), kao mjera ukupne vrijednosti koju su kreirali poduzeće preuzimatelj i poduzeće – meta u 2007. Godini dostigao je razinu od 6,4%, što je daleko iznad dugoročnog prosjeka i nešto iznad već visokih vrijednosti, koje su ostvarene u prethodne dvije godine.[66]

Treba nadodati, da danas gotovo svi sudonici procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem, od odvjetnika i konsultanata do generalnih i ostalih rukovoditelja poduzeća, znaju više i imaju daleko veća iskustva na ovom području. Čini se da je ranije neiskustvo u provođenju transakcija preuzimanja, kao i kod odabira ciljnog poduzeća i formiranja cijene transakcije, dovodilo do značajno lošijih financijskih rezultata. Za razliku od prethodnih, novija istraživanja svjedoče da danas većina poduzeća ima sposobnost da ostvari financijski uspjeh preuzimanjem kontrole nad poduzećem, jer menadžeri poduzeća posjeduju sposobnosti neophodne za kreiranje financijskih vrijednosti koje bi proizlaze iz potencijalnih sinergija i ekonomije obujma ostvarenih kroz preuzimanje kontrole poduzeća.

[65]www.eiu.com/report_dl.asp?mode=fi&fi...PDF,„If you can do it, do it now“, Towers Perrin Perspectives,May 2008., 01.10.2008.

[66]Capaldo, A.,Dobbs, R., Suonio, H., „Deal makingin 2007: Is the M&A boom over?“, McKinsey onFinance, Number 26, Winter 2008.

3.5.3. Motivi i vrste preuzimanja kontrole poduzeća

Transakcije preuzimanja kontrole poduzeća moraju biti motivirane kreiranjem vrijednosti, odnosno moraju rezultirati pozitivnom neto sadašnjom vrijednosti za dioničare poduzeća kupca. Vrijednost se može kreirati kada su sredstva i dionice ciljnog poduzeća podcijenjene, kada će sredstva ciljnog poduzeća više vrijediti u poduzeću preuzimatelju i kada se plati niža cijena od fer tržišne cijene.

Prema tome, motivi koji su prethodili nastajanju potrebe preuzimanja kontrole nad poduzećem mogu se grupirati na sljedeći način:[67]

1. *Motivi u skladu s ciljem kreiranja vrijednosti*
   a) Sinergija, učinak 2 + 2 = 5 – sinergijski efekti su prisutni kada cjelina vrijedi više od sume dijelova, odnosno kada je $V_{AB} > V_A + V_B$ ili $V_{AB} = V_A + V_B$ + vrijednost sinergije. Razlikuju se operativna sinergija, financijska sinergija i sinergija učenja.
   Operativna sinergija – poduzeće interesantno za preuzimanje je prepoznato kao poduzeće s mogućnosti smanjivanja troškova (ostvarivanje ekonomije obujma – mogućnost proizvodnje uz niže troškove po jedinici proizvoda) i većeg rasta (proširenje tržišta i jačanje tržišne snage).
   Financijska sinergija – ogleda se u mogućnosti ciljnog poduzeća da ostvari porezne uštede (transfer neto poslovnog gubitka iz jednog entiteta u drugi, mogućnost uporabe tzv. akumuliranih poreznih gubitaka iz prethodne godine, transfer sredstava koja potiču iz kombiniranja u poduzeće inkorporirano u zemlju s nižim poreznim opterećenjima i uvećani iznos amortizacije na bazi ponovne procjene sredstava koja se otpisuju), sposobnost zaduživanja (ciljno poduzeće je kreditno nesposobno ili plaća velike kamate) i da nema dovoljno sredstva za financiranje vrijednih projekata.
   Sinergija učenja – target poduzeće posjeduje naviku razmjene stečenih znanja, ali i sposobnost stjecanja novih znanja.
   b) Kontrola – u slučaju loše vođenog poduzeća (poduzeće s lošim menadžmentom) i/ili poduzeća koje neefikasno koristi svoja sredstva (cijena dionice ne prati rast tržišta), vrijednost za dioničare se može osigurati boljim upravljanjem i boljom kontrolom, odnosno vrijednost promjene kontrole doprinosi vrijednost poduzeća tj. $V_{AB} = V_A + V_B$ + vrijednost promjene kontrole

[67] www. singipedia.com, 18.06.2014.

c) Jeftina kupovina – vrijednost poduzeća ogleda se u tržišnoj cijeni dionica. Nijedno tržište nije savršeno i kao posljedica se javlja mogućnost podcjenjivanja vrijednosti dionica i vodstva poduzeća, te je bitno identificirati tu podcijenjenost jer je to prilika za kupovinu podcijenjenih dionica – manje plaćanje za nešto što vrijedi više ili u slučaju precijenjenosti dionica – kupovina dionica ciljnog poduzeća.

2. *Sumnjivi motivi s aspekta kreiranja vrijednosti* – sumnjivi su s pogleda stvaranja vrijednosti za vlasnike

a) Diversifikacija – koristi diversifikacije ubiru povjerenici, a ne dioničari. Dolazi do neposrednog prijenosa blagostanja s dioničara oba poduzeća na postojeće povjerioce, i dioničarima nosi gubitke, u najboljem slučaju isto stanje. Investiranjem u dionice, dioničari svjesno prihvaćaju snošenje ukupnog poslovnog i financijskog rizika.

Sistematski (tržišni) rizik pogađa sva poduzeća na tržištu i investitori ga ne mogu izbjeći (slabljenje domaće valute, politička previranja, ratna događanja i drugo). Nesistematski rizik se vezuje za čimbenike koji su specifični za svako poduzeće,a može se umanjiti ili čak eliminirati, diversifikacijom plasmana – zbog veće nestabilnosti prinosa na manje razvijenim tržištima je potreban veći broj dionica za postizanje usporedivog efekta. Kombiniranje dva poduzeća dovodi do reduciranja nesistematskog rizika, bez promjene visine sistematskog rizika. Stoga, neće doći do rasta cijena dionica poduzeća koja ulaze u kombinaciju.[77]

b) Obrana od preuzimanja – Okrupnjavanje poduzeća, kroz kombiniranje s drugim poduzećima, a u cilju odbijanja neprijateljskog napada za preuzimanje često može biti u suprotnosti s interesima dioničara. Dioničari bi, u slučaju preuzimanja, ostvarili značajnu premiju, a umjesto toga, trpe smanjenje blagostanja uslijed plaćanja premija dioničarima drugog poduzeća.

c) Igra s dobiti po dionici (EPS) - poduzeće s visokim tržišnim vrednovanjem (visok P/E ratio) svojim dionicama kupuje poduzeće s niskim tržišnim vrednovanjem (nizak P/E ratio) i povećava EPS što poduzeće čini interesantnijim za investitore. Teorijski, ova igra bi mogla trajati beskonačno. Međutim, u praksi, poduzeće ponuđač može igrati igru samo do trenutka dok tržište, uslijed kupovine drugih poduzeća s niskim potencijalima rasta, ne obori P/E ratio poduzeća ponuđača na toliko nisku razinu da igru učini neisplativom. Kad tržište postane svjesno da u poduzeću nema poboljšanja „realne ekonomije“, opada cijena njegovih dionica.

d) Oholost menadžera – motiv preuzimanja poduzeća može biti podcijenjenost poduzeća, koju menadžeri rijetko mogu identificirati i uništavaju vrijednost svojih poduzeća plaćanjem visokih cijena za preuzimanje. Oholost menadžera tumači se kao višak samopouzdanja, ponosa ili arogancije menadžera u pokazivanju navodnog talenta, iskustva i poduzetničkog duha, vjerujući u bolju procjenu poduzeća od tržišne.

3. *Motivi menadžera*
   a) Osobna satisfakcija – jedna od interesnih grupa je, koja ima koristi od preuzimanja, tim menadžera poduzeća ponuđača, jer povećanje poduzeća znači viši status i veće kompenzacije. Također, takeover bonusi za kompletiranje transakcije za ključne menadžere često se mjere milionima dolara. Menadžeri se osjećaju uspješnima, važnim i utjecajnim u poslovnim krugovima.
   b) Sindrom širenja carstva – širenjem carstva poduzeća, koje ne nosi samo materijalno zadovoljstvo, menadžeri ostvaruju kontrolu nad većim brojem zaposlenih „ispod sebe“, koja je često mjerilo moći, statusa i uspjeha menadžera.
   c) Sigurnost radnog mjesta – ili čuvanje „fotelje“ podrazumijeva usmjerenost menadžera na preuzimanje drugog poduzeća reducirajući rizik da će njihovo poduzeće biti preuzeto a oni zamijenjeni.

Vrsta preuzimanja ovisi o čimbeniku koji se promatra, tako:[68]

1. *prema vrsti kupca i njihovim motivima*
   a) Strateški kupci – kupci koji preuzimanjem nekog poduzeća žele povećati tržišni udjel, povećati konkurentnosti i proširiti bazu potrošača,
   b) Financijski kupci – od izuzetne su važnosti za spajanje, a predstavljaju ih fondovi za preuzimanje, pojedini financijski fondovi i bogati pojedinci,
   c) Konsolidatori – kupci koji svoja poduzeća žele izdvojiti kao lidere u industriji i konsolidirati poslovanje.
2. *prema vrsti preuzimatelja*
   a) Strateški preuzimatelj – preuzimatelj koji kupuje poduzeće – metu kako bi proširio postojeće poslovanje ili je poslovanje poduzeća – mete komplementarno njegovom postojećem poslovanju,

[68]Ibid

b) Preuzimatelj investitor – kupuje poduzeće – metu u cilju podizanja njene vrijednosti i ponovne prodaje.

3. *prema javnoj ponudi*

a) Prijateljsko preuzimanje (engl. Frendly takeover) – preuzimanje u kojemu se menadžment poduzeća ne opire preuzimanju i mišljenja je da je preuzimanje dobar izbor za sve vlasnike poduzeća. U toj situaciji menadžment poduzeća – mete, nakon dogovora o prodaji dionica s preuzimateljem, obavještava vlasnike o prodaji. Najčešće su vlasnici zamoljeni da dionice transferiraju na određenu financijsku instituciju zajedno s punomoći temeljem koje se njihove dionice prenose na preuzimatelja. Od preuzimatelja se očekuje da dioničarima poduzeća ponudi veću cijenu za dionice od one tržišne. Višak ponuđene cijene u odnosu na cijenu dionice prije preuzimanja naziva se premija za preuzimanje ili akvizicijska premija (engl. Takeover premium ili Acquisition premium). Preuzimatelj kupnju dionica poduzeća obično obavlja javnom ponudom (engl. Tender offer), objavljenom putem sredstava javnog priopćavanja. Poduzeće – meta može se odlučiti za otkup vlastitih dionica putem javne ponude (engl. Self – tenderoffer).

b) Neprijateljsko preuzimanje (engl. Hostile takeover) – preuzimanje u kojem se uprava protivi preuzimanju, a iz razloga ako ponuditelj nije obavijestio menadžment i upravu o namjeri preuzimanja poduzeća ili ako ponuditelj nastavi proces preuzimanja poduzeća unatoč negativnom odgovoru uprave na neprijateljsku javnu ponudu (engl. Hostile tender offer) pokušavajući na taj način zaobići menadžment poduzeća – mete. U slučaju uspješnog neprijateljskog preuzimanja kontrole poduzeća menadžment poduzeća – mete se smjenjuje. Dva su načina preuzimanja kontrole poduzeća – metom bez suglasnosti postojećeg menadžmenta, i to :

- Preuzimanjem kontrole na skupštini dioničara utjecanjem na manjinske dioničare, odnosno na glavnoj skupštini traži se novi menadžerski tim,
- Javna ponuda za preuzimanje dionica uz cijenu, po dionici, višoj od tržišne cijene kako bi se dioničare navelo na prodaju. U tom slučaju sva komunikacija između ponuditelja i poduzeća – mete svedena je na javno priopćavanje.

3.5.4. Proces preuzimanja kontrole

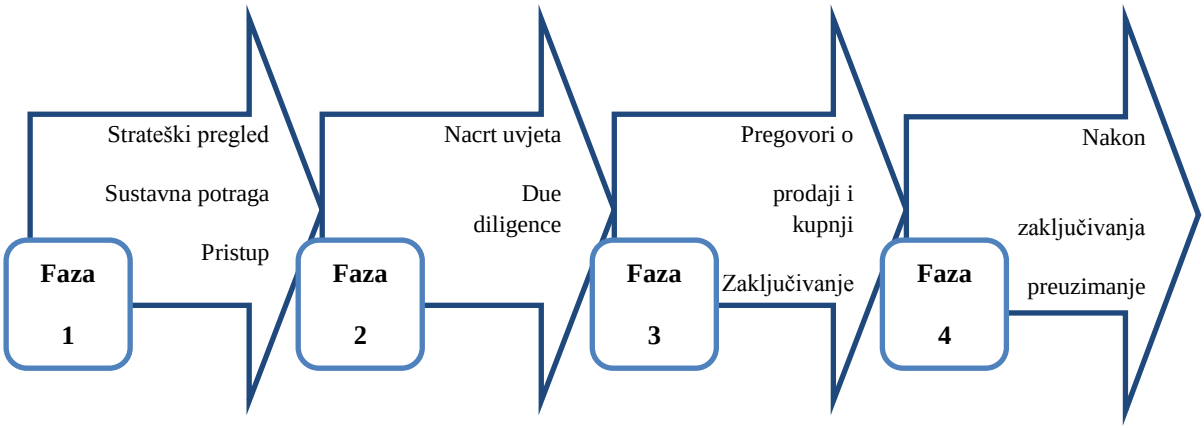
Mnoga istraživanja dovela su do različitog shvaćanja i dijeljenja procesa preuzimanja, te se faze samoga procesa razlikuju od autora do autora.

Tablica 4. Faze procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem prema Marks, Gaves, Haspslagh i Jemison, Bouna i Bowditch

Marks	Gaves,	Haspslagh i Jemison	Bouna i Bowditch
1. faza – prije kombinacije 2. faza – pravna kombinacija 3. postkombinacijska faza	1. faza planiranja 2. faza premišljanja 3. faza spajanja 4. faza evaluacije	1. faza ideje 2. faza opravdanja 3. faza integracije 4. faza rezultata	1. predkombinacijska faza 2. faza planiranja 3. faza objavljivanja kombinacije 4. faza inicijalne kombinacije 5. faza formalne kombinacije 6. faza nakon sklapanja kombinacije 7. psihološka kombinacija

Izvor: Sastavljeno prema Tipurić, D., Hruška, D., Rončević, A., Korporativno upravljanje, Sinergija, Zagreb, 2008., str.311.-312.

Prema tome, četiri su ključne faze procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem:



Slika 6. Proces preuzimanja kontrole nad poduzećem
Izvor: Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S., Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća, Kemigrafika, Sarajevo, 2010., str.141.

Faza 1. – počinje temeljitim strateškim pregledom i preuzimanje promatra kao sredstvo za postizanje strateških ciljeva. Prilikom kreiranja strategije razvoja, menadžmentu poduzeća su na raspolaganju dvije mogućnosti. Mogućnosti se odnose na izbor između internog i eksternog rasta. Interni rast podrazumijeva da poduzeće iz akumuliranih financijskih sredstava stvara potencijal za proširenje proizvodnih i drugih kapaciteta, u kom slučaju dolazi do vlasničkih integracija poduzeća. Nasuprot tome, eksterni rast podrazumijeva da poduzeća iz svog financijskog potencijala kupuje druga, već postojeća poduzeća i uključuje ih u svoje postojeće programe. U velikoj mjeri strategija ovisi o tome kakav rast je neophodan poduzeću. Ukoliko je neophodno osvajanje novih tržišta u drugim zemljopisnim područjima, u kojima posluju poduzeća sa sličnim programima, to bi podrazumijevalo strategiju vanjskog rasta. Ukoliko poduzeće pronađe poduzeća koje ima slabiji menadžment i tehnologiju, preuzimanje takvih poduzeća može da se pokaže kao povoljnija i jeftinija opcija od izgradnje potpuno novih kapaciteta. Prema tome, strateško slaganje se u tom kontekstu odnosi na usklađenost ciljeva poduzeća koje preuzima i poduzeća – mete. Nakon uspješnog strateškog pregleda, sljedeći korak je sustavna potraga za poduzećima interesantnim za preuzimanja, odnosno određuje se idealan cilj te se postavljaju kriteriji za buduća poduzeća koja će ući u uži izbor za slijedeći korak, a to je pristup. Pristup poduzećima i pokazivanje interesa za kupnju nekog poduzeća može izazvati različite reakcije prodavatelja. Ako se pojave pozitivne odluke sa obje strane, tek tada kreću preliminarni razgovori prije pregovora.

Faza 2 – Nacrtom uvjeta objavljuje se sporazum o pregovaranju kupnje poduzeća. Nacrt uvjeta, nacrt sporazuma ili pismo namjere (engl. Letter of itent) definira ključna pitanja, prava i obveze obje strane u procesu. Ukoliko poduzeće – meta zaključi prodaju s drugim ponuđačem inicijalnom ponuđaču mora prodati važna sredstva ili dionice za koja je bio zainteresiran inicijalni ponuđač, a koje će on dalje prodati drugom ponuđaču i tako zaraditi. Ovim korakom kupac je uvjerio prodavatelja kako je ozbiljan u svojoj namjeri kupovine poduzeća te se sklapa neobvezujući dokument u kojem se definiraju glavne točke oko kojih su spremne nastaviti pregovore. Tek ovdje započinje proces due diligencea. Proces dubinskog snimanja podrazumijeva analizu pravnog, operativnog i financijskog stajališta, a što je objašnjeno u dijelu Procedura spajanja poduzeća.[69]

[69] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit.,, str.141.

Faza 3 – ili pregovaranje – najdinamičniji dio procesa preuzimanja kontrole poduzeća, jer dolazi do direktnog sukobljavanja strana, gdje svaka od njih pokušava izvući što više koristi. Pregovori obično započinju potpisivanjem pisma namjere, čime se postiže konačan dogovor o cijeni u ponudi, načinu plaćanja, investicijskom i socijalnom programu, kadrovskim rješenjima nakon preuzimanja i o drugim bitnim pitanjima za konkretnu transakciju. Glavni cilj pregovora je razumjeti poslovanje poduzeća koje se kupuje, potvrditi ono za što se misli da se kupuje i otkriti svaki rizik pri sklapanju poslova. S postizanjem dogovora ponuđač šalje formalnu ponudu dioničarima poduzeća, nakon čega organi upravljanja i tim menadžera poduzeća upućuju preporuku dioničarima o prihvaćanju ponude – preporučena ponuda. Međutim, ponuđač može uputiti javnu ponudu za preuzimanje direktno dioničarima, u cilju zaobilaženja uprave i tima menadžera, koji o ponudi bivaju obaviješteni tek nakon njenog upućivanja dioničarima. Ponuda za preuzimanje je javno objavljena ponuda, obvezna ili dobrovoljna, upućena svim dioničarima poduzeća – mete za stjecanje svih dionica s pravom glasa, uz uvjete i na način određen Zakonom o preuzimanju trgovačkih društava. Ponuda za preuzimanje može istodobno biti upućena i za stjecanje povlaštenih dionica bez prava glasa. U takvoj ponudi tim menadžera poduzeća ponuđača dioničarima poduzeća – mete nudi otkup dionica po znatno višoj cijeni od burzovne. Menadžeri napadnutog poduzeća obično pokušavaju odvratiti dioničare od izvršavanja prodaje dionica, uz garanciju da će poduzeće uz odgovarajuće programe povećati svoju profitabilnost, dividende i tržišnu vrijednost dionica. Također, ponuđač mora o ponudi obavijestiti burzu na kojoj se listaju dionice poduzeća – mete i Komisiju za vrijednosne papire.

Faza 4 – provodi se nakon zaključenja pregovora, a to je faza integracije poduzeća i opravdanje plaćene cijene dionica. Integraciju poduzeća karakteriziraju tri razine:[70]

a) proceduralna integracijska razina – odnosi se na omogućavanje komunikacije između preuzimatelja i preuzetih poduzeća, stvaranje novog menadžmenta, računovodstvene sustave, strateško planiranje, kreiranje pravnog okvira i drugo.
b) fizička integracijska razina – integriraju se proizvodne linije i tehnologije, ali se javlja i mogućnost nastanka viška imovine, pogona i zaposlenika.
c) menadžerska i sociokulturna razina – spajanje poslovnih kultura i menadžerskih stilova, odnosno prelazak menadžmenta preuzimatelja u preuzeto poduzeće i osiguranje kontrole rada i poslovanja, dok se istodobno kroz sociokulturne integracije treba osigurati motivacija zaposlenika i povjerenje u menadžere.

[70]Ibid

3.5.5. Obrana od neprijateljskog preuzimanja

Koliki je broj ofanzivnih strategija kojima se ostvaruje uspjeh preuzimanja, još je više defanzivnih strategija čiji je motiv zaštita pozicije dioničara i drugih interesno – utjecajnih skupina, izbjegavanje kazne za menadžment i otežavanje procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem.

Poznate ofanzivne strategije preuzimanja kontrole nad poduzećem su:[71]

1. *„Zagrljaj medvjeda“* (engl. Bear hug) – predstavlja postupak u kojemu ponuditelj, bez prethodnog upozorenja, upućuje ponudu menadžerima i članovima uprave poduzeća – mete, koja u suštini predstavlja ponudu u kojoj su sadržani svi bitni elementi ponude za preuzimanje. Ponuda se naziva „zagrljaj medvjeda“ jer je menadžerima poduzeća – mete ostavljeno jako malo vremena za donošenje odluke i ukoliko se ne dobije brz odgovor ponuditelj objavljuje javnu ponudu. Ovu strategiju najčešće koriste velika poduzeća dajući veoma povoljnu cijenu za otkup dionica, koja se teško može odbiti.

2. *„Napad na tržištu“* (engl. Market raid) – jedna od taktika za preuzimanje prema kojoj se na kupljene dionice po tržišnoj cijeni ne plaća premija. Izvedenica navedene taktike je tzv. taktika „Prepad u zoru“, prema kojoj napadač u samo nekoliko sati od otvaranja burze kupuje dovoljnu količinu dionica za preuzimanje kontrole nad poduzećem a prije nego menadžeri ciljnog poduzeća uoče promjene u strukturi vlasništva i pokušaju se obraniti. Obično je cijena tako kupljenih dionica veća od cijene dionice na zatvaranju trgovine navedenim dionicama prethodnog dana, a nakon napadačeve kupovine dionica cijena takvih dionica pada ispod cijene dionice na zatvaranju trgovine prethodnog dana.

3. *„Specijalitet subotnje večere“* (engl. Saturday night special) – poduzeće ponuditelj ponudu šalje vikendom kako bi izbjegao veliki publicitet, zainteresiranost drugih i moguće povećanje tržišne cijene dionica.

[71]Buble, M., Kulović, Dž, Kuzman, S.,: op.cit., str.143–150.

Defanzivne strategije ili tzv. „sredstva protiv morskih pasa“:[72]

1. *„Zlatni padobran“* (engl. Golden parachute strategy) ili *„Putnik prve klase“* (engl. First class passangers strategy) – podrazumijeva jednokratno isplaćene ili u određenom vremenu isplaćene provizije, bonuse ili velike beneficije menadžerima najviše razine, koje se vrše u slučaju promjene vlasništva ili kontrole nad poduzećem i/ili vlasništva nad značajnim dijelom imovine poduzeća. Naime, to je forma zaštite od otpuštanja i predstavlja vid osiguranja od neočekivanog gubitka zaposlenja članovima menadžerskog/pregovaračkog tima. Zlatni padobran osigurava brojne prednosti od kojih su najčešće:
   a) Pomaže u povlačenju i zadržavanju uspješnih i bitnih članova menadžerskog tima,
   b) Djeluje kao zastrašivač u procesu preuzimanja, jer menadžerima omogućuje objektivniju procjenu ponude za preuzimanje,
   c) Poticanje menadžera u prihvaćanju promjene kontrole, koja vodi dobicima za dioničare, smanjenju sukoba menadžer – dioničar i smanjenju transakcijskih troškova.

2. *„Otrovna pilula“* (engl. Poison pill strategy) – koristi se kao sredstvo osiguranja od prisilnog preuzimanja, tako da poduzeća svoje dionice čine manje atraktivnim za preuzimatelja, odnosno stvaraju situaciju skupog i teškog stjecanja kontrole nad poduzećem. Poduzeće – meta emitira dodatne dionice, dužničke vrijednosne papire ili stvara veći dug u svrhu odustajanja preuzimatelja. Prvi plan o otrovnoj piluli izrađen je 1982 godine, a do danas je poznato pet najvažnijih tipova planova o otrovnoj piluli:
   a) Plan o preferiranim dionicama (engl. Preferred stockplan) – korišten do 1984 godine, a podrazumijeva izdavanje konvertibilnih preferiranih dionica, koje:
      - vlasnici preferiranih dionica mogu da zamijene dionice za novac po mnogo većoj cijeni od kupovne,
      - u slučaju spajanja preferirane dionice se mogu zamijeniti za obveznice s pravom glasa poduzeća preuzimatelja po važećoj tržišnoj vrijednosti,
   b) Plan o obrtanju prava (engl. Flip over rights plan) – rabi se krajem 1984 godine, prema kojemu dioničari poduzeća dobivaju dividende po osnovu običnih dionica u formi prava da pribave obične ili preferirane dionice po cijeni većoj od trenutne tržišne vrijednosti,

[72]Ibid

c) Plan o preklapanju vlasništva (engl. Ownership flip-in plan) – vlasnicima preferiranih dionica omogućuje kupovinu dionica poduzeća – meta po diskontu, odnosno po nižoj cijeni od tržišne,
d) Plan o povratnim pravima (engl. Back-end rights plan) – dioničari dobivaju dividende u obliku prava, prema kojima svoje dionice mogu zamijeniti za povlaštene obveznice ili gotovinu po povratnoj cijeni,
e) Glasački planovi (engl. Voting plan) – provode se izdavanjem dividendi na preferirane dionice s pravom glasa.

3. *„Ljudska pilula“* (engl. People pill) – u slučaju prisilnog preuzimanja menadžerski tim prijeti kolektivnom ostavkom, čiji bi odlazak, ukoliko je menadžerski tim dobar i uspješan, umanjio vrijednost poduzeća.

4. *„Zlatne lisice“* (engl. Golden handcuffs) – podrazumijeva obvezu menadžmentu u potpisivanja klauzule u ugovoru, kojom se osigurava ostanak u poduzeću. Navedenom strategijom čvršće se veže menadžere za poduzeće, a za ne poštivanje klauzule snose se određeni troškovi.

5. *Strategija „greenmail“* (engl. Greenmail strategy) – neprijateljski raspoloženo poduzeće kupuje značajan iznos dionica poduzeća – mete s ciljem da poduzeće otkupi svoje dionice po značajnoj premiji da bi spriječilo preuzimanje. Istodobno sa ovom strategijom odvijaju se i „sporazumi o pomirenju“ (engl. Stand – still agreements), koji podrazumijevaju davanje određenog vremena poduzeću – meti za skupljanje financijskih sredstava za otkup svojih dionica.

6. *„Makaroni obrana“* (engl. Macaroni defense) – poduzeće izdaje veliki broj obveznica s garancijom otkupa po većoj cijeni u slučaju neprijateljskog preuzimanja poduzeća. Veća opasnost od preuzimanja znači i veću cijenu otkupa, nalik na makarone koji se kuhanjem šire i po tome je strategija dobila ime.

7. *„Odbijači ajkula“* (engl. Shark repellents) – predstavljaju amandmane u statutu poduzeća, a odnose se samo na situacije kupovine od strane drugog poduzeća. Ajkula koja se odbija predstavlja preuzimatelja koji bi preuzimanjem kontrole otpustio postojeći menadžment. Četiri su najčešća amandmana:

a) Super većinski glasački amandmani – potrebna je većina pozitivnih glasova za prodaju poduzeća, npr. 70% dioničara mora odobravajuće glasati,
b) Amandmani o pravičnoj cijeni – preuzimatelju se nalaže jednaka cijena plaćanja po dionici, kako manjinskim tako i većinskim dioničarima,
c) Amandmani o dvostrukom kapitalu – podrazumijeva dvije klase dionica s različitim pravom glasa, pa tako dioničari čijim se dionicama trguje na tržištu mogu utjecati na izbor samo nekih direktora upravnog odbora poduzeća,
d) Klimavi uvjeti upravnog odbora – podrazumijeva da se od strane preuzimatelja može smijeniti samo određen broj direktora upravnog odbora u određenom vremenskom razdoblju.

8. *„Vreća pijeska“* (engl. Sandbag defense) – poduzeće – meta odugovlači pregovore kako bi dobilo na vremenu u kojem bi se možda pojavilo interesantnije poduzeće preuzimatelj od postojećeg, mada se ne smije dugo čekati kako se ne bi posumnjalo u efikasnost poduzeća. Figurativno, u ovom procesu preuzimatelj kao da korača po pijesku.

9. *„Prodaja kraljevskog nakita“* (engl. Crow jewl sale) – kraljevski nakit predstavlja izuzetno profitabilan ili na bilo koji drugi način poseban organizacijski dio ili imovinu poduzeća, koja se, u slučaju neprijateljskog preuzimanja, prodaje prije preuzimanja kako bi se poduzeće učinilo manje atraktivnim i kako bi se osigurao opstanak poduzeća. Pri tome se često koristi tzv. *politika vrelog dana* (engl. Scorched earth policy), koja u slučaju neprijateljskog preuzimanja podrazumijeva prodaju najvrjednijih imovine ili dospijeće svih dugovanja istovremeno s danom preuzimanja što bi izazvalo dodatne troškove, koji izuzetno poskupljuju preuzimanje.

10. *„Potraga za bijelim vitezom“* (engl. Searching for withe knight) – preuzimanje se otežava tako što prijateljsko poduzeće poduzeća – mete kupuje manjinski paket dionica po većoj cijeni od preuzimateljeve bez namjere uvođenja većih promjena u upravljačku strukturu poduzeća. Metaforički, prijateljsko poduzeće se pojavljuje kao bijeli vitez, koji dolazi u spašavanje.

11. *„Sivi vitez“* (engl. Ray knight strategy) – predstavlja situaciju kada poduzeće nudi veću cijenu za kontrolni paket dionica poduzeća – mete od prijateljskog poduzeća – bijelog viteza.

12. *„Lejdi Megbet“* (engl. Lady Macbeth strategy) – predstavlja situaciju u kojoj se treća strana javlja kao bijeli vitez, da bi nakon ostvarenja cilja, postignute naklonosti i povjerenja poduzeća – mete i pribavljanja strateških informacija pokazala pravo lice i priklonila se neprijateljskim ponuđačima.

13. *„Pac – man“* (engl. Pac – man defense) – predstavlja ekstremno aktivnu strategiju obrane, prema kojoj poduzeće – meta stjecanjem određenih mogućnosti postaje preuzimatelj. Naziv je dobila prema poznatoj računalnoj igrici u kojoj igrač vodi malu lopticu u ustima i koju svi jure da pojedu u određenom vremenu. Međutim, kada mala loptica pojede čudotvornu kuglicu i sama postaje lovac.

14. *„Borba zastupnika“* (engl. Proxy fight) – poduzeće preuzimatelj na razne načine pokušava utjecati na najveće dioničare, kako bi ih naveo na prodaju poduzeća i prepisivanje poduzeća preuzimatelju.

15. *„Sigurna luka“* (engl. Safe harbor) – situacije u kojima poduzeće – meta traži, od nadležnih organa uprave za spajanja i preuzimanja, zaštitu od neprijateljskog preuzimanja.

16. *„Defanzivni menadžeri“* (engl. Defensive mergers) – vrhovni menadžment poduzeća – mete traži mogućeg partnera za zamjenu dionica u cilju stvaranja novog poduzeća, koje postaje manje atraktivno ili suviše teško za preuzimanje.

4. MJERENJE PERFORMANSI POSLOVANJA SPOJENIH PODUZEĆA

4.1. Kvantitativna mjerila performansi

Analizom kvantitativnih mjerila performansi se utvrđuje jesu li postavljeni standardi ostvareni i u kojem stupnju, te razlozi zbog kojih je došlo do eventualnog odstupanja, odnosno podrazumijeva prikupljanje odgovarajućih informacija o tome što je ostvareno, a što nije. Prikupljanje i obradu informacija može obavljati menadžer, određena služba koja mu je neposredno podređena ili posebna služba izvan mjerodavnosti dotičnog menadžera.
Prikupljanje i obrada informacija mora imati svoju dinamiku (radi osiguranja efikasnost mjerenja performansi) – neke će se informacije prikupljati dnevno, neke tjedno, neke mjesečno, a neke pak tromjesečno, polugodišnje ili godišnje.

Performanse poslovanja poduzeća pomoću kvantitativnih pokazatelja se mogu mjeriti:

1. Tradicionalnim metodama mjerenja performansi poslovanja,
2. Suvremenim metodama mjerenja performansi poslovanja.

Kako bi se stekla cjelovita slika o poduzeću potrebno je, bez obzira na metodu mjerenja performansi poslovanja, sagledati sljedeće izvore, koji će pomoći pri utvrđivanju vrijednosti poduzeća na tradicionalni i suvremeni način:

1. Ugovori o osnivanju poduzeća,
2. Statut,
3. Završni računi poslovanja poduzeća koja se spajaju za prethodnih pet godina sa svim dodacima i izvješćima,
4. Razne informacije značajne za procjenu.

Kvantitativne pokazatelje uspješnosti spajanja poduzeće treba promatrati u kontekstu pokazatelja koje ostvaruju poduzeća slične veličine i karakteristika i iz iste gospodarske djelatnosti. Međutim, poduzeća za usporedbu se nekada mogu naći, a nekada ne, što ovisi o dostupnosti financijskih izvješća poduzeća za usporedbu ili specifičnosti neke gospodarske djelatnosti kojom se poduzeće za usporedbu bavi.

4.1.1. Tradicionalne metode mjerenja performansi poslovanja

Tradicionalne metode najčešće se naslanjanju na tradicionalne tehnike utvrđivanja vrijednosti poduzeća (financijske i tržišne). Budući da tradicionalne metode mjerenja samo financijskih performansi poslovanja postaju nedostatne, jer danas preko 80% tržišne vrijednosti poduzeća čine neopipljiva sredstva i intelektualni kapital poduzeća (ljudi, procesi, brand…), procjenitelji performansi poslovanja sve se više okreću suvremenim tehnikama utvrđivanja vrijednosti poduzeća.

U tradicionalne metode mjerenja performansi poslovanja poduzeće mogu se ubrojiti:

1. Tržišni pokazatelji,
2. Financijski pokazatelji.

Tržišni pokazatelji – pokazuju vrijednost imovine koju posjeduje poduzeće i dijele se na one koji su vezani uz reakcije investitora na financijskom tržištu i na one koji se odnose na mjerenje tržišnih udjela spojenih poduzeća. Pouzdanost tržišnih pokazatelja vezanih za reakcije investitora ovisi o realnosti financijskih podataka, odnosno o prikazanim računovodstvenim podacima. Tržišni pokazatelji vezani za mjerenje tržišnih udjela spojenih poduzeća, koji mjere veličinu spojenog poduzeća, tržišne udjele i strukturu proizvoda i tržišta spojenih poduzeća, dugotrajnijeg su karaktera i ovise o pouzdanosti procjene investitora na financijskom tržištu, a koja se, također, oslanja na računovodstvene podatke poduzeća koje se spaja. Najčešće, udjeli poduzeća koje se spajaju nisu izlistani na burzi, što odmaže investitoru pri procjeni tržišnih pokazatelja. Prema tome se, kada je riječ o tržišnim pokazateljima, uspješnost spajanja poduzeća mjeri u trenutku javnog proglašenja odluke o spajanju poduzeća.

Financijski pokazatelji – prikazuju ekonomsku vrijednost poduzeća i daju realniju ocjenu uspješnosti spajanja poduzeća. Financijski pokazatelji se dijele na različite načine:[73]

a) *Pokazatelji profitabilnosti* – mjeri efikasnost poslovanja poduzeća, odnosno povrat uloženog kapitala, kroz:
   → Neto profitnu maržu – mjeri odnos dobiti nakon oporezivanja (neto dobiti), uvećane za kamate i ukupnih prihoda, odnosno = $\frac{\text{neto dobit + kamate}}{\text{ukupni prihodi}}$ x 100.

[73]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,. op.cit.,str.463-496. i Mikerević, D., Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet u Banjoj Luci i FINRAR, Banja Luka 2011.,str.245-282,461-489.

→ Neto profitabilnost imovine (ROA) – mjeri odnos dobiti nakon oporezivanja, uvećanoj za kamate i ukupnu imovinu, odnosno = neto dobit + kamate x 100
ukupna imovina

i pokazuje koliko će poduzeće novčanih jedinica dobiti ostvariti na 100 novčanih jedinica uloženih u imovinu.

→ Stopa profitabilnosti glavnice (ROE) – u odnos stavlja neto dobit i glavnicu (vlastiti kapital poduzeća), odnosno = neto dobit x 100
glavnica

i pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na 100 jedinica vlastitog kapitala.

b) *Pokazatelji likvidnosti* – rabe se za procjenu sposobnosti poduzeća da podmiri svoje dospjele kratkotrajne obveze, kroz:

→ Koeficijent trenutne likvidnosti – u odnos stavlja novac i kratkotrajne vrijednosne papire, koji se lako pretvaraju u novac, s kratkotrajnim obvezama, odnosno = novac + kratkotrajni vrijednosni papiri
kratkotrajne obveze

Ukoliko je pokazatelj ≥1, znači da je poduzeće likvidno i da na raspolaganju ima dovoljno sredstava za podmirenje dospjelih obveza.

→ Koeficijent ubrzane likvidnosti – u odnos stavlja kratkotrajnu imovinu umanjenu za zalihe, koje je teško unovčiti, s kratkotrajnim obvezama, odnosno = kratkotrajna imovina - zalihe
kratkotrajne obveze

Da bi poduzeće bili likvidno, potrebno je da koeficijent bude ≥ 1.

→ Koeficijent tekuće likvidnosti – u odnos stavlja cjelokupnu kratkotrajnu imovinu, uključujući i teško unovčive zalihe, s kratkotrajnim obvezama,

odnosno = kratkotrajna imovina
kratkotrajne obveze

Zbog uključenosti zaliha u kratkotrajnu imovinu da bi poduzeće bilo likvidno potrebno je da je koeficijent bude ≥2.

c) *Pokazatelji zaduženosti* – utvrđuje koliko se poduzeće financira iz tuđih izvora, kroz:

→ Koeficijent zaduženosti – u odnos stavlja ukupne obveze s ukupnom imovinom (glavnicom), odnosno = ukupne obveze
ukupna imovina

Koeficijent može biti 0, 1, >1 ili <1. Ukoliko je koeficijent jednak 0, znači da se cjelokupna imovina financira iz vlastitog kapitala i poduzeće nema obveza. Ako je koeficijent jednak 1, znači da se cjelokupna imovina poduzeće financira iz tuđih izvora. Ako je koeficijent >1, znači da poduzeće svojim obvezama premašuje ukupnu imovinu, odnosno poduzeće se zadužuje i ulaganje u takvo poduzeće smatra se rizičnim. Ukoliko je koeficijent <1, upućuje na veću vrijednost imovine od obveza i predstavlja poželjnu vrijednost.

→ Koeficijent zaduženosti glavnice – u odnos stavlja ukupne obveze poduzeća i njegovu glavnicu, odnosno = ukupne obveze
glavnica

Kao i za koeficijent zaduženosti, poželjna je pozicija u kojoj je koeficijent zaduženosti glavnice <1, što upućuje na veću glavnicu u odnosu na ukupne obveze poduzeća.

→ Koeficijent vlastitog financiranja – stavlja u odnos glavnicu i ukupnu aktivu (imovinu), pokazujući koliko je glavnica pokrivena imovinom poduzeća,
odnosno = glavnica
ukupna imovina

Poželjna vrijednost je u poziciji u kojoj je koeficijent >1, što znači da poduzeće raspolaže dodatnim kapitalom (rezerve, zadržana dobit i slično).

d) *Pokazatelji aktivnosti* – poznati su i kao koeficijenti obrtaja, a označuju kako efikasno poduzeće uporabljuje svoje resurse, kroz:

→ Koeficijent obrtaja ukupne imovine – stavlja u odnos ukupne prihode s ukupnom imovinom, odnosno = ukupni prihodi / ukupna imovina

Poželjno je da je vrijednost koeficijenta što veća, jer upućuje na veću brzinu cirkuliranja imovine u poslovnom procesu, odnosno upućuje na manji broj dana vezivanja novca za imovinu.

→ Koeficijent obrtaja kratkoročne imovine – stavlja u odnos prihod od kratkotrajne imovine s kratkotrajnom imovinom, odnosno
= prihod od kratkotrajne imovine / kratkotrajna imovina

Poželjna vrijednost je kao i kod koeficijenta obrtaja ukupne imovine.

→ Koeficijent obrtaja potraživanja – u odnos stavlja ukupni prihod s potraživanjima, odnosno = ukupni prihod / potraživanja

Poželjna vrijednost je kao i kod koeficijenta obrtaja ukupne imovine.

→ Broj dana vezivanja imovine – u odnos stavlja broj dana u godini s koeficijentom obrtaja potraživanja, odnosno = broj dana u godini (365) / koeficijent obrtaja potraživanja

e) *Pokazatelji investiranja* – služe za procjenu uspješnosti ulaganja u dionice poduzeća, kroz:

→ Zarada po dionici (EPS) – u odnos stavlja neto dobiti umanjene za dividende povlaštenih dionica i broja dionica, tj. pokazuje kolika neto dobit pripada dioničarima po svakoj njihovoj dionici,
odnosno = neto dobit – povlaštene dividende / broj redovnih dionica

→ Dividenda po dionici (DPS) – stavlja u odnos dio dobiti raspoređen za dividende (neto dobit umanjenu za povlaštene dividende) s brojem redovnih dionica i pokazuje koji iznos će dobiti dioničar za svaku svoju dionicu, odnosno= dio neto dobiti raspoređen za dividende
broj redovnih dionica

Odnos isplate dividendi – prikazuje odnos dividende po dionici i zarade po dionici, odnosno = dividenda po dionici
zarada po dionici

Koeficijent može biti > ili < 1. Ukoliko je koeficijent <1 , znači da je zarada po dionici veća od dividendi po dionici, jer se dio dobiti zadržava. Ako je koeficijent >1, upućuje da je zarada po dionici manja od dividende po dionici, jer se u takvoj situaciji dividende isplaćuju iz zadržane dobiti.

→ Ukupna rentabilnost dionice – u odnos stavlja dobit po dionici s tržišnom cijenom dionice, odnosno = dividende po dionici
tržišna cijena dionice

Prilikom izračunavanja tržišne vrijednosti dionice, kapital se iskazuje po tržišnoj, a ne po knjigovodstvenoj vrijednosti.

Prinos po dividendi – u odnos stavlja dividendu po dionici s tržišnom vrijednošću te dionice, upućujući na rentabilnost po dionici,
odnosno = dividenda po dionici
tržišna cijena dionice

U normalnim uvjetima poslovanja, ukupna rentabilnost dionice bit će veća od prinosa po dionici, osim u situaciji kada se dividende isplaćuju iz zadržane dobiti.

Treba napomenuti da se za ove pokazatelje veže pojam mjerljivosti, koji ponekad nije adekvatan jer u obzir nisu uključene sve varijable za izračun pojedinog pokazatelja.

4.1.2. Suvremene metode mjerenja performansi poslovanja

Posljednjih desetljeća menadžersko računovodstvo i financijski menadžment su pred povećanim brojem izazova, koji zahtijevaju usvajanje novih pristupa, dizajniranih za prilagođavanje promjenama u ekonomskom okruženju i sa ciljem da isprave dosadašnje nedostatke i nepravilnosti postojećih kontrolnih mehanizama. Stoga se poduzeća okreću suvremenim metodama mjerenja performansi poslovanja, i to:

a) Dodana vrijednost,
b) Poslovna izvrsnost,
c) Karta uravnoteženih ciljeva,
d) Cjelokupno upravljanje kvalitetom i mnoge druge.

Svi ovi pristupi nastali su zbog činjenice da su tradicionalni pristupi mjerenja uspješnosti poslovanja postali nepotpuni u novom turbulentnom okruženju, prije svega zbog njihove orijentacije na prošlost, nepovezanosti s nematerijalnim aspektima poslovanja, kratkotrajnežđ orijentacije te naglašavanja rezultata bez uzroka.

a) Dodana vrijednost (engl. Value Added) – čini razliku između prihoda i kupljenih dobara i usluga, odnosno definira se kao vrijednost neke aktivnosti koja preostaje nakon oduzimanja troškova izvršavanja ove aktivnosti te troškova gubitka investicijskog oportuniteta ulaganja u alternativnu aktivnost. Na toj su veličini zasnovani pokazatelji ROVA i ROVA/ROI, ali i dvije relativno nove mjere performanse, koje u posljednje vrijeme dobivaju na popularnosti. Jedna od njih je "ekonomska dodana vrijednost" (engl. Economic Value Added – EVA), koja se koristi kao mjera uspješnosti. Druga mjera je "tržišna dodana vrijednost" (engl. Market Value Added – MVA) koja se koristi kao pokazatelj vrijednosti poduzeća.

→ ROVA – u odnos stavlja neto profit i dodanu vrijednost, te tendira stabilizaciji na razini od 12 do 18% za većinu industrija u fazi rasta, odnosno [74]

$$\text{ROVA} = \frac{\text{neto profit prije odbitka poreza x 100}}{\text{dodana vrijednost}}$$

→ ROVA/ROI – predstavlja kombinaciju novog i tradicionalnog pokazatelja, kojom se dobiva kompletna i jasna slika performansi poduzeća.

[74] Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit.,, str.500-502.

→ EVA – označuje neto operativni profit nakon plaćenog poreza, odnosno

Prihodi
- Operativni troškovi i rashodi
= Operativna dobit
- Porez na dobit (osnovica poreza na dobit x stopa)
= Operativna dobit umanjenja za porez
- Troškovi kapitala (tržišna cijena dugotrajnog kapitala)
= Ekonomska dodana vrijednost (EVA)

Ako je rezultat pozitivan, poduzeće stvara dodanu vrijednost za dioničare.

→ MVA – mjera je stvaranja vrijednosti poduzeća, a izračunava se na burzi ili se utvrđuje temeljem posebne procjene, odnosno
MVA = tržišna vrijednost poduzeća – ukupni kapital

Kao ukupni kapital poduzeća uzima se vrijednost uloženog, odnosno korištenog vlastitog i tuđeg kapitala. Na drugi način ukupni kapital se izračunava kao zbroj radnog kapitala i dugotrajne imovine. Pokazatelj MVA može biti <0, =0 ili >0. Ukoliko je MVA<0, znači da ništa nije stvoreno. Ukoliko je MVA=0, tada je umanjena vrijednost uloženog kapitala, te ako je MVA>0, onda je stvorena dodana vrijednost.

b) Poslovna izvrsnost (engl. Business Exellence) – multidimenzionlni pojam, koji sa statičnog aspekta zahtjeva biti izvrstan u ključnim performansama, dok sa dinamičkog aspekta zahtjeva osiguranje integriranosti aktivnosti unaprjeđenja u organizaciji provedbom strateških inicijativa na temelju najboljih inputa. Aspekti poslovne izvrsnosti su:[75]

[75]Belak, V.,Poslovna izvrsnost i upravljanje performansama, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2010., str.4-7.

→ Kupci – poslovni procesi moraju osigurati zadovoljenje kupaca, koji očekuju dobiti ono što im je obećano za plaćenu cijenu.

→ Zaposlenici – poduzeće treba osigurati odgovarajuće plaće i nagrade, sigurnost radnog mjesta, zadovoljstvo na poslu, uključiti zaposlene u poslovanje poduzeća i drugo.

→ Kreditori – očekuju da poduzeće plaća na vrijeme, ulažu u sigurne i stabilne poslove.

→ Društvena zajednica – zalaže se da poduzeće osigura nova radna mjesta, brine o ekologiji i doprinosi razvoju zajednice.

→ Menadžeri – poduzeću pomažu u stvaranju društvenog ugleda i pridonose uspjehu poduzeća, za što im poduzeće treba osigurati adekvatne kompenzacije i zadovoljstvo na poslu.

→ Država – poduzeće državi odgovara poštenim poslovanjem i urednim plaćanjem poreza i doprinosa.

→ Dobavljači – izvrsnost se ogleda u poštenom odnosu i dugoročnom poslovanju, te kroz plaćanje na vrijeme.

Poslovna izvrsnost mjeri se na temelju definiranih kriterija i postavljenih standarda. Brojni su modeli procjene poslovne izvrsnosti, a jedan od modela je The EFQM Excellence Model (European). Prema tom modelu kriteriji za procjenu su: leadership, politika i strategija, ljudi, partnerstvo i resursi, procesi, rezultati kupaca, rezultati ljudi, socijalni rezultati i rezultati ključnih performansi. Kombinacijom postotka utjecaja na kriterij za procjenu poslovne izvrsnosti i dodjeljivanjem bodova sukladno postocima, procjenjuje se poslovna izvrsnost i to: nezadovoljavajuća poslovna izvrsnost označena je s < 400 bodova, dobra poslovna izvrsnost između 400 i 750 bodova, dok je svjetska razina poslove izvrsnosti obilježena s >750 bodova.

c) Karta uravnoteženih ciljeva (engl. Balanced Scorecard Concept-BSC) – definira jasno strateške ciljeve na temelju kojih se biraju mjerila performansi, ostvaruje komunikacija u smislu definiranja zadataka menadžera i zaposlenika, ostvaruju postavljeni ciljevi i konačno osigurava realnija procjena ukupnih postignuća poduzeća. BSC nastoji kombinirati strategiju i taktiku koristeći tri važna procesa i to:

→ Povezivanje strategije s procesom budžetiranja,

→ Stalno proučavanje strategije na menadžerskim sastancima i njeno pretvaranje u svakodnevni posao,

→ Na temelju procesa učenja prilagođavanje strategije novim uvjetima po načelu povratne sprege.

Brojni su pokazatelji koje poduzeća najčešće koriste prilikom formiranja BSC – a, kao što su:[76]

→ u okviru financijske perspektive:

ukupna sredstva (u novčanim jedinicama)
broj zaposlenih

prihod (u novčanim jedinicama)
broj zaposlenih

dodana vrijednost (u novčanim jedinicama)
broj zaposlenih

→ u okviru perspektive potrošača:

godišnja prodaja (u novčanim jedinicama)
broj potrošača

potrošači (broj ili %)
broj zaposlenih

troškovi (u novčanim jedinicama)
broj potrošača

[76]Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S.,: op.cit.,, str.518 – 530.

→ u okviru perspektive internih poslovnih procesa:

administrativni troškovi (%)
ukupan prihod

troškovi donošenja pogrešne odluke
prihodi menadžera

administrativni troškovi (u novčanim jedinicama)
broj zaposlenih

→ u okviru perspektive ljudskih resursa:

privremeno zaposleni (%)
stalno zaposleni

broj godina zaposlenih u poduzeću
broj zaposlenih

broj odsustva s posla (broj)
broj zaposlenih

d) Cjelokupno upravljanje kvalitetom (engl.Total Quality Management – TQM) – je sustav unapređenja, povećanja fleksibilnosti, efektivnosti i efikasnosti poslovanja. TQM nastoji osigurati i stvoriti uvjete da svi zaposleni zajedničkim snagama ostvare maksimalno efikasno i efektivno jedan cilj: proizvesti proizvod i pružiti usluge onda kada, gdje i kako žele kupac i potrošač i očekuju, i to prvi i svaki sljedeći put. Prednosti uvođenja sustava TQM-a u poslovanje poduzeća potvrđene su u praksi i mnogostruke su: [77]

→ Povećava se kvaliteta proizvoda i usluga,
→ Povećava se zadovoljstvo kupca i zadržava njegovu vjernost,
→ Jača se konkurentska sposobnost i tržišna snaga poduzeća,
→ Smanjuju se troškovi poslovanja,
→ Povećava se produktivnost i profitabilnost poslovanja,

[77]Avelini Holjevac, I., Upravljanje kvalitetom u turizmu i hotelskoj industriji, Fakultet za turistički i hotelski menadžment, Opatija, 2002., str.10.

→ Povećava se zadovoljstvo svih zaposlenih,

→ Povećava se kvaliteta upravljanja,

→ Povećava se ugled i vrijednost poduzeća.

Postoje mnogi alati za postizanje kvaliteta, kao što su:[78]

→ Kontrolne liste – u formi tabela ili u vidu liste pitanja,

→ Dijagram toka – alat za analizu procesa i veza u okviru sustava,

→ Histogram raspodjele – alat koji pomaže da se brzo uoči tip raspodjele za uzorke koji sadrže veliki broj podataka,

→ Pareto dijagram – alat koji služi za određivanje prioriteta prilikom rješavanja problema. Upotrebljava se kada je uzrok nekog problema višestruk pa je potrebno odrediti gdje će primijenjena poboljšanja imati najveći efekt. Poznato je pravilo 80%-20%: rješavanjem 20% najvažnijih problema može se postići 80% planiranog poboljšanja,

→ Išikavin dijagram uzroka i posljedica – alat za utvrđivanje veze između karakteristika entiteta i čimbenika koji na nju utiču. Koristi se kada na rezultat nekog procesa utiče više čimbenika između kojih se mogu uspostaviti uzročno – posljedične veze,

→ „Benchmarking“ – predstavlja metodu kojom se tekuće ili planirane aktivnosti na projektu uspoređuju sa drugim projektima u cilju generiranja ideja za poboljšanje kvaliteta ili uspostavljanja standarda prema kojim bi se mjerio učinak na projektu.

[78]Belak, V.,Poslovna izvrsnost i upravljanje performansama, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2010., str.24-26.

4.2. Kvalitativna mjerila performansi

Posljednjih godina u situaciji intenzivirane konkurencije, natjecanja, globalizacije i ekspanzivnog razvoja tehnologije, poduzeća su prisiljenatražiti zamjenu tradicionalnim i suvremenim financijskim mjerama uspješnosti poslovanja sa većim naglaskom na povezivanje mjera uspješnosti poslovanja sa ljudima i poslovnim procesima, čije snage ili slabosti nisu mjerljive i ne mogu se prikazati brojem.

Kvalitetni indikatori performansi poslovanja trebaju zadovoljiti sljedeće kriterije:

1. Usklađenost sa strategijom poduzeća,
2. Povezanost s ključnim organizacijskim procesima,
3. Ne smije ih biti previše niti premalo – ne postoji najbolja mjera uspjeha,
4. Relevantnost za sve zaposlenike.

Kao glavne prednosti svih ne financijskih aspekata moguće je izdvojiti:

1. Fokusiranje na krajnjeg korisnika,
2. Fokusiranje na organizacijske jedinice a ne samo na cijelu organizaciju,
3. Poboljšana alokacija resursa,
4. Postavljanje učinkovitih ciljeva i zadataka,
5. Specifičnosti metodoloških pristupa,
6. Poboljšanje procesa donošenja odluka,
7. Isticanje menadžerskih prioriteta i druge.

Dok je kao glavna ograničenja moguće navesti:[79]

1. Veliku financijsku potporu za implementaciju koncepata,
2. Dugotrajan proces implementacije koji iziskuje veliki broj resursa i promjene u organizacijskoj kulturi,
3. Povećane troškove treninga i edukacije zaposlenika,
4. Sporost dobivanja konkretnih mjerljivih rezultata,
5. Rivalstvo i narušavanje timskog rada,
6. Nedovoljno koncentriranje na ljudske resurse,
7. Nemogućnost kvantificiranja pojedinih ciljeva, a time i nemogućnost djelotvornog mjerenja njihovog ostvarenja,

[79]Vrdoljak, R.I., Časopis:Poslovna izvrsnost Zagreb, godIV., BR.2., str.114.

8. Nepostojanje informacijskog sustava i nepouzdane informacije otežavanju proces mjerenja performansi, a time ugrožavaju sustav kontrole,
9. Različite ocjene prikupljenih informacija uzrokuju probleme pri interpretaciji ostvarenja postavljenih ciljeva.

Svako poduzeće prije same implementacije pojedinog kvalitativnog pristupa mjerenju organizacijske uspješnosti treba ocijeniti jesu li prednosti uvođenja kvalitativnog pristupa mjerenja uspješnosti poslovanja poduzeća veće od njegovih ograničenja te prema tome pristupiti procesu implementacije.

Kvalitativni pokazatelji uspješnosti dijele se na:[80]

1. *Objektivne* – u ove čimbenike mogu se ubrojiti:
   → Odabrani formalno – pravni oblik – utječe na uspješnost spajanja poduzeća zbog odredbi ugovornog prava i prava trgovačkih društava, poreznih propisa, kulturoloških i političkih utjecaja. Formalno – pravni okvir spajanja poduzeća može imati prednosti i nedostatke u pogledu poduzeća koje spaja, tako su prednosti u pogledu:
   - Struktura uprave: strukturiranje prema željama partnera,
   - Oporezivanje: nema dvostrukog oporezivanja, jer se sva dobit (gubitak) pripisuje partnerima spajanja,
   - Formalnosti prije i nakon osnivanja: relativno jednostavne, a sastoje se u sastavljanju detaljnog ugovora, njegovom objavljivanju i pohrani kod nadležnog tijela,
   - Fleksibilnost prekida: relativno jednostavna,
   a nedostaci se ogledaju u:
   - Obveze partnera: nema ograničenja odgovornosti za obveze pothvata prema trećima,
   - Povlačenje kapitala: udjel u rezultatu pripada svim partnerima, ali je u praksi često povlačenje sredstava otežano zbog potrebe pristanka svih partnera
   - Ograničenja prodaje vlasničkih udjela: transfer se ne dozvoljava bez pristanka svih partnera u procesu spajanja poduzeća,

[80]Wolf, R.C.,: op.cit., str.129-169.

- Predstavljanje i transfer vlasništva: obično ne postoji, osim ako ugovorom nije drukčije dogovoreno, što je neuobičajeno. Tada i kreditori moraju na to pristati, jer u protivnom prema njima ostaje obveza prethodnog vlasnika.

→ Trajanje – veći značaj ima kod inkorporiranih, nego kod ugovornih spajanja koja obično prestaju ispunjenjem cilja radi kojeg je izvršeno spajanje, osim ako se suradnja među partnerima ne nastavi. Na trajanje spojenog poduzeća djeluju brojni čimbenici, poput reputacije partnera, obilježja djelatnosti, vrste uloženih resursa, odredbi ugovora i drugi. Trajnost uključuje sve druge pokazatelje uspješnosti, jer neprofitabilna spajanja i/ili spajanja s kojima partneri nisu zadovoljni prije ili kasnije prestaju postojati.

→ Broj partnera – pretpostavlja da manji broj partnera u procesu spajanja dovodi do manje sporova među partnerima oko različitih pitanja i povećava transakcijske troškove, zbog veće potrebe za nadzorom. Međutim, suradnja većeg broja partnera rezultira i većim koristima za svakog od njih, jer partneri ulažu komplementarne resurse.

→ Vrsta resursa koji se ulažu – obilježeni su s vrijednošću, rijetkosti i ne postojanjem supstituta, pa poduzeća biraju partnere koji posjeduju takve resurse kako bi osigurali bolju uspješnost u pogledu postizanja konkurentske prednosti.

→ Kvaliteta upravljanja – ocjena kvalitete upravljanja ovisi o elementima koji se smatraju ključnim za dobro upravljanje, a to su:
- Jasan lanac odgovornosti unutar spajanja poduzeća,
- Postojanje grupne odgovornosti uprave,
- Zadržavanje odgovornosti članova uprave unatoč delegiranju poslova,
- Dokumentiranost ovlasti uprave i menadžmenta,
- Decentralizacija odlučivanja i davanje ovlasti nižem menadžmentu u domeni zapošljavanja i kompenziranja zaposlenika,
- Zajedničko donošenje odluka i drugi.

2. *Subjektivne* – odnose se na percepcije partnera u spajanju poduzeća, menadžmenta spojenog poduzeća i menadžmenta o uspjehu spajanja poduzeća, koje nastaju prije i nakon spajanja poduzeća. Subjektivni pokazatelji uspješnosti poslovanja u velikoj mjeri ovise o objektivnim pokazateljima, koji im pomažu u kvantificiranju postignutih rezultata i njihovu usporedbu s postavljenim ciljevima.

Čimbenici, koji utječu na percepcije partnera o uspješnosti poslovanja prije spajanja poduzeća, su:[81]

- → *Prethodna iskustva s ciljnim partnerom* – garancija su uspjeha spajanja, iako su uloge partnera, koji prvi put ugovaraju spajanje poduzeća a zbog nedostatka povjerenja i straha od gubitka/smanjenja vrijednosti uloženih resursa, ugovorom nejasno definirane,
- → *Ugled partnera* – što ciljno poduzeće uživa veći ugled, interesantnije je i sigurnije za spajanje,
- → *Potencijal učenja partnera spojenog poduzeća* – odnosi se na stjecanje znanja u kraćim rokovima i uz manji ulog resursa, nego što bi bilo potrebno kad bi poduzeća to radila samostalno. Ukoliko je zaštita resursa velika, tada je transfer resursa manji i manja je mogućnost učenja, pa je i zadovoljstvo partnera manje.

Čimbenici, koji utječu na uspješnost poslovanja nakon formiranja spojenog poduzeća, su:

- → *Razmjene know-how-a* – partneri spojenog poduzeća lakše ostvaruju posebna znanja i iskustva, upute o tehnologiji izrade ili proizvodnje, kontrole i posebno specifične postupke koji se inače smatraju poslovnom tajnom, kao i iskustva i znanja koja nisu nigdje sadržana u pisanom obliku,
- → *Povjerenje* – podrazumijeva mogućnost oslanjanja na drugog partnera u uvjetima kada postoje određeni rizici, i što je povjerenje veće partneri će se više oslanjati na neformalne kontrolne mehanizme. Razina povjerenja partnera u spajanju poduzeća mijenja se tijekom procesa spajanja i proporcionalna je duljini trajanja zajedničkog djelovanja. Prema tome, povjerenje među partnerima je, zbog straha od gubitka, na najnižoj razini u ranoj fazi rada spojenog poduzeća,
- → *Razmjena resursa* – olakšan pristup nedostatnim resursima spojenom poduzeću, koji svojim karakteristikama stvara mogućnost postizanja konkurentske prednosti i/ili smanjenje troškova nabave,
- → *Kulturološki čimbenici* – mogućnost prevazilaženja kulturnih ograničenja pojedinih područja uz pomoć partnera koji na istom području ostvaruje ugled.
- →

[81]Wolf, R.C.,: op.cit., str.170-177..

4.3. Mjerila performansi zainteresiranih

4.3.1. Mjerila korporacijskih performansi

Mjerila performansi koriste se kako bi se prikazala učinkovitost ostvarenja odabrane strategije. Mjerila korporacijskih performansi su pokazatelji kojima se mjeri uspješnost nekog poduzeća kao cjeline u odnosu na neku zadanu veličinu, a koja menadžmentu i upravi preporučuje jedan od tri moguća pravca djelovanja u odnosu na postavljene ciljeve:

1. Održavanje statusa quo – odstupanja od postavljenih ciljeva su tako mala i ne treba ulagati dodatna sredstva niti se isplati poduzimati dodatne akcije,
2. Korekcija devijacija – predlaže korekciju koja ovisi o razlogu zbog kojeg je nastalo odstupanje od postavljenih ciljeva (primjerice radi organizacijske strukture, plana ostvarenja ciljeva, tržišnih uvjeta i drugo),
3. Promjena postavljenih ciljeva – ukoliko su ciljevi postavljeni previsoko ili prenisko, preporučuje se promjena postavljenih ciljeva u skladu sa zahtjevima tržišta i mogućnostima ostvarenja.

Mjerila korporacijskih performansi najčešće sadrže pokazatelje koji se odnose na profitabilnost, kao što su:

→ Profitabilnost ukupne imovine – ROA,
→ Profitabilnost vlasničke glavnice – ROE,
→ Dobit po dionici – EPS,
→ Cijena po dionici – PPS,
→ Odnos cijene i dobiti – P/E,
→ Odnos isplate dividende,
→ Dividenda po dionici – DPS.

Također, pri izboru mjerila korporacijskih performansi treba imati u vidu sve zainteresirane za uspješnost poslovanja, a to su vlasnici – dioničari, uprava poduzeća i ostali zainteresirani.

4.3.1.1. Mjerila performansi sa stajališta vlasnika – dioničara

Vlasnici, odnosno dioničari su zainteresirani za očuvanje, uvećanje i povrat uloženog kapitala, te visinu zarade koju će ostvariti od uloženog kapitala. Zbog toga, za njih, su važna mjerila učinkovitosti kao što su: [82]

→ ROI – stopa povrata uloženog kapitala – najčešće korištena mjera u smislu korporacijske performanse. ROI je povrat uloženog ukupnog kapitala, pokazatelj rentabilnosti odnosno profitabilnosti uloženog kapitala ili investicije. Koristi se za mjerenje profitabilnosti, prognoziranje zarade, planiranje i kontrolu. Ona predstavlja rezultat između neto dohotka prije poreza i ukupne aktive :

$$ROI = \frac{\text{Neto dohodak}}{\text{Ukupna aktiva}} \times 100$$

Odnosno, pokazuje koliko se povrata ostvaruje na uloženih 100 novčanih jedinica.

→ ROE – stopa povrata vlasničke glavnice – koristan je signal financijskog uspjeha nekog poduzeća, te je dobar i pouzdan indikator brzine rasta. ROE predstavlja odnos dobiti poslije odbitka poreza i vlastitog kapitala:

$$ROE = \frac{\text{Dobit poslije oporezivanja}}{\text{Vlastiti kapital}} \times 100$$

Odnosno, pokazuje koliko se na 100 novčanih jedinica vlastitog kapitala odnosi na dobit, koja se može rasporediti na rezervu, dividendu i zadržanu dobit.

→ EPS – dobit po dionici – jedan je od osnovnih pokazatelja uspješnosti poslovanja poduzeća, koji se koristi pri procjeni vrijednosti dionica. Dobit po dionici, kao pokazatelj investiranja, predstavlja zapravo atraktivnost ulaganja u poduzeće, tj. izražava njegovu sposobnost da stvara dobit. EPS u odnos stavlja neto dobit poduzeća s brojem dionica:

[82]Mikerević, D.,: op.cit., str.245-282,461-489.

EPS = neto dobit
broj dionica

Odnosno, pokazuje koliko je ostvareno dobiti u novčanim jedinicama po jednoj dionici.

→ DPS – dividende po dionici – slično kao i dobit po dionici, izražava iznos dividende koji će dioničar dobiti za svaku dionicu koju posjeduje. DPS stavlja u odnos dio neto dobiti za dividende s brojem dionica:

DPS = dio neto dobiti za dividende
broj dionica

Odnosno, pokazuje koliko će se, u novčanim jedinicama, od dijela neto dobiti odvojiti za dividendu po jednoj dionici.

Međutim, ovi pokazatelji korporacijskih performansi ne smatraju se više adekvatnima te se traže supstituti kao što su:[83]

→ Dodana vrijednost ROVA i ROVA/ROI,

→ MVA i EVA,

→ Bogatstvo dioničara.

Navedeni pokazatelji objašnjeni su u dijelu 4.1.2. Suvremene metode mjerenja performansi poslovanja.

[83]Ibid.

4.3.1.2. Mjerila performansi sa stajališta vrhovnog menadžmenta

Budući da su temeljne funkcije menadžmenta: planiranje, organiziranje, kadroviranje, vođenje i kontroliranje, razumljiva je njegova važnost u ostvarenju uspješnosti cjelokupnog poslovanja.[84]

Dobro korporacijsko upravljanje treba stvoriti uvjete u kojima će ponašanje i djelovanje vrhovnog menadžera biti u interesu poduzeća, dioničara i ključnih stakeholdera.

Nemoć, inertnost i nesposobnost, oportunističko ponašanje menadžera i orijentacija vlastitim sebičnim interesima, razlaz u strateškim pitanjima, loša djelotvornost poduzeća u odnosu na postavljene planove i konkurenciju, nepovjerenje i problemi u međuljudskim odnosima, promjena u položaju korporativne kontrole, mogu potaknuti upravni ili nadzorni odbor za promjenu na vrhu poduzeća. S druge strane, neslaganje s ključnim interesno – utjecajnim skupinama, raskorak u strateškim namjerama i glavnim ciljevima, nezadovoljstvo kompenzacijskim paketima i odnosima u korporaciji, nesuglasje oko ovlasti i razine upravljačke autonomije, isto kao i prilika za bolje radno mjesto izvan poduzeća – mogu motivirati vrhovne menadžere za napuštanje položaja kojeg imaju. Promjena vrhovnog menadžmenta, iz bilo kojeg od navedenih razloga, posljedica je mjerenja učinkovitosti vrhovnog menadžmenta u postizanju uspješnosti poslovanja poduzeća.

Temeljna zadaća vrhovnog menadžmenta je osigurati rast i razvoj poduzeća kao cjeline, pa je logično što se najčešće za mjerenje performansi vrhovnog menadžmenta rabe neka od onih mjerila koja se rabe i za mjerenje performansi relevantnih za vlasnike – dioničare. Upravo se zbog toga rabe mjerila kao što su ROI, ROE, EPS i bogatstvo dioničara, koji su presudni za odluku upravnog odbora hoće li taj menadžment ostati i dalje ili će morati napustiti poduzeće.

Osim ovih kvantitativnih mjerila koriste se također kvalitativna mjerila koje provodi upravni odbor te ih koristi s kvantitativnim mjerilima da bi se dobila kompletna slika učinkovitosti menadžmenta.

[84] Buble, M., Osnove menadžmenta, Sinergija, Zagreb, 2006., str.13.

4.3.1.3. Mjerila performansi sa stajališta ostalih zainteresiranih za poduzeće

Stakeholder-i poduzeća su grupe ili pojedinci koji neposredno utječu na ciljeve, strukturu i ponašanje poduzeća, koji se, ukupno promatrano, mogu grupirati na:[85]

→ Interne stakeholdere (engl. Insiders)**,** koje čine sve osobe koje, kao pojedinci ili grupa, čine elemente organizacijske strukture i aktivno djeluju na ciljeve, strukturu i funkcioniranje poduzeća. To su vlasnici, uprava i zaposleni.

→ Eksterne stakeholdere (engl. Outsiders), koje čine sva poduzeća, grupe ili pojedinci izvan poduzeća koji se nalaze u neposrednoj interakciji sa njim, odnosno njegovim predstavnicima. U eksterne stakeholdere spadaju potrošači, dobavljači, konkurencija, vlada, mediji, sindikati, kreditori i grupe sa specijalnim interesima.

Očekivanja nekih od najznačajnijih stakeholdera su:

→ Vlasnici kapitala – očekuju rast vrijednosti dionica/dividenda,

→ Zaposleni – očekuju dobre plaće i sigurnost radnog mjesta,

→ Kupci – očekuju zadovoljavajuću cijenu, kvalitetu i servis,

→ Dobavljači – očekuju brzu isplatu i stabilnost poslovanja,

→ Vlada – očekuje poštivanje zakona i plaćanje poreza,

→ Društvena zajednica – socijalna odgovornost i drugo.

S obzirom na heterogenost, pokazatelji mjerila performansi usmjereni su na različite aktivnosti i performanse poduzeća. Zbog toga se javlja potreba uspostavljanja mjerila performansi za svakog od zainteresiranih za uspješno poslovanje poduzeća, pa su neka od njih: rast prodaje, mogućnost kontrole cijena, stopa rasta, troškovi sirovina i drugi.

4.3.2. Mjerila performansi divizijskih jedinica

U divizijskoj strukturi sektori su organizirani prema:[86]

→ Proizvodima – svaka proizvodna linija ima svoj odjel, a svaki proizvodni odjel sadrži odjel vlastitog funkcijskog područja. Prema tome, svaki proizvodni odjel postaje

[85]Buble, M.,: op.cit., str.14.
[86]Kordić, D., Organizacija poduzeća, SOLVEJ, Mostar, 1997., str.234-280. i Buble, M., Organizacija poduzeća, TIVA, Varaždin, 2004., str.220-234.

profitni centar, pa je vrhovnom menadžmentu jasno koji odjeli posluju profitabilno a koji s gubitkom.

→ Zemljopisnom području – aktivnosti i osoblje se grupiraju prema specifičnim zemljopisnim lokacijama. Prednosti ove strukture su da se proizvodi i usluge mogu bolje prilagoditi potrebama potrošača na različitim područjima, da se pojedini proizvodi mogu sklopiti na drugom području koje je bliže potrošaču a i gdje su mu dostupnija i jeftinija sredstva i potrebna radna snaga, te prilagodba poduzeća različitim zakonodavstvima. Nedostaci ove strukture su brojnije funkcijsko osoblje koje svako poduzeće mora imati i otežana funkcijska koordinacija na razini poduzeća.

→ Segmentu tržišta – podrazumijeva stvaranje odjela prema segmentu tržišta, te grupiranje odjela u strateške poslovne jedinice. Prednost je bolja suradnja između odjela i smanjenje odgovornosti uprave, što je ujedno i nedostatak, a ogleda se u prevelikoj udaljenosti uprave od pojedinih odjela.

Prema tome, poduzeća koja su organizirana po divizijskom načelu, obično formiraju organizacijske jedinice. S aspekta kontrole, formiranje tih jedinica pomaže mjerenju performansi pojedinih dijelova poduzeća pojedinačno i sagledavanju njihova doprinosa korporacijskom uspjehu kao cjelini. Najviši oblici tih jedinica formiraju centre odgovornosti, i to:

→ Troškovni centri,

→ Prihodni centri,

→ Profitni centri,

→ Investicijski centri.

Uspjeh poduzeća predodređen je uspjehom njegovih organizacijskih dijelova, odnosno centara odgovornosti. Svakako da je izbor forme i strukture izvješća o uspjehu centara odgovornosti prepušten svakom poduzeću i razlikuje se od poduzeća do poduzeća. Ipak, za potrebe ovakvog izvješćivanja sličnosti se mogu ogledati u tome da se u izvješćima neće spominjati iznos obračunatog poreza na ostvarenu dobit centra odgovornosti, jer bi to predstavljalo suvišnu informaciju. Informacija o dobiti/gubitku je kod profitnih i investicijskih centara mjera uspjeha centara, dok se o dobiti/gubitku centara prihoda i centara troškova ne može govoriti, te je mjera njihovog uspjeha izražena efikasnošću, efektivnošću i ekonomičnošću trošenja i proizvodnje.

4.3.2.1. Mjerila performansi troškovnih centara

Vrhovni menadžment će putem utvrđivanja ekonomičnosti trošenja vršiti mjerenje uspješnosti centara troškova. Zaključke će izvoditi „...uspoređivanjem stvarnih i standardnih troškova po organizacijskim cjelinama poduzeća (u ovom slučaju po centrima troškova), uz pretpostavku eliminiranja utjecaja različitih faktora eksternog karaktera, kao na primjer cijena“.[87]

Troškovni centri predstavljaju one dijelove poduzeća koji su zaduženi za ostvarenje parcijalnog zadatka poduzeća uz zadane troškove. Obično se razlikuju dva tipa troškovnih centara:

1. Centri odgovornosti u proizvodnji – čine fazu rada outputa. Poznata je visina troškova po jedinici outputa ili zadani opseg proizvodnje, pa se zadani troškovi lako mogu pratiti.
2. Centri odgovornosti izvan proizvodnje (prodajna služba, financijska služba, služba istraživanja i razvoja…) – njihovi se troškovi obično utvrđuju budžetom, pa kao takvi predstavljaju i mjerilo kontrole.

Po primitku narudžbe i završetku proizvodnje, menadžer centara kreira izvješće o nastalim troškovima, koje se sastoji od tri dijela. Prva dva dijela sadrže informacije o pojedinom proizvodu i ukupnim standardnim troškovima koji su trebali nastati za dani obujam proizvodnje, dok treći dio sadrži informacije o nastalim odstupanjima s obrazloženjem uzroka nastanka odstupanja. Naime, odstupanja mogu biti pozitivna i negativna. U slučaju da su stvarno nastali troškovi veći od standardnih troškova nastalo je negativno odstupanje, i obratno. U slučaju odstupanja menadžment poduzeća utvrđuje razloge nastanka (primjerice, opći rast cijena na tržištu materijala, pad cijena rada uzrokovan povećanjem ponude radne snage i drugo). Ukoliko menadžment odstrani utjecaj eksternih čimbenika, a ako bi negativna i pozitivna odstupanja i dalje postojala, potrebno je izvršiti korigiranje i reviziju standardnih troškova, koji više nisu relevantni za promatrano razdoblje.

Prema tome, neophodno je što realnije utvrđivanje ostvarenih performansi, jer će rezultat ove analize, koja se odnosi na utvrđivanje ekonomičnosti trošenja, biti osnova za vrednovanje uspješnosti centara odgovornosti, uspješnosti menadžmenta centara, kreiranje i realiziranje motivacijske politike.[88]

[87]Gajić, Lj., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica 2007, str.33.
[88]Gligorević, N., Mjerenje performansi centara odgovornosti za potrebe internog izvještavanja, Naučni časopis za ekonomiju - Financing, 03/12, str.46.

4.3.2.2. Mjerila performansi prihodnih centara

Prihodni centri predstavljaju dijelove poduzeća koji imaju cijene inputa i outputa koje su zbog potreba internog transfera strogo limitirane. Stoga, njihov doprinos uspješnosti poduzeća se ne mjeri veličinom ostvarenog profita već isključivo obujmom ostvarenog zadatka, te je za te centre važnija efektivnost (učinkovitost) od efikasnosti (uspješnosti).

Iako se prihodni centri mogu organizirati kao relativno autonomne jedinice, najčešće se pojavljuju kao dio profitnih ili investicijskih centara (primjerice, distribucijski centar za koji je najvažnije izdati što veću količinu robe prodavaonicama i drugim jedinicama u trgovini, po čemu se i računa njegova efektivnost).

Profiti se ne uzimaju u obzir jer centar nema utjecaja na troškove proizvodnje te robe već isključivo na vlastite troškove manipulacije robom.

Kod centara prihoda kao mjerilo performansi koristi se metoda uspoređivanja planiranih s ostvarenim prihodima centara, te se zbog velikog broja čimbenika može javiti pozitivno ili negativno odstupanje što uzrokuje povećanje ili smanjenje prihoda. Naime, za početak je potrebno utvrditi uzrok, veličinu i vrstu odstupanja, koje može nastati kao rezultat obujma prodaje ili prodajne cijene, ili kombinacijom oba čimbenika. Pozitivna odstupanja nastaju promjenom obujma prodaje, dok negativna odstupanja nastaju promjenom prodajnih cijena.[89]

Prema ostvarenim rezultatima vrhovni menadžment utvrđuje da li je postignuta efektivnost nad efikasnosti, odnosno da li je poduzeće učinkovito u pogledu prihodnih centara.

[89]Gligorević, N.,: op.cit., str.46-47.

4.3.2.3. Mjerila performansi profitnih centara

Profitni centri su dijelovi poduzeća koji imaju visoki stupanj poslovne autonomije, pa su odgovorni ne samo za izvršenje svojih zadataka i troškove koji su za to nužni, već i za dobiti i gubitke. Profitni centri su organizirani tako da mogu udovoljiti svojim odgovornostima, pa formiraju sve potrebne službe (nabava, proizvodnja, prodaja, kadrovi, računovodstvo...) kako bi svoje zadatke mogli efikasno ispunjavati.

Dva tipa su tipa profitnih centara:[90]

1. Međusobno neovisni profitni centri – radi se o takvim profitnim centrima koji su "poduzeća u poduzeću", pa se za kontrolu njihovih performansi mogu primijeniti ista mjerila koja se primjenjuju i za mjerenje korporacijskih performansi,
2. Međusobno ovisni profitni centri – centri odgovornosti u poduzeću koji su međusobno povezani: inputima, outputima, i inputima i outputima. Iako intenzitet tih veza može biti veoma različit, ipak je zajedničko da se u internom prometu moraju formirati transferne cijene koje ne moraju biti jednake eksternim cijenama.

Mjerenje performansi profitnih centara ovisi o visini ostvarenog neto divizijskog rezultata izraženog kroz razliku ukupnih prihoda koje je centar ostvario i ukupnih fiksnih i varijabilnih troškova koji se mogu dodijeliti centru.

Jedan od načina da se utvrdi uspješnost profitnog centra jest uspoređivanje ostvarenih rezultata s unaprijed planiranim ostvarenjima profitnog centra. Također, moguće je utvrditi uspješnost centra uspoređujući ostvarenje centra u određenom razdoblju s ostvarenim rezultatima u prošlosti, s rezultatima drugih profitnih centara ili samo s rezultatom najboljeg profitnog centra.

Budući da je za ocjenu menadžerskih performansi mjerodavan onaj rezultat koji je bio pod kontrolom menadžera, potrebno je promatrati pozicije rezultata koje uključuju samo prihode i onaj dio troškova na koje je menadžer mogao uticati. Vrhovni menadžment bi trebao biti zadovoljan rezultatom koji pokazuje veće prihode i niže troškove od planiranih.

[90] Gligorević, N.,: op.cit., str. 47-48

4.3.2.4. Mjerila performansi investicijskih centara

Investicijski centri predstavljaju one dijelove poduzeća koji nisu samo odgovorni za dobiti i gubitke, nego i za efikasnu uporabu kapitala koji im je povjeren, pa se od njih očekuje da ostvare zadovoljavajuću stopu povrata na angažirani kapital. Budući da investicijski centri rabe golemu aktivu, kao što su postrojenja i oprema, za vlastitu proizvodnju, vrednovanje njihovih performansi na temelju profita može obmanuti, jer ignorira veličinu njihove aktive (primjerice, dva sektora u korporaciji stvaraju isti profit, pri čemu jedan ima 30 milijuna aktive, a drugi 10 milijuna aktive, što znači da imaju različitu uspješnost).

Menadžment poduzeća će dodijeliti titulu investicijskog centra onom dijelu poduzeća čije performanse želi da ocjenjuje na osnovu stope prinosa ili na osnovu rezidualne dobiti. Što je neto profitna marža viša i što je broj dana obrtaja ukupne imovine niži, stopa prinosa će biti veća. Rezidualna dobit predstavlja dobit investicijskog centra po odbitku troškova kapitala poduzeća dodijeljenih tom investicijskom centru. Mjera rezidualne dobiti otklanja nedostatke pripisane stopi prinosa (odvraćaju divizijske menadžere od ulaganja u projekte koji bi smanjili divizijsku stopu prinosa, ali povećali profitabilnost poduzeća kao cjeline i potiču divizijske menadžere da fokusiraju kratkoročnena račun dugoročnih performansi), i omogućuje menadžmentu investicijskog centra do donese ispravnu odluku o pitanju dodatnih investicijskih ulaganja.[91]

Najčešće se koriste mjerila performansi koja ocjenjuju povrat na angažirani kapital –ROI, ROA i ROCE. Budući da su pokazatelji ROI i ROA objašnjeni u dijelu 4.1.1. i 4.3.1.1., prikazat će se pokazatelj ROCE:

ROCE (engl. Return on capital employed) – računa se na različite načine ovisno o namjeni za potrebe mjerenja profitabilnosti. ROCE u odnos stavlja neto zaradu od korištenog dugotrajnog vlastitog i tuđeg kapitala. U tom slučaju zarada je jednaka zbroju neto dobiti i rashoda za kamate plaćenih kreditorima i investitorima. Rashodi za kamate se dovode na istu razinu vrijednosti s neto profitom, tako da se umanje za poreznu stopu. Prema tome,

$$\text{ROCE} = \frac{\text{neto profit + kamate (1 – porezna stopa)}}{\text{vlastiti kapital + dugotrajne obveze}}$$

[91] Gligorević, N.,: op.cit., str. 48.-49.

Međutim, takav način izračunavanja ROCE nije prikladan za svrhe planiranja, pa se u sljedeći obrazac uvodi operativni profit, koji predstavlja dobit prije odbitka kamata i poreza na dobit:[92]

$$\text{ROCE} = \frac{\text{operativni profit (EBIT)}}{\text{vlastiti kapital + dugotrajne obveze}}$$

4.3.3. Mjerenje performansi funkcijskih jedinica

Funkcijska organizacijska struktura je najpopularnija organizacijska struktura, jer je jednostavna i pogodna za rast poduzeća.

Funkcijska razina je ona organizacijska razina koju karakterizira postojanje grupa istorodnih ili sličnih poslova, a koje se obično nazivaju poslovnim funkcijama: [93]

- → Proizvodnja,
- → Nabava,
- → Prodaja,
- → Istraživanje i razvoj,
- → Poslovanje s materijalima,
- → Ljudski resursi,
- → Financije i računovodstvo.

Ovom strukturom potiče se specijalizacija po pojedinim funkcijama (stručnjaci istog polja bliže surađuju, povećava se učinkovitost i olakšava planiranje posla), a za svaku funkciju je određen menadžer (primjerice, jedan za proizvodnju i jedan za nabavu), što omogućuje dobro poznavanje određenog funkcijskog područja. Međutim, nedostatak je otežana koordinacija između funkcija i uska perspektiva zaposlenika koji sve promatraju kroz svoju funkciju (primjerice, zaposleni u marketingu poslovanje promatraju samo s marketinškog aspekta jer nemaju iskustva u drugim funkcijskim područjima).
Za svaku od funkcijskih jedinica moguće je oblikovati brojna mjerila performansi, ali uvijek se polazi od načela da se odaberu one na koje funkcijski menadžeri mogu utjecati. Prema tome, koje od mjerila će se uporabiti ovisi isključivo o funkcijskom menadžeru.

[92]Mikerević, D.,: op.cit., str.245-282,461-489.
[93]Kordić, D.,: op.cit., str.220-234.

4.3.4. Mjerenje individualnih performansi

Individualne performanse odnose se na rezultate koje ostvaruje svaki pojedinac na svome radnomu mjestu, obavljajući one zadatke koji su mu dodijeljeni iz ukupnog zadatka poduzeća.

Obično se u poduzeću razlikuju:

- → Primarni zadaci (oni kojima se ostvaruje djelatnost poduzeća, najčešće se nazivaju proizvodnim zadacima),
- → Sekundarni zadaci (omogućuju, podupiru ili pospješuju primarne zadatke, a obično se nazivaju neproizvodni zadaci).

U proizvodnim poduzećima rezultati koji se ostvaruju izvršavanjem primarnih zadataka materijalne su naravi (poluproizvodi ili gotovi proizvodi).

Mjerenje individualnih performansi usmjereno je utvrđivanju učinka kojeg pojedinci ostvare obavljajući dodijeljene im pojedinačne zadatke. Razlikuju se tri vrste zadataka:[94]

1. Zadaci na obradi materijala – mjerenje performansi ovih zadataka vrši se dvjema grupama metoda, i to:
   - → Metoda utvrđivanje normi,
   - → Metoda utvrđivanja standarda,

2. Zadaci na obradi informacija – tipični zadaci zaposlenih u stručnim službama poduzeća, rezultati kojih se ili ne mogu mjeriti ili se to pak mjerenje neisplati, stoga se te performanse najčešće procjenjuju,

3. Menadžerski zadaci – specifična vrsta zadataka koju izvršavaju menadžeri u poduzeću u cilju zadovoljavanja interesa vlasnika/dioničara i s tog aspekta se rabe mjerila kao što su ROI, ROE, EPS i bogatstvo dioničara, ali i neke kvalitativne metode, kojima uprava uz kvantitativna mjerila stječe kompletnu sliku o učinkovitosti menadžera.

[94] Kordić, D.,: op.cit., str.220-234.

5. ISTRAŽIVANJE I ANALIZA SPAJANJA PODUZEĆA I PERFORMANSI POSLOVANJA

5.1. Dosadašnja istraživanja

Iskustvo spajanja i preuzimanja poduzeća ima utjecaja na uspješnost samog procesa, koje može biti pozitivno i negativno. Različiti autori su došli do različitih, pa čak i kontradiktornih rezultata, ali uglavnom se slažu da iskustvo pozitivno utječe na uspjeh provedbe spajanja i/ili preuzimanja poduzeća. Svako spajanje i preuzimanje poduzeća prenosi znanja i iskustva na poduzeće koje se spaja ili preuzima, ali i stječe nova znanja koja omogućavaju veću vjerojatnost uspjeha svakog idućeg spajanja ili preuzimanja.

Vermeulen i Berkem[95] su, proučavajući spajanja i preuzimanja i greenfield investicije 25 najvećih nefinancijskih poduzeća Amsterdamske burze između 1966. i 1994 godine, došli do zaključka da poduzeća usmjerena na geenfield investicije postaju troma, dok poduzeća aktivna u spajanjima i preuzimanjima šire bazu znanja, postaju brža i sposobnija, te tako povećavaju vjerojatnost uspjeha svake buduće investicije.

Haleblian i Finkelstein[96] su, prema uzorku 449 velikih spajanja i preuzimanja između 1980. i 1992 godine, zaključili da najbolje rezultate u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća daju oni bez iskustva i oni s visokim iskustvom, radi ispravnog generaliziranja. Također, zaključuju da su rezultati pozitivni u slučaju kada je spajanje ili preuzimanje slično prethodnome.

Ahern[97] je, prema uzorku 12.942 spajanja i preuzimanja između 1981. i 2004 godine, zaključio da povrati spajanja i preuzimanja koja često ulaze u taj proces padaju, jer se ulazi u veća spajanja i preuzimanja čime se ostvaruje veća zarada, ali i smanjena profitabilnost.

Leshchinskii i Zollo[98] su, prema uzorku 320 spajanja i preuzimanja koja su provele 47 banke između 1986. i 1995 godine, zaključili da visoka razina integracije nakon spajanja i

[95] Vermeulen, F., Barkema, H. (2001) Learning through acquisitions. Academy of Management Journal [online]. 44, 457—476. : http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba54 7papers_files/vermeulen_barkema_2001.pdf , 11.09.2014.
[96] Haleblian, J. i Finkelstein S. (1999) The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: A behavioral learning perspective. Administrative Science Quarterly [online], 44.: http://findarticles.com/p/articles/mi_m4035/is_1_44/ai_54482492/, 11.09.2014.
[97] Ahern, K. R. (2009) The returns to repeat acquirers [online]: http://webuser.bus.umich.edu/kenahern/Ahern.RRA.pdf, 11.09.2014.
[98] Leshchinskii, D., Zollo M. (2004) Can Firms Learn to Acquire? The Impact of Post-Acquisition Decisions and Learning on Long-Term Abnormal Returns [online]., http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590704, 11.09.2014.

preuzimanja poboljšava dugoročne rezultate, dok ih promjena vrhovnog menadžmenta pogoršava.

Haleblian i Rajagopalan[99] su, prema uzorku 2.523 spajanja i preuzimanja banaka u SAD-u između 1988. i 2001 godine, došli do zaključka da u proces spajanja i preuzimanja češće ulaze poduzeća s iskustvom, jer iskustvom ostvaruju veće povrate.

Hayward[100] je, prema uzorku 214 spajanja i preuzimanja između 1990. do 1995 godine, došao do zaključka da su rezultati novih spajanja i preuzimanja pozitivni ukoliko je prethodno spajanje i preuzimanje provedeno nedavno ili pak jako davno, ukoliko nije izrazito slično ili izrazito različito, ili ukoliko nije rezultiralo manjim gubicima.

Croci i Petmezas[101] su, prema uzorku 591 poduzeća iz SAD-a s provedenih 4.285 spajanja i preuzimanja između 1990. i 2002 godine, došli do zaključka da su prvi put uspješna poduzeća u spajanju i preuzimanju i kasnije bila uspješna, dok su poduzeća koja su bezuspješno provela proces spajanja i preuzimanja bila uspješna nakon petog puta, te pokazuju da iskustvo i upornost pozitivno utječu na uspješnost spajanja i preuzimanja poduzeća.

Phelan i Mantecon[102] su, prema uzorku većem od 10.000 spajanja i preuzimanja između 1991. i 2002 godine, došli do zaključka da su povrati veći u slučaju spajanja i preuzimanja privatnih i poluprivatnih poduzeća u odnosu na javna poduzeća, te da uspješnost spajanja i preuzimanja poduzeća ne ovisi o broju prethodno provedenih spajanja i preuzimanja.

[99] Haleblian, J., Kim, J. i Rajagopalan, N. (2006) The Influence of Acquisition Experience and Performance on Acquisition Behavior: Evidence from the U.S. Comercial Banking Industry. Academy of Management Journal [online], 49 (2).: http://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/Classes/PhD/PhD_2008_2009_LongStrat/Readings/Class07_Learning/haleblian&rajagopalan_acqexper_amj06.pdf, 11.09.2014.

[100] Hayward, M. L. A. (2002) When do Firms Learn from their Acquisition Experience: Evidence from 1990 – 1995. Strategic Management Journal [online], 23.: http://www.jstor.org/pss/3094272, 11.09.2014.

[101] Croci, E. i Petmezas, D. (2009) Why do managers make serial acquisitions? An investigation of performance predictability in serial acquisitions [online : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=727503, 11.09.2014.

[102] Phelan, S. E. i Mantecon, T. (2005) Acquisition performance: experience or competence? Journal of Academy of Business and Economics [online]: http://faculty.unlv.edu/phelan/Research/JABE%20Paper.pdf, 11.09.2014.

5.2. Izvori podataka

U svrhu ostvarenja zadanih ciljeva rabljeni izvori podataka uključuju domaću i stranu znanstvenu i stručnu literaturu iz područja menadžmenta, financija i računovodstva, a koja se odnosi na spajanje poduzeća, strategije spajanja poduzeća, vrijednosti koje donosi spajanje poduzeća, te performanse poduzeća. Također, pri razjašnjenju i definiranju područja istraživanja rada rabit će se internetske baze podataka, znanstveni radovi objavljeni na prethodno navedenim bazama podataka, internetske stranice s objavljenim temama i člancima o spajanju poduzeća, te knjižnica i dokumentacija Ekonomskog fakulteta u Mostaru.

Nadalje, u svrhu dokazivanja postavljenih hipoteza podaci će se prikupiti empirijskim istraživanjem poduzeća Republike Hrvatske i Bosne i Hercegovine, a koja su izvršila spajanje. Prilikom obrade podataka vršit će se analiza bilanci stanja, bilanci uspjeha, tijekova gotovine, kapitalnih ulaganja, pokazatelji uspješnosti spojenih poduzeća, okolina poduzeća i performanse poslovanja. Međutim, unatoč financijskim pokazateljima i kompatibilnosti spajanja poduzeća, potrebno je analizirati i gospodarsko stanje zemlje, političko i pravno okruženje u kojem se provodi spajanje, demografsku i socijalnu sliku istog područja, te tehnološku okolinu.

Obrađeni podaci i činjenice formulirat će rezultat istraživanja, koji će se radi bolje usporedivosti prikazati tekstualno, tablično i slikovno. Također, u svrhu dokazivanja postavnjene hipoteze uradit će se t-test za zavisne uzorke.

Više je stotina poduzeća na području Republike Hrvatske i Bosne i Hercegovine koja su izvršila spajanje, međutim zbog nedostatnih podataka u obzir će se uzeti poduzeća čiji su financijski podaci javno dostupni. Konkretni (financijski) podaci poduzeća koja su izvršila spajanje su prikupljeni prema financijskim izvješćima i podacima poduzeća objavljenih na službenim Web adresama, burzi, financijskim bazama nadležnih ministarstava, te upitima pojednim poduzećima o financijskom stanju.

5.3. Analiza okoline poslovanja

5.3.1. Analiza poslovanja okoline Republike Hrvatske

5.3.1.1. Analiza fizičke okoline

Najvrednija bogatstva hrvatske prirodne su voda, tlo i šume. Voda je nezamjenljivo prirodno bogatstvo, pa lokalni, regionalni i globalni razvoj ovisi kako o raspoloživosti voda tako i o njihovoj kakvoći. Ne samo da je, u Republici Hrvatskoj, voda temelj javne, lokalne i privatne vodoopskrbe, nego je jedna od važnih odrednica izvoznih roba jer se, u ovisnosti o stupnju zagađenja, sve više koriste konzumne vode, tj. mineralna, izvorske i stolne vode u bocama. Vode presijecaju razne vrste tla, koje su prirodno naslijeđe.

Značajka tla je da sporo nastaje, brzo nestaje, pa se prema njemu treba odnositi s osjećajem odgovornosti. U tu svrhu država treba osigurati nazočnosti i djelotvornu primjenu znanosti i struke u gospodarenju s tlom, rigoroznije pristupiti u privatizaciji i usitnjavanju poljoprivrednog zemljišta.

Šume su jedino obnovljivo prirodno bogatstvo hrvatskoga naroda. Odlikuje ih iznimna raznolikost i prirodnost koje su posljedica zemljopisnog položaja, raznolikih stanišnih prilika i pravilnog načina gospodarenja kao nacionalnog blaga i osnova skladnog, održivog razvitka.

Zbog urbanizacije, gospodarskog i općeg razvoja, šume, tla i vode su sve više ugrožene. Poboljšana briga za prirodnu okolinu je način uspješnog korištenja standarda Europske unije. Naime, zaštita prirodne okoline nije, do sada, bila u prvom planu politike zemlje. Europska unija uz „Pomoć Zajednice za obnovu, razvoj i stabilizaciju" – CARDS je, u periodu od 2001. do 2004 godine kroz projekt zaštite prirodne okoline i prirodnih resursa, uložila 10,5mil eura za poboljšanje provođenja politike zaštite prirodne okoline i korištenje prirodnih sredstava.[103]

[103]Izvješću Europske unije za Balkan, Prirodna okolina i resursi, 2004., str.4.

Zaštita okoliša i očuvanje prirodnih resursa je pod nadležnošću Ministarstva zaštite okoliša i prirode, ali i Agencije za zaštitu okoliša, Državnog zavoda za zaštitu prirode, Hrvatskog ekološkog društva i drugim tijelima. Poboljšanje kvalitete vode, reduciranje zagađenja zraka i poboljšanje politike odlaganja otpada su dugoročna rješenja zaštite prirodnih bogatstava i prirodnih resursa, u čiju svrhu su doneseni broji zakoni i podzakonske odredbe, kao što su:[104]

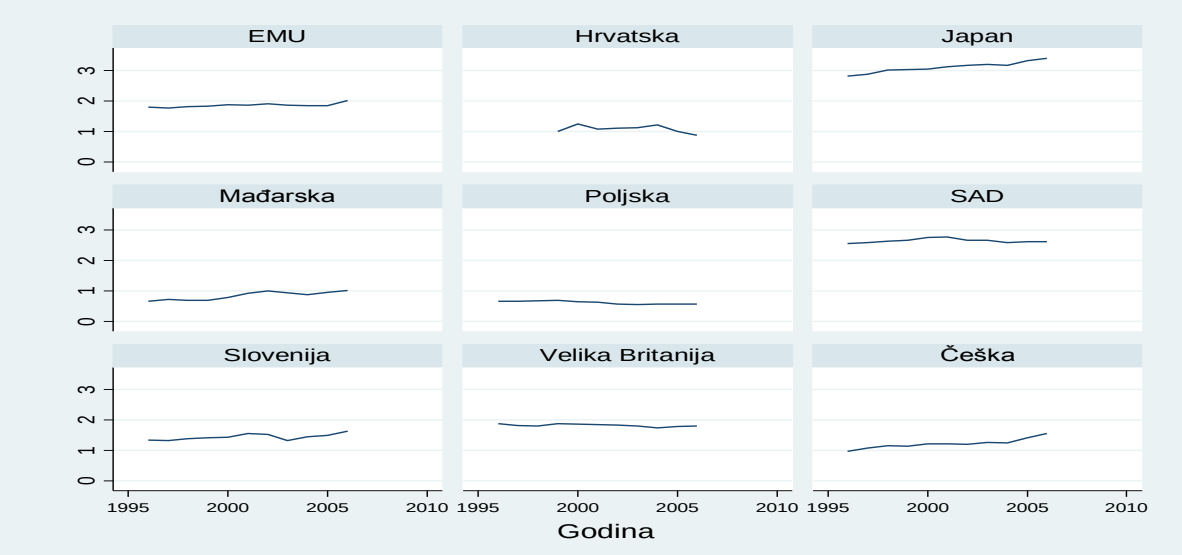
1. Zakon o zaštiti okoliša (Narodne novine 80/13, 153/13),
2. Zakon o zaštiti prirode (Narodne novine 80/13),
3. Zakon o ekološkoj proizvodnji i označavanju ekoloških proizvoda (Narodne novine 139/10),
4. Zakon o financiranju vodnog gospodarstva (Narodne novine 153/09, 90/11, 56/13),
5. Zakon o održivom gospodarenju otpadom (Narodne novine 94/13),
6. Zakon o zaštiti zraka (Narodne novine 130/11),
7. Zakon o šumama (Narodne novine 140/05, 82/06, 129/08, 25,68/12, 148/13),
8. Plan intervencija u zaštiti okoliša (Narodne novine 82/99, 86/99, 12/01),
9. Uredba o tehničkim standardima zaštite okoliša od emisija hlapivih organskih spojeva koje nastaju skladištenjem i distribucijom benzina (Narodne novine 135/06),
10. Uredba o informiranju i sudjelovanju javnosti i zainteresirane javnosti u pitanjima zaštite okoliša (Narodne novine 64/08),
11. Uredba o uključivanju organizacija u sustav upravljanja okolišem i neovisnog ocjenjivanja (Narodne novine 114/08),
12. Uredba o načinu utvrđivanja šteta u okolišu (Narodne novine 139/08) i drugi.

[104]http://www.zakon.hr/, 15.09.2014.

5.3.1.2. Analiza tehnološke okoline

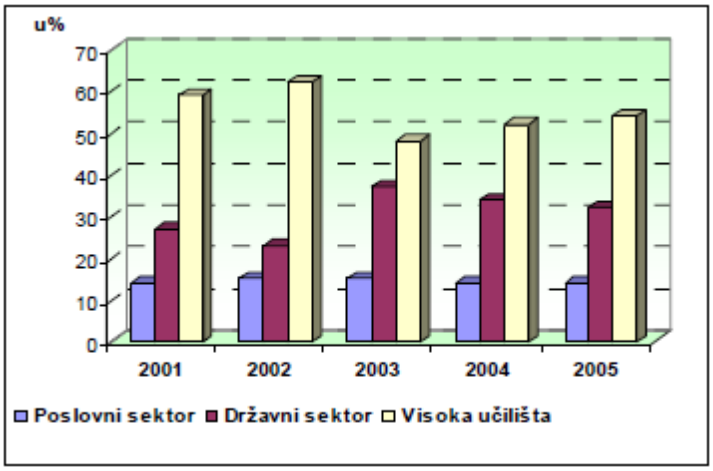
Porast produktivnosti zaposlenika, kao glavnog čimbenika razvoja gospodarstva države, uvjetovan je implementacijom i primjenom naprednih tehnologija i povezivanjem ljudi putem modernih mrežnih rješenja. Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku uniju stvorena je mogućnost povećanja konkurencije, koja bi se trebala ostvariti razvojem informacijskog društva, inovacija, liberalizacije i izgradnje mrežne infrastrukture, razvojem modernih financijskih usluga, istraživanja, te edukacijom državne uprave, poslovnih ljudi i stanovništva općenito. U posljednjih deset godina na ukupnu produktivnost su značajno utjecali Internet i moderne tehnologije, a Republika Hrvatske je jedna od tehnološki najrazvijenijih zemalja u regiji i vrlo blizu naprednim zemljama zapadne Europe.

Međutim, zbog dugogodišnjeg negiranja tržišnih odnosa, nedostatka privatne inicijative u gospodarstvu i oslanjanja na uvezenu tehnologiju i kupovanje stranih licenci, ograničen je opseg i domet hrvatskih znanstveno – istraživačkih aktivnosti. Stoga, potrebna je daljnja informatizacija, primjereni dobni i obrazovni prosjek istraživačkoga kadra i paralelan razvoj s obrazovnom djelatnosti. Naime, većina znanstveno – istraživačkih aktivnosti odvija se na fakultetu (preko 50%), dok se u gospodarskim institutima (blizu 7%) i ostalim istraživačkim institucijama (oko 25%) obavlja vrlo malo znanstveno – istraživačkih aktivnosti. Treba pridodati i nezadovoljavajuću dobnu strukturu, jer prosječna starost istraživača je preko 50 godina. Ulaganja u znanost i istraživanje svega je 0,43% bruto domaćeg proizvoda.



Graf 4. Izdvajanje za istraživanje i razvoj, % BDP (1995. – 2007.)
Izvor: The World Bank, http://data.worldbank.org/products/data-books/WDI-2008, 15.09.2014.

Uspjeh ulaganja u istraživanje i razvoj ovise o kvaliteti i motivaciji istraživača. Prema Grafu 5. je uočen pad broja istraživača. Naime, kao i svugdje u svijetu, sve manje najkvalitetnijih mladih ljudi, nakon završetka fakulteta, nastavlja istraživačku karijeru.



Graf 5. Broj istraživača u Republici Hrvatskoj

Izvor: Ministarstvo znanosti, obrazovanja i sporta, Akcijski plan za poticanje ulaganja u znanost i istraživanja, Zagreb, 2008.

Značaj znanstvenog i istraživačkog djelovanja na razvoj gospodarstva je uočila Vlada RH, koja radi na povećanju suradnje stvaranjem financijskih instrumenata za poticaje i preustrojem znanstvenog sustava za stvaranje svijesti o značaju znanstvenog i istraživačkog utjecaja na razvoj društva i poboljšanje sustava prijenosa i primjene znanstvenih rezultata uz povećanje ulaganja. Prema tome, do sada su osnovani: Poslovno inovacijski centar Hrvatske – BICRO d.o.o., Hrvatski institut za tehnologiju – HIT d.o.o.,Tehnologijsko – razvojni centar u Osijeku d.o.o., Tehnološko – inovacijski centar u Rijeci d.o.o.,Tehnološki centar Split,Centar za transfer tehnologije i Razvojno–istraživački centar za marikulturu.[105]

Ako se žele privući ulaganja poslovnog sektora u istraživanja, treba osigurati snažnu javnu istraživačku bazu i dovoljan broj kvalitetnih ljudi osposobljenih za samostalno istraživanje. Prostor i opremu razmjerno je jednostavno izgraditi ili kupiti, no stvaranje široke baze kvalitetnih istraživača složen je zadatak koji zahtijeva dugotrajna ulaganja i sustavnu politiku razvoja ljudskih potencijala.

[105]https://www.hgk.hr/eu-drzave-statistika/socio-ekonomski-pokazatelji, 15.09.2014.

5.3.1.3 Analiza socijalne okoline

Ciljeve poduzeća ostvaruju ljudi, koji mogu ugodno raditi unutar nepisanih normi svojih zemalja, ali nisu u stanju kulturu objasniti drugima. Većina ljudi nije svjesna načina na koji ih je njihova kultura oblikovala. Naime, da bi se unaprijedila konkurentnost potrebno je razviti i odgovarajuće strategije ljudskih resursa, te iste uskladiti s eksternim strategijama konkuriranja na tržištu.

Gospodarska i politička nestabilnost u posljednjih desetak godina nije išla na ruku znatnijoj promociji socijalne odgovornosti poduzeća u RH. Prema tome, ne može se zanemariti podatak dobiven istraživanjem Gallup Balkan Monitora za 2011. i 2012 godinu, koji pokazuje kako hrvatski građani imaju nisko prosječno povjerenje u institucije. Najmanje vjeruju političkim strankama, a najviše znanosti i prijateljima. Većina anketiranih misli da svi rade za svoje interese i da nitko ne misli na ljude koji su prepušteni sami sebi. U tu svrhu, RH se treba ozbiljnije pozabaviti pitanjima socijalne odgovornosti i socijalnog položaja građana i zaposlenika, pogotovo pri izgradnji modernog društva kojemu RH teži nakon ulaska u Europsku uniju. Socijalna odgovornost poduzeća je važna poluga mobilizacije dodatnih resursa i socijalne integracije društva.

Također, ne smije se zanemariti otpor građana, zaposlenika i poduzeća RH socijalnim promjenama nastalim ulaskom u Europsku uniju. Promjene kulturnih karakteristika (kao utjecaja povezanih sa sustavom vrijednosti i prihvaćenim kulturnim obrascima ponašanja počevši od ponašanja pojedinaca, preko različitih socijalnih grupa, pa sve do poduzeća) i socijalnih trendova (kao utjecaja povezanih s politikom zapošljavanja, politikom plaća i socijalnom politikom na poduzeće i njegovu socijalnu komponentu) utječu na tradicionalan način poslovanja. Promjena kulture jedan je od najvećih izazova s kojima će se poduzeća i država ikada susresti, stoga je za to prijeko potrebna podrška.[106]

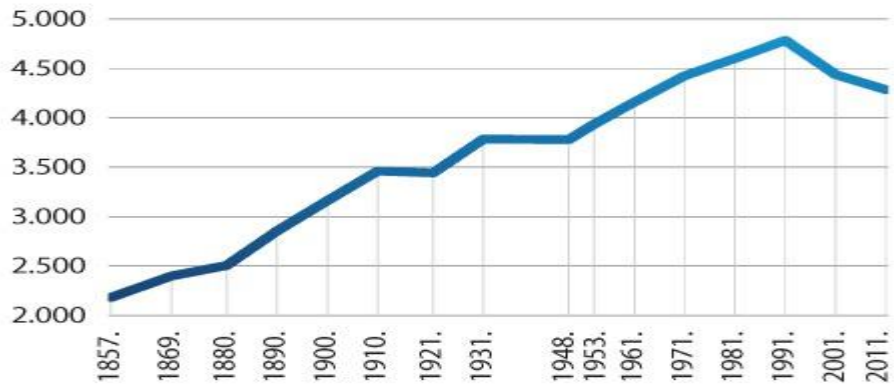
Pomicanje tradicionalnih kulturnih granica prema globalnim zahtjeva žrtvu i prilagodbu građana, zaposlenika i države novom konceptu djelovanja. Budući da takve promjene zahtijevaju mnogo sredstava, u tu svrhu organizirani su investicijski fondovi za jačanje lokalne zajednice, kojima se želi pomoći kreiranje novih radnih mjesta, osiguranje osnovnih usluga i jačanje pozicije zaposlenika i potrošača. U RH tek rijetka poduzeća priznaju i podupiru ovakav pristup investiranju, što bi se trebalo promijeniti i uskladiti s odrednicama Europske unije.

[106]Zdrilić, I., Puvača, M., Roso, D., Utjecaj globalizacije na promjene u načinu poslovanja i organizacijskoj kulturi, Ekonomski Vjesnik, br: 2/XXIII, 2010., str.509.

5.3.1.4. Analiza demografske okoline

Na suvremenu demografsku sliku RH je djelovalo više čimbenika, od kojih su najvažniji kontinuirano, katkad i intenzivno iseljavanje stanovništva u europske i prekomorske zemlje, te svjetski ratovi i Domovinski rat. Dugotrajna depopulacija donijela je mnoge negativne posljedice, poput smanjenja jezgre stanovništva koja stvara nove naraštaje, smanjenja radno aktivnog stanovništva, povećane potrebe za skrbi ostarjeloga stanovništva, odnosno povećanog ekonomskog i socijalnog opterećenja državnoga proračuna u području mirovinskoga, socijalnog i zdravstvenog zbrinjavanja starijih osoba i sl. Osim po smanjenju broja stanovnika, suvremena demografska slika RH u mnogo čemu je slična onoj ostalih članica Europske unije. Obilježavaju je tri procesa: starenje, prirodna depopulacija i prostorna polarizacija stanovništva.

Prema Popisu 2011 godine, Republika Hrvatska imala je 4 284 889 stanovnika, od toga:[107]
2 066 335 muškaraca (48,2%) i 2 218 554 i žene (51,8%).

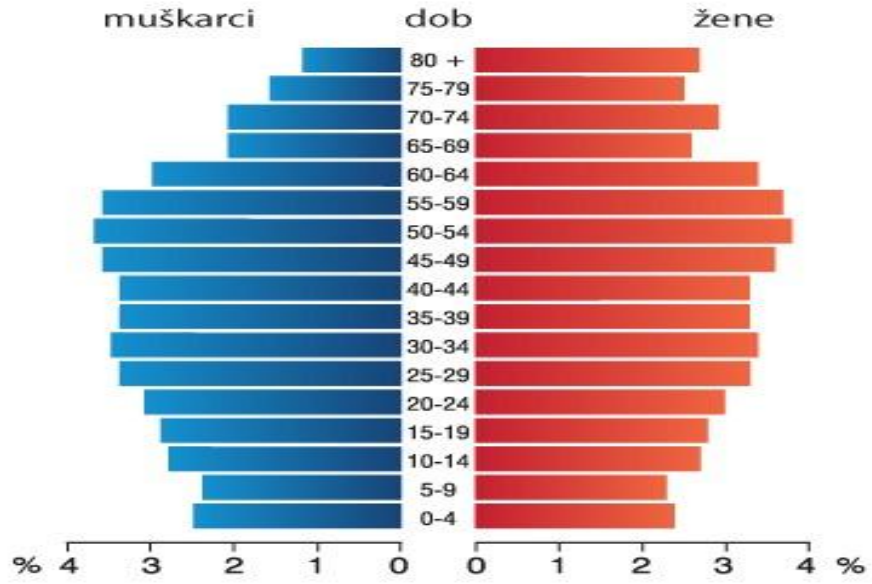


Graf 6.Kretanje broja stanovnika Republike Hrvatske u periodu 1857. – 2011.
Izvor: Statistički ljetopis 2011., Struktura radno sposobnog stanovništva prema školskoj spremi, Državni ured za statistiku, Zagreb, 2013.

Prema Grafu 6.se može uočiti trend starenja stanovništva kao dugogodišnjeg procesa. U 2011. stanovništvo Republike Hrvatske prosječno je bilo staro 41,7 godina (muškarci 39,9; žene 43,4), što ga svrstava među najstarije narode Europe. Proteklih 50 godina prosječna starost stanovništva porasla je za gotovo 10 godina (s 32,5 u 1961. na 41,7 u 2011.), što je posljedica dugogodišnjeg pada nataliteta te porasta očekivanog trajanja života. U 2011.

[107]Državni ured za statistiku Republike Hrvatske, Popis 2011 – jer državu čine ljudi, Statistička izvješća, Zagreb, 2013.

indeks starenja iznosio je 115,0%, a koeficijent starosti 24,1%, dok je npr. 1971. indeks starenja iznosio 47,2%, a koeficijent starosti 15,0%[108]



Graf 7. Stanovništvo Republike Hrvatske po starosnim grupama i spolu u 2011 godini

Izvor: Statistički ljetopis 2011., Struktura radno sposobnog stanovništva prema školskoj spremi, Državni ured za statistiku, Zagreb, 2013.

Prema Grafu 7. u 2011 godini broj stanovnika starih 65+ (17,7%) je prvi put premašio broj mladih od 0 do 14 godina (15,2%). Sve starija populacija u kojoj je sve manji broj i udio mladog stanovništva implicira sve niži natalitet, a time i sve manji priljev stanovništva u radno – sposobnu dob, što za posljedicu ima sužavanje ili smanjivanje obujma radne snage. Mladi ljudi sve više odgađaju ulazak u brak, a žene prvo dijete rađaju u sve kasnijoj dobi. Posljedica ovakvih demografskih kretanja je sve manji broj rođene djece po prosječnoj obitelji i istovremeno sve kasnija dob u kojoj žene rađaju prvo dijete. Stanovništvo RH svake godine postaje sve starije.

Također, demografskom stanju RH negoduje i odlazak mladih i nezaposlenost. U 2013 godini iz Hrvatske se iselilo 30.000 radno – aktivnih ljudi, a oko milion je migriralo unutar zemlje. U demografskom smislu tržište se teritorijalno homogeniziralo oko većih gradova. Mladi napuštaju sela u kojima ostaje starije stanovništvo ili radno – neaktivno stanovništvo.

[108] Ibid

Nadalje, velik broj nezaposlenih osoba u RH je posljedica demografskih i ekonomskih činitelja, koji zahtijevaju jačanje gospodarstva radi povoljnijeg demografskog stanja. Naime, priljev stanovništva u radno – neaktivnu dob i njegov ulazak u mirovinski sustav dodatno opterećuje mirovinske i druge fondove za skrb o starijim osobama. U takvom općem kontekstu sadašnja demografska slika RH predstavlja, zapravo, negativnu odrednicu gospodarskog razvoja i društvene stabilnosti. Također, ulaskom RH u Europsku uniju otvorila su se vrata sve većem iseljavanju stanovništvu. Međutim, najrazvijenije zemlje EU, pa i svijeta, vode kontroliranu imigracijsku politiku, što znači da dobro paze tko i s kojim kvalifikacijama ulazi na njihova tržišta rada.

Tablica 5. Struktura radno sposobnog stanovništva Republike Hrvatske prema stručnoj spremi

	Radno sposobno stanovništvo *Working age population*								
	radna snaga *Labour force*						neaktivni *Inactive population*		
	zaposleni *Persons in employment*			nezaposleni *Unemployed persons*					
	2008.	2009.	2010.	2008.	2009.	2010.	2008.	2009.	2010.
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Nezavršena osnovna škola	3,5	3,3	2,7	.	.	((2,3))	17,5	16,6	14,5
Osnovna škola	14,7	14,4	14,7	(18,2)	(15,9)	(14,9)	35,6	34,4	35,0
1 – 3-godišnja srednja škola za zanimanja	32,7	31,8	28,7	37,5	37,8	34,0	19,0	19,7	19,3
4-godišnja srednja škola za zanimanja	26,6	26,7	28,5	27,1	27,9	30,4	13,9	14,0	15,0
Gimnazija	3,1	3,0	3,3	((4,2))	((4,7))	((4,0))	6,8	7,4	7,3
Viša škola	7,2	7,2	8,0	((5,1))	((4,6))	((5,9))	3,6	3,7	4,4
Fakultet, akademija, magisterij, doktorat	12,2	13,6	14,1	((5,7))	((7,0))	((8,5))	3,6	4,2	4,5

Izvor: Statistički ljetopis 2011., Struktura radno sposobnog stanovništva prema školskoj spremi, Državni ured za statistiku, Zagreb, 2013.

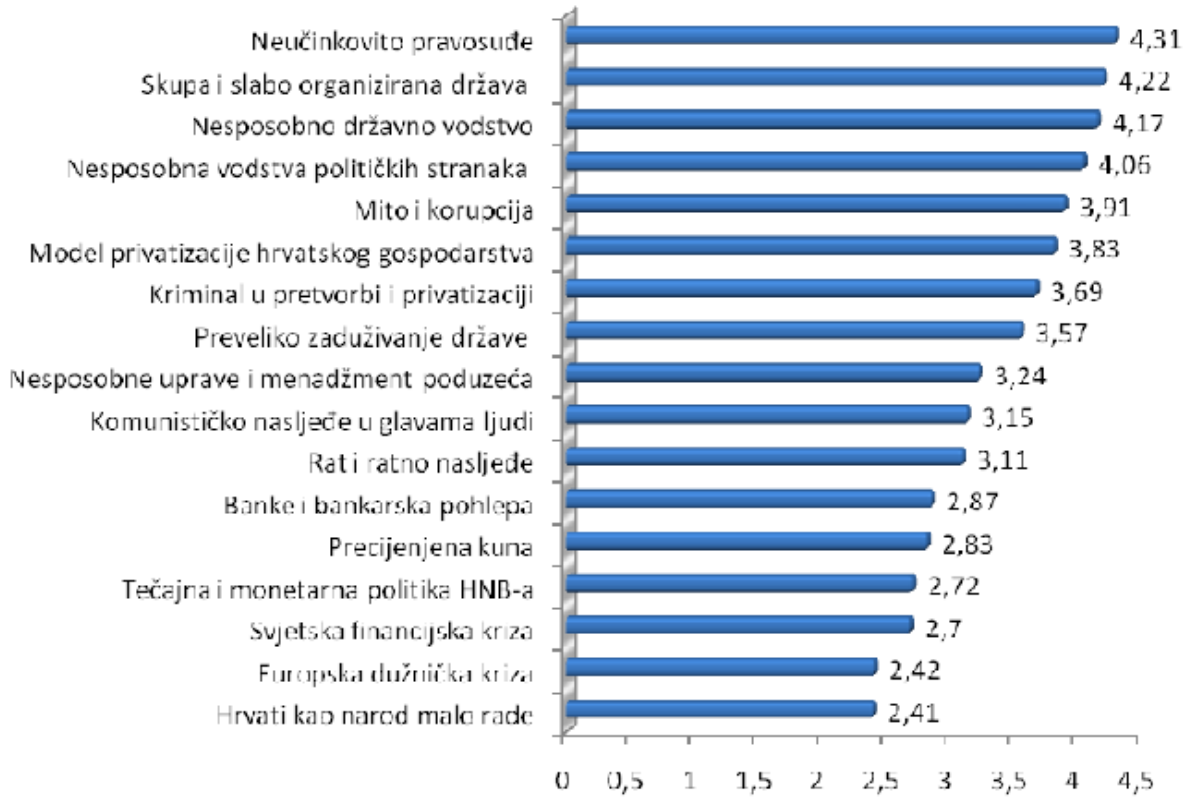
Prema tome, u RH je starijih od 10 godina nepismeno 0,8% ili 32.302 osobe, a 62.092 osobe su bez škole. Odnosno, pismeni čine 98,1% stanovništva (99,3% muških i 97,1% ženskih stanovnika).

Republika Hrvatska je u 2013 godini država sa sve starijim stanovništvom, velikim socijalnim izdacima i malim postotkom napretka opismenjavanja. Zaposlenost od 52,4% i stopa aktivnosti od 61% među najnižima su u Europskoj uniji. Kako bi se osigurao održiv gospodarski rast RH ima potrebu smanjenja rigidnosti na tržištu rada, odnosno treba povećati produktivnost rada i otvoriti više radnih mjesta, kako bi se spriječilo migriranje, u većoj mjeri, nakon ulaska RH u Europsku uniju.[109]

[109] Ibid

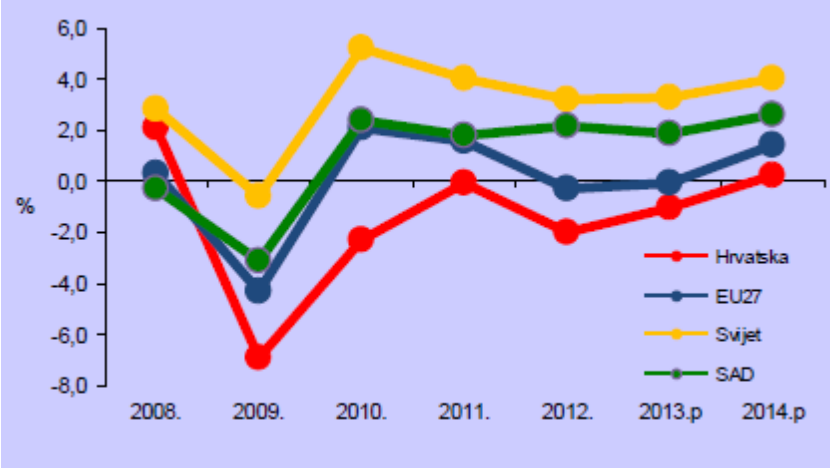
5.3.1.5. Analiza ekonomske okoline

Gospodarstvo Republike Hrvatske obilježeno je brojnim promjenama, koje su u većoj ili manjoj mjeri znatno utjecale na razvoj. Naime, hrvatsko gospodarstvo nakon pada socijalizma u devedesetima doživljava tranziciju prema otvorenom tržišnom gospodarstvu, a u istom razdoblju se događa i Domovinski rat. Nadalje, 2009 godine je teško pogođena svjetskom financijskom krizom. Navedene promjene uzrok su povećanja nezaposlenosti, nesubvencioniranja javne potrošnje i proizvodnje, neprivlačnih kreditnih uvjeta, neučinkovitog pravosuđa, skupe i slabo organizirane države, nastanka sive ekonomije, kriminala u privatizaciji, prevelikog zaduženja države i ostalog, a što je prikazano Grafom 8. Godine 2013 RH se pridružila Europskoj uniji i stvorila uvjete mogućeg oporavka, te se investicijske aktivnosti trebaju usmjeriti prema glavnim gospodarskim granama RH: prehrambenoj, tekstilnoj, drvoprerađivačkoj, metaloprerađivačkoj, kemijskoj i naftnoj industriji, elektroindustriji, graditeljstvu, trgovini, brodogradnji, pomorstvu i turizmu.



Graf 8. Lista uzročnika ekonomskih problema
Izvor: Vedriš, M., Letica, S.,Gospodarsko stanje hrvatske nacije 2011. – preliminarni rezultati empirijskog istraživanja, Zagreb, 2012.

Prema Grafu 9. i Tablici 6. BDP RH se 2003 godine izjednačio s onim iz 1990. prije raspada Jugoslavije i prijelaza na tržišno gospodarstvo. U razdoblju od 2004. do 2008 godine BDP je narastao za ukupno 23%. Od 2009 godine gospodarstvo je u recesiji, a BDP je od 2009. do 2012 godine pao za 13%. Bruto domaći proizvod je u 2013 godini iznosio 78,15 milijardi USD ili 17 800 USD po stanovniku, pri čemu je pad u odnosu na 2012 godinu bio oko 1%. Naime, nakon stagnacije u 2011 godini, na što je primarno utjecao pad domaće potražnje, najviše osobne potrošnje i investicija u fiksni kapital, u 2012 godini je BDP ponovno reduciran (-2,0%). Rezultat je to rasta nezaposlenosti, realnog smanjenja plaća, razduživanja stanovništva kod poslovnih banaka te ograničavanja rashoda svih sektora pod utjecajem visoke razine zaduženosti. U 2013 godini se nastavljaju negativni trendovi, najveći pad osobne potrošnje i smanjenje vrijednosti izvoza roba i usluga.



Graf 9. Bruto domaći proizvod – realne stope rasta
Izvor: Hrvatska gospodarska komora, http://www.hgk.hr/category/sektor-centar/centar-makroekonomija, 18.12.2013.

Za razliku od zemalja EU, RH nije bila u mogućnosti reagirati na krizu kroz snažnije povećanje državnih izdataka na način kako su to činile države članice EU, zbog potrebe očuvanja povjerenja financijskih tržišta i očuvanja pristupa tržištu kapitala. Unatoč krizi hrvatski financijski sustav je ostao stabilan te je RH izbjegla visoke troškove stabiliziranja bankarskog sustava s kojima su se suočile mnoge europske zemlje. RH makroekonomsko okruženje je stabilno što se, u prvom redu, očituje kroz nisku stopu inflacije i male oscilacije tečaja.

Tablica 6. Glavni makroekonomski pokazatelji Republike Hrvatske

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BDP (mil.,Euro)	21.638	23.146	25.538	28.112	30.011	32.759	35.725	39.102	42.833	47.370	45.379	44.441	44.220	43.707
BDP per capita (Euro)	4.751	5.229	5.752	6.331	6.759	7.380	8.043	8.807	9.656	10.683	10.245	10.060	10.332	10.243
BDP godišnja stopa rasta	-1,5	3,0	3,8	5,4	5,0	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	-2,3	-0,2	-1,9
Prosječna stopa inflacije	4,0	4,6	3,8	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,1	2,3	3,4
Izvoz roba i usluga (%BDP)	35,3	40,7	42,3	39,6	43,8	43,5	42,8	43,5	42,7	42	35,6	39,9	42,4	43,8
Uvoz roba i usluga (%BDP)	42,5	45,1	47,4	49,1	50,6	49,4	48,9	50,2	50,1	50,1	39,4	39,8	42,3	42,8
Tekući račun platne bilance (Euro)	-1.429	-568	-821	-2.099	-1.889	-1.434	-1.976	-2.726	-3.236	-4.338	-2.477	-523,3	-392,1	-12,9
Tekući račun platne bilancet (%BDP)	-6,6	-2,5	-3,2	-7,5	-6,3	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,4	-1,2	-0,9	0,0
Vanjski dug (mil. Eura)	10.175	12.264	13.609	15.144	19.884	22.933	25.761	29.274	32.929	39.125	43.117	49.968,1	54.999,0	63.365,3
Nezaposlenost (%)	13,6	16,1	15,8	14,8	14,3	13,8	12,7	11,2	9,6	8,4	9,7	11,8	13,5	15,8

Izvor: Državni ured za statistiku Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka

5.3.1.6. Analiza političko – pravne okoline

Od dana proglašenja neovisnosti do danas, RH je doživjela brojne promjene, koje su utjecale i kreirale hrvatsko gospodarstvo. Naime, 1990 godine u uvjetima političke nestabilnosti, ratnih događanja i raspada Jugoslavije započeo je proces tranzicije iz socijalizma u kapitalizam. RH je u ovom procesu naišla na probleme koji su posljedica prethodnog sustava, a duljina trajanja procesa tranzicije odlagana je s izgovorom ratnih događanja. Proces tranzicije kroz privatizaciju se odvijao u četiri faze:[110]

1. od 1991. do 1994 godine: utvrđivanje odnosa bankarstva i gospodarstva,
2. od 1994. do 1998 godine: onemogućen i usporen oporavak gospodarstva,
3. od 1998. do 2000 godine: obilježena je privatizacijskim investicijskim fondovima i privatizacijom banaka,
4. 2000 godina: dominiraju stečajevi, uz tendenciju rasprodaje preostalog portfelja i potencijalna revizija pretvorbe i privatizacije.

Naime, temeljem Izvješća o reviziji privatizacije Državnog ureda za reviziju u razdoblju od 2001. do 2004 godine pokazuje da od 1.566 poduzeća, 64% nije udovoljio razvojnim ciljevima, 75% ih je smanjio broj zaposlenih za više od 50% i samo 5% je privatizirano u potpunosti sukladno važećim zakonima. (Državni ured za reviziju, 2004:48-49).

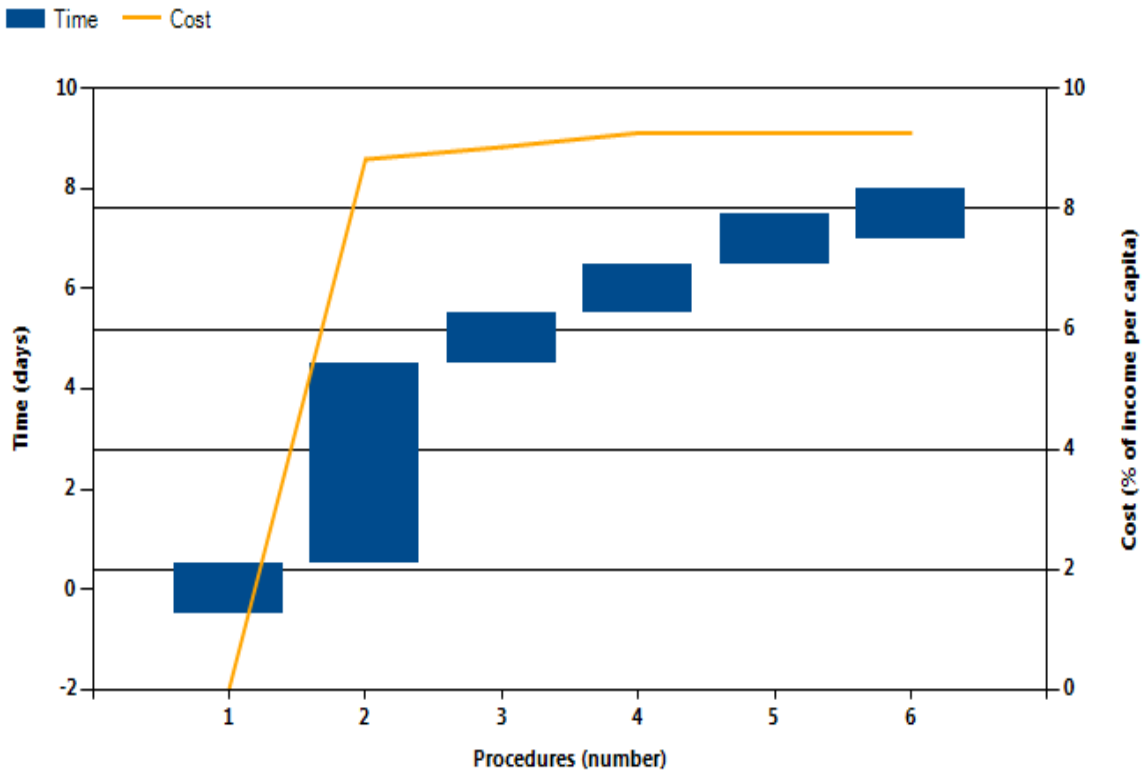
Ratna dešavanja i duljina trajanja provedbe privatizacije su pogodovale nastanku sive ekonomije i organiziranog kriminala, koji još uvijek zahtijevaju napore različitih sektora hrvatskog društva za njihovo suzbijanje. U tu svrhu doneseni su brojni zakoni, pravilnici, upute i podzakonske odredbe o osnivanju, registraciji i poslovanju poduzeća, pristupu financijama i investiranju u gospodarstvo. Neki od njih su:

1. Zakon o trgovačkim društvima (Narodne novine 111/93, 34/99, 52/00 - Odluka Ustavnog suda RH),
2. Zakon o sudskom registru (Narodne novine 1/95, 57/95, 45/99),
3. Pravilnik o načinu upisa u sudski registar (Narodne novine 10/95, 101/96, 62/98),
4. Odluka o načinu, uvjetima i naknadi za pristup podacima sudskog registra (Narodne novine 54/97, 20/01),
5. Zakon o nacionalnoj klasifikaciji (Narodne novine 98/94),

[110]Gregurek, M., Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj, UDK 347.23(497.5)

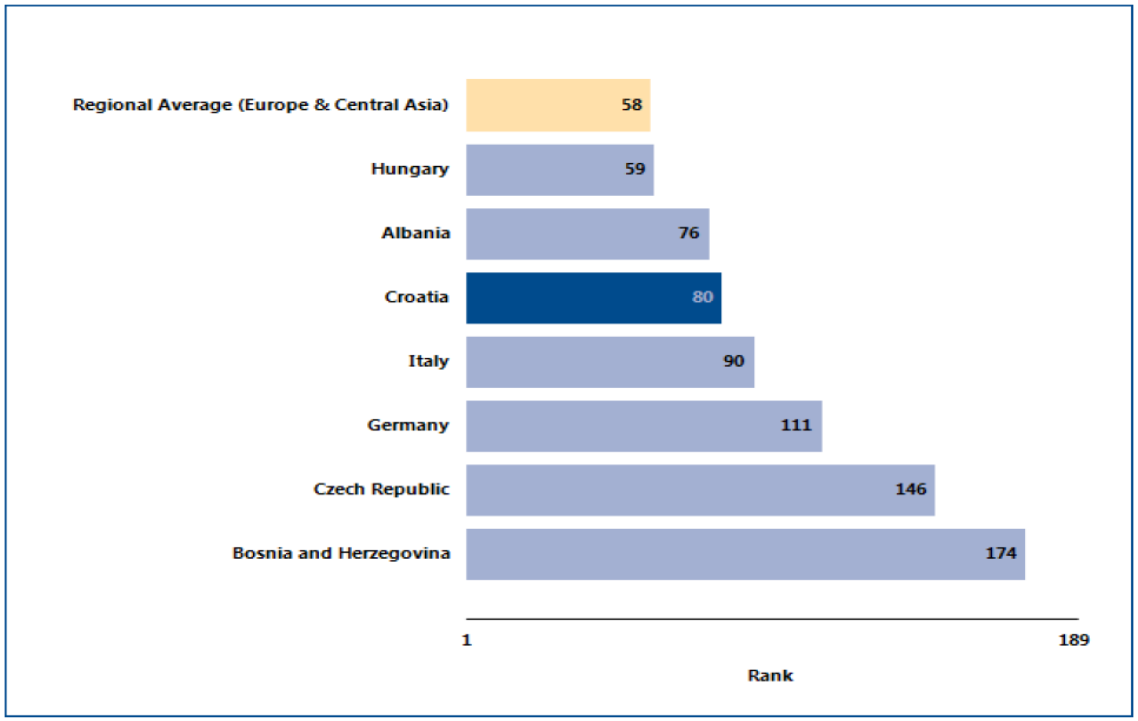
6. Odluka o nacionalnoj klasifikaciji djelatnosti (Narodne novine 3/97, 7/97-ispr.),
7. Zakon o trgovini - čl. 53 (Narodne novine 11/96 i 75/99, 62/01, 109/01),
8. Zakon o obrtu (Narodne novine 77/93, 90/96, 64/01, 71/01-ispr.),
9. Zakon o bankama(Narodne novine 161/98.).

Nadalje, primanjem RH u Europsku uniju omogućeni su bolji uvjeti za snažniji gospodarski razvoj, bolji socijalni položaj hrvatskih građana i atraktivniji pravni okvir za poslovanje i ulaganje u RH. Međutim, do pozicije ravnopravnog člana Europske unije RH je morala uskladiti zakonodavstvo i politiku gospodarstva prema europskim smjernicama. Prema tome, promjene zakonske osnove za osnivanje, registraciju i ustroj poduzeća su višestruko koristile poduzećima, zaposlenicima i državi, te se očekivao veći broj poduzeća koja se će natjecati na tržištima Europske unije. Prema podacima Svjetske banke „Doing Bussines 2013" pokretanje poslovanja u Republici Hrvatskoj zahtjeva 6 postupaka, vremenski traje 8 dana, a troškovi iznose 9,3% BDP-a per capita.



Graf 10. Pokretanje poslovanja u Republici Hrvatskoj
Izvor: World Bank 'Doing Business in Croatia', Profil zemlje, 2013.

Prema tome, po pitanju lakoće pokretanja poslovanja RH je rangirana na 89 mjestu od 189 zemalja, što upućuje na dobru poziciju u odnosu na prosjek ranga okruženja.



Graf 11. Lakoća pokretanja poslovanja u okruženju Republike Hrvatske
Izvor: World Bank 'Doing Business in Croatia', Profil zemlje, 2013.

U skladu s ekonomijama širom svijeta, Republika Hrvatska je sagledala i poduzela određene mjere u svrhu olakšanja početka poslovanja. U razdoblju od 2009. do 2014 godine RH je, 2011 godine, napravila pomak u pojednostavljenju procedura početka poslovanja tako što se dopustilo podnošenje zahtjeva za registraciju društva s ograničenom odgovornošću elektroničkim medijem preko javnog bilježnika, dok je u 2014 godini uvedeno pojednostavljenje osnivanja društva s ograničenom odgovornošću s nižim početnim kapitalom.

5.3.2. Analiza poslovanja okoline Bosne i Hercegovine

5.3.2.1. Analiza fizičke okoline

Voda, šumsko bogatstvo, zemljište i mineralna bogatstva čine BiH relativno bogatu prirodnim resursima u odnosu na okruženje. Također, niz energetsko – sirovinskih grana, prerada njihovih proizvoda (proizvodnja hidroenergije, proizvodnja uglja i termo – energije, željezne rude i crne metalurgije, boksita i razvoj aluminijske industrije, prerada drugih značajnih metala te industrija nemetala i građevinskog materijala) spadaju u komparativne prednosti BiH. Navedene komparativne prednosti su rezultat zemljopisnog položaja, izuzetnih prirodnih ljepota, kulturno – povijesnih vrijednosti i pogodnih klimatskih uvjeta, koji direktno utječu na izbor proizvodne orijentacije danog područja. BiH posjeduje brojne prirodne i ljudskim radom i aktivnošću stvorene mogućnosti za stvaranje kapitala za ubrzan ekonomski razvoj. Korištenje prirodnih resursa kao čimbenika razvoja zahtjeva tehnološke, ekonomske, socijalne i političke aspekte, odnosno racionalno korištenje istih jer značaj prirodnih uvjeta i izvora je veći ukoliko je zemlja nerazvijenija.

Osim toga, tu su nekonvencionalni izvori (geotermalna energija, solarna energija, energija vjetra i dr.) kao bogatstvo, koje BiH nedovoljno ili nikako ne koristi. Također, prirodne ljepote koje se nedovoljno koriste u turističke svrhe, a koje treba zaštititi kao nacionalne parkove, rezervate prirode, rekreacijska područja uz očuvanje bioloških resursa.

Zaštita okoliša i očuvanje prirodnih resursa na razini države BiH pod nadležnošću je Ministarstva vanjske trgovine i ekonomskih odnosa i Ministarstva okoliša i turizma. Odlukom Vijeća ministara 16. svibnja 2002., uspostavljen je Upravni komitet za okolinu i održivi razvoj, koji se nalazi pod nadležnošću Ministarstvu vanjske trgovine i ekonomskih odnosa, a čiji se zadaci odnose na: zaštitu ozonskog omotača, klimatske promjene, prekogranično zagađenje zraka na velike udaljenosti, trajno organsko zagađivanje, biodiverzitet, degradaciju zemljišta, prekogranične vode i prekogranično kretanje opasnog otpada.[111]

Budući da se ekologija u BiH ne smatra profitabilnim interesom, pitanja očuvanja i zaštite prirodne okoline zauzimaju nisko mjesto na listi prioriteta u planiranju rada Vlade, a i među zaposlenima državnih i privatnih poduzeća. Ukoliko se BiH želi priključiti Europskoj uniji,

[111]Funkcionalni pregled sektora okoliša u Bosni i Hercegovini, 2005.,str. 23., http://parco.gov.ba/?id=1387, 15.09.2014. i časopisu Zaštita prirode: Međunarodni standardi i stanje u BiH, Udruženje za zaštitu okoline, Konjic, studeni 2012., http://parco.gov.ba/?id=1387, 15.09.2014.

Vlada bi trebala donijeti niz zakona i odredbi kojima bi se dugoročno zaštitila prirodna bogatstva i prirodni resursi. Također, direktori, ravnatelji i zaposleni bi trebali proći obuku o zaštiti, očuvanju i načinu iskorištavanja okoliša, kako bi se pokazala mogućnost kombinacije uspješnog poslovanja sa visokim ekološkim standardima očuvanja i zaštite prirodne okoline.

U tu svrhu doneseni su brojni zakoni i odredbe, koje treba prilagoditi kako smjernicama Europske unije tako i stvarnom očuvanju okoline. Najznačajniji propisi o zaštiti okoline u Bosni i Hercegovini su:[112]

1. Pravilnik o zaštiti zraka od zagađivanja (Službeni list BiH, broj: 18/76-812),
2. Pravilnik o posebnom režimu kontrole djelatnosti koje ugrožavaju ili mogu ugroziti radnu sredinu (Službeni list BiH, broj: 2/76-72; 23/76-924; 23/82-938, 26/88-787),
3. Zakon o zaštiti zraka (Službene novine FBiH, broj: 33/03),
4. Zakon o zaštiti voda i izmjene zakona (Službene novine FBiH, broj: 33/03, 54/03),
5. Zakon o zaštiti okoliša (Službene novine FBiH, broj: 33/03),
6. Zakon o zaštiti prirode (Službene novine FBiH, broj: 33/03),
7. Zakon o fondu za zaštitu okoliša Federacije Bosne i Hercegovine (Službene novine FBiH, broj: 33/03),
8. Zakon o prikupljanju, proizvodnji i prometu sekundarnih sirovina i otpadnih materijala (Službene novine, broj: 35/98),
9. Pravilnik o izmjenama i dopunama „Pravilnika o vrstama, načinu i obujmu mjerenja i ispitivanja iskorištene vode, ispuštene vode i izvađenog materijala iz vodotoka“ (Službene novine FBiH, broj: 56/04),
10. Pravilnik o pogonima i postrojenjima za koje je obavezna procjena uticaja na okoliš i pogonima i postrojenjima koji mogu biti izrađeni i pušteni u rad samo ako imaju okolišnu dozvolu (Službene novine FBiH, broj: 19/04),
11. Pravilnik o uvjetima za prijenos obaveza upravljanja otpadom sa proizvođača i prodavača na operatere sustava za upravljanje otpada (Službene novine FBiH, 9/05).

[112]http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/, 18.09.2014.

5.3.2.2. Analiza tehnološke okoline

Znanost i tehnologija je integralni dio sveukupnog razvoja društva, uključujući i ekonomski rast i razvoj. Tehničko – tehnološki progres u smislu razvoja tehnološke opreme i proizvodnih kapaciteta, a po tom osnovu povećanje produktivnosti i efikasnosti rada i povećanje rentabilnosti poslovanja, na više načina utiče na sam razvoj. Naime, tehničko – tehnološki razvoj podrazumijeva i povećanje kvaliteta proizvoda i obujma prodaje i snižavanje troškova po jedinici proizvoda – i time povećanje dobiti.

BiH koja je 80-ih godina imala značajne znanstveno – istraživačke kapacitete i sposobnost tehničkog razvoja, danas je na početku. U BiH se još vodi stabilizacijska, a ne razvojna politika, pa se financijska sredstva za razvijanje potrebnog intelektualnog kapitala, znanstvenih i razvojnih istraživanja ulažu u neke druge politički i socijalno prihvaćene prioritete.

Dok se u razvijenim zemljama na sveučilištima obavlja oko 20% znanstveno – istraživačkih aktivnosti a oko 80% u gospodarstvu i društvenim službama, u BiH je taj odnos skoro obrnut, jer oko 70% znanstvenih potencijala počiva na sveučilištu. Zbog rata i ekonomske slabosti, kapaciteti za istraživanja, tehnologiju i razvoj su veoma ograničeni. Veliki broj znanstvenika i sveučilišnih profesora su napustili zemlju. Takav trend i dalje postoji. Postotak izdvajanja za znanost je od 0 do 0,1% od budžeta, dok je u razvijenoj Europi to obično oko 1,5%. (Slovenija je jedno vrijeme imala čak 2%, dok je ubivšoj SFRJ taj postotak bio 1,7%). Stoga nije neobičan trend napuštanja zemlje po završetku studija.[113]

Rezultati ovakve politike zanemarivanja znanosti i istraživanja najbolje su vidljivi iz broja znanstvenih publikacija kao što je prikazano Tablicom 7.

Tablica 7. Broj znanstvenih publikacija na 100.000 stanovnika

Država	Godina	
	1990.	2000.
Crna Gora	1,79	3,41
BiH	**1,95**	**0,61**
Makedonija	2,36	5,24
Srbija	11,92	11,34
Hrvatska	18,40	26,00
Slovenija	29,63	76,84

Izvor: Vijeće ministara BiH, Strateški pravsi razvoja obrazovanja u BIH, PRSP-Revidirani dokument, Sarajevo, 2006.

[113]Vijeće ministara BiH, Strateški pravsi razvoja obrazovanja u BIH, PRSP-Revidirani dokument, Sarajevo, 2006.

Za razvoj BiH kao modernog društva sa ekonomijom baziranoj na znanju, sposobnog da se uključi u europske integracije i konkurentnog na svjetskom tržištu su neophodna znanja i pravovremene, sveobuhvatne i točne informacije. BiH mora aktivno i brzo djelovati u tehnološkom i informacijskom razvoju, jer o tome ovisi stvaranje novog tržišnog okruženja, novi poslovni procesi, znanje, organiziranje, povećanje rentabilnosti, konkurentnosti, kvantitete i kvalitete usluga i proizvoda, primjene inovacija u ekonomiji, upravi, obrazovanju i u svim drugim oblastima života.

Jedan od postojećih resursa koji može bez većeg ulaganja pomoći u povećanju kvaliteta bosanskohercegovačkihh proizvoda, kao i u kontroli i spriječavanju uvoza loših i štetnih proizvoda, su laboratorije u sastavu sveučilišta, instituta i gospodarskih organizacija. Premda određenu opremu i uređaje treba zamjeniti suvremenijim ili dokompletirati neke sustave, ipak jedan dobar dio laboratorijske infrastrukture je u dobrom i uporabljivom stanju. Stoga je nužno osigurati snažnu suradnju sveučilišta (u kojem se nalazi najveći postotak znanstvenog i stručnog kadra) i poduzeća (koja posjeduju određene kapacitete za organiziranje naučno – istraživačkog rada).

Osim toga, neophodno je uspostaviti Fond za financiranje znanstveno – istraživačke djelatnosti.

Izvor bogatstva zemlje i potencijalne energije za razvoj gospodarstva se nalazi prvenstveno uobrazovnim i stručno iskusnim kadrovima. U narednom razdoblju najdalekosežnije promjene u razvoju društva treba upravo da dožive kadrovi i obrazovanje. Kao relativno mala zemlja, sa obiljem radne snage, BiH komparativne prednosti treba tražiti na području znanja i kadrova.

5.3.2.3. Analiza socijalne okoline

Svako društvo funkcionira po principu određenih normi, pravila i vjerovanja, koje oblikuju način ponašanja i socijalne interakcije. Socijalni čimbenici obuhvaćaju cjelokupnu sliku društva, a koja ima utjecaj na poslovanje poduzeća. Što se tiče stavova BiH društva, Agencija za istraživanje javnog mišljenja "Prism Research" je provela istraživanje iz kojeg se može iščitati vrijednosti do kojih drže građani. Naime, spomenuto istraživanje je provedeno u razdoblju od 7. do 22. svibnja 2013. godine i pokazuje institucije u koje građani imaju najviše povjerenja. Istraživanje je pokazalo da građani najviše vjeruju policiji (51,8%), potom vjerskim institucijama u zemlji (42,7%) te Europskoj uniji (39,0%) i vojsci (37,4%). Najslabije kotiraju političke stranke, vlada te sudstvo. Iz ovih podataka se može iščitati da je BiH društvo konzervativno i okrenuto tradicionalnim vrijednostima (visoko kotiranje vjerskih institucija) sa izraženim nacionalnim osjećajima (visoko kotiranje vojske).[114]

Sagledavanje socijalne okoline i socijalno uključivanje predstavlja i društvenu i ekonomsku kategoriju razvoja, koja kroz socijalne investicije i razvojne transfere ulaže u znanje, obuku i zdravlje izjednačava mogućnosti za život i rad posebno ranjivih ciljnih grupa, te potiče podizanje razine radne aktivnosti uzimajući u obzir specifičnu radnu sposobnost, vještine i znanje.

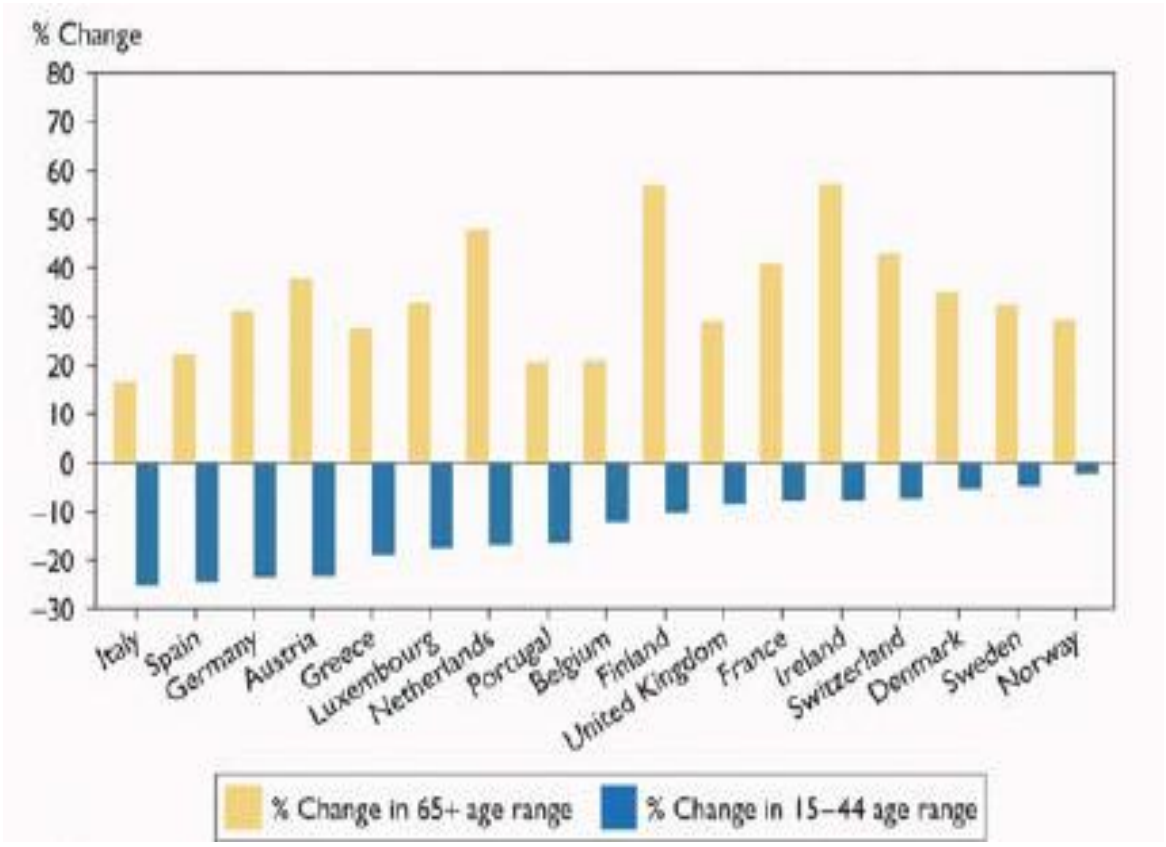
Nakon potpisivanja i implementacije Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju (SSP) BiH će u skladu s pred – pristupnim financijskim instrumentima (IPA fond) imati mogućnost dobijanja podrške za jačanje socijalnog uključivanja u kontekstu komponente razvoja ljudskih potencijala kako bi se jačala ekonomska i socijalna kohezija u oblastima zapošljavanja, obrazovanja i obuke i socijalnog uključivanja. Stjecanjem statusa kandidata BiH ima obavezu pripreme Zajedničkog memoranduma o uključivanju (JIM) koji će uskladiti i potpisati s Europskom komisijom, a koji razrađuje šest strateških ciljeva: socijalna politika u funkciji zapošljavanja, poboljšanje položaja obitelji s djecom, poboljšanje obrazovanja, poboljšanje zdravstvene zaštite, poboljšanje mirovinske politike i poboljšanje položaja osoba s invaliditetom. Na ovaj način bi se smanjilo opterećenje na socijalna davanja, te povećao udio onih koji doprinose ekonomskom razvoju.

[114] http://www.prismresearch.ba/ba-index.php na 30.08.2014.

5.3.2.4. Analiza demografske okoline

U razvijenim i nerazvijenim zemljama Europe je zabilježen trend starenja stanovništva. Unatoč povećanju prosječnog uzrasta, dio stanovništva u starosnoj dobi preko 65 godina zauzima 20% stanovništva u Italiji, Grčkoj, Njemačkoj, Švedskoj, Belgiji, Španjolskoj i Švicarskoj. Osim natprosječno staroga stanovništva karakteristične su i pojave: kasniji brak, manji broj djece, viša stopa razvoda, više zaposlenih udanih žena, porast samačkih domaćinstava itd.

Demografski pokazatelji od važnosti za ekonomske analize i poslovanje su veličina stanovništva na danom tržištu i stopa rasta ili pada, starosna struktura, obrazovna struktura, struktura zanimanja i broj zaposlenih po djelatnostima, zanimanjima i drugi. U velikom broju zemalja rasna i etnička struktura, skupa sa strukturom po religijama, predstavlja važan podatak za razumijevanje potreba i potrošnje stanovništva.



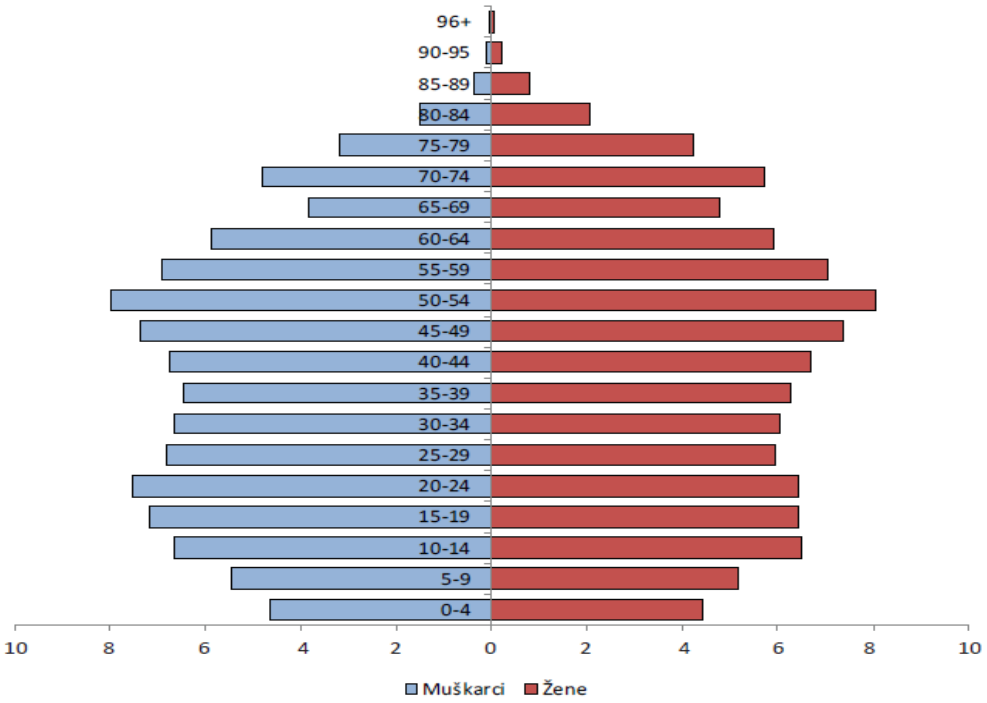
Graf 12. Promjene stanovništva Europe do 2020 godine
Izvor: UN estimates and medium variant projections - World population 2020.

Prema podacima The World bank – Population u Bosni i Hercegovini krajem 2012 godine živjelo je 3.834 milijuna stanovnika, od čega u Federaciji Bosne i Hercegovine 2.338.277 stanovnika, i to:[115]

- od 0 do 14 godina: 400.198

- od 15 do 64 godine: 1.606.574

- od 65+: 331.505.



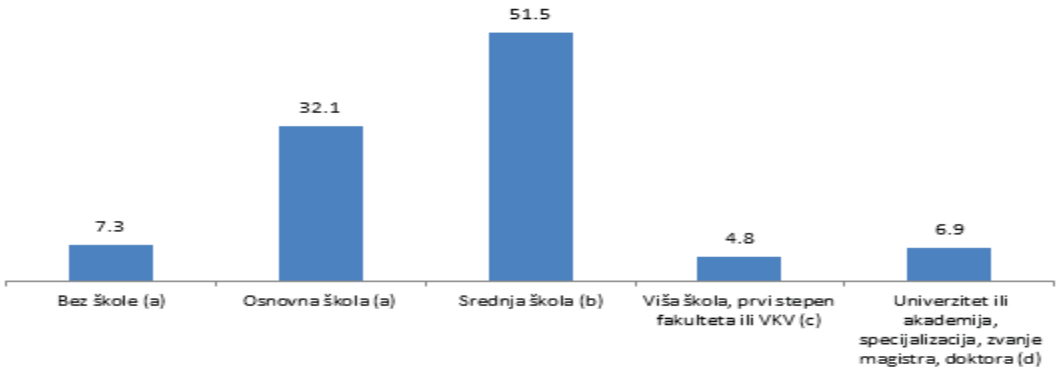
Graf 13. Stanovništvo BiH po starosnim grupama i spolu u 2012 godini
Izvor: Agencija za statistiku BiH: BiH u brojkama 2013.

Prema Grafu 13. u 2012 godini se može vidjeti da je baza piramide sužena, što ukazuje na malo učešće stanovništva u starosnoj grupi od 0 – 4, a to je korespondentno sa padom nataliteta. Nepravilan oblik piramide je rezultat neravnoteže rađanja, umiranja i migracijskih tijekova. Prosječna starost stanovništva u BiH je 38.3 godina (u FBiH 37 godina,u RS-u 40,8 godina, Brčko distriktu 39,5) što govori o funkciji stope starenja stanovništva. Najveći broj stanovnika pripada starosnoj kategoriji 35 – 64 godine (39.5 % stanovništva).

[115]http://data.worldbank.org/country/bosnia-and-herzegovina na 28.08.2014.

Oko 29.000 stanovnika napustilo je zemlju, a unutar zemlje došlo je do veliki migracija, pri čemu je oko milion stanovnika promijenilo mjesto boravka. U demografskom smislu tržište se teritorijalno homogeniziralo po etničkim grupama. Značajna karakteristika demografske slike u BiH jeste tendencija smanjivanja prirasta stanovništva, što znači da se stopa mortaliteta približila stopi nataliteta. Demografski gledano, oko 20% radno sposobnog stanovništva je nezaposleno. Najviše zaposlenih je u prerađivačkoj industriji, pa trgovini, prometu, građevinarstvu i javnoj upravi. Preko 55% zaposlenih radi u uslužnom sektoru (poljoprivreda – 15%). Participacija žena u strukturi zaposlenih znatno zaostaje po broju, manje ih je od 40%.

Sve veća potreba za obrazovanjem je novi globalni trend, koji zahtjeva poznavanje stranih jezika, informatičku pismenost i cijelo – životno učenje. U BiH je 97,1% stanovništva pismeno, odnosno zna čitati i pisati.



(a) Odnosi se na stanovništvo od 16 i više godina; (b) Odnosi se na stanovništvo od 18 i više godina; (c) Odnosi se na stanovništvo od 20 i više godina; (d) Odnosi se na stanovništvo od 23 i više godina.

Graf 14. Stanovništvo BiH po stupnju obrazovanja u 2012 godini
Izvor: Agencija za statistiku BiH: BiH u brojkama 2013.

Dok se u suvremenom svijetu užurbano radi na informatičkom opismenjavanju što većeg broja ljudi, u BiH je upitna ne samo funkcionalna već i elementarna pismenost njenog stanovništva. BiH je po broju nepismenih na vrhu europske ljestvice. Broj nepismenog stanovništva se, za razliku od zemalja u okruženju, povećava svake godine. Procjenjuje su da ih u BiH ima između 360.000 i 700.000. No, točnih podataka nema, jer je posljednji popis stanovništva urađen 1991 godine. Također, nedostatak Bosne i Hercegovine jest neiskorištavanje više i visoko obrazovanog kadra, jer prema popisu Agencije za statistiku BiH u Bosni i Hercegovini je nezaposleno 5.301 višeg i 22.634 visoko obrazovanog kadra.

5.3.2.5. Analiza ekonomske okoline

BiH je zemlja u tranziciji sa teškim nasljeđem rata, koji opterećuje i proces tranzicije i proces ekonomskog razvoja. Paralelno sa procesom rekonstrukcije, koji je započeo poslije potpisivanja Dejtonskog mirovnog sporazuma, BiH ulazi u razdoblje pozitivnog ekonomskog razvoja i ekonomske stabilnosti. Godišnje izvješće Europske komisije o napretku BiH u okviru Procesa stabilizacije i pridruživanja (SAP), objavljen u studenom 2004 godine utvrđuje napredak gospodarstva BiH i razvoj zdrave makroekonomske politike. Međutim, postoji rizik za makroekonomsku stabilnost kao posljedica opadanja strane pomoći, visokog tekućeg deficita i upornog nedostatka održivog domaćeg rasta, jer je u razdoblju od 1994. do 2008 godine u BiH investirano 5,3 milijardi eura. Također, nepostojanje jedinstvenog, integriranog tržišta ometa ekonomski razvoj i odbija strane investicije.

Sagledavanje razine bruto domaćeg proizvoda (engl. BDP ili GDP - Gross domestic product) je veoma važno za razumijevanje ukupne ekonomske snage glede razvijenosti, funkcioniranja tržišta, odnosa ponude i potražnje i potencijala tržišta za razvoj djelovanja poduzeća, uspostavljanje poslovanja, konkurenciju i mogućnost investiranja, jer pokazuje tijek proizvodnje ili tijek prihod, odnosno troškova.

Tablica 8.Pregled BDP i BDP per capita za BiH u razdoblju od 1997. do 2011 godine

Godina	BDP	BDP per capita
1997.	29.9%	2,817
1998.	28.9%	3,782
1999.	9.5%	4,121
2000.	5.2%	4,364
2001.	3.6%	4,603
2002.	5.0%	4,871
2003.	3.5%	5,11
2004.	6.3%	5,497
2005.	4.3%	5,942
2006.	6.2%	6,466
2007.	6.5%	7,031
2008.	5.4%	7,55
2009.	-3.4%	7,361
2010.	0.5%	7,428
2011.	0.92%	8,063

Izvor:www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/text.pdf, 23.09.2014.

BiH se još nije vratila na svoj prijeratni BDP. Između 1996. i 1999. stvarni je rast BDP, potpomognut visokim nivoom strane pomoći u obnovi zemlje, bio prosječno 30%. Jedan od pozitivnih makroekonomskih rezultata u BiH su bili stabilnost cijena i relativno niska stopa inflacije. Otada uz neodgovarajuće domaće izvore rasta, osobito aktivnost u privatnom sektoru, usporen je rast BDP. Negativan BDP u 2009 godini je rezultat globalne krize, te se oporavak od recesije osjeti i danas. Nakon recesije, prema izvješću o ekonomskim trendovima Direkcije za makroekonomsku analizu BiH, BiH bilježi blagi ekonomski rast uvjetovan naglim rastom izvoza i rastom industrije. U 2013 godini, rast BDP bio je 0,8%.[116]

Makroekonomsko okruženje BiH pruža poticaje za stabilan monetarni okvir, čija je osnovna značajka određena monetarnim režimom valutnog tečaja (engl. Currency Board), praćena čvrstim budžetskim ograničenjima koja potiču stabilnost, ali ograničavaju ekonomski rast. Takav je režim na snazi od 1999 godine. Monetarna stabilnost djeluje represivno na realni sektor u kojem djeluju brojni izvori nestabilnosti, kao što su veliki obujam dugovanja i potraživanja, velika nezaposlenost i veliki deficiti u vanjskotrgovinskoj razmjeni. Ekonomski rast bilježi padajuće tendencije, jer je primarno oslonjen na ograničeni potencijal domaće potražnje.

[116] www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/text.pdf, 23.09.2014.

Tablica 9. Osnovni makroekonomski pokazatelji za Bosnu i Hercegovinu za razdoblje od 1999. do 2012 godine

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BDP (mil.,KM)	8,990	10,050	10,960	11,650	12,255	12,800	13,440	21,125	24,424	28,116	27,895	27,955	29,238	32,717
BDP per capita	2,413	2,658	2,886	3,043	3,198	3,357	3,525	5,514	6,357	7,318	7,259	7,274	7,614	6,709
Izvoz roba i usluga	2.100	3.029	3.080	2.877	3.205	4.124	4.708	7,025	8,123	9,102	7,734	9,196	10,306	7,86
Uvoz roba i usluga	6.464	7.001	7.774	8.545	8.735	9.976	10.500	12,640	14,974	17,236	13,284	14,521	16,350	15,250
Deficit tekućeg računa	2.016	2,1870	2,660	3,597	3,606	3,900	3,300	1,532,2	2,328,5	3,464,4	1,502,8	1,498,2	2,233,3	3,153,0
Vanjski dug	3.744,9	4.055,7	4.421,4	4.290,7	4.017,7	4.100,0	4.300,0	3.979,50	3,961	4.240,0	5.552,0	5.858,0	6.689,0	7.780,0
Nezaposlenost (%)	39,3	39,7	40,3	40,9	42,0	42,7	42,9	33,3	31,2	40,6	42,1	43,3	44,1	44,4
Investicije (%BDP)		20,06	18,9	20,4	19,9	20,3	20,9					9,6	5,8	
Budžetski deficit (%BDP)		-16,4	-10,6	-7,3	-3,0	-3,4	-2,1	-1,5	-2,3	-3,7	-5,7	-4,8	-4,1	
Štednja (%BDP)		7,6	2,7	1,9	2,5	3		9,6	16,8	14,5	13,5	12,3	14,0	16,4
Indeks cijena na malo	103,7	104,8	103,1	100,4	100,6	100,4	102,0							
Kamatne stope na dug, kred.				10,59	9,10	8,50	8,30							
Devizne rezerve	865,7	1.021,2	2.666,6	2.463,2	2.779,6	3.600,0	4.000,0	5.451,7	6.698,5	6.295,7	6.212,1	6.457,7	6.423,6	
Prosječna bruto plaća	503	541	652	661	716	745	770	586	645	752	790	798	816	

Izvor: CB BiH, Srednjoročna razvojna strategija BiH, Vanjskotrgovinska komora BiH

Imajući u vidu neka obilježja makroekonomskog okvira BiH, postoje stajališta da BiH ne može uspješno voditi izvoznu promociju zbog fiksnog tečaja, rigidnosti monetarne politike i zbog tvrdih budžetskih ograničenja. Međutim, predviđa se da će razdoblje od 2012. do 2014 godine biti razdoblje povratka bosanskohercegovačke ekonomije na raniji trend realnog rasta sa stopama iznad 5%. Naime, ponovno jačanje bosanskohercegovačke vanjske trgovine i stranih priliva kapitala, uslijed znatno bolje situacije na globalnim financijskim tržištima, trebalo bi dovesti do jačeg intenziviranja ekonomske aktivnosti u usporedbi s ranijim godinama.

Prema tome, očekuje se nešto snažniji gospodarski rast u BiH (veća investicijska ulaganja i obujam proizvodnje u prerađivačkoj industriji) što će se pozitivno odraziti na tržište rada BiH i biti pokretač rasta broja zaposlenih kao i nešto bržeg rasta plaća, kako u privatnom tako i u javnom sektoru.

Jačanje izvozne potražnje, te povoljniji uvjeti kreditiranja trebali bi ponovno potaći jačanje privatnih investicija u narednom razdoblju u svrhu smanjenja deficita, a za očekivat je i jačanje značaja građevinske djelatnosti i financijskog sektora u ekonomskom rastu BiH.

5.3.2.6. Analiza političko – pravne okoline

Početkom devedesetih godina prošlog stoljeća BiH je započela proces tranzicije. Dok tranzicija za razvijene zemlje označava prelazak iz poslijeindustrijskog ili informatičkog društva u društvo znanja, za BiH označava proces prelaska iz socijalističkog društva i samoupravnog gospodarstva u demokratsko društvo i tržišno gospodarstvo. Glavni problem u tranzicijskom razdoblju jest teška promjena mišljenja o shvaćanju tranzicije, koji za posljedicu ima kolaps gospodarstva, povećanje nezaposlenosti i raslojavanje na malu skupinu vrlo bogatih i većinu koja živi na rubu egzistencije. Također, lošem stanju gospodarstva pridonio je rat i ratna razaranja, u kojemu su zatvorena i uništena poduzeća koja su u prijeratnom razdoblju zapošljavale tisuće zaposlenika i više od polovine prihoda ostvarivale u izvozu.[117] Završetkom rata, nastavljen je proces tranzicije kroz privatizaciju, koja je trebala doprinijeti razvoju ekonomskih reformi i prelasku na institucije i mehanizme tržišnog gospodarstva, povratku izgubljenog tržišta i uključivanju u međunarodno tržište kapitala i roba, uvođenju u poslovanje zapadnih standarda i normi i prilivu stranog kapitala za revitalizaciju gospodarstva. Kašnjenje u provedbi procesa privatizacije, proces je trebao završiti 2002 godine a izmjenama zakonskih propisa (Zakon o privatizaciji poduzeća i Zakon o početnoj bilanci stanja poduzeća i banaka) je produžen do 2006 godine, pogodovalo je nastanku sive ekonomije i organiziranog kriminala.

U BiH postoji velika razlika između registriranih i aktivnih poduzeća. Točan je podatak nepouzdan zbog statističkih manjkavosti, ali je poznato da je ekspanzija registracije poduzeća u nekim razdobljima bila bezuspješna, bilo zato što mnoga od njih nisu postala samoodrživa na tržištu ili zato što su poslije propadala zbog poslovnih neuspjeha.

Nadalje, političke i ekonomske promjene iz razdoblja kada se zagovarao novi poredak, privatizacija i tržišno gospodarstvo su utjecale na ekonomske politike i zakonske mjere na razini BiH, jer su strateški pristupi, zakonski okviri i drugi instrumenti razvoja gospodarstva uspostavljani na isključivo entitetskim okvirima, bez odgovarajuće koordinacije i usuglašavanja na razini države. Zakonskim i regulatornim promjenama, posebno onim koje se odnose na donošenje zakona o poduzećima, pojednostavljenju procesa registracije poduzeća, pristupu financijama i investiranju u gospodarstvo, nastoje se ublažiti posljedice gore

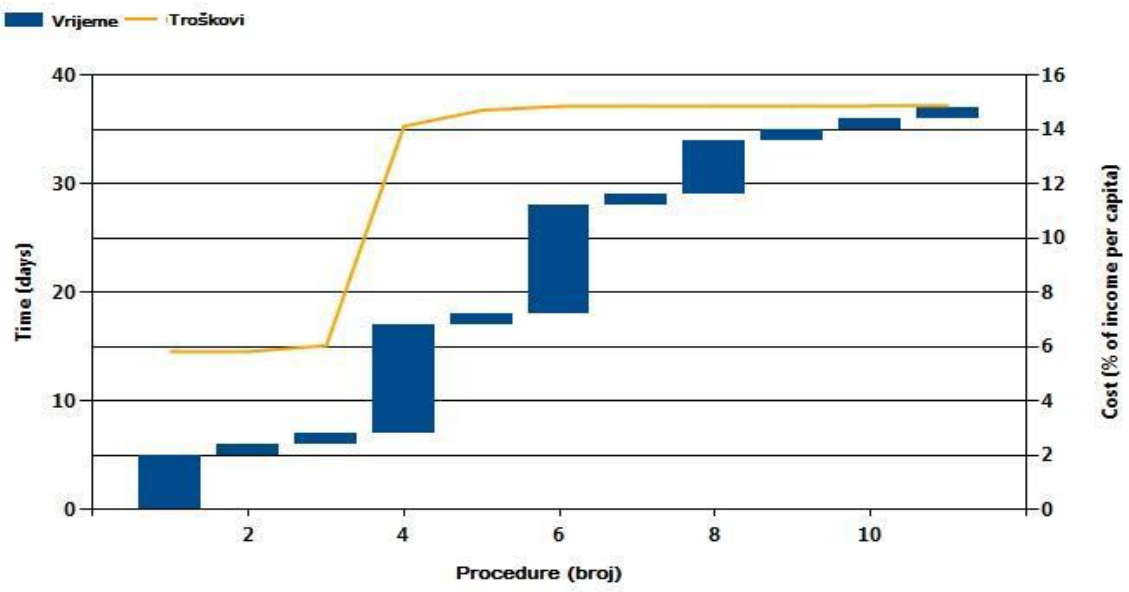
[117] Ljubić, F., Strategije gospodarskog razvitka – strategije razvitka gospodarstva i tvrtki, Sveučilište u Mostaru i Sveučilište u Dubrovniku, Mostar, 2005., str.79-113.

navedenih promjena u gospodarstvu BiH. Može se reći da danas postoji dogovor i ekonomista i političara da je prioritetni zadatak države budući ekonomski razvoj BiH. U skladu s tim, doneseni su broji zakoni i podzakonski odredbi u svezi s osnivanjem, registracijom, ustrojem i poslovanjem poduzeća. Neki od njih su:[118]

1. Zakon o gospodarskim društvima (Službene novine Federacije BiH, br. 23/99, 45/00, 2/02, 29/03,68/05, 91/07 i 84/08),
2. Zakon o javnim poduzećima u Federaciji Bosne i Hercegovine (Službene novine Federacije BiH, br. 8/05, 81/08, 22/09 i 109/12),
3. Zakon o registraciji poslovnih subjekata u Federaciji Bosne i Hercegovine (Službene novine Federacije BiH, br. 27/05 i 68/05),
4. Zakon o preuzimanju dioničkih društava (Službene novine Federacije BiH, br. 7/06)
5. Zakon o računovodstvu i reviziji u Federaciji Bosne i Hercegovine (Službene novine Federacije BiH, br. 32/05 i 22/06),
6. Zakon o radu (Službene novine Federacije BiH, br. 43/99, 32/00 i 29/03)
7. Zakon o vlasničkopravnim odnosima (Službene novine Federacije BiH, br. 06/98 i 29/03),
8. Zakon o vrijednosnim papirima (Službene novine Federacije BiH, br. 39/98 i 36/99),
9. Uredba o namjeni, kretanjima i uvjetima za dodjelu državne potpore poduzećima u Federaciji Bosne i Hercegovine (Službene novine Federacije BiH, br. 1453/13),
10. Odredba o uvjetima koje je poduzeće odnosno druga prava osoba dužna ispunjavati glede broja zaposlenih djelatnika u svezi s obavljanja registrirane djelatnosti (Službene novine Federacije BiH, br. 66/99) i druge.

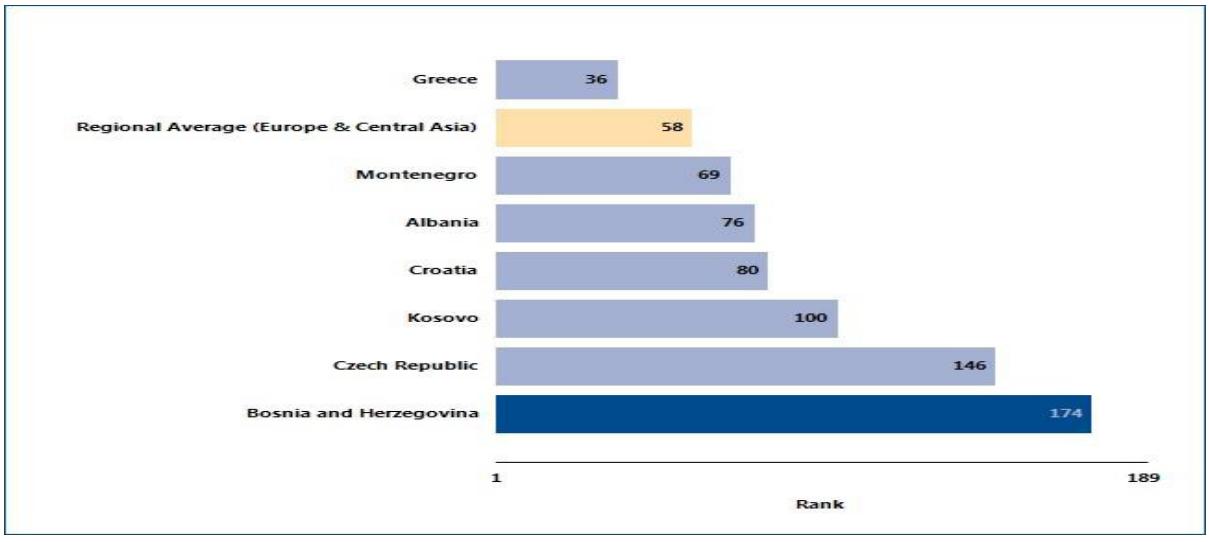
Postojanje zakonske osnove za osnivanje, registraciju i ustroj poduzeća je donijela koristi poduzeću (imaju pristup uslugama, institucijama i novim tržištima), zaposlenima (zaštita garantirana zakonom) i državi (lakša registracija privlači više poduzetnika u formalni sektor, čime se otvorilo više radnih mjesta i stvorilo više prihoda za javni sektor). Međutim, prema izvješću Svjetske banke „Doing Bussines 2013“ pokretanje poslovanja u Bosni i Hercegovini zahtjeva 11 postupaka, vremenski traje 37 dana, troškovi iznose 14,9% BDP-a po glavi stanovnika i zahtjeva minimalni uloženi kapital od 29,1% BDP-a po glavi stanovnika.

[118] http://www.fbihvlada.gov.ba/bosanski/zakoni/, 28.09.2014.



Graf 15. Lakoća pokretanja poslovanja u BiH
Izvor: World Bank 'Doing Business in BiH', Profil zemlje, 2013.

Prema tome, BiH je rangirana na 174 mjestu od 189 zemalja po pitanju lakoće pokretanja poslovanja. Lista ekonomija okruženja i prosjek ranga okruženja daju veoma značajne informacije o lakoći pokretanja poslovanja u BiH.



Graf 16. Položaj BiH po lakoći poslovanja u odnosu na zemlje okruženja
Izvor: World Bank 'Doing Business in BiH', Profil zemlje, 2013.

Ekonomije širom svijeta su poduzele razne mjere kako bi olakšale početak poslovanja pojednostavljenjem procedura koje se mogu završiti na jednom mjestu uvođenjem tehnoloških rješenja kako bi se one brže završile, te smanjenjem ili ukidanjem minimalnog početnog ulaganja.

U razdoblju od 2008. do 2014 godine BiH je, 2012 godine, napravila pomak u pojednostavljenju procedura početka poslovanja tako što je dozvolu za rad zamijenila jednostavnijom obavijesti o početku poslovanja i lakšim dobivanjem poreznog identifikacijskog broja. Također, izmjenama i dopunama postojećih zakona, donošenjem novih uredbi i skraćivanjem i pojednostavljenjem procedure osnivanja i registracije poduzeća koraci su koje BiH čini u svrhu ostvarenja koristi, pogotovo otvaranja više radnih mjesta i stvaranja više prihoda za javni sektor.

5.4. Mjerenje uspješnosti poduzeća uzetih iz uzorka

Uzorak za analizu uspješnosti spojenih poduzeća čine pravne osobe s prostora Republike Hrvatske i Bosne i Hercegovine koje su izvršile spajanje s drugom pravnom osobom. Budući da broj spajanja i preuzimanja nije velik ni u hrvatskom niti u bosanskohercegovačkom gospodarstvu, uzorak istraživanja je proveden na deset hrvatskih i deset bosanskohecegovačkih poduzeća, koja se bave prerađivačkom, uslužnom i trgovačkom djelatnošću i koja su imala više poslovnih spajanja i preuzimanja većih i manjih poduzeća, a što je promatrano u razdoblju od pet godina. Analiza je podijeljena na tri dijela. Prvi dio se odnosi na financijske pokazatelje za razdoblje od dvije godine prije spajanja, drugi dio se odnosi na godinu spajanja, dok treći dio prikazuje financijske pokazatelje za razdoblje od dvije godine nakon spajanja poduzeća. Istraživana su financijska izvješća objavljena javnom objavom na Internet adresama poduzeća navdenih u Tablici 10. i Tablici 11.

Tablica 10. Popis analiziranih poduzeća Republike Hrvatske

RH	Izvršena spajanja	Godina spajanja
1.	Belje/Agrokor	2007.
2.	Cenmara, Marimirne i Marikulture Istra/Adris grupa (Cromaris)	2009.
3.	Combis/T-HT	2010.
4.	Droga Portorož/Kolinska	2010.
5.	INA/MOL	2003.
6.	Ledo/Sun Crna Gora	2006.
7.	Pliva/Actavis	2006.
8.	Podravka/Nestlè	2002.
9.	Tisak/Agrokor	2007.
10.	Viro/Sladorana	2009.

Izvor: Izrada autora

Tablica 11. Popis analiziranih poduzeća Bosne i Hercegovine

BiH	Izvršena spajanja	Godina spajanja
1.	Amko komerc/Hepok	2008.
2.	AS Grupa/Vispak	2010.
3.	Bih airlines/Turkish airlines	2002.
4.	Cementara Kakanj/Heidelberg	2007.
5.	Deling/Energoinvest	2010.
6.	Kiseljak/Jamnica	2002.
7.	Lasta/Zvečevo	2001.
8.	M:tel/Telekom Srbija	2010.
9.	Naturavita/Imlek	2012.
10.	Rudnici BiH/Elektroprivreda	2009.

Izvor: Prikaz autora

Prilikom obrade podataka vršena je analiza bilanci stanja, bilanci uspjeha, tijekova gotovine, kapitalnih ulaganja, pokazatelji uspješnosti spojenih poduzeća, okolina poduzeća i performanse poslovanja. Kako bi se oblikovao kvantitativni model spojenih poduzeća uključeni su financijski pokazatelji koji su od važnosti za ocjenjivanje uspješnosti spajanja poduzeća.

Tablica 12. Pregled financijskih pokazatelja korištenih u izvođenju modela

Pokazatelj	Naziv	Izračun
Pokazatelji profitabilnosti	Neto profitna marža	neto dobit + kamate x 100 / ukupni prihodi
	Neto profitabilnost imovine – ROA	neto dobit + kamate x 100 / ukupna imovina
	Stopa profitabilnosti glavnice – ROE	neto dobit x 100 / glavnica
Pokazatelji likvidnosti	Koeficijent trenutne likvidnosti	novac + kratk. vrijedn. papiri / kratkotrajne obveze
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	kratkotrajna imovina - zalihe / kratkotrajne obveze
	Koeficijent tekuće likvidnosti	kratkotrajna imovina / kratkotrajne obveze
Pokazatelji zaduženosti	Koeficijent zaduženosti	ukupne obveze / ukupna imovina
	Koeficijent vlastitog financiranja	glavnica / ukupna imovina
Pokazatelji aktivnosti	Koeficijent obrtaja ukupne imovine	ukupni prihodi / ukupna imovina
	Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	prihod od kratk. imovine / kratkotrajna imovina
	Koeficijent obrtaja potraživanja	ukupni prihod / potraživanja
	Broj dana vezivanja imovine	broj dana u godini (365) / koeficijent obrtaja potraživ.

Izvor: Prikaz autora prema poglavlju 4.1. Kvantitativna mjerila performansi

5.5. Analiza performansi poslovanja poduzeća uzetih iz uzorka

Stavljanje u odnos dvaju, logički povezana, elementa financijskih izvješća rezultira financijskim pokazateljem koji omogućuje analizu financijskog stanja promatranog poduzeća. Analiza pokazateljima rabljena je za usporedbu performansi:

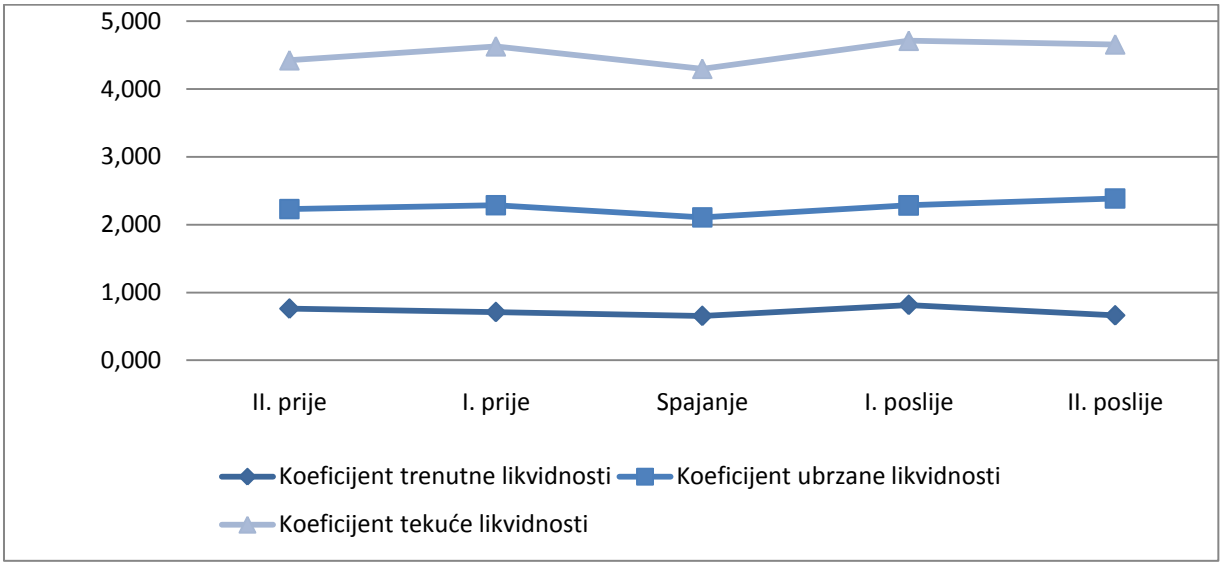
→ Promatranog poduzeća kroz dulje razdoblje (dvije godine prije spajanja, godinu spajanja i dvije godine nakon spajanja),

→ Pokazatelja jednog poduzeća s drugim poduzećem,

→ Pokazatelja jednog poduzeća s prosjecima poduzeća u istom vremenskom razdoblju itd.

1. Pokazatelji likvidnosti

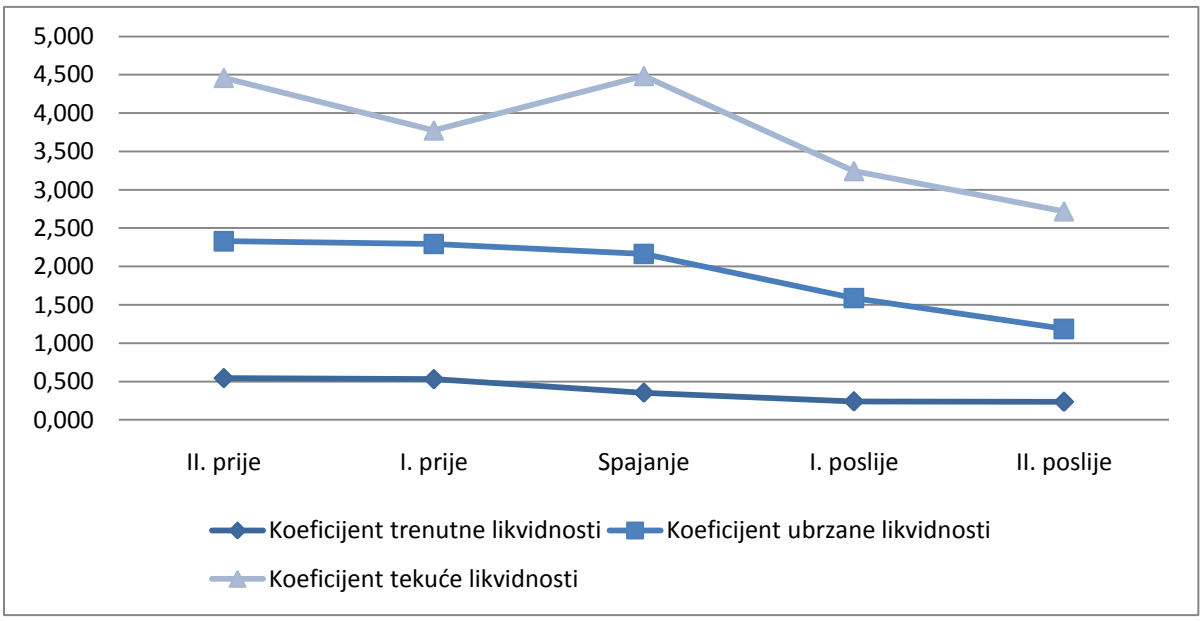
Likvidnost je svojstvo imovine ili njezinih dijelova da se mogu brzo i bez gubitka transformirati u novac te su usmjereni na analizu sposobnosti promatranih poduzeća da podmire svoje obveze na vrijeme, izbjegnu blokadu žiro – računa i privremeni prekid poslovanja.



Graf 17. Pokazatelj likvidnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 13. prikazanoj u Privitku

Koeficijent ubrzane likvidnosti uzorka u promatranom razdoblju iznosi više od 1, što se smatra zadovoljavajućom vrijednosti i znači da je prosječna vrijednost kratkotrajne imovine umanjene za zalihe veća od kratkotrajnih obveza.

Koeficijent tekuće likvidnosti uzorka kreće se u intervalu od 2,19 do 2,27. Budući da je optimalan odnos 2:1, može se zaključiti da se radi o iznosima manjim od optimalnog te da nije dovedena u pitanje stabilnost poduzeća. Prosječna stopa rasta koeficijenta tekuće likvidnosti iznosi 0,88% na godišnjoj razini.



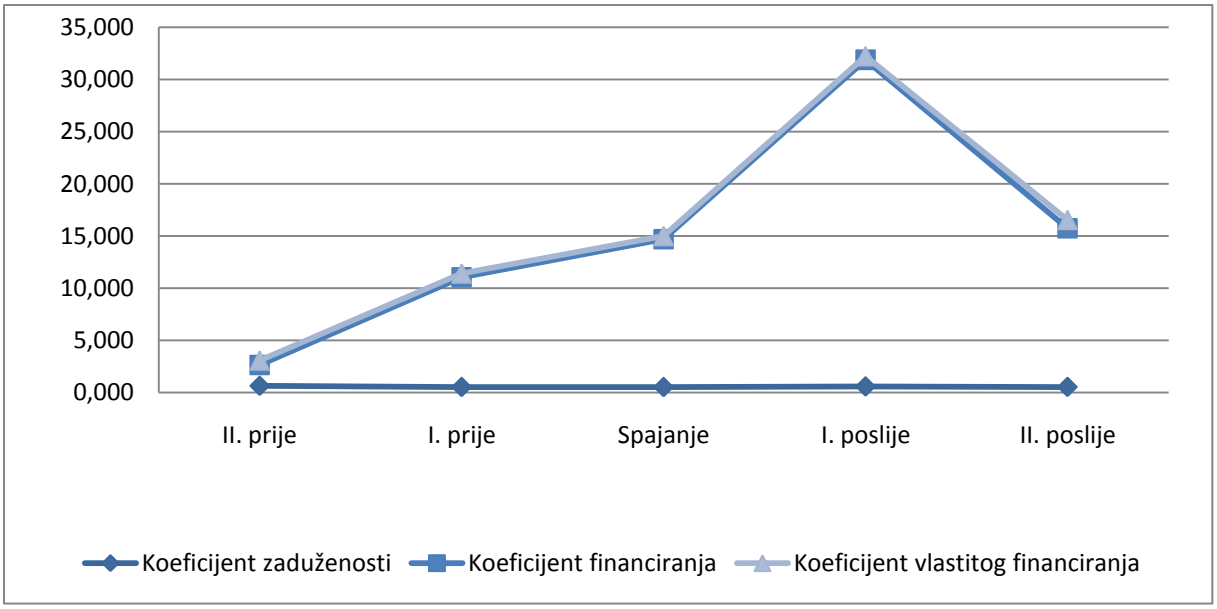
Graf 18. Pokazatelj likvidnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 14. prikazanoj u Privitku

Koeficijent ubrzane likvidnosti uzorka u promatranom razdoblju iznosi više od 1, što se smatra zadovoljavajućom vrijednosti, jer je prosječna vrijednost kratkotrajne imovine umanjene za zalihe veća od kratkotrajnih obveza.

Koeficijent tekuće likvidnosti uzorka kreće se u intervalu od 2,130 do 1,480, a prosječna stopa pada koeficijenta tekuće likvidnosti iznosi 7,84% na godišnjoj razini.

2. *Pokazatelji zaduženosti (solventnosti)*

Solventnost pokazuje omjer zaduženosti i udjel vlastitog financiranja poslovanja poduzeća, odnosno pokazuje koliko se poduzeće financira vlastitim sredstvima a koliko tuđim. Za ovaj pokazatelj su zainteresirani menadžeri poduzeća, kreditori i investitori, jer pomoću njega ocjenjuju sposobnost poduzeća da im vrati uložena sredstva.

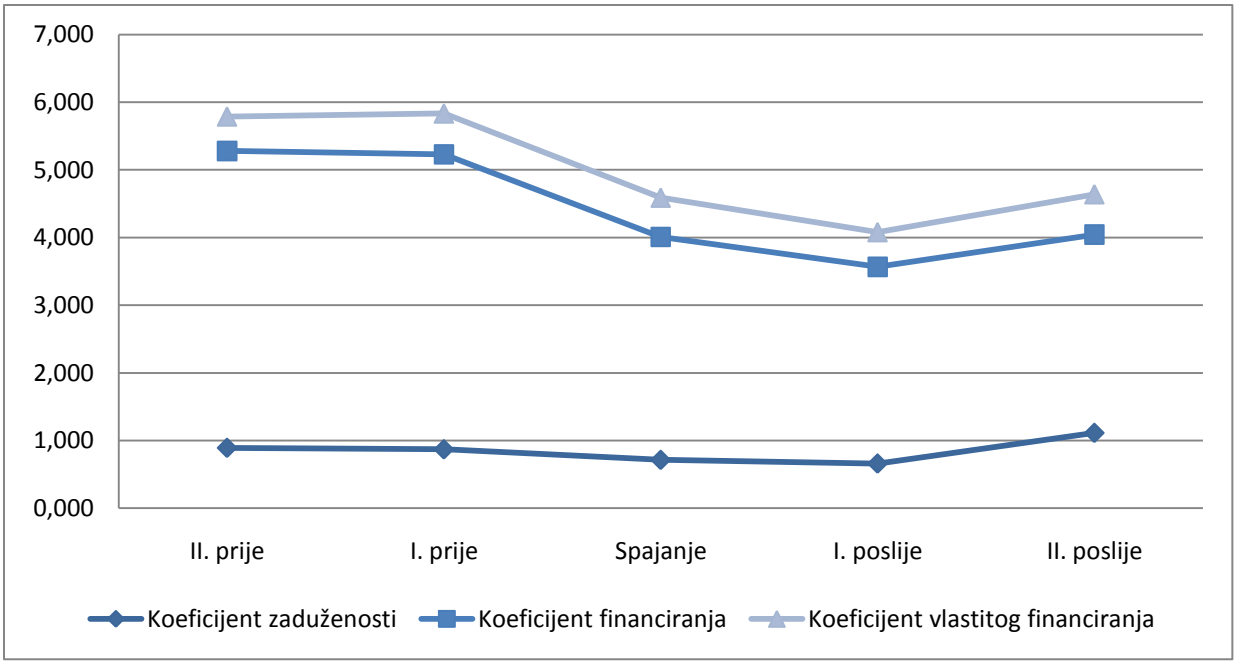


Graf 19. Pokazatelj zaduženosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 15. prikazanoj u Privitku

Koeficijent zaduženosti se kroz promatrano razdoblje kreće u intervalu od 62% do 52%, što ukazuje na veću zaduženost od optimalne 50%. Međutim, prosječna stopa rasta zaduženosti u navedenom razdoblju iznosi -4,5%, što ukazuje da su poduzeća uzorka svake godine nakon spajanja težila optimalnoj razini i smanjivala svoju zaduženost.

Koeficijent vlastitog financiranja u prosjeku iznosi 45%, što je manje u odnosu na optimalnih 50%. Međutim, u drugoj godini nakon spajanja koeficijent vlastitog financiranja iznosi 0,812, što znači da vlastiti kapital predstavlja čak 81,2% ukupne imovine. Prosječna stopa rasta koeficijenta vlastitog financiranja iznosi 17,02% godišnje.

Koeficijent financiranja u promatranom razdoblju kreće se od 2,00 do 31,32, što znači da su obveze promatranih poduzeća mnogo veće od vlastitog kapitala. Na godišnjoj razini prosječna stopa rasta koeficijenta financiranja iznosi 65,21%.



Graf 20. Pokazatelj zaduženosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 16. prikazanoj u Privitku

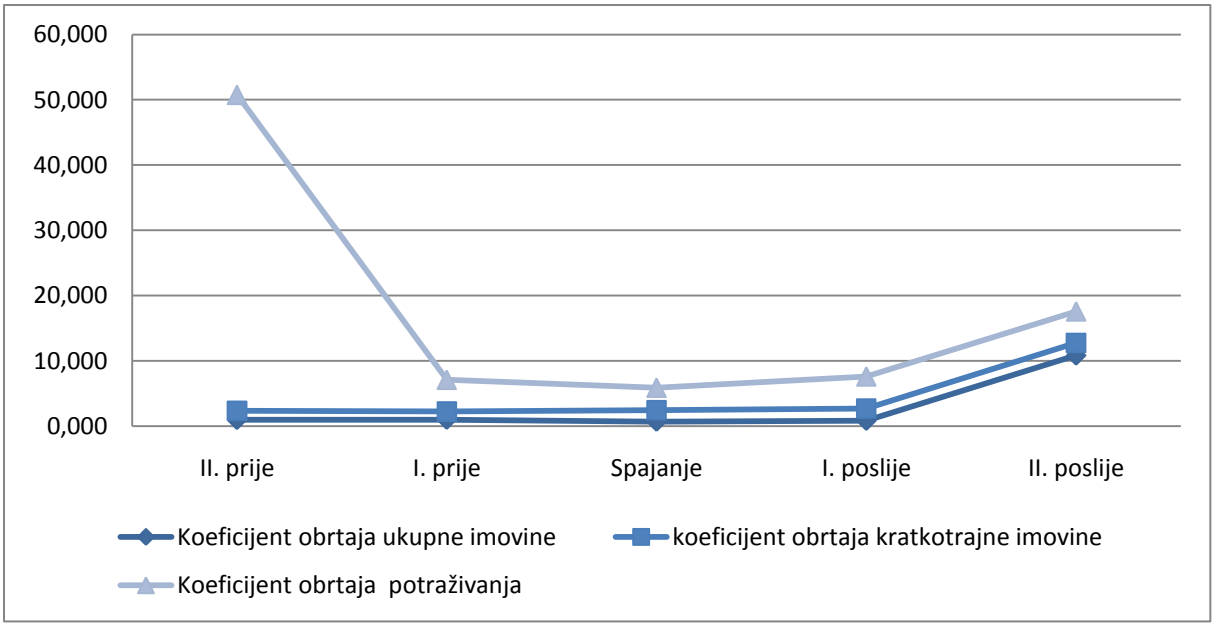
Koeficijent zaduženosti kroz promatrano razdoblje ukazuje na veću zaduženost od optimalnih 50%. Također, prosječna stopa rasta zaduženosti u navedenom razdoblju iznosi 5,70%, što ukazuje da poduzeća uzorka svake godine nakon spajanja teže smanjenju zaduženosti.

U drugoj godini nakon spajanja koeficijent vlastitog financiranja iznosi 0,596, što znači da vlastiti kapital predstavlja 59,6% ukupne imovine i teži k rastu. Prosječna stopa rasta koeficijenta vlastitog financiranja iznosi 4,02% godišnje.

Koeficijent financiranja u promatranom razdoblju u prosjeku iznosi 3,56, što znači da su obveze promatranih poduzeća manje od vlastitog kapitala. Na godišnjoj razini prosječna stopa pada koeficijenta financiranja iznosi 9,6%.

3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti mjere efikasnost kojom poduzeća rabi vlastite resurse i kojom brzinom imovina cirkulira u poslovanju. Što je iznos ovog pokazatelja veći, veća je efikasnost poslovanja i manje su potrebe za radnim kapitalom.



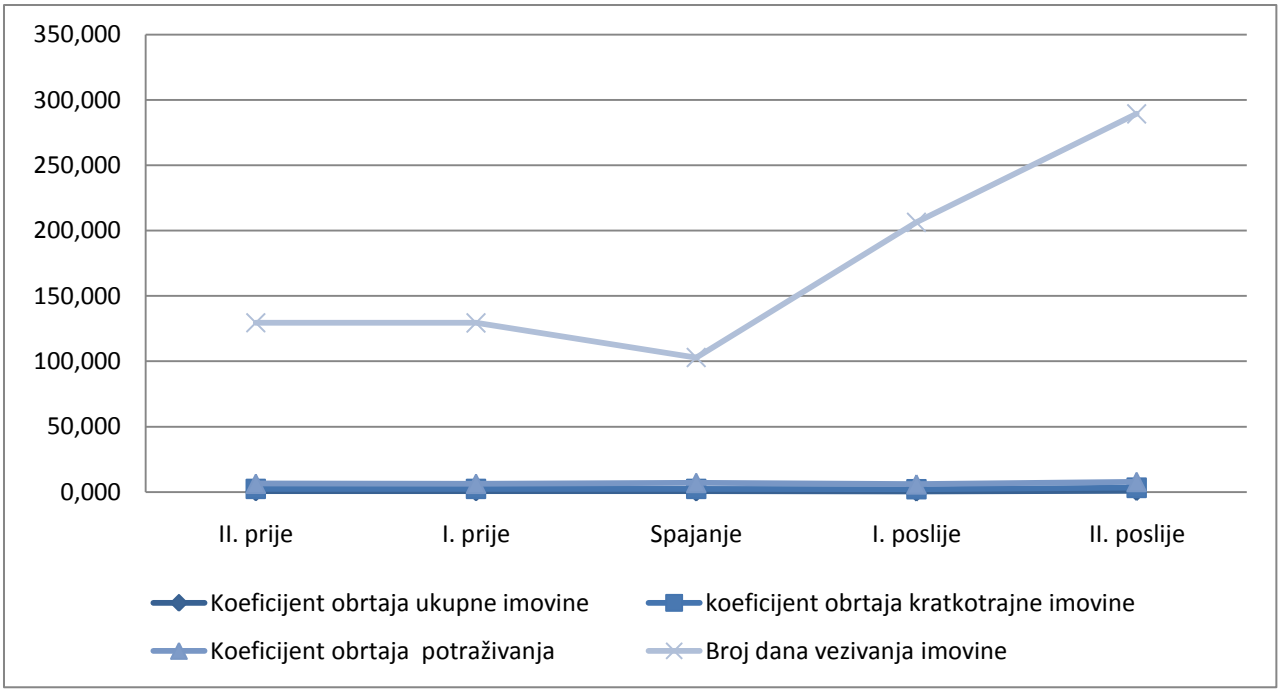
Graf 21. Pokazatelj aktivnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske

Izvor: Prikaz autora prema Tablici 17. prikazanoj u Privitku

Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje učinkovitost uporabe ukupne imovine u ostvarivanju prihoda. Vrijednost koeficijenta ukupne imovine u drugoj godini nakon spajanja iznosi 10,820, što znači da ukupna imovina predstavlja 108,2% ukupnih godišnjih prihoda te se na taj način iskorištava racionalno. Godišnja stopa rasta koeficijenta obrtaja ukupne imovine iznosi 83,03%.

Prosječna vrijednost koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine u promatranome razdoblju iznosi 1,6428 ili 164,28%, što znači da iznos jednogodišnjih prihoda premašuje vrijednost kratkotrajne imovine i da se kratkotrajna imovina rabi racionalno i produktivno. Prosječna stopa rasta koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine iznosi 6,11%.

Koeficijent obrtaja potraživanja u promatranom razdoblju bilježi negativan trend kretanja, što rezultira povećanjem broja dana naplate potraživanja. Prosječna godišnja stopa pada koeficijenta obrtaja potraživanja iznosi 56,13%, dok je s druge strane trajanje dana naplate potraživanja raslo po prosječnoj godišnjoj stopi od 111,63%.



Graf 22. Pokazatelj aktivnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 18. prikazanoj u Privitku

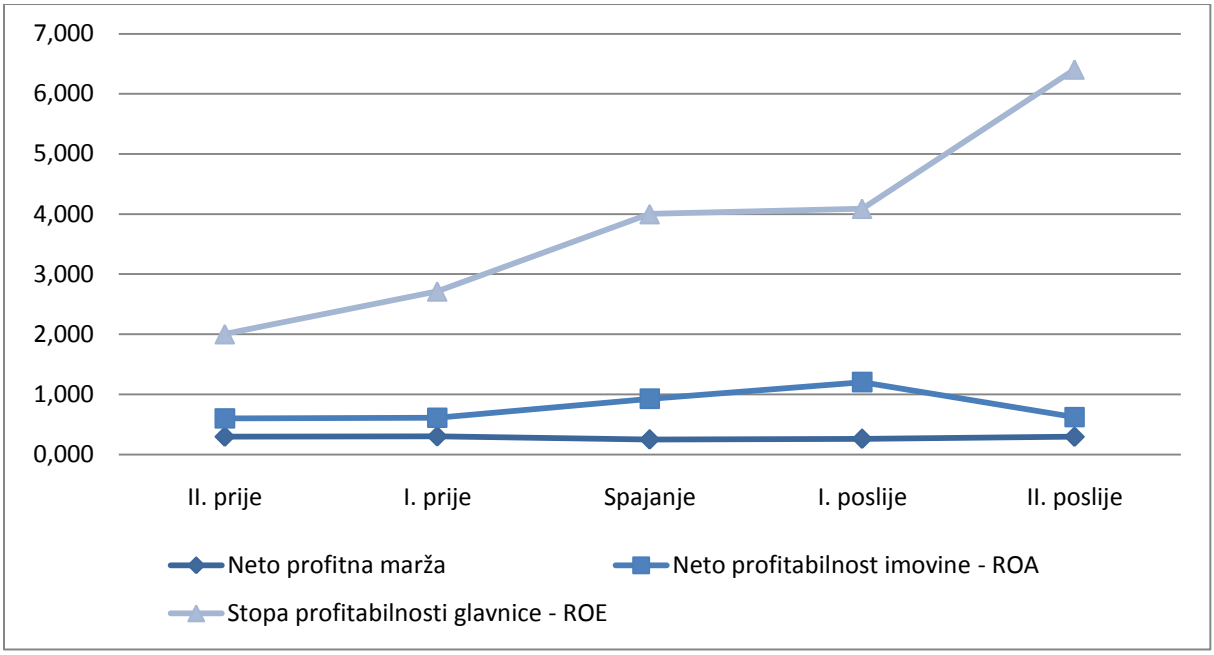
Koeficijent obrtaja ukupne imovine u drugoj godini nakon spajanja iznosi 0,954, što znači da ukupna imovina predstavlja 95,4% ukupnih godišnjih prihoda. Godišnja stopa rasta koeficijenta obrtaja ukupne imovine iznosi 7,51%.

Prosječna vrijednost koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine u promatranome razdoblju iznosi 1,836, što znači da iznos jednogodišnjih prihoda pokriva vrijednost kratkotrajne imovine i da se kratkotrajna imovina rabi racionalno i produktivno. Prosječna stopa rasta koeficijenta obrtaja kratkotrajne imovine iznosi 8,09%.

Koeficijent obrtaja potraživanja u promatranom razdoblju bilježi pozitivan trend kretanja, što rezultira smanjenjem broja dana naplate potraživanja. Prosječna godišnja stopa rasta koeficijenta obrtaja potraživanja iznosi 3,06%, dok trajanje dana naplate potraživanja raste po prosječnoj godišnjoj stopi od 23,05%.

4. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazatelj profitabilnosti mjeri uspjeh ostvarivanjem zarade poduzeća, a izražava iznos dobiti u odnosu na angažiranu imovinu.

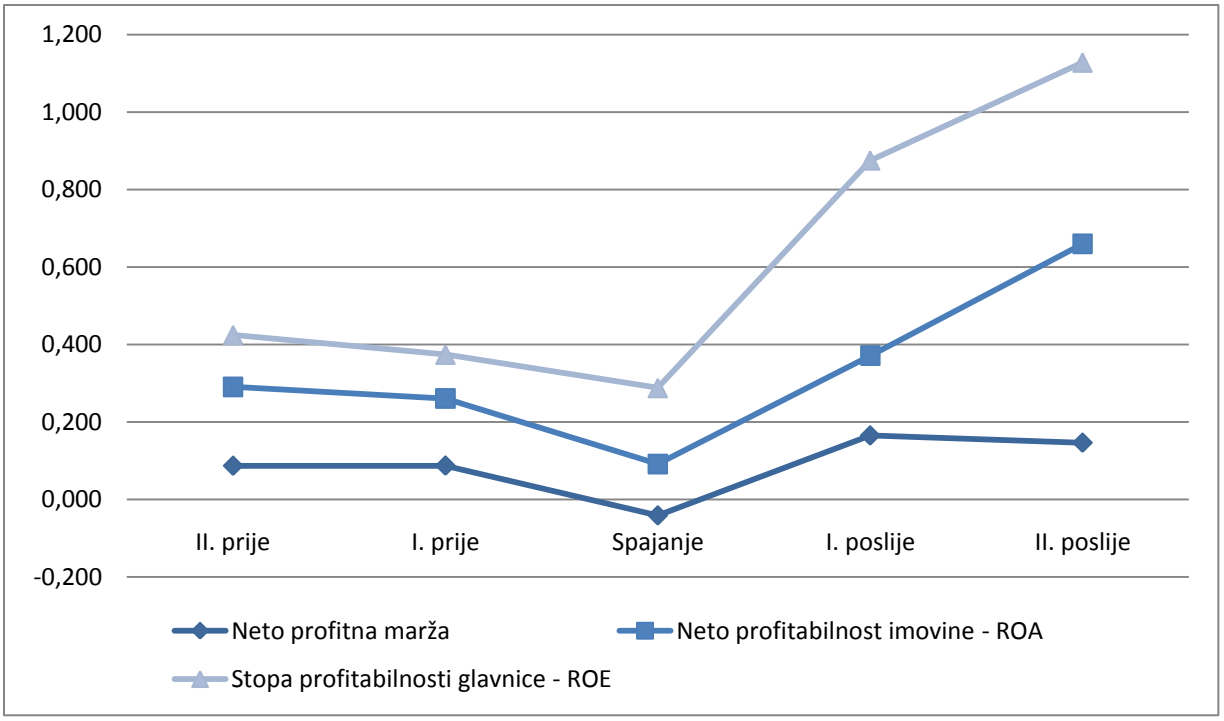


Graf 23. Pokazatelj profitabilnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 19. prikazanoj u Privitku

Neto profitna marža pokazuje koliko jedinica neto dobiti preostaje od jedne jedinice ostvarenog prihoda. Prosječna vrijednost neto profitne marže u promatranom razdoblju iznosi 0,2812, što znači da se 28,12% ukupnih prihoda pretvara u neto dobit poduzeća i što označuje racionalno i profitabilno poslovanje.

Neto profitabilnost imovine – ROA pokazuje produktivnost ukupne imovine. Prosječna vrijednost neto profitabilnosti imovine od 0,5114 pokazuje da je stopa povrata na ukupnu imovinu koju poduzeće posjeduje 51,54%. Godišnja stopa rasta neto profitabilnosti imovine iznosi 1,68%.

Stopa profitabilnosti glavnice ili rentabilnost vlastitog kapitala – ROE pokazuje prinosa koji dioničari ostvaruju na iznos uloga. U promatranome razdoblju pokazatelj održava tendenciju rasta, te ne potražuje tuđi kapital. Godišnja prosječna stopa rasta rentabilnosti kapitala iznosi 42,48%.



Graf 24. Pokazatelj profitabilnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine
Izvor: Prikaz autora prema Tablici 20. prikazanoj u Privitku

Prosječna vrijednost neto profitne marže u promatranom razdoblju iznosi 0,089, što znači da se 8,9% ukupnih prihoda pretvara u neto dobit poduzeća i smatra se racionalnim i profitabilnim poslovanjem.

Neto profitabilnost imovine u promatranom razdoblju ne bilježi veće oscilacije. Prosječna vrijednost od 0,2458 pokazuje da je stopa povrata na ukupnu imovinu koju poduzeće posjeduje 24,58%.

U promatranome razdoblju stopa profitabilnosti glavnice ili rentabilnost vlastitog kapitala održava tendenciju rasta i ne potražuje tuđi kapital. Godišnja prosječna stopa rasta rentabilnosti kapitala iznosi 36,70%.

Kako bi se provjerila postavljena hipoteza H1: „Spajanja poduzeća pozitivno utječe na performanse poslovanja“ proveden je dvosmjerni t-test za zavisne varijable uz granicu 0,05.

Prema rezultatima provedenoga testa (tablice 21., 22., 23., 24., 25. i 26. u prilogu rada) vidljivo je slijedeće:

1. ako se uspoređuju prosječne vrijednosti parametara 2 godine prije spajanja s prosječnim vrijednostima 2 godine nakon spajanja vidi se da su vrijednosti veće nakon spajanja (koeficijent ubrzane likvidnosti >1 i koeficijent tekuće likvidnosti >2 za poduzeća RH; za poduzeća RH i BiH koeficijent financijske stabilnosti <1 a smanjenjo je i zaduženje uz povećanje vlastitog financiranja poslovanja; koeficijent obrta ukupne imovine, kratkotrajne imovine i potraživanja za poduzeća uzorka RH i BiH su povećani ali uz povećanje dana naplate potraživanja uslijed tržišne krize; pokazatelj profitabilnosti mjeri povećanje), što pokazuje da je spajanje dovelo do poboljšanja performansi, iako testiranjem nije nađeno da je razlika statistički značajna.
2. ako se uspoređuju prosječne vrijednosti parametara jednu godinu prije spajanja s prosječnim vrijednostima jednu godinu nakon spajanja vidi se da su vrijednosti veće nakon spajanja (koeficijent ubrzane likvidnosti i koeficijent tekuće likvidnosti za poduzeća RH bilježe rast; poduzeća RH i BiH povećavanju financijsku stabilnosti uz smanjenje zaduženja i povećanje vlastitog financiranja poslovanja; koeficijent obrta ukupne imovine, kratkotrajne imovine i potraživanja za poduzeća uzorka RH i BiH su povećani ali uz znatno smanjenje broja dana naplate potraživanja; pokazatelj profitabilnosti mjeri povećanje), što pokazuje da je spajanje dovelo do poboljšanja performansi, iako testiranjem nije nađeno da je razlika statistički značajna.

Treba istaknuti ograničenja prilikom istraživanja: manjak podataka o poduzećima, nepoznatost parametara za sva poduzeća uzorka iz RH i BiH, moguća iskrivljenost podataka – odstupanje od normalne distribucije, odnosno točnost dostupnih podataka koji značajno mogu utjecati na dobivene rezultate.

5.6. Povezanost spajanja poduzeća i performansi poslovanja

Poduzeće današnjice promatra se kao međusobni utjecaj okoline, resursa i menadžmenta. Promjene okoline i unutarnjih i vanjskih čimbenika direktno i indirektno utječu na poslovanje, te poduzeća za uspjeh trebaju biti spremna prilagoditi se promjenama i prihvatiti „nova“ pravila tržišta.

Izvršena analiza okoline poduzeća uzorka Republike Hrvatske ukazuje na brojne prilike vanjske okoline, koje poduzeća slabo iskorištavaju i odnose se prema njima kao prema prijetnjama. K tome, treba ukazati na mogućnosti pribavljanja sredstava iz fonda Europske unije, koju poduzeća vrlo malo ili nikako ne iskorištavaju. Prijetnja poduzećima je velika državna zaduženost, zbog koje nadležni organi nisu u mogućnosti izdvojiti sredstva za pomoć posrnulim poduzećima u vidu dokapitalizacije, jednokratnih pomoći i slično. Analizom poduzeća uzorka Republike Hrvatske uočava se pozitivan trend kretanja likvidnosti, solventnosti, aktivnosti i profitabilnosti poslovanja nakon spajanja. Pokazatelj likvidnosti nakon spajanja ukazuje na stabilnost hrvatskih poduzeća i na laku zamjenu imovine poduzeća ili njezinih dijelova u novac. K tome, pokazatelj zaduženosti (godišnje smanjenje zaduženosti nakon spajanja za 4,5% i povećanje samofinanciranja poslovanja za 17,02%) i pokazatelj aktivnosti (godišnji rast koeficijenta ukupne imovine za 83,03% i povećanje obrtaja kratkotrajne imovine za 6,11%), ukazuju na racionalnu i produktivnu uporabu vlastitih resursa i profitabilno poslovanje hrvatskih poduzeća.

Analizom okoline poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine uočava se slabo iskorištavanje prilika vanjske okoline za unaprijeđenje poslovanja poduzeća. Najvažnije prijetnje poduzećima su dugotrajan proces pokretanja poslovanja, velika zaduženost države, otežan pristup fondovima Europske unije, otežan pristup stranom tržištu itd., te se za mogućnost napretka nudi spajanje poduzeća. Analizom financijskih pokazatelja poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine zabilježen je pozitivan trend kretanja nakon spajanja poduzeća. Naime, nakon spajanja koeficijent likvidnosti i koeficijent zaduženosti ukazuju na položaj održavanja stabilnosti bosanskohercegovačkih poduzeća (godišnji pad tekuće likvidnosti za 7,84% i povećanje udjela vlastitog financiranja poslovanja 4,02%). Unatoč neracionalnoj uporabi kratkotrajne imovine, uočava se povećanje potraživanja (8,09%) i smanjenje broja dana trajanja naplate potraživanja (23,04%) kao prilika za unapređenje poslovanja, povećanje

produktivnosti ukupne imovine i rentabilnost vlastitog kapitala. Dokaz tome je godišnji rast neto profitabilnosti imovine (ROA – 24,58%) i rentabilnosti kapitala (ROE – 36,73%).

Prema tome, spajanja i preuzimanja imaju veliki utjecaj na konkurentnost poduzeća, a najveća uloga države pri tome je u osiguranju zakonskih pretpostavki, obrazovanju i profesionalnim radnim tijelima. Nadalje, nakon spajanja poduzeća postaju likvidna i sposobna pravovremeno podmirivati svoje obveze. Uočava se i pad zaduženosti čime je povećana financijska stabilnost poduzeća, smanjena mogućnost bankrota i smanjen rizik ulaganja. Međutim, dio poduzeća uzorka stupanj zaduženosti drži pod kontrolom, a posuđena sredstva koriste na pravi način i ostvaruju porast povrata na investirano. Promatrani pokazatelji profitabilnosti pokazuju ukupnu učinkovitost poslovanja poduzeća. Uz opredijeljenost poslovodstva da se poboljša učinkovitost i smanje troškovi poslovanja ostvarena je pozitivna neto dobit, u cijelosti otplaćene dospjele porezne obveze prema državnom proračunu i lokalnim zajednicama, kao i pripadajuća kamata. Također, nakon udruživanja postignuti su pozitivni rezultati, odnosno ključni investicijski programi počeli su donositi rezultate, a prvi put nakon dvije godine.

6. ZAKLJUČAK

Globalizacija, ukidanje zapreka i slabljenje državnih granica, nestajanje prepreka udaljenosti, specijalizacija za ključne sposobnosti, zemljopisna disperzija, strateška orijentacija na nacionalne konkurentske prednosti i ravnopravnost sudionika karakteristike su suvremene međunarodne razmjene. Internacionalizacija postaje uvjetom opstanka poduzeća bez obzira na veličinu i zemlju porijekla.

Internacionalizacija je nametnula međunarodna spajanja i preuzimanja, odnosno spajanja i preuzimanja između poduzeća različitog nacionalnog podrijetla. Za Republiku Hrvatsku i Bosnu i Hercegovinu, kao i za druge male zemlje, nesumnjivo vrijedi pravilo prema kojemu je osnovni preduvjet gospodarskog rasta što veći stupanj otvorenosti gospodarstva, odnosno internacionalizacija poslovanja.

Temeljem dobivenih rezultata istraživanja postavljene hipoteze, H 1 – Spajanje poduzeća pozitivno utječe na performanse poslovanja poduzeća, može se zaključiti kako se utjecaj spajanja poduzeća nije pokazao statistički značajnim na primjeru analiziranog uzorka poduzeća premda grafički prikazi indiciraju na pozitivan utjecaj spajanja poduzeća na njegove performanse. U obzir treba uzeti ograničenja prilikom istraživanja ali i razloge spajanja poduzeća, kao što su nedostatak vlastitog kapitala, znanja i iskustva, tržišni i financijski rizik, stjecanje konkurentske pozicije, povećanje tržišnog udjela te financiranje i razvoj poslovanja. Hoće li ili ne neko poduzeće razmatrati mogućnost spajanja prvenstveno ovisi o makroekonomskom okruženju, normativnim aspektima, te o preliminarnoj analizi potencijalnih partnera. Što je makroekonomska situacija bolja, veća će biti vjerojatnost bilo kojeg oblika ulaganja, pa tako i spajanja.

Iako u literaturi ne postoji dogovor o načinu mjerenja uspješnosti spajanja poduzeća, uz normativne aspekte i definiranje rizika, kao polazište za procjenu uspješnosti spajanja poduzeća rabe se kvantitativna i kvalitativna mjerila performansi, te mjerila performansi zainteresiranih.

S kvantitativne strane su, pomoću tradicionalnih i suvremenih metoda, prikazani pokazatelji kojima se utvrđuje prihod, rashod i dobiti, način financijskog izvješćivanja, način ugovaranja kojim se ostvaruju naknade pojedinim partnerima spajanja poduzeća, plan otplate kamata, porezne obveze prema državnom proračunu i lokalnim zajednicama, i dr. Kvalitativni pokazatelji, objektivni i subjektivni, odražavaju se kako na kvantitativne rezultate poslovanja,

tako i na opće zadovoljstvo učesnika spajanja. S time u vezi je na praktičnim primjerima potvrđeno da su kriteriji financijske uspješnosti u kombinaciji s kvalitetom upravljanja osnovica za ukupnu ocjenu uspješnosti spajanja poduzeća.

Na osnovu analize spajanja poduzeća se uočava da su preduvjeti za uspjeh slijedeći:

- → jasan cilj koji sudionici spajanja žele postići udruživanjem,
- → prihvaćanje i usklađivanje poslovanja i ponašanja okolini djelovanja,
- → dobro strukturiran ugovor o spajanju poduzeća, s naglaskom na jasnu alokacija prihoda, rashoda i dobiti,
- → primjena razmijenjenog znanja, iskustva i vještina u provođenju procesa spajanja i daljnjem poslovanju,
- → dobra kvaliteta korporativnog upravljanja, koja dovodi do boljeg rada spojenog poduzeća i većeg zadovoljstva sudionika spajanja.

Spajanje poduzeća kao metoda izlaska na inozemno tržište, metoda postizanja konkurentne pozicije i način povećanja tržišnog udjela treba promatrati kao priliku za državu da pokuša na efikasan način uporabiti resurse koji pripadaju svim građanima, poštujući ekonomska načela u upravljanju resursima kao i načela održivog gospodarskog razvoja. U tu svrhu je potrebno skratiti administrativne procedure za formiranje i poslovanje gospodarskih subjekata, liberalizirati kretanje kapitala, jasnije propisati zakonske odredbe spajanja poduzeća, i dr. Prema tome, spajanje poduzeća je prava strategija za razvoj i povezivanje gospodarskih subjekata.

LITERATURA

Knjige

1. Bahtjarević-Šiber, F., Sikavica, P., Osnove financijskog menadžmenta, Mate, Zagreb, 2002.
2. Belak, V., Poslovna izvrsnost i upravljanje performansama, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2010.
3. Bruner, R.F., Applied mergers and acquisitions. Hoboken: J. Wiley & Sons, cop. 2004.
4. Buble, M., Osnove menadžmenta, Sinergija, Zagreb, 2006.
5. Buble, M., Organizacija poduzeća, TIVA, Varaždin, 2004.
6. Buble, M., Kulović, Dž., Kuzman, S., Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća, Kemigrafika, Sarajevo, 2010.
7. Child, J., The management of international acquisitions. Oxford: Oxford University Press, 2001.
8. Cerovac, M., Rječnik pojmova prava i politike tržišnog natjecanja i srodnih područja, TEB, Zagreb, 2004.
9. Crnković, L., Osnove revizije, Ekonomski fakultet Osijek, Osijek, 2010.
10. Čengić, D., Manageri i privatizacija: sociološki aspekti preuzimanja poduzeća, Alinea, Zagreb, 1995.
11. Filipović, I., Revizija, Sinergija, Zagreb, 2009.
12. Gajić, Lj., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, 2007.
13. Harding, D., Preuzimanje i spajanje poduzeća: četiri presudne odluke kojima stvarate ili prekidate posao, Masmedia, Zagreb, 2007.
14. Ishizumi, K., Acquiring Japanese companies: mergers and acquisitions in the Japanese market, Cambridge, Mass.: B. Blackwell, 1990.
15. Jelavić, A., Ekonomika poduzeća, Ekonomski fakultet, Split, 1995.
16. Karić, M., Ekonomika poduzeća, Ekonomski fakultet u Osijeku,Osijek, 2005..
17. Karić, M., Mikroekonomika, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2006.
18. Kordić, D., Organizacija poduzeća, SOLVEJ, Mostar, 1997.
19. Lazibat, T., Kolaković, M., Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije, Sinergija, Zagreb, 2004.
20. Lukšić, B., Trgovačko pravo, Ekonomski fakultet Split, Split, 2003.

21. Ljubić, F., Strategije gospodarskog razvitka – strategije razvitka gospodarstva i tvrtki, Sveučilište u Mostaru i Sveučilište u Dubrovniku, Mostar, 2005.
22. Mikerević, D., Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet u Banjoj Luci i FINRAR, Banja Luka, 2011.
23. Milić, S., Trifković, M., Poslovno pravo, Ekonomski fakultet Sarajevo, Sarajevo, 1999.
24. Pitting, B., Izvori i utjecaj sinergijskih učinaka spajanja, pripajanja i preuzimanja na poduzetničku osposobljenost poslovnih pothvata, magistarski rad, Ekonomski fakultet Osijek, Osijek, 2008.
25. Romanek, B., Mergers and acquisitions. Oxford: Capstone, 2002.
26. Siropolis, C. N., Menadžment malog poduzeća, Mate, Zagreb, 1995.
27. Tipurić, D., Tržište za korporativnu kontrolu, Sinergija, Zagreb, 2008.
28. Tipurić,D., Hruška, D., Rončević., A., Korporativno upravljanje, Sinergija nakladništvo, Zagreb, 2008.
29. Tipurić, D., Markotin, G., Strateški savezi, Sinergija, Zagreb, 2002.
30. Wolf, R.C., Effective International Joint Venture Menagement Practical legal Insights for Successful Organisation and Impelentation, M.E. Sharpe, New York, 2000.

Članci

1. Ministarstvo znanosti, obrazovanja i sporta, Akcijski plan za poticanje ulaganja u znanost i istraživanja, Zagreb, 2008.
2. Avelini Holjevac, I., Upravljanje kvalitetom u turizmu i hotelskoj industriji, Fakultet za turistički i hotelski menadžment, Opatija, 2002.
3. Barbić, J.,Statusne promjene dioničkih društava: pripajanje i spajanje, Časopis za pravnu i ekonomsku teoriju i praksu, 13/2004.
4. Bertoncel, A., Akvizicije, Narodne novine, Zagreb, 2006.
5. BiH u brojkama, Agencija za statistiku BiH, 2013.
6. Briški, S.,Udruživanje poduzeća u složene oblike – prvi dio, Privreda: časopis za privredna pitanja Slavonije i Baranje, 34, 4/1990
7. Briški, S.,Udruživanje poduzeća u složene organizacijske oblike – drugi dio, Privreda: časopis za privredna pitanja Slavonije i Baranje, 34, 5/6/1990.
8. Brkanić, V., Računovodstvo poslovnog pripajanja, Računovodstvo, revizija i financije, 10, 10/2000.

9. Burić, T., Level playing field koncept u preuzimanjima dioničkih društava i hrvatsko pravo, Hrvatska pravna revija, 5,9/2005.
10. Capaldo, A.,Dobbs, R., Suonio, H., „Deal makingin 2007: Is the M&A boom over?“, McKinsey onFinance, 2008.
11. Corporate globalization through mergers and acquisition. Calgary: The University of Calgary Press, cop. 1991.
12. Dika, M., Pravna priroda zapisnika Komisije za vrijednosne papire o postupku preuzimanja, Vladavina prava: časopis za pravnu teoriju i praksu ¾, 4/2000.
13. 'Doing Business in Croatia and Bosnia and Herzegovina', World Bank, Profil zemlje, 2013.
14. Družić, A., Spajanja i preuzimanja (mergers & aquistions) kao dio poslovne strategije, Ekonomski pregled. 50, 9/1999.
15. Filipović, I., Filipović, D., Uloga posebnih revizija u korporativnom upravljanju (II. dio), Računovodstvo, revizija i financije. 10/2008.
16. Gligorević, N., Mjerenje performansi centara odgovornosti za potrebe internog izvještavanja, Naučni časopis za ekonomiju - Financing, 03/12.
17. Gregurek, M., Stupanj i učinci privatizacije u Hrvatskoj, UDK 347.23(497.5)
18. Izvješće Europske unije za Balkan, Prirodna okolina i resursi, 2004.
19. Johnson, G., Scholes, K., Istraživanje poslovne strategije (Exploring Corporate Strategy), Prentice Hall, Herlow, 2002.
20. Kraljević, S., Eksterni rast poduzeća: magistarski rad, Split, 2000.
21. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L., Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled. 57, 1/2/2006.
22. Macuka, T., Procjena vrijednosti tvrtke u transakcijama pripajanja i spajanja: magistarski rad, Zagreb, 2008.
23. Majetić, P., Stjecanja i spajanja kao način provedbe strategije hrvatskih poduzeća, magistarski rad, Zagreb, 2004.
24. Maurović, Lj., Ovlast za poduzimanje mjera zaštite od ponude za preuzimanje dioničkih društava: razvoj regulative, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 54, 2/2004
25. Međunarodni standardi i stanje u BiH, Časopis Zaštita okoline, Udruženje za zaštitu okoline, Konjic, 12/2012.
26. Mlikotin-Tomić, D., Sve što poduzetnik treba znati, EDO, Samobor, 1996.

27. Mlikotin-Tomić, D., Zabranjeni oblici spajanja i preuzimanja poduzeća: koncentracije, Zakonitost: Časopis za pravnu teoriju i praksu, 47, 1/ 1993.
28. Parać, Z., Podjela kao jedna od statusnih promjena dioničkog društva, Pravo u gospodarstvu: Časopis za gospodarsko-pravnu teoriju i praksu, 36, 4/ 1997.
29. Patajac, H., Mitovi nizlazne integracije, Suvremeno poduzetništvo: časopis za promicanje poduzetništva i tržišnog gospodarstva. 10, 12/2003.
30. Penava, L., Spajanja i akvizicije u prehrambenoj industriji: magistarski rad, Zagreb, 2009.
31. Perkov, D., Oblici suradnje među poduzećima, Libertas, Zagreb, 2012.
32. Pervan, I., Iskazivanje i vrednovanje dugotrajne imovine namijenjene prodaji prema MSFI i HSFI, Računovodstveno – financijske informacije, 54/2009.
33. Petrović, S., Pripajanje dioničkih društava i druge koncentracije u pravu društva: doktorska disertacija, Zagreb, 1998.
34. Popis 2011 – jer državu čine ljudi, Državni ured za statistiku Republike Hrvatske, Statistička izvješća, Zagreb, 2013.
35. Rončević, A., Spajanje, pripajanje i preuzimanje poduzeća u funkciji jačanja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva, Suvremeno poduzetništvo, 11, 5/2004.
36. Rončević, A., Preuzimanja dioničkih društava prije i nakon odluke Ustavnog suda Republike Hrvatske, Pravo i porezi: časopis za pravnu i ekonomsku teoriju i praksu, 10, 11/2001.
37. Rupčić, N., Ekonomske implikacije poslovnih spajanja i preuzimanja: osnovica antitrustnog gospodarstva, Ekonomski vjesnik. 15, 1/2/2002.
38. Rupčić, N.: Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, Ekonomska istraživanja, 16/2/2003.
39. Socio – ekonomski pokazatelji Hrvatske, Hrvatska gospodarska komora i Tehnologijski razvitak, Ministarstvo znanosti, obrazovanja i sporta
40. Statistički ljetopis 2011., Struktura radno sposobnog stanovništva prema školskoj spremi, Državni ured za statistiku, Zagreb, 2013
41. United Nations Industrial Development Organization – UNIDO, 2006.
42. UN estimates and medium variant projections - World population 2020.
43. Vrdoljak, R.I., Poslovna izvrsnost, Časopis, 4/2
44. Vedriš, M., Letica, S., Gospodarsko stanje hrvatske nacije 2011. – preliminarni rezultati empirijskog istraživanja, Zagreb, 2012

45. Vugrić, Ž., Udruživanje malih i srednje velikih trgovaca u Hrvatskoj, Suvremena trgovina, 27, 6/2002.
46. Zakon o trgovačkim društvima Republike Hrvatske, Narodne novine, 146/09, 2009.
47. Zakon o trgovačkim društvima Federacije Bosne i Hercegovine, Službene novine Federacije BiH, 23/99, 45/00, 2/02, 6/02, 29/03, 68/05, 91/07, 84/0
48. Zakon o preuzimanju dioničkih društava Republike Hrvatske, Narodne novine, 36/09, 2009.
49. Zakon o preuzimanju dioničkih društava Federacije Bosne i Hercegovine, Službene novine Federacije BiH, 07/06
50. Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja Republike Hrvatske, Narodne novine, 122/03, 2003.
51. Zakon o konkurenciji Federacije Bosne i Hercegovine, Službene novine Federacije BiH, 48/05, 76/07, 80/09
52. Zdrilić, I., Puvača, M., Roso, D., Utjecaj globalizacije na promjene u načinu poslovanja i organizacijskoj kulturi, Ekonomski Vjesnik, br: 2/XXIII, 2010., str.509.

Ostali izvori

1. http://articles.economictimes.indiatimes.com/2010-01-13/news/27575044_1_ytd-dealogic-alcon
2. http://data.worldbank.org/country/bosnia-and-herzegovina
3. http://en.wikipedia.org/wiki/Foreign_direct_Investment
4. http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2004/c_031/c_03120040205en00050018.pdf (Zakon o ugovornim zajedničkim pothvatima – Južna Koreja)
5. http://faculty.fuqua.duke.edu/~willm/Classes/PhD/PhD_2008_2009_LongStrat/Readings/Class07_Learning/haleblian&rajagopalan_acqexper_amj06.pdf (Haleblian, J., Kim, J. i Rajagopalan, N. (2006) The Influence of Acquisition Experience and Performance on Acquisition Behavior: Evidence from the U.S. Comercial Banking Industry. Academy of Management Journal)
6. http://faculty.unlv.edu/phelan/Research/JABE%20Paper.pdf(Phelan, S. E. i Mantecon, T. (2005) Acquisition performance: experience or competence? Journal of Academy of Business and Economics)
7. http://findarticles.com/p/articles/mi_m4035/is_1_44/ai_54482492/ (Haleblian, J. i Finkelstein S. (1999) The influence of organizational acquisition experience on

acquisition performance: A behavioral learning perspective. Administrative Science Quarterly)

8. http://hr.wikipedia.org/wiki/Me%C4%91unarodni_ugovor
9. http://limun.hr/main.aspx?id=10056
10. http://webuser.bus.umich.edu/kenahern/Ahern.RRA.pdf (Ahern, K. R. (2009) The returns to repeat acquirers)
11. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590704 (Leshchinskii, D., Zollo M. (2004) Can Firms Learn to Acquire? The Impact of Post-Acquisition Decisions and Learning on Long-Term Abnormal Return)
12. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=727503 (Croci, E. i Petmezas, D. (2009) Why do managers make serial acquisitions? An investigation of performance predictability in serial acquisitions)
13. http://parco.gov.ba/?id=1387 (Funkcionalni pregled sektora okoliša u Bosni iHercegovini, 2005.)
14. http://utminers.utep.edu/mmahmood/cis5313/presentations/CH03.PPT#256,1,Slide1 (Kratki pregled Porterova modela konkurentske prednosti)
15. http://www.actavis.com/
16. http://www.adris.hr/o-nama/adris-nekad-i-danas/
17. http://www.agrokor.hr/hr/
18. http://www.belje.hr/
19. http://www.bhairlines.ba/site_v3/bh/index.php
20. http://www.bisniz.hr
21. http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba547papers_files/vermeulen_barkema_2001.pdf (Vermeulen, F., Barkema, H. (2001) Learning through acquisitions. Academy of Management Journal)
22. http://www.kakanjcement.ba/bs
23. http://www.combis.hr/o-nama/
24. http://www.deloittetaxguides.com/index.asp?layout=countryAllDtt (Deloitte Touche Tohmatsu - International Tax and Business Guides)
25. http://drogakolinska.com/rs
26. http://www. economichelp.org
27. http://www.economywatch.com
28. http://www.energoinvest.com/
29. http://www.fircon.biz/sites/default/files/Knjiga%20ugovora.pdf

30. http://www.heidelbergcement.com/en
31. http://www.iasb.org/Current+Projects/IASB+Projects/Joint+Ventures/Joint
32. http://www.icaew.co.uk/librarylinks/index.cfm?AUB=TB2I_7271,MNXI_11448&route=11424,P,11426,11448&tb5=1 (The Institute of Chartered Accountants in England and Wales-ICAEW)
33. http://www.ina.hr/
34. http://www.jstor.org/pss/3094272 (Hayward, M. L. A. (2002) When do Firms Learn from their Acquisition Experience: Evidence from 1990 – 1995. Strategic Management Journal)
35. http://www.knowledge.wharton.upenn.edu („Big Deal(s): What's Driving the M&A Frenzy?")
36. http://www.ledo.hr/
37. http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1020.htm
38. http://mol.hu/en/
39. http://www.nestle.com/
40. http://www.novexcn.com/dprk_contact_jv_92.html (Zakon o zajedničkom pothvatu – Kina)
41. http://www.plivazdravlje.hr/
42. http://www.podravka.hr/
43. http://www.poslovniforum.hr/tp/rjecnik_pojmova_iz_ekonomije.asp
44. http://www.poslovniforum.hr/tp/ugovor_o_licenci.asp
45. http://www.poslovnaučinkovitost.eu
46. http://www.prismresearch.ba/ba-index.php na 30.08.2013
47. http://www. singipedia.com (Motivi M&A transakcija)
48. http://www.sladorana.hr/
49. http://www.t.ht.hr/
50. http://www.tisak.hr/hr
51. http://www.turkishairlines.com/
52. http://www.secerana.hr/
53. http://www.zakon.hr/z/157/
54. http://web.efzg.hr/dok/OIM/dtipuric/Integracijski_procesi_Davor_Filipovi.pdf
55. http://web.efzg.hr/dok/RAC/Ra%C4%8D%20%20poslovnih%20kombinacija%20i%20konsolidacija.pdf (Gulin, D., Računovodstvo poslovnih kombinacija)

POPIS KRATICA

Skraćenica	Objašnjenje
AC	Prosječni troškovi
BDP, GDP	Bruto domaći proizvod
BiH	Bosna i Hercegovina
BSC	Karta uravnoteženih ciljeva
C_t	Troškovi
CARDS	Pomoć Zajednice (Europske unije) za obnovu, razvoj i stabilizaciju
DPS	Dividenda po dionici
DVA	Prosječna dodana vrijednost
EPS	Dobit po dionici
EU	Europska unija
EVA	Ekonomska dodana vrijednost
G_t	Porez
HSFI	Hrvatski standardi financijskog izvješćivanja
IFRS/MSFI	Međunarodni standardi financijskog izvješćivanja
JIM	Zajednički memoranduma o uključivanju
K_t	Kapital
LAC	Efekt ekonomije obujma
MRS	Međunarodni računovodstveni standardi
MVA	Tržišna dodana vrijednost
P/E	Odnos cijene i dobiti
P_{max}	Gornja granica cijene
P_{min}	Donja granica cijene
PPS	Cijena po dionici
Q_t	Količina
R_t	Prihod
RH	Republika Hrvatska
ROA	Neto profitabilnost imovine / Ukupna profitabilnost imovine
ROE	Stopa rentabilnosti glavnice / Profitabilnost vlasničke glavnice
ROI	Stopa povrata uloženog kapitala
ROCE	Povrat na korišteni kapital

ROVA	Odnos neto profiti i dodane vrijednosti
RS	Republika Srpska
SAD	Sjedinjene Američke Države
SFRJ	Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija
SSP	Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju
TQM	Cjelokupno upravljanje kvalitetom
USD	Američki dolar
$\mathbf{V_t}$	Vrijednost
$\mathbf{(1+k)^t}$	Trošak kapitala
≤	Manje ili jednako od
≥	Veće ili jednako od

POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA

Popis slika

Br.	Naziv slike	Str.
1.	Oblici suradnje među poduzećima	17
2.	Spajanje preuzimanjem (pripajanjem)	38
3.	Spajanje osnivanjem poduzeća	39
4.	Proces spajanja poduzeća	60
5.	Preuzimanje poduzeća	75
6.	Proces preuzimanja kontrole nad poduzećem	83

Popis grafova

Br.	Naziv grafa	Str.
1.	Spajanja i preuzimanja u SAD-u i svijetu nakon 5. vala	41
2.	Spajanja prema vrsti od 1987. do 1999 godine kao postotak od ukupne vrijednosti sklopljenih poslova	43
3.	Ekonomija obujma	48
4.	Izdvajanje za istraživanje i razvoj, % BDP (1995. – 2007.)	124
5.	Broj istraživača u Republici Hrvatskoj	125
6.	Kretanje broja stanovnika Republike Hrvatske u periodu 1857. – 2011.	127
7.	Stanovništvo Republike Hrvatske po starosnim grupama i spolu u 2011 godini	128
8.	Lista uzročnika ekonomskih problema	130
9.	Bruto domaći proizvod – realne stope rasta	131
10.	Pokretanje poslovanja u Republici Hrvatskoj	134
11.	Lakoća pokretanja poslovanja u okruženju Republike Hrvatske	135
12.	Promjene stanovništva Europe do 2020 godine	141
13.	Stanovništvo BiH po starosnim grupama i spolu u 2012 godini	142
14.	Stanovništvo BiH po stupnju obrazovanja u 2012 godini	143
15.	Lakoća pokretanja poslovanja u BiH	150
16.	Položaj BiH po lakoći poslovanja u odnosu na zemlje okruženja	150
17.	Pokazatelj likvidnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske	154

Popis tablica

Br.	Naziv tablice	Str.
1.	Motivi spajanja poduzeća prema Harrigen-u	45
2.	Motivi spajanja poduzeća	46
3.	Mogući kriteriji za odabir partnera za spajanje	62
4.	Faze procesa preuzimanja kontrole nad poduzećem prema Marks, Gaves, Haspslagh i Jemison, Bouna i Bowditch	83
5.	Struktura radno sposobnog stanovništva Republike Hrvatske prema stručnoj spremi	129
6.	Glavni makroekonomski pokazatelji Republike Hrvatske	132
7.	Broj znanstvenih publikacija na 100.000 stanovnika	138
8.	Pregled BDP i BDP per capita za BiH u razdoblju od 1997. do 2011 godine	144
9.	Osnovni makroekonomski pokazatelji za Bosnu i Hercegovinu za razdoblje od 1999. do 2012 godine	146
10.	Popis analiziranih poduzeća Republike Hrvatske	152
11.	Popis analiziranih poduzeća Bosne i Hercegovine	152
12.	Pregled financijskih pokazatelja korištenih u izvođenju modela	153
13.	Pokazatelji likvidnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske	178
14.	Pokazatelji likvidnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine	179
15.	Pokazatelji zaduženosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske	180
16.	Pokazatelji zaduženosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine	181
17.	Pokazatelji aktivnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske	182
18.	Pokazatelji aktivnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine	183
19.	Pokazatelji profitabilnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske	184
20.	Pokazatelji profitabilnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine	185
21.	Prosječne vrijednosti promatranih parametara za poduzeća iz RH, 2 godine prije i 2 godine poslije spajanja, te godina prije i godina poslije spajanja	186
22.	Korelacije odgovarajućih parova pokazatelja za poduzeća iz RH	188
23.	Rezultati t test za zavisne uzorke u uzorku poduzeća iz RH	189
24.	Prosječne vrijednosti promatranih parametara za poduzeća iz BiH, 2 godine prije i 2 godine poslije spajanja, te godina prije i godina poslije spajanja	190
25.	Korelacije odgovarajućih parova pokazatelja za poduzeća iz BiH	192
26.	Rezultati t test za zavisne uzorke u uzorku poduzeća iz BiH	193

PRILOG

Tablica 13. Pokazatelji likvidnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske

Spajanje	Pokazatelji likvidnosti																	
	Koeficijent trenutne likvidnosti				Koeficijent ubrzane likvidnosti				Koeficijent tekuće likvidnosti									
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije
Belje/Agrokor	0,500	0,100	0,010	0,090	0,007	0,720	0,540	0,480	0,360	0,260	0,630	2,060	2,110	1,040	0,860					
CMC/Adris grupa (Cromaris)	2,200	2,310	2,860	1,690	3,680	5,300	5,400	6,160	2,060	6,540	6,100	6,150	6,430	7,180	7,150					
Combis/T-HT	2,190	2,190	1,580	2,040	1,620	2,890	2,890	2,270	2,760	2,370	3,290	3,290	2,670	3,110	2,710					
Droga P./Kolinska	0,371	0,120	0,150	0,210	0,200	0,380	1,260	0,910	1,720	1,207	1,760	1,660	1,230	1,720	1,660					
Ina/MOL	0,250	0,250	0,090	2,810	0,020	0,950	0,950	0,770	0,700	0,510	1,680	1,680	1,450	1,260	1,810					
Ledo/Sun Crna Gora	1,000	1,000	1,000	0,240	0,180						0,310	0,310	0,310	0,240	0,260					
Pliva/Actavis	0,770	0,770	0,330	0,450	0,660	0,780	0,780	0,350	2,350	2,180	2,330	2,330	1,830	3,280	3,550					
Podravka/Nestle	0,053	0,098	0,110	0,110	0,130	0,910	1,050	0,860	1,250	1,140	1,580	1,700	1,490	1,250	1,810					
Tisak/Agrokor	0,160	0,160	0,260	0,320	0,040	1,120	1,120	0,860	1,520	0,840	2,360	2,360	2,230	3,040	1,600					
Viro/Sladorana	0,120	0,120	0,160	0,180	0,070	0,170	0,170	0,400	0,490	0,450	1,870	1,870	2,150	2,120	1,290					
Σ	7,614	7,118	6,550	8,140	6,607	13,220	14,160	13,060	13,210	15,497	21,910	23,410	21,900	24,240	22,700					
AS	0,761	0,712	0,655	0,814	0,661	1,469	1,573	1,451	1,468	1,722	2,191	2,341	2,190	2,424	2,270					

Izvor: Izračun autora

Tablica 14. Pokazatelji likvidnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine

Spajanje	Pokazatelji likvidnosti																	
	Koeficijent trenutne likvidnosti					Koeficijent ubrzane likvidnosti					Koeficijent tekuće likvidnosti							
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije
Amko komerc/Hepok	0,280	0,280	0,280	0,170	0,090						0,330	0,330	0,330	0,280	0,260					
AS grupa/Vispak	0,610	0,610	0,830	0,580	0,770						1,640	1,640	1,680	1,510	1,690					
BH/Trkish Airlines	0,830	0,830	0,830	0,320	0,150	1,200	1,200	1,200	0,430	0,230	1,290	1,290	1,290	0,480	0,250					
Cement.Kakanj/Heidelberg																				
Deling/Energoinvest	1,580	1,580	0,001	0,002	0,004	0,100	0,100	0,070	0,120	0,100	0,430	0,430	0,520	0,520	0,460					
Kiseljak/Jammica	0,040	0,040	0,040	0,040	0,020	1,770	1,770	1,770	1,770	0,900	2,070	2,070	2,070	2,070	1,190					
Lasta/Zvečevo	0,458	0,339	0,300	0,125	0,199	6,453	6,299	4,198	2,824	2,703	8,406	2,560	7,246	4,207	4,060					
M:tel/Telekom Srbija	0,790	0,790	0,270	0,540	0,780	0,820	0,820	0,360	0,790	1,210	1,670	1,670	1,220	1,300	1,860					
Naturaita/Imlek	0,080	0,080	0,040	0,020	0,010	0,930	0,930	0,390	0,470	0,400	1,470	1,470	0,640	0,860	0,800					
Rudnici BiH/Elektroprivreda	0,220	0,220	0,590	0,360	0,090	1,230	1,230	4,690	3,040	1,110	1,860	1,860	5,870	3,680	3,250					
Σ	4,888	4,769	3,181	2,157	2,113	12,503	12,349	12,678	9,444	6,653	19,166	13,320	20,866	14,907	13,820					
AS	0,543	0,530	0,353	0,240	0,235	1,786	1,764	1,811	1,349	0,950	2,130	1,480	2,318	1,656	1,536					

Izvor: Izračun autora

Tablica 15. Pokazatelji zaduženosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske

Spajanje	Pokazatelji zaduženosti															
	Koeficijent zaduženosti						Koeficijent financiranja						Koeficijent vlastitog financiranja			
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije		II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije		II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije
Belje/Agrokor	0,610	0,180	0,300	0,370	0,420		1,020	0,430	0,820	0,910	1,230		0,590	0,420	0,360	0,400	0,340
CMC/Adris grupa (Cromaris)	0,090	0,090	0,090	0,090	0,090		2,430	2,790	3,340	3,340	3,830		0,030	0,030	0,020	0,020	0,020
Combis/T-HT	0,160	0,160	0,180	0,160	0,160		0,200	0,200	0,220	0,190	0,200		0,830	0,830	0,810	0,830	0,830
Droga P./Kolinska	0,570	0,570	0,710	0,710	0,710		1,420	1,400	4,120	4,350	4,170		0,390	0,400	0,170	0,160	0,170
Ina/MOL	0,910	0,910	0,910	1,000	1,000		1,830	1,830	1,750	1,002	1,740		0,500	0,500	0,520	0,660	5,330
Ledo/Sun Crna Gora	0,960	0,870	0,870	0,890	0,890		6,370	6,370	6,370	8,570	8,590		0,110	0,110	0,110	0,080	0,080
Pliva/Actavis	0,700	0,700	0,670	0,280	0,160		0,610	0,610	0,570	0,420	0,200		0,620	0,620	0,630	0,710	0,830
Podravka/Nestle	1,000	0,350	0,410	1,280	0,440		1,750	87,200	120,980	291,140	128,080		0,560	0,004	0,003	0,004	0,003
Tisak/Agrokor	0,610	0,610	0,430	0,400	0,490		1,260	1,260	1,330	1,400	1,980		0,480	0,480	0,320	0,290	0,240
Viro/Sladorana	0,650	0,650	0,530	0,480	0,840		3,150	3,150	2,140	1,870	1,970		0,200	0,200	0,240	0,250	0,260
Σ	6,260	5,090	5,100	5,660	5,200		20,040	105,240	141,640	313,192	151,990		4,310	3,594	3,183	3,404	8,103
AS	0,626	0,509	0,510	0,566	0,520		2,004	10,524	14,164	31,319	15,199		0,431	0,359	0,318	0,340	0,810

Izvor: Izračun autora

Tablica 16. Pokazatelji zaduženosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine

Spajanje	Pokazatelji zaduženosti																	
	Koeficijent zaduženosti					Koeficijent financiranja					Koeficijent vlastitog financiranja							
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije
Amko komerc/Hepok	0,890	0,890	0,890	0,730	0,720	10,840	10,840	10,840	7,240	8,390	0,060	0,060	0,060	0,100	0,104					
AS grupa/Vispak	3,040	3,030	2,050	1,240	1,260	21,460	21,460	10,730	5,970	6,900	0,420	0,420	0,550	0,550	0,530					
BH/Trkish Airlines	1,000	1,000	1,000	1,000	5,590	3,090	3,090	3,090	8,280	6,350	0,320	0,320	0,320	0,120	0,870					
Cement.Kakanj/Heidelberg																				
Deling/Energoinvest	0,230	0,230	0,280	0,370	0,400	0,230	0,230	0,400	0,590	0,690	0,760	0,760	0,710	0,620	0,590					
Kiseljak/Jamnica	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,670	1,670	1,670	1,670	1,700	0,590	0,590	0,590	0,590	0,580					
Lasta/Zvečevo	0,249	0,061	0,074	0,136	0,134	0,331	0,065	0,075	0,154	0,156	0,075	0,939	0,926	0,864	0,866					
M:tel/Telekom Srbija	0,250	0,250	0,200	0,220	0,160	0,340	0,340	0,290	0,280	0,200	0,740	0,740	0,760	0,770	0,830					
Naturaita/Imlek	1,160	1,160	0,810	0,620	0,620	1,110	1,110	2,340	1,740	1,740	1,040	1,040	0,650	0,360	0,360					
Rudnici BiH/Elektroprivreda	0,220	0,220	0,130	0,630	0,150	0,400	0,400	0,200	0,230	0,230	0,580	0,580	0,660	0,630	0,630					
Σ	8,039	7,841	6,434	5,946	10,034	39,471	39,205	29,635	26,154	26,356	4,585	5,449	5,226	4,604	5,360					
AS	0,893	0,871	0,715	0,661	1,115	4,386	4,356	3,293	2,906	2,928	0,509	0,605	0,581	0,512	0,596					

Izvor: Izračun autora

Tablica 17. Pokazatelji aktivnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske

Spajanje	Pokazatelji aktivnosti																					
	Koeficijent obrtaja ukupne imovine				Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine				Koeficijent obrtaja potraživanja				Broj dana vezivanja imovine									
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos
Belje/Agrokor	0,460	0,630	0,430	0,400	0,650	1,540	2,020	1,330	1,060	1,770	0,002	3,660	4,680	2,400	4,850	182	99	78	152	75					
CMC/Adris grupa (Cromaris)	0,090	0,100	0,090	0,070	0,060	1,160	1,130	0,160	0,120	0,100	0,040	0,040	0,320	0,030	0,020	9125	9125	1140	1217	18250					
Combis/T-HT	0,620	0,620	0,640	0,640	3,980	1,430	1,430	1,570	1,490	1,640	5,650	5,650	5,880	6,170	5,180	65	65	62	59	71					
Droga P./Kolinska	1,220	1,250	0,450	0,890	97,000	2,120	2,280	1,240	2,410	2,510	397,100	4,330	2,090	4,260	4,350	1	84	174	85	83					
Ina/MOL	1,070	1,070	0,010	1,050	1,020	2,760	2,760	3,070	3,540	3,260	4,820	4,820	4,640	5,730	5,850	75	75	79	63	62					
Ledo/Sun Crna Gora	0,080	0,080	0,080	0,060	0,070	0,340	0,340	0,340	0,230	0,210															
Pliva/Actavis	0,620	0,620	0,620	0,670	0,670	1,300	1,300	1,200	1,180	1,140	0,830	0,830	0,950	3,810	2,990	439	439,7	384,2	95,8	122					
Podravka/Nestle	0,770	0,860	0,790	0,920	0,960	2,100	0,017	1,920	2,110	2,150	4,680	2,050	4,350	4,770	4,270	77	178	83	76	85					
Tisak/Agrokor	4,050	4,050	3,320	3,040	2,940	0,160	0,160	5,580	5,410	4,750	0,170	0,170	0,430	6,250	9,250	2147	2147	849	58	40					
Viro/Sladorana	0,660	0,660	0,540	0,590	0,850	1,010	1,010	1,100	1,260	1,920	22,110	22,110	7,570	10,620	6,480	17	17	48	35	56					
Σ	9,640	9,940	6,970	8,330	108,200	13,920	12,447	17,510	18,810	19,450	435,402	43,660	30,910	44,040	43,240	12128	12230	2897	1841	18844					
AS	0,964	0,994	0,697	0,833	10,820	1,392	1,245	1,751	1,881	1,945	48,378	4,851	3,434	4,893	4,804	1348	1359	322	205	2094					

Izvor: Izračun autora

Tablica 18. Pokazatelji aktivnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine

Spajanje	Pokazatelji aktivnosti																				
	Koeficijent obrtaja ukupne imovine				Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine				Koeficijent obrtaja potraživanja				Broj dana vezivanja imovine								
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	II. prije	I. prije	Spajanje	I. pos	II. pos	
Amko komerc/Hepok	0,030	0,030	0,030	0,040	0,040	0,100	0,100	0,100	0,100	0,160											
AS grupa/Vispak	0,490	0,490	0,480	0,410	0,410	0,480	0,480	0,470	0,520	0,520											
BH/Turkish Airlines	0,480	0,480	0,480	0,600	4,710	2,660	2,660	2,660	3,330	4,810	4,380	4,380	4,380	7,800	8,610	83	83	83	46	42	
Cement.Kakanj/Heidelberg																					
Deling/Energoinvest	0,640	0,640	0,090	0,017	0,007	0,630	0,630	0,700	0,160	0,070	3,100	3,010	5,130	0,700	0,320	117	117	71	521	1140	
Kiseljak/Jamnica	1,200	1,200	1,200	1,200	1,050	3,010	3,010	3,010	3,010	3,390	8,300	8,300	8,300	8,300	8,130	43	43	43	43	44	
Lasta/Zvečevo	0,812	0,877	0,850	0,804	0,966	2,105	1,849	1,574	1,409	1,780	1,943	1,948	2,803	2,188	2,867	187	187	126	166	127	
Mtel/Telekom Srbija	0,500	0,500	0,530	0,550	0,580	2,540	2,540	3,770	3,030	2,650											
Natura/ta/Imlek	2,030	2,030	1,310	0,560	0,560	2,810	2,810	2,830	1,330	1,330	4,730	4,730	4,960	1,330	1,330	77	77	73	274	274	
Rudnici BiH/Elektroprivreda	0,240	0,240	0,260	0,280	0,260	0,940	0,940	1,550	1,830	6,140	1,580	1,580	2,030	2,390	5,860	231	231	179	152	62	
Σ	6,422	6,487	5,230	4,461	8,583	15,275	15,019	16,664	14,809	20,850	24,033	23,948	27,683	22,708	27,117	738	738	575	1202	1689	
AS	0,714	0,721	0,581	0,496	0,954	1,697	1,669	1,852	1,645	2,317	4,006	3,991	4,614	3,785	4,520	123	123	96	200	282	

Izvor: Izračun autora

Tablica 19. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća uzorka Republike Hrvatske

Spajanje	Pokazatelji profitabilnosti																					
	Neto profitna marža				Neto profitabilnost imovine - ROA				Stopa profitabilnosti glavnice - ROE				Povrat na uloženo - ROI									
	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije		
Belje/Agrokor	0,120	0,120	0,100	0,020	0,030	0,510	0,510	0,120	0,010	0,030						0,070	0,070	0,060	0,080	0,020		
CMC/Adris grupa (Cromaris)	0,590	0,630	0,920	1,050	1,300	0,600	0,660	0,940	1,090	1,400	7,520	8,010	12,210	11,430	14,140	0,060	0,060	0,090	0,080	1,300		
Combis/T-HT	0,220	0,220	0,210	0,210	0,270	0,280	0,280	0,260	0,260	0,210	0,240	0,240	0,220	0,220	0,200	0,130	0,130	0,130	0,130	0,120		
Droga P./Kolinska	0,430	0,430	0,040	0,012	0,013	0,050	0,050	0,020	0,010	0,012	0,130	0,130	0,120	0,066	0,074							
Ina/MOL	0,820	0,820	0,530	0,570	0,610	0,560	0,560	4,330	0,530	0,590	1,110	1,110	1,100	0,900	1,090	1,300	1,300	-1,200	3,100	4,300		
Ledo/Sun Crna Gora	0,320	0,320	0,320	0,240	0,310	0,420	0,420	0,420	0,330	0,340	0,960	0,960	0,960	0,450	0,650	0,020	0,020	0,020	0,010	0,010		
Pliva/Actavis	0,140	0,140	0,050	0,150	-0,030	0,550	0,550	0,480	0,550	0,490	0,470	0,470	0,160	0,510	0,090	0,100	0,100	0,030	0,100	0,020		
Podravka/Nestle						0,025	0,020	0,031	0,020	0,024	0,044	5,160	9,040	0,830	7,010		0,050	0,220	0,050	0,014		
Tisak/Agrokor	0,010	0,010	0,060	0,017	0,004	0,010	0,010	0,070	0,020	0,006			0,760	8,670	23,020	0,001	0,001	0,003	0,040	0,110		
Viro/Sladorana	0,002	0,002	0,006	0,070	0,130	0,010	0,010	0,080	6,580	0,140	0,740	0,740	0,760	8,670	23,020	0,001	0,001	0,003	0,040	0,110		
Σ	2,652	2,692	2,236	2,339	2,637	3,015	3,070	6,751	9,400	3,232	11,214	16,820	24,570	23,076	46,274	1,731	1,731	-0,647	3,590	5,894		
AS	0,295	0,299	0,248	0,260	0,293	0,302	0,307	0,675	0,940	0,323	1,402	2,103	3,071	2,885	5,784	0,216	0,216	-0,081	0,449	0,737		

Izvor: Izračun autora

Tablica 20. Pokazatelji profitabilnosti poduzeća uzorka Bosne i Hercegovine

Spajanje	Pokazatelji profitabilnosti																					
	Neto profitna marža					Neto profitabilnost imovine - ROA					Stopa profitabilnosti glavnice - ROE					Stopa povrata na uloženo - ROI					
	III. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	III. prije	II. prije	Spajanje	I. poslije	III. poslije	III. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije	II. prije	I. prije	Spajanje	I. poslije	II. poslije
Atmo komerc/Hepok	0,020	0,020	0,020	0,050	0,050	0,340	0,340	0,340	0,260	0,026	0,020	0,020	0,020	0,060	0,060	0,001	0,001	0,003	0,003	0,005
AS grupa/Vispak										1,110										
BH/Turkish Airlines	0,070	0,070	0,070	0,650	0,500	0,370	0,370	0,370	0,270	2,370	0,110	0,110	0,110	2,260	2,700					
Cement.Kakanj/Heidelberg																				
Delimg/Energoinvest																				
Kiseljak/Jammica	0,110	0,110	0,110	0,110	0,100	0,130	0,130	0,130	0,130	0,110	0,230	0,230	0,230	0,230	0,190					
Lasta/Zrečevo	0,002	0,004	-0,860	0,005	0,019	0,002	0,004	-0,730	0,004	0,019	0,003	0,004	-0,074	0,005	0,021					
Mtel/Telekom Srbija	0,200	0,200	0,220	0,210	0,220	0,230	0,230	0,240	0,230	0,250	0,200	0,200	0,220	0,210	0,220	0,210	0,200	0,110	0,120	0,130
Natura/ta/Imlek	0,100	0,100	0,130	0,110	0,110	0,150	0,150	0,150	0,120	0,120	0,220	0,220	0,170	0,160	0,160	0,220	0,220	0,220	0,170	0,060
Rudnici BiH/Elektroprivreda			0,001	0,001	0,007		-0,010	0,430	0,430	0,100		-0,010	0,690	0,680	0,003					0,002
Σ	0,502	0,504	-0,309	1,336	1,006	1,222	1,214	0,980	1,444	4,105	0,783	0,774	1,356	3,505	3,554	0,421	0,421	0,333	0,293	0,197
AS	0,084	0,084	-0,044	0,162	0,144	0,204	0,173	0,133	0,206	0,513	0,131	0,111	0,194	0,501	0,465	0,140	0,140	0,111	0,098	0,049

Izvor: Izračun autora

Tablica 21. Prosječne vrijednosti promatranih parametara za poduzeća iz RH, 2 godine prije i 2 godine poslije spajanja, te godina prije i godina poslije spajanja

		M	N	SD
Pair 1	NPM_2pr	0,29	9	0,28
	NPM_2po	0,30	9	0,43
Pair 2	NPM_1pr	0,30	9	0,28
	NPM_1po	0,26	9	0,34
Pair 3	ROA_2pr	0,30	10	0,26
	ROA_2po	0,32	10	0,43
Pair 4	ROA_1pr	0,31	10	0,26
	ROA_1po	0,94	10	2,01
Pair 5	ROE_2pr	1,40	8	2,50
	ROE_2po	5,79	8	8,56
Pair 6	ROE_1pr	2,10	8	2,89
	ROE_1po	2,89	8	4,49
Pair 7	ROI_2pr	0,22	8	0,44
	ROI_2po	0,73	8	1,51
Pair 8	ROI_1pr	0,22	8	0,44
	ROI_1po	0,44	8	1,08
Pair 9	KTRL_2pr	0,76	10	0,81
	KTRL_2po	0,66	10	1,17
Pair 10	KTRL_1pr	0,70	10	0,88
	KTRL_1po	0,81	10	0,99
Pair 11	KUL_2pr	1,48	9	1,64
	KUL_2po	1,72	9	1,95
Pair 12	KUL_1pr	1,58	9	1,63
	KUL_1po	1,40	9	0,87
Pair 13	KTEL_2pr	2,19	10	1,61
	KTEL_2po	2,27	10	1,94
Pair 14	KTEL_1pr	2,34	10	1,53
	KTEL_1po	2,27	10	1,96
Pair 15	KZ_2pr	0,59	10	0,32
	KZ_2po	0,48	10	0,31
Pair 16	KZ_1pr	0,49	10	0,31
	KZ_1po	0,57	10	0,39

Pair 17	KF_2pr	2,00	10	1,75
	KF_2po	15,20	10	39,74
Pair 18	KF_1pr	10,52	10	27,00
	KF_1po	31,32	10	91,33
Pair 19	KVF_2pr	0,43	10	0,25
	KVF_2po	0,81	10	1,62
Pair 20	KVF_1pr	0,36	10	0,27
	KVF_1po	0,34	10	0,30
Pair 21	KOUI_2pr	0,97	10	1,14
	KOUI_2po	1,21	10	1,26
Pair 22	KOUI_1pr	1,00	10	1,13
	KOUI_1po	0,83	10	0,85
Pair 23	KOKI_2pr	1,39	10	0,80
	KOKI_2po	1,95	10	1,37
Pair 24	KOKI_1pr	1,24	10	0,92
	KOKI_1po	1,88	10	1,60
Pair 25	KOP_2pr	48,38	9	130,95
	KOP_2po	4,80	9	2,51
Pair 26	KOP_1pr	4,85	9	6,79
	KOP_1po	4,89	9	2,92
Pair 27	BDVI_2pr	1347,56	9	2995,29
	BDVI_2po	2093,78	9	6058,63
Pair 28	BDVI_1pr	1358,86	9	2989,75
	BDVI_1po	204,53	9	381,10

Izvor: izračun autora

Tablica 22. Korelacije odgovarajućih parova pokazatelja za poduzeća iz RH

		N	Correlation	Sig. - p
Pair 1	NPM_2pr & NPM_2po	9	0,690	0,040
Pair 2	NPM_1pr & NPM_1po	9	0,749	0,020
Pair 3	ROA_2pr & ROA_2po	10	0,678	0,031
Pair 4	ROA_1pr & ROA_1po	10	-0,267	0,455
Pair 5	ROE_2pr & ROE_2po	8	0,405	0,319
Pair 6	ROE_1pr & ROE_1po	8	0,611	0,108
Pair 7	ROI_2pr & ROI_2po	8	0,952	0,000
Pair 8	ROI_1pr & ROI_1po	8	0,998	0,000
Pair 9	KTRL_2pr & KTRL_2po	10	0,866	0,001
Pair 10	KTRL_1pr & KTRL_1po	10	0,521	0,123
Pair 11	KUL_2pr & KUL_2po	9	0,924	0,000
Pair 12	KUL_1pr & KUL_1po	9	0,593	0,092
Pair 13	KTEL_2pr & KTEL_2po	10	0,948	0,000
Pair 14	KTEL_1pr & KTEL_1po	10	0,953	0,000
Pair 15	KZ_2pr & KZ_2po	10	0,800	0,005
Pair 16	KZ_1pr & KZ_1po	10	0,588	0,074
Pair 17	KF_2pr & KF_2po	10	0,004	0,990
Pair 18	KF_1pr & KF_1po	10	0,999	0,000
Pair 19	KVF_2pr & KVF_2po	10	0,227	0,528
Pair 20	KVF_1pr & KVF_1po	10	0,918	0,000
Pair 21	KOUI_2pr & KOUI_2po	10	0,537	0,110
Pair 22	KOUI_1pr & KOUI_1po	10	0,989	0,000
Pair 23	KOKI_2pr & KOKI_2po	10	0,123	0,734
Pair 24	KOKI_1pr & KOKI_1po	10	0,007	0,984
Pair 25	KOP_2pr & KOP_2po	9	-0,053	0,892
Pair 26	KOP_1pr & KOP_1po	9	0,786	0,012
Pair 27	BDVI_2pr & BDVI_2po	9	0,973	0,000
Pair 28	BDVI_1pr & BDVI_1po	9	0,967	0,000

Izvor: Izračun autora

Tablica 23. Rezultati t testa za zavisne uzorke u uzorku poduzeća iz RH

		t	df	Sig. (2-tailed) - p
Pair 1	NPM_2pr - NPM_2po	-0,019	8	0,985
Pair 2	NPM_1pr - NPM_1po	0,513	8	0,622
Pair 3	ROA_2pr - ROA_2po	-0,187	9	0,856
Pair 4	ROA_1pr - ROA_1po	-0,951	9	0,366
Pair 5	ROE_2pr - ROE_2po	-1,572	7	0,160
Pair 6	ROE_1pr - ROE_1po	-0,623	7	0,553
Pair 7	ROI_2pr - ROI_2po	-1,337	7	0,223
Pair 8	ROI_1pr - ROI_1po	-0,991	7	0,355
Pair 9	KTRL_2pr - KTRL_2po	0,515	9	0,619
Pair 10	KTRL_1pr - KTRL_1po	-0,384	9	0,710
Pair 11	KUL_2pr - KUL_2po	-0,958	8	0,366
Pair 12	KUL_1pr - KUL_1po	0,428	8	0,680
Pair 13	KTEL_2pr - KTEL_2po	-0,379	9	0,714
Pair 14	KTEL_1pr - KTEL_1po	0,322	9	0,755
Pair 15	KZ_2pr - KZ_2po	1,746	9	0,115
Pair 16	KZ_1pr - KZ_1po	-0,789	9	0,451
Pair 17	KF_2pr - KF_2po	-1,049	9	0,321
Pair 18	KF_1pr - KF_1po	-1,022	9	0,334
Pair 19	KVF_2pr - KVF_2po	-0,756	9	0,469
Pair 20	KVF_1pr - KVF_1po	0,504	9	0,626
Pair 21	KOUI_2pr - KOUI_2po	-0,668	9	0,521
Pair 22	KOUI_1pr - KOUI_1po	1,664	9	0,130
Pair 23	KOKI_2pr - KOKI_2po	-1,180	9	0,268
Pair 24	KOKI_1pr - KOKI_1po	-1,092	9	0,303
Pair 25	KOP_2pr - KOP_2po	0,997	8	0,348
Pair 26	KOP_1pr - KOP_1po	-0,026	8	0,980
Pair 27	BDVI_2pr - BDVI_2po	-0,696	8	0,506
Pair 28	BDVI_1pr - BDVI_1po	1,320	8	0,223

Izvor: Izračun autora

Tablica 24. Prosječne vrijednosti promatranih parametara za poduzeća iz BiH, 2 godine prije i 2 godine poslije spajanja, te godina prije i godina poslije spajanja

		M	N	SD
Pair 1	NPM_2pr	0,08	6	0,07
	NPM_2po	0,17	6	0,18
Pair 2	NPM_1pr	0,08	6	0,07
	NPM_1po	0,19	6	0,24
Pair 3	ROA_2pr	0,20	6	0,14
	ROA_2po	0,48	6	0,93
Pair 4	ROA_1pr	0,17	7	0,15
	ROA_1po	0,21	7	0,14
Pair 5	ROE_2pr	0,13	6	0,10
	ROE_2po	0,54	6	1,06
Pair 6	ROE_1pr	0,11	7	0,11
	ROE_1po	0,50	7	0,81
Pair 7	ROI_2pr	0,14	3	0,12
	ROI_2po	0,07	3	0,06
Pair 8	ROI_1pr	0,14	3	0,12
	ROI_1po	0,10	3	0,09
Pair 9	KTRL_2pr	0,54	9	0,48
	KTRL_2po	0,23	9	0,31
Pair 10	KTRL_1pr	0,53	9	0,49
	KTRL_1po	0,24	9	0,22
Pair 11	KUL_2pr	1,79	7	2,12
	KUL_2po	0,95	7	0,89
Pair 12	KUL_1pr	1,76	7	2,06
	KUL_1po	1,35	7	1,20
Pair 13	KTEL_2pr	2,13	9	2,43
	KTEL_2po	1,54	9	1,35
Pair 14	KTEL_1pr	1,48	9	0,72
	KTEL_1po	1,66	9	1,42
Pair 15	KZ_2pr	0,89	9	0,90
	KZ_2po	1,11	9	1,72
Pair 16	KZ_1pr	0,87	9	0,91
	KZ_1po	0,66	9	0,38

Pair 17	KF_2pr	4,39	9	7,24
	KF_2po	2,93	9	3,31
Pair 18	KF_1pr	4,36	9	7,26
	KF_1po	2,91	9	3,30
Pair 19	KVF_2pr	0,51	9	0,32
	KVF_2po	0,60	9	0,25
Pair 20	KVF_1pr	0,61	9	0,31
	KVF_1po	0,51	9	0,27
Pair 21	KOUI_2pr	0,71	9	0,59
	KOUI_2po	0,95	9	1,45
Pair 22	KOUI_1pr	0,72	9	0,60
	KOUI_1po	0,50	9	0,37
Pair 23	KOKI_2pr	1,70	9	1,15
	KOKI_2po	2,32	9	2,13
Pair 24	KOKI_1pr	1,67	9	1,14
	KOKI_1po	1,65	9	1,24
Pair 25	KOP_2pr	4,01	6	2,45
	KOP_2po	4,52	6	3,52
Pair 26	KOP_1pr	3,99	6	2,46
	KOP_1po	3,78	6	3,36
Pair 27	BDVI_2pr	123,00	6	71,99
	BDVI_2po	281,50	6	429,63
Pair 28	BDVI_1pr	123,00	6	71,99
	BDVI_1po	200,33	6	179,08

Izvor: Izračun autora

Tablica 25. Korelacije odgovarajućih parova pokazatelja za poduzeća iz BiH

		N	Correlation	Sig. - p
Pair 1	NPM_2pr & NPM_2po	6	0,292	0,574
Pair 2	NPM_1pr & NPM_1po	6	0,195	0,712
Pair 3	ROA_2pr & ROA_2po	6	0,600	0,208
Pair 4	ROA_1pr & ROA_1po	7	0,175	0,708
Pair 5	ROE_2pr & ROE_2po	6	-0,047	0,930
Pair 6	ROE_1pr & ROE_1po	7	-0,070	0,881
Pair 7	ROI_2pr & ROI_2po	3	0,780	0,430
Pair 8	ROI_1pr & ROI_1po	3	0,977	0,136
Pair 9	KTRL_2pr & KTRL_2po	9	0,171	0,660
Pair 10	KTRL_1pr & KTRL_1po	9	0,091	0,815
Pair 11	KUL_2pr & KUL_2po	7	0,902	0,005
Pair 12	KUL_1pr & KUL_1po	7	0,647	0,116
Pair 13	KTEL_2pr & KTEL_2po	9	0,797	0,010
Pair 14	KTEL_1pr & KTEL_1po	9	0,814	0,008
Pair 15	KZ_2pr & KZ_2po	9	0,244	0,527
Pair 16	KZ_1pr & KZ_1po	9	0,815	0,007
Pair 17	KF_2pr & KF_2po	9	0,773	0,015
Pair 18	KF_1pr & KF_1po	9	0,644	0,061
Pair 19	KVF_2pr & KVF_2po	9	-0,021	0,957
Pair 20	KVF_1pr & KVF_1po	9	0,652	0,057
Pair 21	KOUI_2pr & KOUI_2po	9	-0,018	0,964
Pair 22	KOUI_1pr & KOUI_1po	9	0,514	0,156
Pair 23	KOKI_2pr & KOKI_2po	9	0,405	0,280
Pair 24	KOKI_1pr & KOKI_1po	9	0,824	0,006
Pair 25	KOP_2pr & KOP_2po	6	0,432	0,392
Pair 26	KOP_1pr & KOP_1po	6	0,698	0,123
Pair 27	BDVI_2pr & BDVI_2po	6	-0,064	0,905
Pair 28	BDVI_1pr & BDVI_1po	6	0,094	0,860

Izvor: Izračun autora

Tablica 26. Rezultati t testa za zavisne uzorke u uzorku poduzeća iz BiH

		t	df	Sig. (2-tailed) - p
Pair 1	NPM_2pr - NPM_2po	-1,189	5	0,288
Pair 2	NPM_1pr - NPM_1po	-1,106	5	0,319
Pair 3	ROA_2pr - ROA_2po	-0,801	5	0,459
Pair 4	ROA_1pr - ROA_1po	-0,472	6	0,653
Pair 5	ROE_2pr - ROE_2po	-0,942	5	0,390
Pair 6	ROE_1pr - ROE_1po	-1,255	6	0,256
Pair 7	ROI_2pr - ROI_2po	1,589	2	0,253
Pair 8	ROI_1pr - ROI_1po	1,781	2	0,217
Pair 9	KTRL_2pr - KTRL_2po	1,747	8	0,119
Pair 10	KTRL_1pr - KTRL_1po	1,685	8	0,131
Pair 11	KUL_2pr - KUL_2po	1,610	6	0,159
Pair 12	KUL_1pr - KUL_1po	0,696	6	0,513
Pair 13	KTEL_2pr - KTEL_2po	1,127	8	0,292
Pair 14	KTEL_1pr - KTEL_1po	-0,568	8	0,586
Pair 15	KZ_2pr - KZ_2po	-0,383	8	0,712
Pair 16	KZ_1pr - KZ_1po	0,981	8	0,355
Pair 17	KF_2pr - KF_2po	0,853	8	0,419
Pair 18	KF_1pr - KF_1po	0,761	8	0,469
Pair 19	KVF_2pr - KVF_2po	-0,623	8	0,551
Pair 20	KVF_1pr - KVF_1po	1,162	8	0,279
Pair 21	KOUI_2pr - KOUI_2po	-0,456	8	0,661
Pair 22	KOUI_1pr - KOUI_1po	1,311	8	0,226
Pair 23	KOKI_2pr - KOKI_2po	-0,944	8	0,373
Pair 24	KOKI_1pr - KOKI_1po	0,098	8	0,924
Pair 25	KOP_2pr - KOP_2po	-0,380	5	0,719
Pair 26	KOP_1pr - KOP_1po	0,210	5	0,842
Pair 27	BDVI_2pr - BDVI_2po	-0,882	5	0,418
Pair 28	BDVI_1pr - BDVI_1po	-1,015	5	0,357

Izvor: Izračun autora