Spajanja i pripajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj

Rosić, Laura

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:017081

Rights / Prava: Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Laura Rosić

SPAJANJA I PRIPAJANJA PODUZEĆA U REPUBLICI HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2021.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Laura Rosić

Matični broj: 0016140272 9

Studij: Ekonomika poduzetništva

SPAJANJA I AKVIZICIJE KAO OBLICI POSLOVNIH KOMBINCIJA

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Dr. sc. Dina Korent

Varaždin, rujan 2021.

Laura Rosić

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni/diplomski rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristio drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autor/Autorica potvrdio/potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

_____

Sažetak

Cilj rada jest detektirati i analizirati spajanja i akvizicije poduzeća u Republici Hrvatskoj. U teorijskom dijelu rada određuju se oblici poslovnih kombinacija poduzeća, predstavlja se tipologija integracija poduzeća, motivi i rizici te zakonski okvir spajanja i pripajanja. U empirijskom dijelu rada detektiraju se i analiziraju spajanja i pripajanja poduzeća u hrvatskoj gospodarskoj praksi. U radu se pored općih znanstvenih metoda, naročito u empirijskom dijelu rada, koriste metode deskriptivne statistike. U izradi rada koristila se znanstvena i stručna literatura područja te dostupni relevantni sekundarni podaci. U Republici Hrvatskoj, od 2011. do 2020. godine, zabilježeno je ukupno 475 transakcija spajanja i akvizicija čija je vrijednost 5.847,6 milijuna eura. Poduzeća iz IT sektora i telekomunikacijskih usluga bilježe više transakcija spajanja i akvizicije nego poduzeća iz sektora financija i nekretnina.

Primjer fuzije u užem smislu iz hrvatske prakse, koji se analizira u radu, je pripajanje Splitske banke d.d. OTP banci d.d. provedeno u razdoblju od svibnja 2017. do prosinca 2018. godine. Splitska banka nakon pripajanja prestaje poslovati, dok OTP banka ovom aktivnošću povećava svoj udio na tržištu sa 4% u 2016. godini na 11% u 2018. godini te bilježi bolje poslovanje. Svi izračunati pokazatelji ukazuju na bolje poslovanje OTP banke, likvidnost i aktivnost su povećane, a profitabilnost i zaduženost su smanjene. Kao primjer analize stjecanja vlasništva, oblika akvizicije u užem smislu, predstavljena je analiza stjecanja vlasništva društva Valamar Riviere d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d. provedenog u razdoblju od prosinca 2017. do travnja 2018. godine. Navedenim stjecanjem vlasništva društvo Valamar Riviera d.d. postaje većinski vlasnik društva Hoteli Makarska d.d.. Nakon stjecanja vlasništva društvo Hoteli Makarska d.d. bilježi smanjenje likvidnosti, aktivnosti i profitabilnosti, te povećanje zaduženosti, dok pokazatelji društva Valamar Riviera d.d. ukazuju na manju odnosno veću likvidnost, veću odnosno manju profitabilnost, manju aktivnost te veću zaduženost u komparaciji s razdobljem prije stjecanja, konkretno u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Na temelju provedenih analiza pomoću financijskih pokazatelja primjer fuzije u užem smislu ocjenjuje se uspješnim, a primjer stjecanja vlasništva ne odviše uspješnim.

Ključne riječi: poslovne kombinacije, spajanje, pripajanje, akvizicija, fuzija, stjecanje, poduzeća, Republika Hrvatska

Sadržaj

1. Uvod 1

1.1. Predmet i cilj rada 1

1.2. Izvori podataka i metode 1

1.3. Sadržaj i struktura rada 1

2. Spajanja i akvizicije kao oblici poslovnih kombinacija 3

2.1. Pojmovno određenje i klasifikacija oblika poslovnih kombinacija s osvrtom na spajanja i akvizicije 3

2.2. Vrste spajanja i akvizicija 7

2.2.1. Čvrsto povezana, slabo povezana i nepovezana spajanja i akvizicije 7

2.2.2. Horizontalna, vertikalna i konglomeratska spajanja i akvizicije 8

2.2.3. Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije 8

2.2.4. Većinska i manjinska spajanja i akvizicije 9

2.2.5. Domaća i međunarodna spajanja i akvizicije 9

2.3. Motivi i neuspjesi spajanja i akvizicija 10

3. Proces provođenja akvizicije u širem smislu s osvrtom na zakonski okvir 14

3.1. Faze procesa akvizicije u širem smislu 14

3.1.1. Strategija rasta i izbor poduzeća 15

3.1.2. Preliminirani razgovori prije pregovora 15

3.1.3. Pregovori i sporazum 16

3.2. Pravni aspekt provođenje spajanja i pripajanja 16

3.2.1. Pripajanja i spajanja dioničkih društava 17

3.2.2. Pripajanje dioničkog društva društvu s ograničenom odgovornošću 17

3.2.3. Pripajanje i spajanje društva s ograničenom odgovornošću 18

3.2.4. Pripajanje društva s ograničenom odgovornošću dioničkome društvu 19

4. Usporedni rezime karakteristika oblika i procesa spajanja i akvizicija 20

5. Spajanja i akvizicije u Republici Hrvatskoj 22

5.1. Statistički podaci o spajanjima i akvizicijama u Republici Hrvatskoj 22

5.2. Analiza primjera spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj 24

5.2.1. Analiza spajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d. 26
5.2.1.1. Osnovni podaci o bankama i provedenom spajanju 26
5.2.1.2. Komparativna analiza poslovanja banaka prije spajanja i OTP banke d.d. nakon spajanja 27
5.2.1.2.1. Analiza likvidnosti 27
5.2.1.2.2. Analiza zaduženosti 29
5.2.1.2.3. Analiza aktivnosti 31
5.2.1.2.4. Analiza profitabilnosti 32
5.2.2. Analiza stjecanja vlasništva društva Valamar Riviera d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d. 34
5.2.2.1. Osnovni podaci o društvima i provedenom stjecanju vlasništva 34
5.2.2.2. Komparativna analiza poslovanja društava prije i nakon stjecanja vlasništva 35
5.2.2.2.1. Analiza likvidnosti 35
5.2.2.2.2. Analiza zaduženosti 37
5.2.2.2.3. Analiza aktivnosti 38
5.2.2.2.4. Analiza profitabilnosti 40
6. Zaključak 42
Popis literature 45
Popis slika 49
Popis tablica 50

1. Uvod

Uvodno se definiraju predmet, opći i specifični ciljevi, određuju izvori podataka i korištene metode te specificiraju struktura i sadržaj završnog rada.

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet završnog rad su spajanja i pripajanja poduzeća s osvrtom na Republiku Hrvatsku. Sukladno temi, odnosno predmetu, opći cilj ovog završnog rada sastoji se u teorijskoj elaboraciji te empirijskoj analizi spajanja i pripajanja poduzeća, kao oblika poslovnih kombinacija, u Republici Hrvatskoj.

Specifični ciljevi izvedeni iz navedenog općeg cilja su:

- dati sustavan teorijski pregled spajanja i akvizicija kao oblika poslovnih kombinacija, uključujući pojmovno određenje i klasifikaciju oblika poslovnih kombinacija, određenje tipova spajanja i akvizicija te osvrt na motive i neuspjehe istog, te kao procesa, integrirajući pregled i opis faza te pravnih aspekata provođenja spajanja i pripajanja.
- Pronaći te empirijski analizirati primjere spajanja i akvizicije poduzeća u Republici Hrvatskoj.

1.2. Izvori podataka i metode

Za izradu teorijskog dijela rada koriste se sekundarni izvori, odnosno dostupna znanstvena i stručna literatura iz područja financija, općenito, odnosno poslovnih kombinacija, specifično, a koja uključuje knjige, znanstvene i stručne članke, diplomske i završne radove te relevantne izvore s interneta. Za praktični dio korišteni su podaci iz relevantnih izvora s interneta te iz dostupnih financijskih izvještaja.

Pored općih znanstvenih metoda, osobito u empirijskom dijelu rada, koristi se komparativna analiza s pomoću financijskih pokazatelja, konkretno odabranih pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Uz uvod i zaključak, rad je podijeljen u 4 poglavlja. Nakon uvoda koji predstavlja prvo poglavlje, drugo poglavlje započinje pojmovnim određenjem i klasifikacijom oblika poslovnih kombinacija s osvrtom na spajanja i akvizicije. U nastavku su, s obzirom na kriterije, objašnjeni tipovi spajanja i akvizicija, a potom i motivi, odnosno koristi istih, s jedne strane, te problemi,

odnosno neuspjesi kojima mogu rezultirati, s druge strane. Treće poglavlja naglasak stavlja na proces provođenja akvizicije u širem smislu integrirajući pregled i opis faza te pravnih aspekata provođenja spajanja i pripajanja. Četvrto poglavlje donosi usporedni rezime karakteristika oblika i procesa spajanja i akvizicija.

Peto poglavlje predstavlja spajanja i akvizicije u Republici Hrvatskoj, obuhvaćaju pregled statističkih podataka o istima te analizu primjera spajanja (fuzije) u užem smislu i stjecanja vlasništva. Zaključak objedinjuju najvažnije teorijske i empirijske spoznaje završnog rada.

2. Spajanja i akvizicije kao oblici poslovnih kombinacija

Poglavlje uključuje pojmovno određenje i klasifikaciju poslovnih kombinacija s osvrtom na spajanja i akvizicije, elaboraciju tipova spajanja i akvizicija te osvrt na motive i neuspjehe istih.

2.1. Pojmovno određenje i klasifikacija oblika poslovnih kombinacija s osvrtom na spajanja i akvizicije

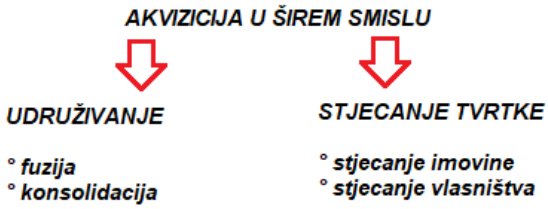
Prije nego se odrede pojmovi spajanja i akvizicije, potrebno je definirati pojam poslovnih kombinacija. Orsag i Gulin (1996) pojam „poslovne kombinacije“ definiraju kao svako spajanje više poslovnih subjekata u jednu poslovnu jedinku ili jedan privredni subjekt odnosno svako podređivanje poslovnih subjekata drugim poslovnim subjektima. Drugim riječima, u užem smislu, Orsag i Gulin (1996) pod poslovnim kombinacijama podrazumijevaju kombiniranje dva ili više subjekta u jednu jedinku, različiti oblici stjecanja drugih poduzeća i fuzija. Potonja, najuža definicija kombiniranja poslovnih subjekata obuhvaća aktivnosti fuzije i akvizicije (eng. M&A activities – merger and aquisition. (Orsag, Gulin 1996) M&A je pojam kojim se opisuje povezivanje dvaju trgovačkih društava (Capital.com, bez dat.). Poslovne kombinacije se u užem smislu mogu definirati i kao oblik eksternog proširenja poslovanja, to jest proširenje kojim se dva ili više subjekta dovode pod zajedničku kontrolu (Moj-bankar.hr). Orsag i Gulin (1996) navode (prema Mock, Schultz, Shultz i Schuckett) da izraz poslovne kombinacije označava udruživanje interesa (fuziju poduzeća) (Orsag, Gulin, 1996).

U širem smislu, poslovne kombinacije označavaju različite poslovne aranžmane između poduzeća, sve oblike preuzimanja kontrole nad drugim poduzećem, izlaženje u javnost te dekombiniranje dijelova poduzeća. Prema široj definiciji poslovnih kombinacija ističu se ovi oblici povezivanja poduzeća i procesi: alijanse, akvizicije, piramidazicije po načelu holding odnosa, procesi izlaženja u javnost, procesi odlaska u privatnost te proces razgolićenja tvrtke. Orsag i Gulin (1996) definiraju (prema Mock, Schultz, Shultz i Schuckett) poslovne kombinacije u širem smislu kao stjecanje drugih poduzeća te stvaranje različitih korporacijskih ugovora i aranžmana. (Orsag, Gulin, 1996)

Subjekti koji sudjeluju u procesima spajanja i pripajanja su akviziterska i akvirirana tvrtka. Kako navode Orsag i Gulin (1669) akviziterska tvrtka je tvrtka kojoj je cilj steći drugu tvrtku, odnosno provesti pripajanje, dok je akvirirana tvrtka ona tvrtka koju je stekla ili pripojila akviziterska tvrtka. (Orsag, Gulin 1996) Tipurić i sur. (2008) ističu da je ponuđač poduzeće

koje obavlja preuzimanje i kupuje kontrolni udio u drugom ciljnom poduzeću koje želi preuzeti. (Tipurić i sur. 2008)

Kao što prikazuje *Slika 1*, poslovne kombinacije u užem smislu, odnosno, drugim riječima, akvizicija u širem smislu podrazumijeva svako stjecanje tvrtke ili udjela u vlasničkoj glavnici od akviziterske tvrtke bez obzira je li stjecanje ostvareno kupnjom imovine, vlasničkog udjela ili udruživanjem vlasničkih interesa. Rezultat ovih postupaka je prestanak poslovanja preuzete tvrtke ili nastavak poslovanja, ali pod kontrolom akviziterske tvrtke. (WMD, bez dat.) Akvizicija u širem smislu uključuje dakle udruživanje i stjecanje tvrtke. Udruživanje ili fuzija u širem smislu se može provesti kao fuzija i konsolidacija, dok se stjecanje tvrtke provodi kao akvizicija imovine ili akvizicija vlasništva. (Vukičević, 2006)



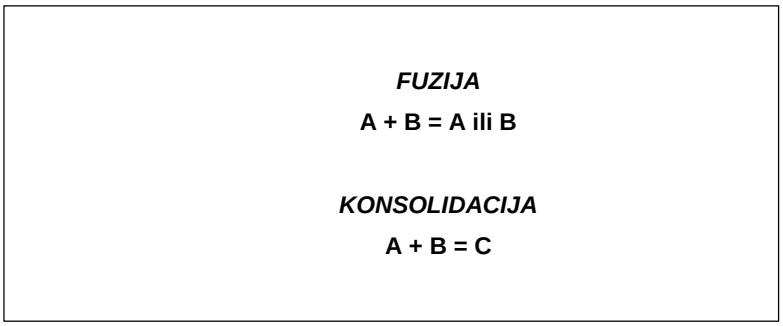
Slika 1: Oblici akvizicije *(Izvor: Izrada autorice)*

Fuzija u širem smislu označava svako spajanje dva ili više poslovna subjekta, dvije ili više kompanija u jednu poslovnu jedinku, na temelju udruživanja vlasničkih interesa subjekata koji se spajaju. Dakle, riječ je o stopostotnom udruživanju vlasničkih interesa dva ili više poslovna subjekta. (Orsag, Gulin, 1996) Udruživanje se može ostvariti kroz spajanje, odnosno konsolidaciju, ili pripajanje, odnosno fuziju u užem smislu. Kod pripajanja poduzeće i dalje postoji, a kapital drugog poduzeća se prenosi na poduzeće koje nastavlja poslovati (fuzija u užem smislu), dok se kod spajanja kapital poduzeća prenosi na novoosnovano poduzeće (konsolidacija) (Gotovac, 2018, prema Ziegenbain). Fuzija u širem smislu uključuje dakle fuziju u užem smislu i konsolidaciju.

Orsag i Gulin (1996) definiraju fuziju u užem smislu kao pripajanje jedne kompanije drugoj (Orsag, Gulin, 1996). Pripajanje ili fuzija (u užem smislu) je postupak u kojem se, bez provedbe likvidacije, imovina jednog ili više društava prenosi drugom društvu i prijenosom

prestaje postojati (Ministarstvo pravosuđa i uprave, bez.dat). Navedeno je za društva s ograničenom odgovornošću specificirano u članku 535. Zakona o trgovačkim društvima, u kojem se navodi da se jedno ili više poduzeća s ograničenom odgovornošću mogu pripojiti drugom društvu s ograničenom odgovornošću, bez provedbe postupka likvidacije prijenosom cijele imovine jednog ili više društava drugom društvu u zamjenu za udjele u tom društvu. Prema članku 512. Zakona o trgovačkim društvima, jedno ili više dioničkih društava mogu se pripojiti drugom dioničkom društvu, bez da se provede postupak likvidacije prijenosom imovine jednog ili više društava drugom društvu u zamjenu za dionice tog društva. (Zakon.hr, 2019.) Pripojeno poduzeće pritom prestaje poslovati, dok se njegova dugovanja i potraživanja prenose na novonastalo poduzeće (Carić, 2017). Dakle kod fuzije u užem smislu jedno poduzeće prestaje poslovati, a drugo nastavlja s poslovanjem. Shodno tome, fuzija (u užem smislu) se može definirati kao kombinacija dvaju poduzeća od kojih samo jedno opstaje i nastavlja poslovati (Gotovac, 2018), kao što to zorno prikazuje **Pogreška! Izvor reference nije pronađen.**. Financiranje spojenih dioničkih društava kod fuzije u užem smislu, odnosno pripajanja, odvija se zamjenom dionica poduzeća koje je preuzeto dionicama poduzeća koje preuzima (Tipurić i sur., 2008).

Kada se spajanjem formira potpuno nova poslovna jedinka, tada je riječ o procesu konsolidacije. Konsolidacija označava spajanje cjelokupne imovine i svih obveza akvirirane i akviziterske tvrtke u jednu poslovnu jedinku, ali pritom obje tvrtke koje sudjeluju u procesu spajanja, prestaju poslovati kao posebni entiteti, dok se cjelokupna imovina i obveze prenose na novonastalu tvrtku. (Orsag, Gulin, 1996). Drugim riječima, prema Sikavica i Novak, fuzija u užem smislu označava oblik među organizacijskim odnosima, koji nastaje spajanjem dvaju ili više poduzeća te osnivanjem trećeg. Gotovac (2018) također konsolidaciju definira kao kombinaciju dva poduzeća čijim spajanjem nastaje novo poduzeće. Mnogi autori, fuziju poistovjećuju s konsolidacijom. Gotovac (2018) ističe (prema Ziegenbain) da je fuzija udruživanje dvije pravne i ekonomski neovisne tvrtke u jedno novo poduzeće. (Gotovac, 2018) Rupčić (2003) također konsolidaciju smatra sinonimom za fuziju te tvrdi da je fuzija spajanje dvaju ili više poduzeća u jedno te nastaje novi pravni subjekt (Rupčić, 2003), kao što to ilustrira *Slika* 2. Konsolidacijom, koju Vukičević 2006. naziva fuzijom, se kod dioničkih društava zamjenjuju dionice s pravom glasa dioničara poduzeća za dionice novonastalog poduzeća, a interesi tih poduzeća su u potpunosti ostvareni (Vukičević, 2006.).



Slika *2*: Razlika između fuzije i konsolidacije (Izvor: Izrada autorice)

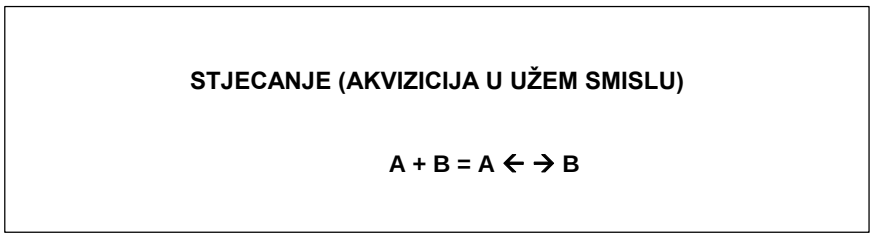
Akvizicija u užem smislu ili stjecanje provodi se kad akviziterska tvrtka želi steći drugu, to jest ciljanu tvrtku (Orsag, Gulin, 1996). Akvizicija u užem smislu se provodi na način da tvrtka kupi cijelu imovinu ili vlasničku glavnicu, odnosno većinski udio vlasničke glavnice željene tvrtke (WMD, bez dat.), što je prikazano na *Slika 3*. U slučaju kad tvrtka kupuje imovinu, govori se o akviziciji, odnosno stjecanju imovine, dok se kod kupnje vlasničke glavnice govori o stjecanju vlasništva, vlasničkog udjela ili dionica (Orsag, Gulin, 1996).

Prvi oblik provođenja akvizicije u užem smislu je kupnja cjelokupne imovine. Ovaj postupak zahtjeva formalno prenošenje isprave o vlasništvu cijele imovine akviriranog poduzeća na akvizitersko poduzeće. Prenošenje isprava o vlasništvu stvara određene troškove čime poskupljuje ovakav oblik akvizicije. (Orsag, Gulin, 1996) Kupnjom imovine akvirirana tvrtka prestaje s poslovanjem, likvidira se (WMD, bez dat.).

Drugi način provođenja akvizicije u užem smislu je stjecanje vlasništva. Stjecanje vlasništva vrši se kupnjom većinskog paketa dionica s pravom glasa druge tvrtke u zamjenu za novac ili neke druge vrijednosne papire. Akvizicija izaziva rizik da će manjinski udio dioničara akvirirane tvrtke biti veći od onog koji prema poreznom zakonu dopušta da akviziterska tvrtka sastavlja konsolidirani financijski izvještaj o dobiti. Taj način može uzrokovati dvostruko oporezivanje poslovnog rezultata. Pod akvizicijom vlasništva, to jest kupnjom poslovnih udjela Gotovac (2018) podrazumijeva (prema Ziegenbein) situaciju u kojoj se preuzeto poduzeće pravno dalje nastavlja (Gotovac, 2018). Škuflić i Šokčević (2016) poistovjećuju pojmove stjecanja i preuzimanja, izjednačavajući ih zapravo s akvizicijom vlasništva. Pojašnjavaju da je preuzimanje aktivnost kojom se preuzima jedno ili više poduzeća, to jest, stječe se djelomično ili potpuno vlasništvo nad drugim poduzećem. Dakle, kad preuzimatelj stekne 25% dionica ciljnog poduzeća, objavljuje dobrovoljno ili prisilno, javnu ponudu za kupovinu preostalih dionica ciljanog poduzeća. (Škuflić, Šokčević, 2016) Prema

Rupčić (2003) preuzimanje poduzeća je podređivanje jedne tvrtke drugoj odnosno situacija u kojoj se preuzima kontrola nad drugom tvrtkom (Rupčić, 2003). Za razliku od Škuflić i Šokčević, Đurđek (2020) tvrdi da stjecanje i preuzimanje nisu sinonimi te da ih je važno razlikovati, jer do preuzimanja dolazi kad ciljano poduzeće ne pristaje na stjecanje pa akvizitersko poduzeće kupuje velike udjele tog poduzeća kako bi nadmetnulo akviziciju i kontrolu (Đurđek, 2020). Ako se postigne potpuna apsorpcija dionica ili poslovnih udjela, akvirirajuće tvrtke, ovaj oblik akvizicije vlasništva rezultira fuzijom (u užem smislu). (Orsag, Gulin, 1996)

Nastavno na prethodno, za akviziciju u užem smislu često se koristi naziv „pripajanje“, ekvivalentno pojmu fuzije u užem smislu. Ono, kao što je ranije u radu spomenuto, označava postupak u kojem jedno ili više društava prenose cijelu svoju imovinu drugom društvu i prestaje postojati (Ministarstvo pravosuđa i uprave, bez dat.). Akvizicijom, koja rezultira fuzijom u užem smislu, se naziva proces kupovine ciljanog poduzeća, u kojem jedno poduzeće (preuzimatelj), postaje vlasnik drugog poduzeća (Moj-bankar.hr, bez dat.).



Slika 3: Prikaz akvizicije u užem smislu (Izvor: izrada autorice)

2.2. Vrste spajanja i akvizicija

Poslovne kombinacije spajanja i akvizicije mogu se definirati i promatrati na više načina te shodno tome postoje i brojni kriteriji podjele, odnosno same podjele (Curnić, 2011). U nastavku su izložene, u literaturi, najzastupljenije podjele.

2.2.1. Čvrsto povezana, slabo povezana i nepovezana spajanja i akvizicije

Spajanja i akvizicije mogu se razlikovati prema tipu proizvodno-tehnoloških veza između poduzeća nakon povezivanja i prema tome postoje tri osnovna tipa integracija. Prvi tip integracija uključuje poduzeća koja su međusobno čvrsto povezana. Kod drugog tipa

integracija poduzeća su međusobno slabije povezana, dok treći tip integracija obuhvaća međusobno nepovezana poduzeća. (Gotovac, 2018)

2.2.2. Horizontalna, vertikalna i konglomeratska spajanja i akvizicije

S obzirom na cilj ostvarivanja prihoda na tržištu, postoje 3 vrste spajanja i akvizicije, horizontalna, vertikalna i konglomeratska (Shim, Sigele, 2007). Horizontalna spajanja i akvizicija provode poduzeća koja proizvode slične proizvode, koji mogu biti supstituti (Rupčić, 2003), to jest, ona poduzeća koja posluju u istoj djelatnosti (Curnić, 2011). Cilj spajanja i akvizicije je zaokružiti proizvodnu liniju i ostvariti ekonomiju obujma što doprinosi povećanju tržišne snage (Rupčić, 2003).

Vertikalna spajanja, Curnić (2011) opisuje kao spajanja koja se odnose na poduzeća s odnosom kupac - prodavatelj (Curnić,2011). Rupčić (2003) ističe da se na taj način ujedinjuju poduzeća koja sudjeluju u različitim fazama proizvodnje. Kod vertikalnog spajanja nastaju dva oblika: *forward integracija* na tržište kupca ili *backward integracija* na tržište dobavljača. (Rupčić, 2003)

Kao posljednju vrstu spajanja i akvizicije Curnić (2011) navodi konglomerate. Rupčić (2003) konglomerate definira kao oblik spajanja poduzeća koja proizvode međusobno nepovezane proizvode. Motiv za ovakvim spajanjem je želja za diverzifikacijom rizika, traženje dobrih prilika za investiranje ili želja za povećanjem ekonomske snage na tržištu. (Rupčić, 2003) Prema Curnić (2011) konglomerati su suprotni vertikalnom spajanju, jer se oni odnose na spajanje poduzeća koja nemaju odnos kupac – prodavatelj (Curnić, 2011).

Lazibat, Baković i Lulić (2006), svrstavaju horizontalna i vertikalna spajanja u srodna, dok konglomerate ubrajaju u nesrodna spajanja i akvizicije. Srodna spajanja i akvizicije odvijaju se između konkurenata u istoj industrijskoj grani (horizontalna spajanja i akvizicije) ili između poduzeća koja imaju odnos kupac – prodavatelj (vertikalna spajanja i akvizicije). Nesrodna spajanja i akvizicije, u koje spadaju konglomerati, su sve ostale transakcije koje se stvaraju između poduzeća iz različitih djelatnosti. (Lazibat, Baković, Lulić, 2006)

2.2.3. Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije

Prema (ne)suglasnosti s uvjetima preuzimanja i ponude spajanja i akvizicije mogu se podijeliti na prijateljska i neprijateljska. Prijateljsko preuzimanje (eng. *friendly takeover*) karakterizira suglasnost s uvjetima preuzimanja i prihvaćanje ponude. Dioničari poduzeća koje se preuzima za svoje dionice dobivaju gotovinu ili dionice ponuditelja. (Tipurić i sur. 2008) Samim prihvatom ponude, uprava poduzeća koje se spaja ili pripaja, potvrđuje prijateljsko

spajanje i akviziciju (Curnić, 2011). Lazibat, Baković i Lulić (2006) na isti način definiraju prijateljska spajanja i akvizicije, no dodaju da kod prijateljskog spajanja kupac sve financijske podatke može dobiti od ciljne kompanije (Lazibat, Baković, Lulić, 2006).

Uz prijateljsko, postoji i neprijateljsko spajanje i akvizicija (eng. *Hostile takeover)*, koje karakterizira suprotstavljanje uprave društva uvjetima i ponudi za preuzimanje. Preuzimanje je neprijateljsko ako uprava odbije ponudu, ali ponuditelj uporno želi preuzeti društvo ili ako preda ponudu, a o tome ne obavijesti upravu društva koje želi preuzeti. (Tipurić i sur., 2008) Kako navode Lazibat, Baković i Lulić (2006) kod neprijateljskih spajanja i pripajanja, kupac na raspolaganju ima samo informacije koje su dostupne javnosti, informacije koje ciljna kompanija mora dostaviti sukladno zakonu. (Lazibat, Baković, Lulić, 2006)

2.2.4. Većinska i manjinska spajanja i akvizicije

Lazibat, Baković i Lulić (2006) dijele spajanja i akvizicije, s obzirom na postotak kupljenih dionica ciljnog poduzeća, na većinska i manjinska. Kod većinskog spajanja i akvizicije, poduzeće može kupiti više od 50% dionica ciljnog poduzeća. Takva spajanja i akvizicije omogućuju poduzeću efikasno priključivanje kupljenih pogona u vlastite i apsolutnu kontrolu nad kupljenom kompanijom.

O manjinskim spajanjima i akvizicijama govori se kad poduzeće kupi do 50% dionica drugog poduzeća. Karakteristična su za strateška udruženja i partnerstva s drugim poduzećima. (Lazibat, Baković, Lulić, 2006)

2.2.5. Domaća i međunarodna spajanja i akvizicije

Škuflić i Šokčević (2016) podijelile su spajanja i akvizicije s obzirom na sjedišta poduzeća koja sudjeluju u tim procesima. Tako razlikuju domaća i prekogranična ili međunarodna spajanja i akvizicije.

Domaće spajanje ili akvizicija se obavlja kada pravna ili fizička osoba sa sjedištem u Republici Hrvatskoj preuzima drugo poduzeće, također sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. Međunarodno spajanje i akvizicija, podrazumijeva da je barem jedno od poduzeća koja sudjeluju u procesu preuzimanja osnovano po pravu Republike Hrvatske, dok je drugo poduzeće osnovano po pravu neke druge države Europske Unije. (Škuflić, Šokčević, 2016)

2.3. Motivi i neuspjesi spajanja i akvizicija

Osnovna ideja spajanja i akvizicija je rast poduzeća, povećanje tržišne moći te povećanje toka gotovine nakon spajanja i akvizicije. (Carić, 2017) Postoji mnogo razloga zbog kojih se poduzeća odlučuju na spajanja i akvizicije s drugim poduzećima. Carić (2017) kao razloge zbog kojih poduzeća pristaju na spajanja i akvizicije navodi eliminaciju konkurencije, osiguranje izvora važne sirovine, ekonomiju obujma te preuzimanje materijalne i nematerijalne imovine koja nije potpuno iskorištena. Eliminacijom konkurencije poduzeće može postići monopol što rezultira povećanjem tržišnog udjela. Uz to, postoji mogućnost da spojeno ili stečeno poduzeće poveća cijene uz isti obrt što će rezultirati povećanjem toka gotovine. Nedostatkom robe ili kod prijetnje prekidanja lanca nabave, moguće je preuzimanje dobavljača s potrebnom robom, što osigurava izvor sirovina. Sljedeći razlog je omogućavanje ekonomije obujma, zbog toga što se širenjem kapaciteta smanjuju troškovi proizvodnje. Nadalje, ističe kako drugi autori (prema Huck, Konrad, 2004) razloge svrstavaju u četiri grupe. U prvu grupu razloga spadaju precijenjena vrijednost vlastitih dionica i podcijenjena vrijednost dionica ciljanog poduzeća. Druga grupa su pokušaji da se kroz spajanja i akviziciju ostvari sinergija. Treću grupu razloga predstavlja percepcija da je poduzeće koje obavlja spajanje ili akviziciju bolje u nekim kompetencijama od poduzeća koje se preuzima, dok je zadnja grupa razloga želja za stvaranjem koncentracije na tržištu i povećanje tržišnog udjela. (Carić, 2017)

Shim i Siegel (2007) također navode ostvarivanje sinergije kao jedan od razloga za spajanje i akviziciju. Uz navedeno, drugi razlog je želja poduzeća za diverzifikacijom radi smanjenja rizika sezonskih poslova te ističu mogućnost poboljšanja sposobnosti prikupljanja sredstava prilikom spajanja ili akvizicije. (Shim, Siegel, 2007) Lazibat, Baković i Lulić (2006) tumače potragu za ekonomijom obujma, proširivanje na strana tržišta (globalni opseg) i akviziciju zbog kompetencija ili nove tehnologije kao 3 osnovna razloga (Lazibat, Baković, Lulić, 2006). Đurđek (2020) navodi najširu podjelu razloga. Ona obuhvaća rast, operativnu sinergiju, financijsku strategiju, diverzifikaciju, bolji menadžment, bolji odjel za istraživanje i razvoj, smanjenje poreza te marketinške dobitke. Rast poduzeća očituje se u unutrašnjem rastu poduzeća ili rastu kroz spajanje i akviziciju, koji je brži, ali i rizičniji. Pojam operativna sinergija obuhvaća ekonomiju razmjera i ekonomiju obuhvata, dok se financijska sinergija odnosi na utjecaj spajanja i stjecanja na trošak kapitala novog poduzeća. Sljedeći razlog, diverzifikacija, označava rast izvan industrijske djelatnosti kojom se poduzeće bavi. Spajanje i akvizicija mogu poboljšati menadžment, loš menadžment i vodstvo se zamjenjuje novim, kompetentnijim vodstvom. Uz poboljšanje menadžmenta, dolazi i do poboljšanja odjela za istraživanje i razvoj, pošto je on od izrazite važnosti za svako poduzeće. Spajanjem i akvizicijom poduzeća, smanjuju se porezna davanja u odnosu na iznose koje bi ona plaćala

zasebno. Zadnji razlog, marketinški dobici ostvaruju se kroz marketinške performanse spojenih ili akviriranih poduzeća, čime se postižu veći prihodi. (Đurđek, 2020)

Škuflić i Škočević (2016) kao glavne motive za spajanje i akviziciju, kao što prikazuje Tablica 1, navode povećanje prihoda, smanjenje troškova te povećanje efikasnosti (Škuflić, Šokčević, 2016), dok Carić (2017) uz prethodno navedene motive (prema Ross, Westerfield) dodaje još smanjenje poreza, potreba za kapitalom i troškova kapitala (Carić, 2017). Poduzeća se odlučuju na spajanje i pripajanje iz gospodarskih razloga. Oni se očituje u potrebi kapitala, tehnologije, stručnjaka, radne snage i resursa. (Curnić, 2011)

Tablica 1: Motivi spajanja i akvizicije

Povećanje prihoda	***Smanjenje troškova***	***Povećanje efikasnosti***
• Povećanje prodaje kroz širenje postojećeg tržišta (domaći i prekogranični M&A) • Jačanje monopolske moći i mogućnost prodaje proizvoda po većoj cijeni (cjenovna diskriminacija) • Jačanje pregovaračke moći u procesu prodaje	• Niža cijena potrebnih resursa u poslovanju • Manje porezno opterećenje resursa • Dostupnost rijetkih resursa • Atraktivne lokacije (kod hotelske industrije) • Posjedovanje patenata i licenci • Pristup distribucijskim kanalima	• Veća produktivnost faktora proizvodnje • Bolja tehnološka rješenja • Razvijena infrastruktura • Ekonomija obujma i ekonomija obuhvata • Racionalizacija poslovanja kroz objedinjavanje zajedničkih funkcija poslovanja

(Izvor: Škuflić, Šokčevič, 2016., str. 8)

Kao prednosti spajanja i akvizicije Novak (2000) navodi rast društva, povećanje udjela na tržištu i proširenje proizvodnih linija, pomoć kod diverzifikacije, lakše pozajmljivanje financijskih sredstava, dobar prinos na investicije kada je tržišna vrijednost preuzete tvrtke niža od troškova njezine zamjene, poboljšanje tržišne cijene dionica i ostvarenje sinergijskog učinka (Novak, 2000).

Jedan od razloga zbog kojih bi se poduzeća trebala spajati ili stjecati je povećanje tržišnog udjela. Sljedeći razlog je preskakanje ulaznih barijera. Poduzeća koja već duže vrijeme posluju na tržištu stvaraju poteškoće i dodatne troškove novim poduzećima koje žele

ući na tržište, pa je s toga stjecanje starih tvrtki lakše nego zaseban ulazak na tržište. Troškovi razvoja novih proizvoda se smanjuju jer je poduzećima omogućen pristup novim proizvodima, čime se i smanjuje rizik od razvoja novih proizvoda. Ostali razlozi su, kao što prikazuje Tablica 2, diverzifikacija, restrukturiranje opsega konkurentnosti poduzeća te učenje i razvoj novih sposobnosti. (Gotovac 2018, prema Acquisition and Restructuring Strategies, 2006)

Premda, svaki autor iznosi različite podjele razloga za spajanje i akviziciju, evidentno je da se ti razlozi u velikoj mjeri podudaraju. Primjerice, svi autori spominju povećanje tržišnog udjela i ostvarivanje sinergijskog učinka pa potonji, shodno tome, izvjesno predstavljaju najvažnije motive za spajanje i akviziciju.

Uz navedene pozitivne učinke i razloge koji potiču na spajanje i akviziciju, postoje i negativni učinci spajanja i akvizicije. Negativni učinci se očituju kroz porast cijena, smanjenje poticaja za diverzifikaciju proizvoda i inovacije, opstanak „loših“ poduzeća na tržištu, prisutnost konkurencije koja proizvodi slične proizvode, mogućnost ulaska novih konkurenata na tržište u dugom roku, veća pregovaračka moć kupaca te činjenicu da se poduzeće uključuje u procese spajanja i akvizicije kako bi izbjeglo zatvaranje (Lončar, 2020). Prema Novak (2000), nedostaci spajanja i akvizicije su obrnuta sinergija koja smanjuje neto vrijednost kombinirane cjeline, suprotni financijski učinci jer se predviđene koristi nisu ostvarile, antimonopolske aktivnosti kojima se sprječava ili odlaže spajanje te problemi koji nastaju zbog neslaganja dioničara (Novak, 2000).

Kao jedan od nedostataka fuzije Orsag & Gulin (1996) navode potrebu odobravanja takvog postupka na skupštini dioničara. Odluke se donose dvotrećinskom većinom glasova te se javlja rizik da se takva odluka neće prihvatiti i kombinacija se neće moći ostvariti. Još jedan od nedostataka su poteškoće koje se javljaju kod određivanja fer ili pravedne vrijednosti dionica vlasnika akvirirajuće tvrtke. (Orsag, Gulin, 1996.)

Aktivnosti spajanja i akvizicije, dakle, nemaju uvijek uspješan rezultat. Najčešći uzroci neuspjeha prema Gotovac (2018) su nekvalitetno pred-akvizicijsko planiranje, nekvalitetna i nerealna procjena vrijednosti, kulturne i organizacijske razlike, ego menadžmenta i vodstva, loša komunikacija te neuspješni post-akvizicijski procesi. (Gotovac, 2018) Gotovac (2018) ističe (prema Čalo), da su uzroci neuspjeha problem integracije, visoka cijena akvizicije i pretjeran fokus menadžmenta (Gotovac, 2018). Prvi problem, prikazan u Tablica 2, je problem integracije koji nastaje kod spajanja dvaju poduzeća koje se razlikuju u korporativnoj kulturi, financijskom i kontrolnom sustavu te stilu upravljanja. Drugi problem koji se javlja je neadekvatno vrednovanje cilja zbog neučinkovite analize. Nadalje, u probleme spadaju i veliki dugovi poduzeća. Preveliko zaduživanje povećava mogućnost bankrota te smanjuje kreditni rejting tvrtke. U razlozima za spajanje i akviziciju navedeno je stjecanje sinergije, no ono predstavlja problem ako se sinergija ne može postići. (Gotovac 2018, prema Acquisition and Restructuring Strategies)

Iako većina autora navodi svoje podjele nedostatka, oni se također podudaraju. Najčešći razlozi neuspješnih spajanja i akvizicija su kulturne i organizacijske razlike između poduzeća, neadekvatno vrednovanje cilja odnosno pred-akvizicijsko planiranje, određivanje nerealne vrijednosti te neučinkovita analiza.

Tablica 2: Prikaz razloga i problema spajanja i akvizicije

RAZLOZI	**PROBLEMI**
• Povećanje tržišnog udjela • Preskakanje ulaznih barijera • Manji troškovi razvoja proizvoda • Smanjenje rizika • Diverzifikacija • Restrukturiranje opsega konkurentnosti poduzeća • Učenje i razvoj novih sposobnosti	• Problem integracija • Neadekvatno vrednovanje cilja • Zaduživanje • Nemogućnosti postizanja sinergije • Previše diverzifikacije • Preveliki fokus menadžmenta

(Izvor: Gotovac, 2018. prema Acquisition and Restructuring Strategies)

3. Proces provođenja akvizicije u širem smislu s osvrtom na zakonski okvir

Poglavlje izlaže faze procesa akvizicije u širem smislu te pravni aspekt provođenja pripajanja i spajanja.

3.1. Faze procesa akvizicije u širem smislu

Proces akvizicije u širem smislu provodi se po fazama. U literaturi se pronalazi da autori definiraju različite faze spomenutog procesa. Pojedini autori proces akvizicije dijele na svega nekoliko faza, dok drugi autori detaljnije razrađuju sam proces i definiraju veći broj faza.

Gotovac (2018) definira 3 faze, predintegracijska, integracijska i postintegracijska faza. (Gotovac, 2018) Za razliku od Gotovca, Carić (2017) proces spajanja i akvizicija dijeli u četiri faze. Prva faza je strategija, potraga i pristup. Druga faza obuhvaća preliminirane razgovore prije pregovora. Treću fazu čine pregovori i sporazumi, dok je posljednja faza nakon zaključenja. (Carić, 2017) Mamić (2020) također proces akvizicije dijele u četiri faze, i to su: faza ideje, faza opravdanja preuzimanja ili spajanja, faza integracije i faza rezultata. Faza ideje i faza opravdanja promatraju se kao pripremne faze, dok druge dvije faze spadaju u završnu fazu. (Mamić, 2020) U nastavku, Mamić (2020) navodi (prema Buono, Bodwditch) čak sedam faza preuzimanja i spajanja. To su: predkombinacija, planiranje kombinacije, zatim slijedi najavljivanje kombinacije, pa prvotna kombinacija, formalna kombinacija, posljedice kombinacije te na kraju psihološke kombinacije.

Drugi autori (Mamić, 2020, prema Howson) slijede slične faze, ali ih detaljnije razrađuju. Prema njima proces akvizicije se sastoji od 15 faza: određivanje cilja transakcije, analitika potencijalnih financijskih utjecaja, formiranje nadležnog tima za aktivnosti preuzimanja i spajanja, targetiranje kandidata i due diligence, inicijalni pregovori, procjena vrijednosti kompanije, formiranje strukture transakcije, osiguravanje potrebnih financijskih sredstava, pregovori o cijeni, komunikacija s manjinskim dioničarima i ostalim skupinama, rješavanje pitanja legislative, provođenje aktivnosti prije zaključenja ugovora, zaključenje transakcije, fokus na obveze nakon zaključenja transakcije te na kraju integracija kompanija. (Mamić, 2020) U detaljnijoj razradi, Gotovac 2018, (prema Novak) navodi kako se proces akvizicije provodi kroz ove faze: izbor tima menadžmenta, razvoj strategije akvizicijskog procesa, rješavanje pitanja različitih kultura, definiranje ciljne industrije i prikupljanje informacija, planiranje projekta integracije, istraživanje tržišta i potencijalnih kandidata, vrednovanje sinergije, eksterna i interna komunikacija, izrada post-akvizicijskog plana, due dilligence,

utvrđivanje konačnih uvjeta, sklapanje ugovora te planiranje i provedba post-akvizicijskog procesa. (Gotovac, 2018)

3.1.1. Strategija rasta i izbor poduzeća

Prva faza započinje na najvišoj korporacijskoj razini, gdje se identificira cilj te plan spajanja i akvizicije. Poduzeće odabire želi li ostvariti interni ili eksterni rast. Ako se odluči za eksterni rast, traži se pogodno poduzeće koje će pomoći u ostvarivanju eksternog rasta. U prvoj fazi se izrađuje akvizicijski plan, koji pomaže poduzeću da stvori sliku o tome kako novac zarađuje danas a kako će zarađivati u budućnosti. Akvizicija mora biti usmjerena na poduzeća koja će istovremeno smanjiti slabosti i iskoristiti snage matičnog društva. Nakon izrade plana, dolazi se do istraživanja tržišta. Za dobro provedeno istraživanje potrebno je najmanje 6 mjeseci, dok se najčešće greške u istraživanju događaju zbog nestrpljivosti poduzeća. (Carić, 2017)

Novak (2000) naglašava kako je prije samog postupka provođenja spajanja i akvizicije potrebno vrednovati spajanje te kako će utjecati na financijsko poslovanje društva. Elementi koji se moraju vrednovati su dobit po dionici, dividende po dionici, tržišna cijena dionica i rizik. Novak (2000) za dobit po dionici govori kako se spajanjem ta dobit treba povećati, dok dividende po dionici moraju prije i poslije biti održane da se stabilizira tržišna cijena dionica. Tržišna cijena dionica bi se nakon spajanja trebala povećati ili barem ostati jednaka, dok financijski i operativni rizici moraju biti manji nego prije spajanja. (Novak, 2000)

3.1.2. Preliminirani razgovori prije pregovora

Na drugu fazu se prelazi kad obje strane pokažu interes za akviziciju. Na početku razgovora vrlo je važno objasniti potencijalnom kandidatu da poduzeće akvizicijom želi proširiti svoje poslovanje. Također, važno je pokazati znanje o industrijskoj grani u kojoj ono posluje, ali i definirati moguću zajedničku suradnju. (Carić, 2017)

Carić (2017) navodi kako menadžeri često ne znaju kolika je vrijednost poduzeća, pa je to potrebno dobro procijeniti i analizirati (Carić, 2017). Shim, Siegel (2007) i Novak (2000) ističu iste pokazatelje koje treba razmotriti pri odlučivanju o uvjetima spajanja. To su apsolutni iznos zarada i pokazatelj rasta zarade, odnosno promjena dobiti u novčanom iznosu i postotku, dividende, tržišna vrijednost dionice, knjigovodstvena vrijednost dionice te neto obrtni kapital po dionici. Prilikom utvrđivanja vrijednosti zarada pažnja se mora usmjeriti na predviđenu

buduću dobit i povrat ulaganja. Društva koja imaju brži rast, očekuju i višu stopu povrata ulaganja. Drugi čimbenik koji sadrži prihod za vlasnike su dividende. Ako je stopa rasta profitabilnosti veća, dividende imaju manji utjecaj na tržišnu cijenu, i obratno. (Shim, Siegel, 2007) Novak (2000) tvrdi da kod opadanja dobiti, dividende imaju veći utjecaj na cijenu dionica (Novak, 2000). Premda cijena dionice uzima u obzir potencijalne zarade i dividende, vrlo je važno sagledati tržišnu vrijednost dionica. Kako se knjigovodstvena vrijednost temelji na prošlim vrijednostima, nije toliko značajna za proces spajanja i akvizicije, no postaje značajna ako se dogodi da je veća od tržišne. To će uzrokovati povećanje tržišne cijene dionica zbog novog i boljeg rukovodstva. Zadnji čimbenik je neto obrtni kapital, koji utječe na spajanje zbog likvidnosti jednog od poduzeća koje sudjeluje u procesu spajanja ili akvizicije. (Shim, Siegel, 2007). Konačno, postoje brojni činitelji koje treba analizirati u određivanju cijene koju treba platiti za neko poduzeće. To uključuje financijsko zdravlje, stabilnost poslovanja, starost tvrtke, stupanj konkurencije, porezne mogućnosti, očekivani prinos na imovinu, odnosi sa zaposlenicima, tržišni položaj te mnogi drugi. (Novak, 2000)

3.1.3. Pregovori i sporazum

Do spajanja i pripajanja poduzeća može doći na dva načina. Prvi način je da društvo koje preuzima pregovara s upravom drugog poduzeća, što se smatra i boljim pristupom. Ako se kod pregovora ne pronađe rješenje, ponuda se može izdati izravno dioničarima poduzeća. Drugi način je izdavanje ponude dioničarima društva koje se želi preuzeti. Ponuda predstavlja ponudu gotovine za dionice poduzeća u vlasništvu dioničara. (Shim, Siegel, 2007) Carić (2017) navodi (prema Družić) da je struktura ponude vrlo značajna jer utječe na strukturu kapitala poduzeća nakon spajanja te porezni tretman dioničara stjecateljskog i ciljnog poduzeća.

Spajanje se ostvari kad poduzeće koje se preuzima primi ponudu po prihvatljivoj cijeni u odnosu na sadašnju tržišnu cijenu dionice. (Shim, Siegel, 2007). Ugovorom se definira da će kupac platiti procijenjenu vrijednost na dan sklapanja ugovora korigiranu za definiranu vrijednost. Nakon dogovaranja o uvjetima sklapanja poslova, transakcija se zaključuje potpisivanje kupoprodajnog ugovora. (Carić, 2017)

3.2. Pravni aspekt provođenje spajanja i pripajanja

Spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj regulirana su Zakonom o trgovačkim društvima. Zakon o trgovačkim društvima dopušta spajanja i pripajanja dioničkih društava, pripajanje dioničkog društva društvu s ograničenom odgovornošću, spajanje i pripajanje

društva s ograničenom odgovornošću i pripajanje društva s ograničenom odgovornošću dioničkome društvu (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19).

3.2.1.Pripajanja i spajanja dioničkih društava

Prema Zakonu o trgovačkim društvima (ZTD), članak 513., priprema pripajanja dioničkih društava započinje sklapanjem ugovora. Ugovor sklapaju uprave, odnosno izvršni direktori društava koje sudjeluju u procesu pripajanja. Nakon sklapanja ugovora, prema članku 514. ZTD-a, uprave oba društva moraju sastaviti izvješće o pripajanju, u kojem obrazlažu ugovor o pripajaju te navode mjerila za procjenu imovine. Temeljem članka 515. ZTD-a, revizori pripajanja moraju za svako društvo koje sudjeluje u pripajanju pregledati ugovor o pripajanju. Također, moraju napisati izvješće o obavljenoj reviziji. Prema članku 516. ZTD-a, ugovor postaje valjan kada ga odobre glavne skupštine društava koja sudjeluju u pripajanju. Nakon sklapanja ugovora, svako društvo mora podnijeti zahtjev za upis u sudski registar. Društvo preuzimatelj mora podnijeti prijavu za upis pripajanja i u sudski registar u koji je upisano pripojeno društvo. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

Temeljem članka 523. ZTD-a vjerovnicima društava koja sudjeluju u pripajaju mora se dati osiguranje, ako se jave u roku od 6 mjeseci od objavljivanja upisa u sudski registar, a ne mogu tražiti da im se podmire tražbine. Pravo imaju samo vjerovnici društva preuzimatelja ako dokažu da je pripajanjem ugroženo ispunjenje njihovih tražbina. Prema članku 526. ZTD-a, odgovornost za štetu članova pripojenog društva preuzimaju i nadoknađuju članovi uprave, odnosno izvršni direktori i članovi izvršnog odbora. Za spajanje dioničkih društava osnivanjem novog dioničkog društva, primjenjuju se odredbe članka 513. do 518., članka 520. stavka 4., članka 521. stavka 2. i 3., članka 522. stavka 2. i stavka 5. do 7., članka 527., članka 529., članka 530. i članka 532. Zakona. Prema članku 533. ZTD-a, društva koja se spajaju moraju biti barem dvije godina upisana u sudski registar. Društva koja se spajaju moraju podnijeti prijavu za upis u sudski registar novog društva sudu na čijem području to društvo ima sjedište. Upisom novog društva u sudski registar, imovina društava koja se spajaju i njihove obveze prelaze na novo društvo, dok ona prestaju s poslovanjem. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

3.2.2.Pripajanje dioničkog društva društvu s ograničenom odgovornošću

Prema Zakonu o trgovačkim društvima članak 534., jedno ili više dioničkih društava se mogu pripojiti društvu s ograničenom odgovornošću prijenosom cijele imovine na to društvo u

zamjenu za stjecanje udjela u društvu s ograničenom odgovornošću. Primjenjuju se odredbe članka 532., članka 535. stavka 2. i članka 536. do 545. Zakona o trgovačkim društvima. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

Za odluku skupštine o pripajanju, dužnost uprave društva s ograničenom odgovornošću u vezi objave sastava nadzornog odbora, zamjenu dionica i prava dioničara koji su protiv pripajanja, primjenjuju se odredbe članka 516. stavka 2., članka 517. stavka 2. točke 1 i stavka 4. do 6., članka 549. stavka 2., članka 557. stavka 2. i 3., članka 559., članka 561. točke 4. i članka 562. Zakona o trgovačkim društvima. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

3.2.3. Pripajanje i spajanje društva s ograničenom odgovornošću

Zakon o trgovačkim društvima dopušta spajanje i pripajanje društava s ograničenom odgovornošću. Jedno ili više društava s ograničenom odgovornošću se mogu pripojiti drugome društvu s ograničenom odgovornošću, bez provedbe postupka likvidacije, prijenosom cijele imovine jednog ili više društava drugom društvu (društvu preuzimatelju) u zamjenu za udjele u tom društvu. Dva ili više društava s ograničenom odgovornošću mogu se spojiti bez da se provede postupak likvidacije osnivanjem novog društva s ograničenom odgovornošću na koje prelazi imovina svakog od društava koja se spajaju i to u zamjenu za udjele u novome društvu. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

Prema Zakonu o trgovačkim društvima (NN 40/19) ugovor o pripajanju sklapaju uprave društava koja sudjeluju u procesu pripajanja. Ugovor postaje valjan kad su s njime suglasni svi članovi društava. Prema članku 540. Zakona o trgovačkim društvima, svako društvo mora podnijeti prijavu za upis pripajanja u sudski registar. Uz prijavu u sudski registar, pripojeno društvo mora priložiti svoja zaključna financijska izvješća, dok društvo preuzimatelj prilaže popis članova društva. Kod spajanja društava s ograničenom odgovornošću primjenjuju se odredbe članka 536., članka 537. stavka 1. i 2., članka 540., članka 541. stavka 4. i 5. i članka 542 do 546. Zakona o trgovačkim društvima. Društveni ugovor novog društva postaje valjan kad se suglase članovi svih društava koje se spajaju. Društva koja sudjeluju u procesu spajanja moraju podnijeti prijavu za upis u sudski registar novog društva sudu na području gdje će biti sjedište novog društva. Upisom novonastalog društva u sudski registar, imovine i obveze društava koje su se spojile prelaze na novo društvo. Uz to, društva koja su se spojila prestaju poslovati, dok članovi tih društava postaju članovi novog društva. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

3.2.4.Pripajanje društva s ograničenom odgovornošću dioničkome društvu

Jedno ili više društava s ograničenom odgovornošću mogu se pripojiti dioničkom društvu prijenosom cijele imovine svakog društva na dioničko društvo u zamjenu za dionice tog društva, bez provedbe postupka likvidacije. Kod pripajanja društava s ograničenom odgovornošću nije potrebna prijava ugovora o pripajanju kao ni stavljanje ispravka na uvid. Revizor pripajanja potreban je samo ako neko od članova društva s ograničenom odgovornošću to zahtijeva. Odredbe koje se odnose na upravu i glavnu skupštinu dioničkog društva odnose se i na upravu i skupštinu društva s ograničenom odgovornošću. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

4. Usporedni rezime karakteristika oblika i procesa spajanja i akvizicija

Iako su spajanja i akvizicije, povezani i vrlo slični pojmovi, ipak među njima postoje razlike. Kao osnovnu razliku između spajanja i pripajanja Curnić (2011) navodi da pripajanjem društvo preuzimatelj postoji te će i dalje postojati, dok će pripojeno društvo prestati postojati. Spajanjem društva osnivaju novo društvo i nakon toga prestaju postojati. (Curnić, 2011) Hodak i suradnici (2010) kao kriterij razlikovanja spajanja i akvizicije navode članove društva. Članovi društva pripajanjem ulaze u novu dioničku strukturu koju uvodi društvo preuzimatelj a kod spajanja se provodi postupak zamjene dionica ili udjela za dionice ili udjele novonastalog poduzeća. Obveze prema trećima pripajanjem postaju obveze društva preuzimatelja, a spajanjem postaju obveze novog društva. Isto je i s imovinom. Pripajanjem imovina postaje imovina društva preuzimatelja, dok u slučaju spajanja postaje imovina novog društva. Pripajanjem se postojeće dionice ili poslovni udjeli zamjenjuju dionicama ili poslovnim udjelima društva preuzimatelja. Spajanjem se postojeće dionice i poslovni udjeli zamjenjuju za dionice ili poslovne udjele novonastalog društva. (Hodak i sur., 2010)

Gotovac (2018) navodi i razliku u imenu kod spajanja i pripajanja. Kod spajanja ime novog društva najčešće nastaje od imena društava koje se spajaju. To se događa između poduzeća u istoj industrijskoj grani odnosno dotadašnjih konkurenata. Akvizicijom se preuzima nadzor nad slabijim poduzećem, ostaje ime jačeg poduzeća, dok slabije poduzeće postaje njegov sastavni dio. Ponekad pripojeno pouzeće zadržava vlastito ime, no posluje unutar nove grupe, ali gubi svoju samostalnost i umjesto vlastite strategije provodi strategiju poduzeća koje ga je preuzelo. Gotovac (2018) objašnjava razliku (prema Brealey, Myres, Marcus) kojom spajanje označava kombiniranje cijele imovine i obveza, dok preuzimanje predstavlja kupovinu dionica ili imovine drugog poduzeća (Gotovac, 2018). Prema članku 512. Zakona o trgovačkim društvima, razlika između spajanja i pripajanja je u broju poduzeća koja su potrebna da bi se ove transakcije izvršile. Iz toga slijedi da je za pripajanje potrebno jedno ili više društava, a za spajanje dva ili više. (Zakon o trgovačkim društvima, NN 40/19)

Rupčić (2003) uz pojmove spajanja i preuzimanja, povezuje pojam strateških saveza (Rupčić, 2003). Strateški savez označava oblik kooperacije (prema Tipurić, Markulin, 2003). Ako se kooperacija provodi s jasnim ciljevima i strategijom na dugoročnoj osnovi, a vezana je uz aktivnosti partnera koji ostaju pravno samostalni, riječ je o strateškom savezništvu. Horvat (2019) definira strateški savez (prema Harocku) kao zajednički napor dvaju ili više poduzeća kako bi ostvarila unaprijed dogovoreni cilj (Horvat, 2019). U nastavku Horvat (2019) navodi (prema Filipović) da su strateški savezi poseban oblik povezivanja poduzeća, koalicije koje nastaju sa svrhom postizanja ciljeva, ostvarivanje zajedničke koristi ili podjele resursa (Horvat,

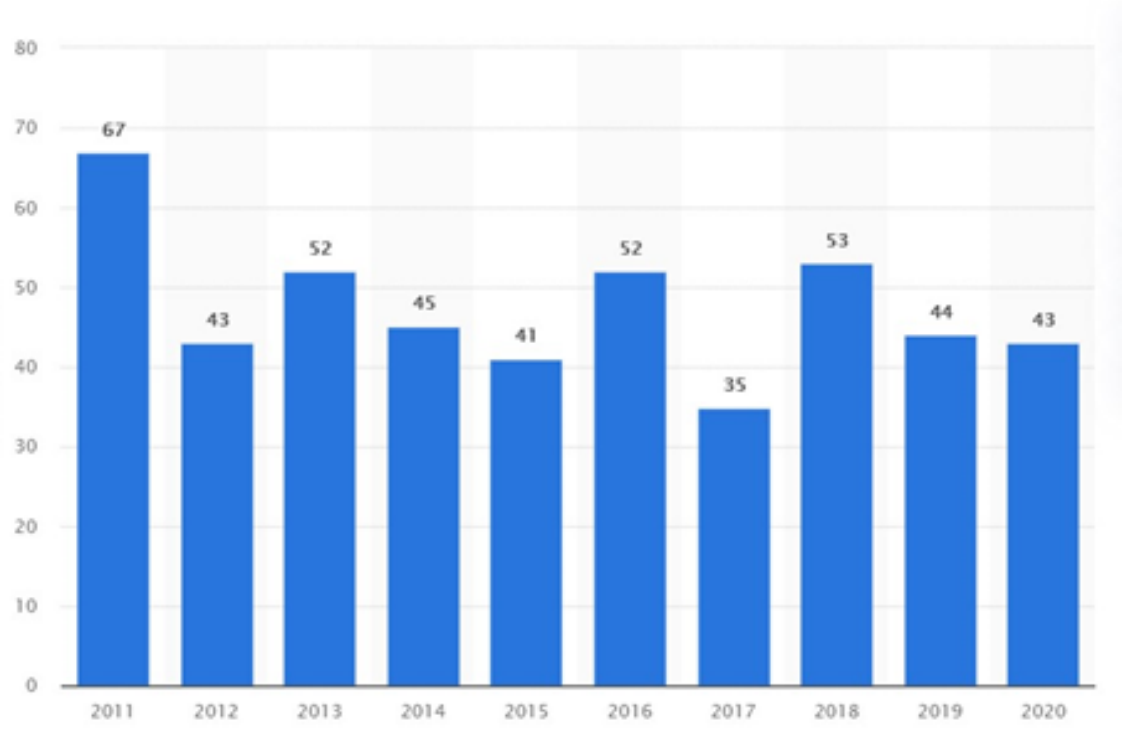
2019). Razlika između spajanja i akvizicija, s jedne strane, i strateških saveza, s druge strane, je tu tome što su strateški savezi osnovani u strateškim segmentima svakog partnera s određenim ciljem, a da bi se taj cilj ostvario potreban je zajednički rad tijekom duljeg vremena. Poduzeća koja zajednički rade ostaju formalno neovisna jedna o drugima, dok se kod spajanja i akvizicija poduzeća povezuju te nastaje novo poduzeće ili oba poduzeća nastavljaju poslovati. Očituje se razlika i u načinu upravljanja. Spajanjem i akvizicijom nastaje nova organizacijska struktura s unificiranom kontrolom i upravljanjem, dok se kod strateških saveza stvara struktura s podijeljenom kulturom. U strateškim savezima kontrola je otežana zbog internih konflikata zbog kojih često dolazi do raskida saveza. Pri spajanju i akviziciji su također prisutni konflikti, no njih rješava autoritet centralne vlasti. (Rupčić, 2003)

5. Spajanja i akvizicije u Republici Hrvatskoj

Poglavlje obuhvaća pregled statističkih podataka o spajanjima i akvizicijama u Republici Hrvatskoj te analizu primjera spajanja i akvizicije u Republici Hrvatskoj.

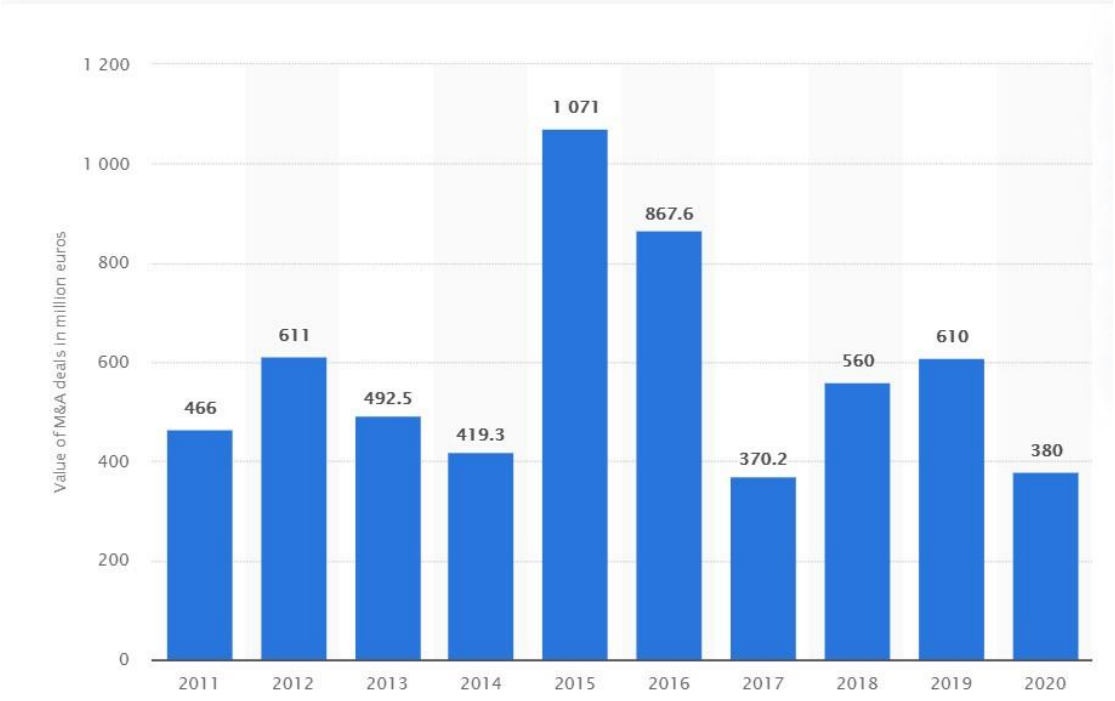
5.1. Statistički podaci o spajanjima i akvizicijama u Republici Hrvatskoj

Prema dostupnim statističkim podacima za Republiku Hrvatsku (Statista, 2021), od 2011. do 2020. godine, godišnji broj spajanja i akvizicija kreće se u intervalu od 35 do 67 i generalno se smanjuje, što prikazuje *Slika 4*. Najveći broj spajanja i akvizicija zabilježen je u 2011. godini i iznosi 67. U narednim godinama ukupan broj spajanja i akvizicija ne dostiže rekordnu 2011. godinu. Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku Uniju 2013. godine, očekivalo se povećanje spajanja i pripajanja, ali to se ne događa. Najmanje spajanja i akvizicija zabilježeno je 2017. godine, samo 35. Ukupan broj provedenih spajanja i akvizicija od 2011. do 2020. iznosi 475. (Statista, 2021)



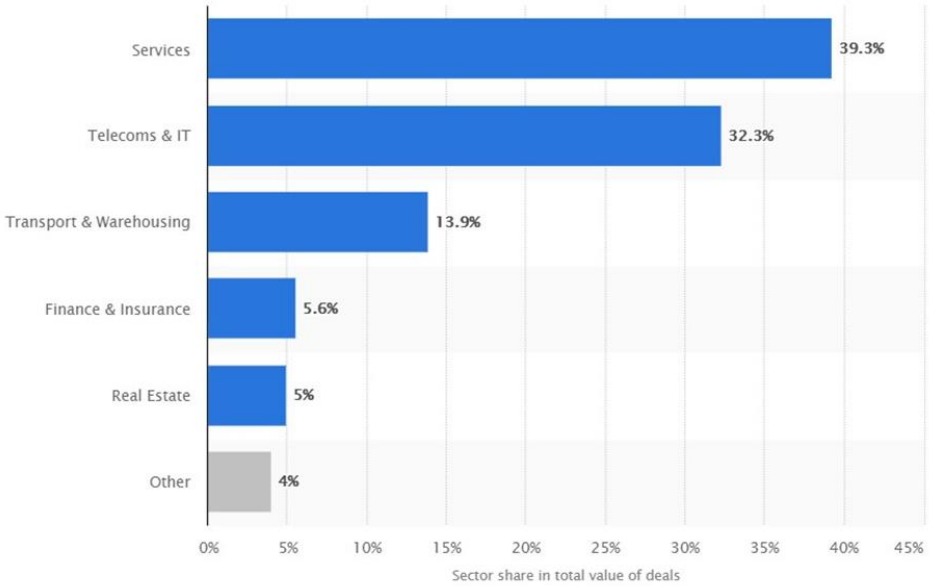
Slika 4:Ukupan broj spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2020. (Izvor: Statista, 2021)

Iako se broj transakcija u razdoblju od 2011. do 2020. smanjivao, njihova ukupna vrijednost je kroz godine varirala, povećavala se, ali i smanjivala. Najveća vrijednost od 1.071 milijuna eura utvrđena je 2015. godine, kada je ostvareno 41 spajanje odnosno akvizicija, što se vidi na *Slika 5*. Transakcije koje su doprinijele ovako velikoj vrijednosti su prodaja 20,9% udjela Privredne Banke Zagreb d.d. talijanskoj Intesa Sanpaolo grupi i prodaja 100% Tvornice duhana Rovinj (TDR) British American Tobacco-u. Vrijednost ovih transakcija iznosi 870 milijuna eura. (Petrović, 2020, prema Emerging Europe M&A Report 2016) Najmanja je vrijednost od 380 milijuna eura utvrđena 2020. godine, kada je broj spajanja i akvizicija iznosio 43. U prvoj promatranoj godini ostvareno je 67 transakcija, a njihova vrijednost iznosi 466 milijuna eura, dok su u zadnjoj godini provedene 43 transakcije u vrijednosti od 380 milijuna eura. U 2012. i 2020. proveden je isti broj transakcija (43), no u 2012. godini njihova vrijednost je za 231 milijun eura veća u odnosu na 2020. godinu. Isti je broj transakcija proveden i 2013. te 2016. godine (52), pri čemu je vrijednost transakcija u 2013. godini manja za 375,1 milijun eura od vrijednosti transakcija u 2016. godini. Ukupna vrijednost transakcija, uvažavajući trend smanjenja broja transakcija u promatranom razdoblju, je relativno niska i iznosi 5.874.6 milijuna eura. (Statista, 2021)



Slika 5: Ukupna vrijednost spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2020. (Izvor: Statista, 2021)

Prema statističkim podacima za 2014. godinu, kao što je prikazano na *Slika 6*, najveći udjeli u transakcijama spajanja i akvizicija otpadaju na telekomunikacijske usluge i IT sektor, 39,3% odnosno 32,3%. Dvostruko manje od navedenih udjela zauzimaju transport i skladištenje, svega 13,9%. Najmanje udjele u ukupnoj vrijednosti spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj u 2014. godini imaju financije i osiguranje (5,6%), djelatnost poslovanja nekretninama (5%) te ostale transakcije (4%). (Statista, 2021)



Slika 6: Udio sektora prema ukupnoj vrijednosti spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj 2014.godine (Izvor: Statista, 2021)

5.2. Analiza primjera spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj

Primjeri spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj koji se analiziraju u nastavku su spajanje Splitske banke d.d. OTP banci d.d. odnosno stjecanje vlasništva društva Valamar Riviera d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d.. Spajanje Splitske banke OTP banci predstavlja primjer fuzije u užem smislu, dok stjecanje vlasništva predstavlja jedan oblik akviziciju u užem smislu.

Analiza primjera spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj provedena je kao analiza poslovanja društva uključenih u spajanje odnosno akviziciju prije i nakon provedbe istih.

Analiza poslovanja uključila je analizu pomoću odabranih financijskih pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti.

Odabrani pokazatelji likvidnosti obuhvaćaju koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti te financijske stabilnosti. Koeficijent trenutne likvidnosti mjeri sposobnost društva za trenutačno podmirenje obveza. Koeficijent tekuće likvidnosti mora biti veći od 2, što znači da poduzeće ima dvostruko više kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza. Koeficijent financijske stabilnosti ukazuje na omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze. Kad je vrijednost ovog pokazatelja manja, likvidnost je veća. (Alpha Capitalis, 2018)

U skupini pokazatelja zaduženosti razmatraju se koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja. Ova tri pokazatelja ukazuju na to koliko je imovine financirano iz vlastitih, a koliko iz tuđih izvora (Alpha Capitalis, 2018).

Odabrani pokazatelji aktivnosti za analizu su koeficijent obrtaja ukupne imovine i dani vezivanja ukupne imovine. Koeficijent obrtaja ukupne imovine pokazuje iznos imovine koje je poduzeće iskoristilo tijekom generiranja prihoda, dok dani vezivanja pokazuju koliko je dana potrebno da poduzeće obrne svoju imovnu. (Moj-bankar.hr, bez dat.).

Odabrani pokazatelji profitabilnosti uključuju prinos na imovinu, prinos na kapital te neto profitnu maržu. ROA (eng. Return on assets) ili prinos na imovinu, predstavlja povrat uložene imovine (WMD, bez dat.). Đurđek (2020.) navodi da ROA pokazuje sposobnost poduzeća da korištenjem raspoložive imovine ostvari dobit. Izračunava se tako što se zarada prije kamata i poreza podijeli sa ukupnom imovinom. To ujedno pokazuje i koliko uspješno poduzeće koristi svoju imovnu. (Đurđek, 2020) Sljedeći pokazatelj profitabilnosti je ROE (eng. Return on equity). On predstavlja prinos na vlastiti kapital (WMD, bez dat.). Đurđek (2020) naglašava da je to jedan od najznačajnijih pokazatelja, koji ukazuje na snagu zarade u odnosu na ulaganje dioničara. Računa se tako da se u omjer stave zarade nakon poreza i glavnica, to jest, kapital. (Đurđek, 2020) Posljednji pokazatelj profitabilnosti je neto profitna marža ili neto marža profita. Neto profitna marža je pokazatelj koji služi za ocjenu sposobnosti poduzeća da ostvarene prihode zadržava u obliku dobiti. (Struna, bez dat) Marža pokazuje kolika se zarada ili novčanih jedinica ostvari od jedne jedinice prihoda. Računa se kao omjer neto dobiti i ukupnih prihoda. (Đurđek, 2020)

5.2.1. Analiza spajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d.

U nastavku su izneseni osnovni podaci o bankama te su analizirana poslovanja odnosnih banaka prije spajanja, a potom i poslovanje OTP banke d.d. nakon spajanja. Također, izloženi su osnovni podaci o društvima i provedenom spajanju te rezultati provedene komparativne analize poslovanja banaka prije spajanja i OTP banke d.d. nakon spajanja.

5.2.1.1. Osnovni podaci o bankama i provedenom spajanju

Splitska banka d.d. osnovana je 1965. godine sa sjedištem u Splitu, na adresi Ulica Domovinskog rata 61. Osnovne djelatnosti koje obavlja su primanje svih depozita, primanje i odobravanje kredita, izdavanje garancija, obavljanje platnog prometa u zemlji i inozemstvu, trgovanje u vlastito ime i račun te u ime i za račun komitenata instrumentima tržišta novca, izdavanje i upravljanje instrumentima plaćanja, poslovi skrbništva nad vrijednosnicama, poslovi agenta, zastupanje u prodaji polica osiguranja i posredovanje u financijskim transakcijama te obavlja poslovanje sa sefovima. Banka je upisana u registar Trgovačkog suda u Splitu s dioničkim kapitalom od 991 milijun kuna. (RGFI, 2018)

OTP banka d.d., četvrta je po veličini na hrvatskom bankarskom tržištu. Sjedište je u Splitu, no ima poslovne centre diljem Republike Hrvatske. Broji više od 2.000 zaposlenih, a posluje i s više od 500.000 klijenata u cijeloj Republici Hrvatskoj. Ukupna aktiva banke iznosi 43 milijarde kuna. (OTP banka, bez dat.) OTP banka ovlaštena je poslovna banka u Republici Hrvatskoj. Ujedno je i matično društvo Grupe OTP banke u Republici Hrvatskoj. Banka je upisana u registar Trgovačkog suda u Splitu s dioničkim kapitalom od 3.993.754.800 kuna na dan 31.12.2019. godine te pruža bankarske usluge fizičkim i pravnim osobama. (RGFI, 2019) Osnovne djelatnosti koje banka pruža su primanje depozita, odobravanje kredita i zajmova, otkup potraživanja, financijski najam, izdavanje garancija i drugih jamstava, trgovanje za svoj račun i za račun klijenata, platne usluge, poslovne kreditiranja, izdavanje instrumenata plaćanja, iznajmljivanje sefova, posredovanje u sklapanju poslova, izdavanje elektroničkog novca, prodaja polica osiguranja. Također vrši usluge savjetovanja pravnih osoba, nudi investicijske usluge i aktivnosti, investicijsko savjetovanje te usluge prodaje financijskih instrumenata. (RGFI, 2019) Prije spajanja Splitske banke, 2016. godine OTP banka je osma po veličini na bankarskom tržištu sa udjelom od 3,98% (Lider, 2016).

Pripajanje Splitske banke OTP banci započinje u svibnju 2017. godine (Poslovni dnevnik, 2018). Savjet Hrvatske Narodne Banke (HNB) je dao suglasnost OTP banci za pripajanje Splitske banke, petog najvećeg igrača na hrvatskom bankarskom tržištu. OTP banka Hrvatska potpisuje ugovor o kupnji 100% udjela u Splitskoj banci (Tportal, 2017). Pravni postupak pripajanja Splitske banke završava 1.12.2018. godine (OTP banka, bez dat), te OTP

banka postaje četvrta po veličini banka s udjelom od 11%, dok Splitska banka prestaje postojati (Poslovni dnevnik, 2018). Prema podacima iz godišnjih financijskih izvještaja, bilanca OTP banke se u 2019. godini povećala za 114% u odnosu na prethodnu godinu. Te iste godine ostvarena je dobit od 579 milijuna kuna. Veliko troškovno opterećenje stvarao je proces post-integracije i optimizacija poslovanja. Eliminirajući ove troškove, banka bi ostvarila dobit od 679 milijuna kuna. (RGFI, 2019)

5.2.1.2. Komparativna analiza poslovanja banaka prije spajanja i OTP banke d.d. nakon spajanja

Komparativna analiza poslovanja banaka prije spajanja i OTP banke d.d. nakon spajanja uključuje analize pokazatelja likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti.

5.2.1.2.1. Analiza likvidnosti

U Tablica 3, prikazani su koeficijenti trenutne likvidnosti banaka. Splitska banka d.d. ima relativno niske koeficijente trenutne likvidnosti. U razdoblju od 2015. do 2018. Splitska banka d.d. može podmiriti više od 20% kratkoročnih obveza novcem koji posjeduje. OTP banka d.d. ima nešto niže koeficijente trenutne likvidnosti od Splitske banke. U 2015. i 2016. godini može podmiriti samo 15% i 19% kratkoročnih obveza, dok u ostalim godinama može podmiriti više od 20%. Nakon spajanja Splitske banke d.d., koeficijent trenutne likvidnosti OTP banke d.d. u 2019. godini se povećava za 0,08 i 0,04 postotna poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu.

Tablica 3: Koeficijenti trenutne likvidnosti banka

	2015.	2016.	2017.	2018	2019.
Splitska banka d.d.	0,22	0,22	0,25	0,24	
OTP banka d.d.	0,15	0,19	0,22	0,24	0,23

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Koeficijenti tekuće likvidnosti ukazuju na sposobnost banaka za podmirenje kratkoročnih obveza kratkotrajnom imovinom, a poželjno je da je veći od 2. Iz Tablica 4 vidljivo je da ni u jednoj godini koeficijent tekuće likvidnosti Splitske banke d.d. nije veći od 2, što znači da banka nema dvostruko više kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza. Koeficijent je u svakoj godini viši ili jednak 1,16. OTP banka d.d. ima najniže koeficijente tekuće likvidnosti u 2015. i 2016. godini. Najviši koeficijent iznosi 1,35 a postiže se u 2017. godini. 2019. godine koeficijent tekuće likvidnosti se povećao u odnosu na 2015. i 2016. godinu, no zaključuje se kako ni OTP banka d.d. u promatranom razdoblju nema dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza.

Tablica 4: Koeficijenti tekuće likvidnosti banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	1,18	1,17	1,16	1,21	
OTP banka d.d.	0,97	0,96	1,35	1,17	1,23

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Koeficijenti financijske stabilnosti u Tablica 5, pokazuju omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze. Koeficijent pokazuje prisutnost radnog kapitala, odnosno koliko se kratkotrajne imovine financira iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Splitska banka d.d. ima vrlo niske koeficijente financijske stabilnosti. Od 2015. do 2017. koristi svega 7% kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine, dok preostalih 93% dugoročnih izvora koristi za financiranje kratkotrajne imovine. 2018. godine koeficijent financijske stabilnosti pada na 0,05. Za razliku od Splitske banke d.d., OTP banka d.d. ima više koeficijente financijske stabilnosti, što ukazuje na to da koristi više kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine. Najviši koeficijent ima u 2015. godini kad koristi 24% kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine, dok se preostalih 76% dugoročnih izvora koristi za financiranje kratkotrajne imovine. Koeficijenti se smanjuju do 2017. godine kad je zabilježena najmanja vrijednost od 0,09. Od 2018. godine koeficijenti se povećavaju. U 2019. godini zabilježeno je da banka koristi 14% kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine, što je manje u odnosu na koeficijente u godinama prije spajanja Splitske banke d.d..

Tablica 5: Koeficijenti financijske stabilnosti banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	0,07	0,07	0,07	0,05	
OTP banka d.d.	0,24	0,23	0,09	0,13	0,14

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.1.2.2. Analiza zaduženosti

Koeficijenti zaduženosti pokazuju koliko imovine banke financiraju iz tuđih izvora (obveza) i prikazani su *Tablica 6*. Splitska banka d.d. ima vrlo visoke koeficijente zaduženosti, što ukazuje na to da imovinu više financira iz tuđih izvora. U 2015. i 2017. postiže se najviši koeficijent zaduženosti, 0,87. U tim godinama Splitska banka d.d. 87% svoje imovine financira iz tuđih izvora. U zadnjoj godini, zabilježen je najmanji koeficijent koji iznosi 0,84, što znači da se 84% imovine financira iz obveza. OTP banka d.d. također ima vrlo visoke koeficijente zaduženosti. Isto kao i Splitska banka d.d., više imovine financira iz tuđih izvora. U 2015. i 2016. godini zabilježene su najviše vrijednosti koeficijenata (0,89), dok je najniža vrijednost u 2017. godini. Nakon spajanja Splitske banke d.d., koeficijent zaduženosti se smanjuje za 0,05 postotnih poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu te se zaključuje da banka koristi manje tuđih izvora za financiranje svoje imovine.

Tablica 6: Koeficijenti zaduženosti banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	0,87	0,86	0,87	0,84	
OTP banka d.d.	0,89	0,89	0,74	0,86	0,84

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Prethodna tablica pokazuje koliko imovine banke financiraju iz tuđih izvora, dok Tablica 7 prikazuje koliko imovine banke financiraju iz vlastitih izvora odnosno kapitala. Zbroj koeficijenata zaduženosti i koeficijenata vlastitog financiranja uvijek mora biti 1. Splitska banka d.d. ima vrlo niske koeficijente vlastitog financiranja, jer za financiranje imovine više koristi tuđe izvore nego vlastite. Najviši koeficijent postiže se u 2018. godini i iznosi 0,16. OTP banka d.d. najveću vrijednost koeficijenta vlastitog financiranja ostvaruje u 2017. godini, kad koristi 26% kapitala za financiranje imovine. Spajanjem Splitske banke d.d. u 2019. godini, koeficijent vlastitog financiranja se povećava za 0,05 postotnih poena u odnosu na prve dvije godine u promatranom razdoblju, što ukazuje na to da banka koristi više kapitala za financiranje svoje imovine.

Tablica 7: Koeficijenti vlastitog financiranja banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	0,13	0,14	0,13	0,16	
OTP banka d.d.	0,11	0,11	0,26	0,14	0,16

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

U Tablica 8 prikazane su vrijednosti koeficijenata financiranja banaka, koji bi trebali biti manji od 1. Splitska banka d.d. ima visoke koeficijente financiranja, koji se u razdoblju od 2015. do 2018. godine i smanjuju i povećavaju. Najveći koeficijent je zabilježen u 2017. godini i iznosi 6,66. U toj godini Splitska banka d.d. na jednu kunu kapitala ima 6,66 kuna obveza. Sljedeće godine koeficijent pada na 5,25 te banka ima 5,25 kuna obveza na jednu kunu kapitala. OTP banka d.d. ostvaruje još veće koeficijente financiranja od Splitske banke d.d. Najviše obveza na kunu kapitala ima u 2015. godini i to 8,33. U narednim godinama koeficijenti se povećavaju i smanjuju, dok najmanje obveza na kunu kapitala ima u 2017. godini, samo 2,89 kuna. 2019. godine koeficijent se smanjuje u odnosu na prve dvije promatrane godine, što znači da na kunu kapitala banka ima manje obveza za podmiriti.

Tablica 8: Koeficijenti financiranja banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	6,65	6,22	6,66	5,25	
OTP banka d.d.	8,33	7,76	2,89	6,08	5,80

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.1.2.3. Analiza aktivnosti

Iz Tablica 9, vidljivo je da Splitska banka d.d. ima vrlo niske koeficijente obrtaja ukupne imovine, što dovodi do zaključka da u razdoblju od 2015. do 2018. godine ni u jednoj godini ne može obrnuti cijelu svoju imovinu. OTP banka d.d. ostvaruje približno iste koeficijente obrtaja ukupne imovine kao i Splitska banka d.d. do 2017. godine. Najmanja vrijednost zabilježena je 2018. godine, dok je u zadnjoj godini, koeficijent obrtaja OTP banke d.d. je manji nego 2015. i 2016. godine.

Tablica 9: Koeficijenti obrtaja ukupne imovine banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	0,0548	0,0535	0,0480	0,0443	
OTP banka d.d.	0,0591	0,0560	0,0477	0,0247	0,0311

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Uz koeficijente obrtaja ukupne imovine povezuju se i dani vezivanja. Kako obje banke imaju vrlo niske koeficijente obrtaja ukupne imovine, očekuje se da će dani vezivanja biti vrlo visoki, što se vidi iz Tablica 10. Splitskoj banci d.d., kao i OTP banci d.d., potrebno je više od 6.000 dana kako bi obrnula svoju imovnu. Nakon spajanja Splitske banke d.d. broj dana se povećava, u odnosu na 2015. i 2016. godinu.

Tablica 10: Dani vezivanja ukupne imovine

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	6.569	6.733	7.496	8.129	
OTP banka d.d.	6.090	6.423	7.550	13.162	11.586

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.1.2.4. Analiza profitabilnosti

U Tablica 11 prikazane su stope profitabilnosti imovine banaka. U razdoblju od 2015. do 2018. Splitska banka d.d. bilježi povećanje, ali i smanjenje stopa. Najveću stopu prinosa na imovinu postiže u 2017. godini, a ona iznosi 1,99% dok je najmanja u 2016. godini, samo 0,07%. Kako su sve stope u tablici pozitivne, zaključuje se da je Splitska banka d.d. sposobna pretvarati svoju imovinu u dobit. Stope profitabilnosti imovine OTP banke d.d. se također povećavaju i smanjuju kroz godine. Najmanja stopa iznosi 0,62% a ostvaruje se u 2018. godini, dok je najveća u 2016. godini i iznosi 1,86%. Spajanjem Splitske banke d.d. u 2019. godini zabilježeno je povećanje stope profitabilnosti imovine za 0,43 postotna poena u odnosu na 2015. godinu, dok je u odnosu na 2016. godinu zabilježeno smanjenje za 0,07 postotna poena.

Tablica 11: Profitabilnost imovine banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	1,33%	0,07%	1,99%	1,12%	
OTP banka d.d.	1,36%	1,86%	0,73%	0,62%	1,79%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Splitska banka d.d. kroz promatrano razdoblje ostvaruje pozitivne stope prinosa na glavnicu. Izuzetak je 2016. godina kad je stopa prinosa negativna, kao što prikazuje Tablica 12. Razlog tome je ostvareni negativni financijski rezultat odnosno gubitak. U 2015. i 2017. godini banka ostvaruje visoke stope dobiti na kunu kapitala. OTP banka d.d. bilježi manje

prinose na glavnicu od Splitske banke. U prvoj promatranoj godini također ima negativni prinos na glavnicu, a razlog je isto kao i kod Splitske banke, negativni financijski rezultat odnosno negativna neto dobit. Od 2016. godine stopa prinosa se povećava te nakon spajanja Splitske banke 2019. godine postiže se najveća vrijednost od 9,34%. U toj godini ostvaruje se najveći prinos na glavnicu.

Tablica 12: Profitabilnost vlastitog kapitala banaka

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	9,19%	-2,27%	10,40%	3,14%	
OTP banka d.d.	-4,69%	6,86%	1,03%	2,80%	9,34%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Neto marža profita ukazuje na to koliku zaradu banka ostvari od ukupnih prihoda. Iz Tablica 13, vidljivo je da su neto marže profita Splitske banke d.d. pozitivne, osim u 2016. kad je ostvarena negativna neto dobit. U zadnjoj godini bilježi se naglo smanjenje na 11,89% u odnosu na prethodnu godinu kad je marža bila 29,46%. OTP banka d.d. u 2015. godini zbog negativne neto dobiti ostvaruje i negativnu neto maržu profita. Uz negativnu neto profitnu maržu 2015. godine, u 2017. godini je također zabilježena manja marža, dok u ostalim godinama ona raste. Nakon spajanja Splitske banke, u 2019. godini zabilježen je nagli skok na 32,04% u usporedbi sa prve dvije godine.

Tablica 13: Neto marža profita

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Splitska banka d.d.	21,08%	-6,30%	29,46%	11,89%	
OTP banka d.d.	-8,79%	14,27%	6,34%	19,19%	32,04%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.2. Analiza stjecanja vlasništva društva Valamar Riviera d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d.

Jedan od primjera stjecanja vlasništva, kao oblika akvizicije u užem smislu, u hrvatskoj gospodarskoj praksi je stjecanje vlasništva društva Valamar Riviera d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d. U nastavku su izloženi osnovni podaci o društvima i provedenom stjecanju vlasništva te rezultati provedene komparativne analize poslovanja društava prije i nakon stjecanja vlasništva.

5.2.2.1. Osnovni podaci o društvima i provedenom stjecanju vlasništva

Društvo Hoteli Makarska d.d. sa sjedištem u Makarskoj, obavlja djelatnost pružanja usluge smještaja, hrane i pića te su svom sastavu ima 3 hotela (RGFI, 2018). Hoteli predstavljaju 43% od ukupne ponude smještajnih jedinica u hotelima na području grada Makarske (Istarski.hr). 2019. godine izvršen je upis pripajanja društva Hoteli Makarska d.d. trgovačkom društvu Imperial Riviera d.d. (RGFI, 2019). Valamar Riviera dioničko društvo za turizam ili skraćeno Valamar Riviera vodeća je turistička grupa u Republici Hrvatskoj, a ubraja se među najveće investitore u turistički sektor s više od 4 milijarde ulaganja (RGFI, 2018). U vlasništvu ima 36 hotela i ljetovališta te 15 kamping ljetovališta. Sjedište je u Poreču, a osnovna djelatnost je ugostiteljstvo i turizam. Uz to obavlja i druge djelatnosti koje su povezane s osnovnim djelatnostima. (Valamar, bez dat)

Proces stjecanja vlasništva započinje 27. 12. 2017. godine kad je društvo Valamar Riviera d.d. dostavilo ponudu za kupnju 621.086 dionica društva Hoteli Makarska d.d. (RGFI, 2018) 4. travnja 2018. godine društvo Valamar Riviera d.d. potpisuje s Centrom za restrukturiranje i prodaju ugovor o prodaji i prijenosu dionica Hotela Makarska po cijeni od 172,7 milijuna kuna. Po završetku plaćanja ugovorne cijene i prijenosa dionica, društvo Valamar Riviera d.d. je steklo 5,48% temeljnog kapitala i postalo većinski vlasnik društva Hoteli Makarska d.d.. (Istarski.hr, 2018)

5.2.2.2. Komparativna analiza poslovanja društava prije i nakon stjecanja vlasništva

Komparativna analiza poslovanja društava prije i nakon stjecanja vlasništva uključuje analize likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti i profitabilnosti.

5.2.2.2.1. Analiza likvidnosti

U Tablica 14 prikazani su koeficijenti trenutne likvidnosti društva Hotela Makarska i društva Valamar Riviera. Koeficijent trenutne likvidnosti društva Hoteli Makarska raste, ali i pada kroz promatrano razdoblje. Najveći pad, na 0,59, zabilježen je u 2019. godini, nakon stjecanja vlasništva. U toj godini društvo nema dovoljno novca kako bi podmirilo kratkoročne obveze. Koeficijenti trenutne likvidnosti društva Valamar Riviera se kroz promatrano razdoblje također povećavaju, ali i smanjuju. U prvoj godini postignuta je najveća vrijednost, a iznosi 1,39. Nakon 2015. godine koeficijenti variraju, dok se najmanja vrijednost postiže u 2018. godini te iznosi 0,61. U razdoblju od 2016. do 2018. godine Valamar Riviera nema dovoljno novca za podmirenje svih kratkoročnih obveza. U 2019. godini koeficijent se povećava i postiže vrijednost od 1,05, što je za 0,34 postotna poena manje odnosno za 0,35 postotna poena veće u odnosu na godine prije stjecanja vlasništva.

Tablica 14: Koeficijenti trenutne likvidnosti

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	3,12	4,92	4,17	3,92	0,59
Valamar Riviera d.d.	1,39	0,70	0,71	0,61	1,05

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Prema podacima iz Tablica 15, vidljivo je kako se koeficijenti tekuće likvidnosti društva Hoteli Makarska povećavaju do 2016. godine, dok se nakon te godine smanjuju. Najmanju vrijednosti ima u 2019. godini (0,94), a najveću u 2016. godini (5,56). U zadnjoj godini, koeficijent je vrlo nizak te se zaključuje kako društvo Hoteli Makarska nije sposobno u 2019. godini podmirivati kratkoročne obveze cijelom kratkotrajnom imovinom. Za razliku od društva Hoteli Makarska, društvo Valamar Riviera nije sposobno podmiriti kratkoročne obveze cijelom kratkotrajnom imovinom jer ni u jednoj godini koeficijent tekuće likvidnosti nije veći od 2. Najveću vrijednost ima u 2015. godini, dok se nakon toga smanjuje sve do 2018. godine, kad

poprima najmanju vrijednost od 0,76. Nakon stjecanja vlasništva, koeficijent tekuće likvidnosti se smanjuje za 0,37 postotnih poena u odnosu na 2015. godinu, dok se u odnosu na 2016. godinu povećava za 0,33 postotnih poena.

Tablica 15: Koeficijenti tekuće likvidnosti

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	3,38	5,56	4,48	4,37	0,94
Valamar Riviera d.d.	1,55	0,85	0,85	0,76	1,18

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Koeficijenti financijske stabilnosti, u Tablica 16, pokazuju koliko je dugotrajne imovine financirano iz kapitala i dugoročnih obveza. Društvo Hoteli Makarska imaju visoke koeficijente financijske stabilnosti. U 2015. i 2018. godini koeficijent iznosi 0,95, što znači da se 95% kapitala i dugoročnih obveza korist za financiranje dugotrajne imovine, a preostalih 5% za financiranje kratkotrajne imovine. U 2016. godini koeficijent ima najmanju vrijednosti (0,92). 2019. godine koeficijent se povećava i postiže vrijednost veću od 1. Društvo Valamar Riviera ima vrlo visoke koeficijente financijske stabilnosti, čak su i veći od 1, a trebali bi biti manji od 1. U 2015. godini koeficijent je najmanji i iznosi 0,99, a to znači da društvo koristi 99% kapitala i dugoročnih obveza za financiranje dugotrajne imovine. Uspoređujući koeficijent financijske stabilnosti 2019. godine sa koeficijentom u 2015. godini, on se povećava za 0,03 postotna poena, dok se u odnosu na 2016. godinu smanjuje za 0,02 postotna poena.

Tablica 16: Koeficijenti financijske stabilnosti

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	0,95	0,92	0,94	0,95	1,01
Valamar Riviera d.d.	0,99	1,04	1,05	1,05	1,02

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.2.2.2. Analiza zaduženosti

Iz Tablica 17 vidljivo je da su koeficijenti zaduženosti društva Hotela Makarska relativno niski, no kroz godine ne bilježe značajan pad ni rast, osim u 2019. godini. Najmanja vrijednost koeficijenta zaduženosti iznosi 0,09 što ukazuje na to da društvo u 2018. godini samo 9% imovine financira iz tuđih izvora. U posljednjoj godini bilježi se najveći koeficijent zaduženosti (0,21) koji se povećao za 0,10 i 0,11 postotnih poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Zaključuje se kako ovo društvo slabije koristi financiranje imovine iz tuđih izvora. Koeficijenti zaduženosti društva Valamar Riviera su viši od koeficijenata društva Hoteli Makarska te se zaključuje da ono više koristi financiranje imovine iz tuđih izvora. Društvo također ne bilježi značajno povećanje ni smanjenje koeficijenta zaduženosti. Najmanju vrijednost ima u 2015. i 2016. godini (0,46). U tim godinama društvo koristi 46% tuđih izvora za financiranje svoje imovine. Najveća vrijednost (0,49) je zabilježena 2018. godine. U zadnjoj godini promatranog razdoblja koeficijent zaduženosti ostvaruje veću vrijednost od koeficijenata u 2015. i 2016. godini, što ukazuje na povećanje zaduženosti nakon stjecanja vlasništva.

Tablica 17: Koeficijenti zaduženosti

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	0,10	0,10	0,12	0,09	0,21
Valamar Riviera d.d.	0,46	0,46	0,48	0,49	0,48

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Koeficijenti vlastitog financiranja prikazani su u Tablica 18. Društvo Hoteli Makarska ima vrlo visoke koeficijente vlastitog financiranja, a kreću se u intervalu od 0,79 do 0,91. Najmanji koeficijent je zabilježen 2019. godine, nakon stjecanja vlasništva te društvo 79% imovine financira iz vlastitih izvora odnosno kapitala. Najviše imovine (91%) financira se iz vlastitih izvora u 2018. godini. Društvo Hoteli Makarska ima veće koeficijente vlastitog financiranja od društva Valamar Riviera, što znači da se više financira iz vlastitih izvora nego iz tuđih. Iz tablice je vidljivo kako i društvo Valamar Riviera u većem postotku financira svoju imovinu iz vlastitih izvora, no ne u tolikoj mjeri kao društvo Hoteli Makarska. Ista, ujedno i najveća vrijednost koeficijenta vlastitog financiranja (0,54) zabilježena je u 2015. i 2016. godini. U navedenim godinama društvo koristi 54% kapitala za financiranje svoje imovine. Najmanja vrijednost je postignuta u 2018. godini (0,51). Nakon stjecanja vlasništva, koeficijent vlastitog financiranja se smanjuje za 0,02 postotna poena u odnosu na godine prije stjecanja.

Tablica 18: Koeficijenti vlastitog financiranja

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	0,90	0,90	0,88	0,91	0,79
Valamar Riviera d.d.	0,54	0,54	0,52	0,51	0,52

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

U Tablica 19 prikazani su koeficijenti financiranja društava. Društvo Hoteli Makarska ima vrlo niske koeficijente financiranja što je vrlo dobro. Najmanja vrijednost je 0,11, dok je najveća 0,27. U promatranom razdoblju društvo na kunu kapitala ima 11 lipa i 27 lipa obveza. Nakon što je provedeno stjecanje vlasništva, u 2019. godini koeficijent financiranja se povećava. Društvo Valamar Riviera ima puno veće koeficijente financiranja od društva Hoteli Makarska. Koeficijenti se kroz godine povećavaju s 0,82 na 0,98, do 2018. godine. Nakon stjecanja vlasništva koeficijent se povećava na 0,95 te društvo na kunu kapitala ima 95 lipa obveza, što je za 0,13 postotnih poena više nego u godinama prije stjecanja vlasništva.

Tablica 19: Koeficijenti financiranja

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	0,12	0,12	0,11	0,11	0,27
Valamar Riviera d.d.	0,82	0,82	0,92	0,98	0,95

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.2.2.3. Analiza aktivnosti

Prema podacima iz Tablica 20, vidljivo je kako ni jedno od društava ne može obrnuti cijelu svoju imovinu, jer su koeficijenti obrtaja ukupne imovine manji od 1. Društvo Hoteli Makarska kroz godine bilježe pad i rast koeficijenta obrtaja imovine. Najmanja vrijednost (0,1957) ostvaruje se u 2019. godini (nakon stjecanja vlasništva), dok je najveća vrijednost zabilježena 2018. godine i iznosi 0,3020. Društvo Valamar Riviera ima nešto više koeficijente

obrtaja, koji kroz godine također bilježe rast i pad, no svejedno ne može obrnuti cijelu svoju imovinu. Nakon stjecanja vlasništva, koeficijent obrtaja društva Valamar Riviera se smanjio u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Zaključuje se kako društva ne iskorištavaju dovoljno svoju imovinu sa svrhom stvaranja prihoda.

Tablica 20: Koeficijenti obrtaja ukupne imovine

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	0,2719	0,2730	0,2863	0,3020	0,1957
Valamar Riviera d.d.	0,3584	0,3627	0,3616	0,3647	0,3507

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018 i 2019.)

S obzirom da su koeficijenti obrtaja ukupne imovine oba društva niski, dani vezivanja će biti vrlo visoki, kao što se vidi iz Tablica 21. Dani vezivanja kod društva Hoteli Makarska variraju iz godine u godinu te je društvu potrebno više od 3 godine kako bi obrnulo cijelu svoju imovnu. Nakon provedenog stjecanja vlasništva u 2019. godini, dani vezivanja se povećavaju u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Valamar Riviera bilježi pad dana vezivanja do 2018. godine kad je potrebno najmanje dana da se obrne cijela imovina (987). Nakon stjecanja vlasništva dani vezivanja se povećavaju i ostvaruju najveću vrijednost (1.026). Društvu Valamar Riviera je potrebno više od 2 godine kako bi obrnulo cijelu svoju imovnu.

Tablica 21: Dani vezivanja

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	1.324	1.319	1.257	1.192	1.822
Valamar Riviera d.d.	1.004	993	996	987	1.026

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

5.2.2.2.4. Analiza profitabilnosti

Tablica 22 prikazuje stope profitabilnosti imovine društava. Najveća stopa očituje se u 2015. godini i iznosi 5,25%. Ona ukazuje na to da je društvo sposobno pretvarati svoju imovinu u dobit. Izuzetak su 2018. i 2019. godina kada je prinos na imovinu negativan, što znači da u toj godini društvo ne može ostvariti dobit iz svoje imovine. Društvo Valamar Riviera ima veće stope prinosa na imovinu. Najmanja vrijednost iznosi 4,96%, a ostvarena je u prvoj godini promatranog razdoblja. Društvo tada ostvari 4,96% zarade od uložene imovinu, dok se najveći prinos na imovinu ostvari u 2016. godini (10,71%). Nakon stjecanja vlasništva nad društvom Hoteli Makarska, Valamar Riviera ostvaruje prinos na imovnu od 6,96%, koji se u odnosu na 2015. godinu povećao za 2 postotna poena, dok se u odnosu na 2016. smanjio za 3,75 postotna poena.

Tablica 22: Profitabilnost imovine

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	4,73%	5,25%	4,23%	-3,61%	-1,15%
Valamar Riviera d.d.	4,96%	10,71%	6,73%	6,00%	6,96%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Prema podacima iz Tablica 23 vidi se da su stope prinosa na glavnicu relativno niske, no društvo Hoteli Makarska, od 2015. do 2017, ipak ostvaruje dobit na kunu kapitala. U posljednje dvije godine, stopa prinosa na glavnicu je negativna iz razloga jer je ostvaren gubitak razdoblja. Društvo Valamar Riviera ima veće stope prinosa na glavnicu. Najveća vrijednost je 14,42% ostvarena u 2016. godini. Društvo na kunu kapitala ostvari 14,42 kune dobiti, što je vrlo zadovoljavajuće. Najmanji prinos na glavnicu ostvaren je u prvoj godini promatranoj razdoblja, kad društvo na kunu kapitala ostvari 5,55 kuna dobiti. Nakon stjecanja vlasništva, koeficijent se povećava za 3,95 postotna poena odnosno smanjuje za 4,92 postotna poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu.

Tablica 23: Profitabilnost vlastitog kapitala

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	3,41%	3,91%	4,04%	-3,85%	-1,95%
Valamar Riviera d.d.	5,55%	14,42%	9,74%	8,67%	9,50%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

Neto marža profita, prikazana u Tablica 24, društva Hoteli Makarska u razdoblju od 2015. do 2017. je pozitivna, što ukazuje na sposobnost društva da ostvarene prihode zadrži u obliku dobiti. 2018. i 2019. godine društvo Hoteli Makarska ne ostvaruju dobit, nego gubitak što rezultira negativnom neto profitnom maržom. Društvo Valamar Riviera u svakoj promatranoj godini ima pozitivne neto marže profita, što ukazuje na to da je sposobno zadržati ostvarene prihode u obliku dobiti. Najmanja marža iznosi 7,91% a ostvarena je u 2015. godini, dok je najveći iznos marže ostvaren u 2016. godini i to 21,67%. Stjecanjem vlasništva, u 2019. godini marža se povećava za 5,87 postotnih poena odnosno smanjuje se za 7,89 postotnih poena u odnosu na prve dvije godine razdoblja.

Tablica 24: Neto profitna marža

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Hoteli Makarska d.d.	10,09%	12,5%	11,61%	-10,17%	-17,47%
Valamar Riviera d.d.	7,91%	21,67%	13,31%	11,68%	13,78%

(Izvor: izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019.)

6. Zaključak

Sukladno temi, odnosno predmetu, opći cilj ovog završnog rada sastojao se u teorijskoj elaboraciji te empirijskoj analizi spajanja i pripajanja poduzeća, kao oblika poslovnih kombinacija, u Republici Hrvatskoj. Osnovni oblici poslovnih kombinacija su spajanja, odnosno fuzije u širem smislu, i akvizicije u užem smislu (M&A activities). Spajanjem, odnosno fuzijom u širem smislu, se poduzeća spajaju u jedno na način da drugo poduzeće prestaje poslovati (spajanje/fuzija u užem smislu) ili na način da se osnuje novo poduzeće, a prethodna dva prestaju poslovati (konsolidacija). Akvizicijom (u užem smislu) poduzeća mogu steći vlasništvo nad drugim poduzećem ili nad njegovom imovinom, pri čemu ona, u pravilu, ne prestaju nego nastavljaju poslovati. Iznimke su situacije u kojima proces akvizicije završava fuzijom (u užem smislu). Postoje različite klasifikacije tipova spajanja i akvizicije, s obzirom na tip proizvodno-tehnoloških veza između poduzeća nakon povezivanja, cilj ostvarivanja prihoda, (ne)suglasnosti s uvjetima preuzimanja i ponude spajanja i akvizicije, postotak kupljenih dionica te s obzirom na sjedišta poduzeća koja sudjeluju u spomenutim poslovnim kombinacijama. Spajanja i akvizicije donose brojne koristi koje ujedno predstavljaju motive za njihovo poduzimanje. Najznačajniji motivi, odnosno prednosti, spajanja i akvizicija su povećanje tržišnog udjela te ostvarivanje sinergijskog učinka. Osim što donose prednosti, praksa pokazuje da postoje i određeni nedostaci, problemi, odnosno neuspjesi. Učestali među njima su kulturne i organizacijske razlika poduzeća, nerealno određivanje vrijednosti te neučinkovito planiranje i analiza. Akvizicija u širem smislu se provodi u više faza. Neki autori navode najmanje 3-4 faze (na primjer, strategija rasta i izbor poduzeća, preliminirani razgovori prije pregovora, pregovori i sporazum), dok drugi mnogo detaljnije razrađuju podjelu. Zakon o trgovačkim društvima dopušta četiri vrste spajanja i pripajanja, s obzirom na to je li društvo koje se spaja ili pripaja dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću.

Promatrajući razdoblje od 2011. do 2020. godine, u Republici Hrvatskoj, zabilježeno je ukupno 475 transakcija spajanja i akvizicija čija vrijednost doseže 5.847,6 milijuna eura. Najviše transakcija se bilježi iz područja IT sektora i telekomunikacijskih usluga, dok se poduzeća iz sektora financija i nekretnina najmanje odlučuju na spajanje i akvizicije s drugim poduzećima. Primjer fuzije u užem smislu iz hrvatske prakse, koji se analizira u radu, je pripajanje Splitske banke d.d. OTP banci d.d. provedena u razdoblju od svibnja 2017. do prosinca 2018. godine. Splitska banka nakon pripajanja prestaje poslovati, dok OTP banka ovom aktivnošću povećava svoj udio na tržištu sa 4% u 2016. godini na 11% u 2018. godini. Izračunati pokazatelji ukazuju na bolje poslovanje OTP banke, likvidnost i profitabilnost su povećane, dok su aktivnost i zaduženost smanjene. Usporedi li se razdoblje prije (2015. i 2016. godina) s razdobljem nakon provedene fuzije u užem smislu (2019. godina), koeficijent trenutne likvidnosti je povećan za 0,04 i 0,08 postotnih poena, koeficijent tekuće likvidnosti je

također povećan za 0,26 i 0,27 postotnih poena, dok se koeficijent financijske stabilnosti smanjio za 0,09 i 0,10 postotnih poena. Nadalje, 2019. godine koeficijent zaduženosti se smanjuje za 0,05 postotnih poena u odnosu na 2015. i 2016., dok se koeficijent vlastitog financiranja povećava za isti iznos. Osim koeficijenta zaduženosti, u 2019. godini, smanjuje se i koeficijent financiranja i to za 2,53 postotna poena u odnosu na 2015.godinu te za 1,96 postotnih poena u odnosu na 2016. godinu. U skupini pokazatelja aktivnosti, koeficijent obrtaja ukupne imovine je u 2019. godini manji od koeficijenta u 2015. i 2016. godini. Kako se koeficijent obrtaja smanjio, dani vezivanja su se povećali. Prema pokazateljima profitabilnosti prinos na imovinu je u 2019. povećan za 0,43 odnosno smanjen za 0,07 postotna poena, prinos na glavnicu je povećan za 14,03 odnosno 2,48 postotna poena, dok neto marža bilježi najveće povećanje, za 40,83 postotnih poena u odnosu na 2015. godinu i 17,77 postotna poena u odnosu na 2016. godinu.

Kao primjer analize stjecanja vlasništva, oblika akvizicije u užem smislu, predstavljena je analiza stjecanja vlasništva društva Valamar Riviere d.d. nad društvom Hoteli Makarska d.d. provedenog u razdoblju od prosinca 2017. do travnja 2018. godine. Navedenim stjecanjem vlasništva društvo Valamar Riviera d.d. postaje većinski vlasnik društva Hoteli Makarska d.d.. Pokazatelji društva Hoteli Makarska ukazuju na dobro poslovanje do 2017. godine, kad je započeo proces stjecanja njegova vlasništva. Nakon stjecanja vlasništva društvo bilježi smanjenje likvidnosti, aktivnosti i profitabilnosti te povećanje zaduženosti. Uspoređujući 2019. godinu sa 2015. i 2016. godinom koeficijenti trenutne likvidnosti se smanjuju za 2,53 odnosno 4,33 postotna poena. Koeficijent tekuće likvidnosti se također smanjuje za 2,44 postotna poena u odnosu na 2015. i za 4,62 postotnih poena u odnosu na 2016., dok se koeficijent financijske stabilnosti povećava za 0,06 odnosno 0,09 postotnih poena. Koeficijent zaduženosti se 2019. godine povećava u usporedbi s 2015. i 2016. godinom za 0,11 postotnih poena, dok se koeficijent vlastitog financiranja smanjuje za isti iznos. Koeficijent financiranja se povećava za 0,15 postotna poena. Od pokazatelja aktivnosti, koeficijent obrtaja ukupne imovine se smanjuje, što rezultira povećanjem dana vezivanja. Svi pokazatelji profitabilnosti se smanjuju u 2019. godini u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Prinos na imovnu se smanjuje za 5,88 odnosno 6,40 postotnih poena, prinos na glavnicu za 5,36 i 5,86 postotnih poena, dok se neto marža profita najviše smanjuje i to za 27,56 i 29,97 postotnih poena. U godini nakon stjecanja vlasništva nad društvom Hoteli Makarska, pokazatelji društva Valamar Riviera ukazuju na manju odnosno veću likvidnost, veću odnosno manju profitabilnost, manju aktivnost te veću zaduženost predmetnog društva. U kontekstu likvidnosti, koeficijent trenutne likvidnosti je u 2019. godini smanjen za 0,34 odnosno povećan za 0,35 postotnih poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Koeficijent tekuće likvidnosti se u 2019. godini također smanjuje u odnosu na 2015. godinu, konkretno za 0,37 postotna poena, dok se u odnosu na 2016. godinu

povećava za 0,33 postotna poena. Koeficijent financijske stabilnosti se povećava za 0,03 postotna poena u odnosu na 2015. godinu, dok se u odnosu na 2016. godinu smanjuje za 0,02 postotna poena. U skupini pokazatelja zaduženosti, koeficijent zaduženosti se povećava za 0,02 postotna poena, dok se koeficijent vlastitog financiranja smanjuje za 0,02 postotna poena u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Koeficijent financiranja u 2019. godini se u odnosu na potonje godine povećava za 0,13 postotnih poena. Koeficijent obrtaja ukupne imovine se u 2019. godini smanjuje, dok se dani vezivanja povećavaju za 22 odnosno 33 dana u odnosu na 2015. i 2016. godinu. Prinos na imovinu je u odnosu na 2015. godinu povećan za 2 postotna poena, dok je u odnosu na 2016. godinu smanjen za 3,75 postotna poena. Prinos na glavnicu također bilježi povećanje za 3,95 postotna poena odnosno smanjenje za 4,92 postotna poena. Posljednji pokazatelj, neto marža profita bilježi povećanje za 5,87 postotnih poena odnosno smanjenje za 7,89 postotnih poena.

Na temelju provedenih analiza pomoću financijskih pokazatelja primjer fuzije u užem smislu ocjenjuje se uspješnim, a primjer stjecanja vlasništva ne odviše uspješnim.

Popis literature

1. Alpha Capitalis. (19.2.2018). *Financijski omjeri i indikatori: Likvidnost, Zaduženost, Aktivnost..* Preuzeto: 6.9.2021. sa: https://alphacapitalis.com/2018/02/19/financijski-omjeri-i-indikatori-likvidnost-zaduzenost-aktivnost/
2. Capital.com. (Bez dat). *Spajanja i pripajanja (M&A).* Preuzeto: 23.8.2021. sa https://capital.com/hr/spajanja-i-pripajanja-m-a--definicija
3. Carić, V. (2017). *Utjecaj spajanja i akvizicija na poslovanje poduzeća u Republici Hrvatskoj* (Diplomski rad). Preuzeto:23.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:185845
4. Curnić, M. (2011). *Poslovna preuzimanja u Hrvatskoj* (Diplomski rad). Preuzeto: 23.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:451975
5. Đurđek, J. (2020). *Spajanja i stjecanja na primjerima uspješnih i neuspješnih procesa* (Diplomski rad). Preuzeto 23.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:172177
6. Gotovac M. (2018). *Analiza uspješnosti spajanja i pripajanja u Hrvatskoj gospodarskoj praksi* (Diplomski rad). Preuzeto: 23.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:015466
7. Horvat, D. (2019). *Strateški savezi međunarodnih poduzeća,* (Diplomski rad). Preuzeto: 26.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:122:208307
8. Hrvatska enciklopedija. (Bez dat.) *Fuzija.* Preuzeto: 23.8.2021. sa https://enciklopedija.hr/natuknica.aspx?ID=20912
9. Istarski.hr. (4.4.2018). *Valamar Riviera postaje većinski vlasnik Hotela Makarska.* Preuzeto: 27.8.2021. sa https://istarski.hr/node/48401-valamar-riviera-postaje-vecinski-vlasnik-hotela-makarska
10. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006). *Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi.* Ekonomski pregled, 57 (1-2) 64-79 . Preuzeto: 23.8.2021. sa https://hrcak.srce.hr/8015
11. Lider Media. (21.12.2016). *OTP će kupnjom Splitske banke držati 10 posto tržišta.* Preuzeto: 7.9 2021. sa: https://lider.media/preporuceno/otp-ce-kupnjom-splitske-banke-drzati-10-posto-trzista-121045
12. Lončar, A. (2020). *Analiza utjecaja akvizicije na zaposlene poduzeća* (Diplomski rad). Preuzeto: 24.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:047370
13. Mamić, M. (2020). *Preuzimanje kao oblik razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji.* (Poslijediplomski specijalistički rad). Preuzeto: 24.8.2021. sa https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:941149
14. Ministarstvo pravosuđa i uprave. (Bez dat). *Spajanje društava ili prodaja poduzeća.* Preuzeto: 23.8.2021. sa https://mpu.gov.hr/istaknute-teme/jedinstveni-digitalni-

pristupnik-teme-iz-nadleznosti-ministarstva-pravosudja-i-uprave/spajanje-drustava-ili-prodaja-poduzeca/24360

15. Mintas- Hodak, Lj., Čuveljak, J., Madir, J., Skerlev, B., Vidović., B. (2010). *Osnove trgovačkog prava*. Zagreb. Mate.

16. Moj-bankar.hr. (Bez dat). *Akvizicija.* Preuzeto: 23.8.2021. sa: https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/A/Akvizicija

17. Moj-bankar. (Bez dat). *Obrtaj imovine.* Preuzeto: 6.9.2021. sa: https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/O/Obrtaj-imovine

18. Moj-bankar.hr. (Bez.dat). *Poslovne kombinacije.* Preuzeto: 23.8.2021. sa https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Poslovne-kombinacije

19. Novak, B. (2000). *Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava*. Ekonomski vjesnik br.1 i 2 (13): 47-55

20. Orsag, S., Gulin, D. (1996). *Poslovne kombinacije*. Zagreb. Rif

21. OTP banka. (Bez dat). *Povijest*. Preuzeto: 26.8.2021. sa https://www.otpbanka.hr/o-nama/povijest

22. Petrović, P. (2020). *Poslovne integracije u Republici Hrvatskoj* (Diplomski rad). Preuzeto: 7.9.2021. sa https://repozitorij.aukos.unios.hr/islandora/object/aukos:92

23. Poslovni dnevnik. (5.12.2018). *Završeno pripajanje Splitske banke OTP banci.* Preuzeto:26.8.2021. sa https://www.poslovni.hr/hrvatska/zavrseno-pripajanje-splitske-banke-otp-banci-347757

24. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2019). *Hoteli Makarska d.d., Makarska, Izvješće neovisnog revizora i financijski izvještaji 28.lipnja 2019.* Preuzeto: 27.8.2021.

25. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2019). *OTP banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.

26. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2019). *Splitska banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.

27. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2019). *Valamar Riviera d.d.* Preuzeto: 27.8.2021.

28. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2018). *Hoteli Makarska d.d.* Preuzeto: 27.8.2021.

29. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2018). *OTP banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.

30. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2018). *Splitska banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.

31. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2018). *Valamar Riviera d.d.* Preuzeto: 27.8.2021.

32. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2017). *Hoteli Makarska d.d..* Preuzeto: 27.8.2021.

33. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2017). *OTP banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.

34. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2017). *Splitska banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.
35. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2017). *Valamar Riviera d.d.* Preuzeto: 27.8.2021.
36. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2016). *Hoteli Makarska d.d..* Preuzeto: 27.8.2021.
37. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2016). *OTP banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.
38. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2016). *Splitska banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.
39. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2016). *Valamar Riviera d.d.* Preuzeto: 27.8.2021.
40. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2015). *Hoteli Makarska d.d..* Preuzeto: 27.8.2021.
41. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2015). *OTP banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.
42. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2015). *Splitska banka d.d.* Preuzeto: 12.8.2021.
43. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2015). *Valamar Riviera d.d.* Preuzeto: 27.8.2021
44. Rupčić, N. (2003) *Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu.* Ekonomska istraživanja, 16 (2), 94-104. Preuzeto: 23.8.2021. sa https://scholar.google.hr/citations?view_op=view_citation&hl=hr&user=fEhHWdcAAAAJ&citation_for_view=fEhHWdcAAAAJ:zLWjf1WUPmwC
45. Shim, K., J., Siegel, G., J. (2007). *Upravljačke financije.* Zagreb. Zgombić & partneri.
46. Statista. (25.1.2015). *Share of sector in the aggregate value of merger and acqusition (M&A) transactions in Croatia in 2014.* Preuzeto: 13.8.2021. sa https://www.statista.com/statistics/412393/m-and-a-croatia-sectors-share-in-total-value-of-deals/
47. Statista. (4.3.2021). *Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2020.* Preuzeto: 13.8.2021. sa https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/
48. Statista. (4.3.2021). *Total value of merger and acqusition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2020.* Preuzeto: 13.8.2021. sa https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/
49. Struna. (Bez dat). *Marža profita,* Preuzeto: 26.8.2021. sa http://struna.ihjj.hr/en/naziv/marza-profita/45832/
50. Škuflić, L., Šokčević, S. (2016). *Učinci preuzimanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu*. Preuzeto: 23.8.2021., sa https://www.bib.irb.hr/979087

51. Tipurić, D. i suradnici. (2008). *Korporativno upravljanje*. Zagreb. Sinergija nakladništvo

52. Tportal. (12.4.2017). OTP banci zeleno svjetlo za preuzimanje Splitske banke. Preuzeto: 26.8.2021. sa https://www.tportal.hr/biznis/clanak/otp-banci-zeleno-svjetlo-za-preuzimanje-splitske-banke-20170412

53. Valamar. (Bez dat). *O nama, osnovni podaci.* Preuzeto:26.8.2021. sa https://valamar-riviera.com/hr/o-nama/

54. Vukičević, M. (2006). *Financije poduzeća.* Zagreb. Golden marketing - Tehnička knjiga.

55. Zakon.hr. (2019). *Zakon o trgovačkim društvima.* Preuzeto:23.8.2021. sa https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima

56. WMD. (Bez dat). *ROA.* preuzeto: 26.8.2021 sa https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-r/web/roa

57. WMD. (Bez dat). *ROE.* Preuzeto:26.8.2021. sa https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-r/web/roe

58. WMD. (Bez dat). *Akvizicije poduzeća.* Preuzeto: 23.8.2021. sa https://webhosting-wmd.hr/rjecnik-pojmovi-a/web/akvizicija-poduzeca/

Popis slika

Slika 1: Oblici akvizicije (Izvor: Izrada autorice) 4
Slika 2: Razlika između fuzije i konsolidacije (Izvor: Izrada autorice) 6
Slika 3: Prikaz akvizicije u užem smislu (Izvor: izrada autorice) 7
Slika 4:Ukupan broj spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2020. (Izvor: Statista, 2021) 22
Slika 5: Ukupna vrijednost spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj od 2011. do 2020. (Izvor: Statista, 2021) 23
Slika 6: Udio sektora prema ukupnoj vrijednosti spajanja i akvizicija u Republici Hrvatskoj 2014.godine (Izvor: Statista, 2021) 24

Popis tablica

Tablica 1: Motivi spajanja i akvizicije 11
Tablica 2: Prikaz razloga i problema spajanja i akvizicije 13
Tablica 3: Koeficijenti trenutne likvidnosti banka 27
Tablica 4: Koeficijenti tekuće likvidnosti banaka 28
Tablica 5: Koeficijenti financijske stabilnosti banaka 29
Tablica 6: Koeficijenti zaduženosti banaka 29
Tablica 7: Koeficijenti vlastitog financiranja banaka 30
Tablica 8: Koeficijenti financiranja banaka 31
Tablica 9: Koeficijenti obrtaja ukupne imovine banaka 31
Tablica 10: Dani vezivanja ukupne imovine 32
Tablica 11: Profitabilnost imovine banaka 32
Tablica 12: Profitabilnost vlastitog kapitala banaka 33
Tablica 13: Neto marža profita 33
Tablica 14: Koeficijenti trenutne likvidnosti 35
Tablica 15: Koeficijenti tekuće likvidnosti 36
Tablica 16: Koeficijenti financijske stabilnosti 36
Tablica 17: Koeficijenti zaduženosti 37
Tablica 18: Koeficijenti vlastitog financiranja 38
Tablica 19: Koeficijenti financiranja 38
Tablica 20: Koeficijenti obrtaja ukupne imovine 39
Tablica 21: Dani vezivanja 39
Tablica 22: Profitabilnost imovine 40
Tablica 23: Profitabilnost vlastitog kapitala 41
Tablica 24: Neto profitna marža 41