

SPAJANJA I AKVIZICIJE KAO STRATEGIJE RASTA PODUZEĆA

Glavaš, Emili

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:459646>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-23**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij Poduzetnički menadžment i poduzetništvo

Emili Glavaš

**SPAJANJA I AKVIZICIJE KAO STRATEGIJE RASTA
PODUZEĆA**

Diplomski rad

Osijek, rujan 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Sveučilišni diplomski studij Poduzetnički menadžment i poduzetništvo

Emili Glavaš

**SPAJANJA I AKVIZICIJE KAO STRATEGIJE RASTA
PODUZEĆA**

Diplomski rad

Kolegij: Strategije rasta malih i srednjih poduzeća

JMBAG: 0010225809

e-mail: emiliglavas@gmail.com

Mentor: prof. dr. sc. Sunčica Oberman Peterka

Osijek, rujan 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek
University Graduate Study Entrepreneurial management i entrepreneurship

Emili Glavaš


**MERGERS AND ACQUISITIONS AS COMPANY GROWTH
STRATEGIES**

Graduate paper

Osijek, September 2023.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštovanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Emili Glavaš

JMBAG: 0010225809

OIB: 20976010925

e-mail za kontakt: emiliglavas@gmail.com

Naziv studija: Sveučilišni diplomski studij, Poduzetnički menadžment i poduzetništvo

Naslov rada: Spajanja i akvizicije kao strategije rasta poduzeća

Mentor/mentorica rada: prof. dr. sc. Sunčica Oberman Peterka

U Osijeku, 26. rujna 2023. godine

Potpis



RIJEČI ZAHVALE

Na kraju ovog rada, na kraju jednog velikog životnog poglavlja, želim zahvaliti Ekonomskom fakultetu u Osijeku i mentorici Sunčici Oberman Peterka, kao i svim ostalim profesorima koji su sudjelovali u mom obrazovanju nesebično dijeleći svoja znanja i na taj način bili velika inspiracija i motivacija.

Hvala svima vama koje sam upoznala na fakultetu u ovih 5 godina, a posebno smjeru Poduzetništvo. Bili smo tim, uvijek tu jedni za druge. Hvala za svako druženje, kavu, seminar, projekt, pomoć, ohrabrivanje.

Jedno veliko hvala mojoj obitelji koja nikada nije sumnjala u mene. Dali ste za mene puno više nego što mislite. Hvala mome partneru i prijateljima na neizmornoj podršci i ljubavi koju mi i dalje pružate.

Bez vaše vjere u mene sve bi bilo teže. Bili ste za mene vjetar u leđa, razlog više da ne odustajem i da dam sve od sebe.

Hvala dragom Bogu na svim blagoslovima koje mi je darovao i što me je vodio do ovoga trenutka.

Spajanja i akvizicije kao strategije rasta poduzeća

SAŽETAK

Prilikom razmišljanja o rastu, poduzeću stoje na raspolaganju različite strateške opcije. Neka poduzeća rastu organski, a neka koriste vanjske strategije rasta. U vanjske strategije rasta spadaju i spajanja i akvizicije. Spajanja i akvizicije su strategije rasta poduzeća koje se koriste za postizanje bolje tržišne pozicije, povećanje prihoda i profita te širenje na nova tržišta. Ove su strategije često povezane s ciljem smanjivanja troškova i povećanja efikasnosti kroz sinergiju i integraciju resursa i komplementarnih aktivnosti između dvije tvrtke. No, ove su strategije također povezane s određenim rizicima i izazovima, uključujući potencijalne probleme u integraciji organizacijskih kultura, ljudskih resursa i operativnih procesa između dvije tvrtke. U ovom diplomskom radu će se opisati karakteristike ovih strategija, te će se na primjerima analizirati pozitivni i negativni učinci provedbe ovih strategija.

Ključne riječi: *spajanja, preuzimanja, anorganski rast, strategije rasta poduzeća*

Mergers and acquisitions as company growth strategies

ABSTRACT

When thinking about growth, a company has various strategic options available to it. Some companies grow organically, and some use external growth strategies. External growth strategies also include mergers and acquisitions. Mergers and acquisitions are business growth strategies used to achieve a greater market position, increase revenues and profits, and expand into new markets. These strategies are often related to the goal of reducing costs and increasing efficiency through synergy and integration of resources and complementary activities between the two companies. But these strategies are also associated with certain risks and challenges, including potential problems in the integration of culture, human resources and operational processes between the two companies. In this thesis, the characteristics of these strategies will be described, and the positive and negative effects of the implementation of these strategies will be analyzed using various examples.

Keywords: *acquisitions, external growth, company growth strategies, mergers*

SADRŽAJ

1. UVOD	1
2. CILJ I METODOLOGIJA RADA	2
2.1. Predmet istraživanja	2
2.2. Metode istraživanja.....	2
2.3. Izvori istraživanja	2
2.4. Ciljevi istraživanja	2
3. TEORIJSKA PODLOGA	3
3.1. Strategijska piramida i korporacijske strategije.....	3
3.2. Strategije rasta	5
3.2.1. Interne strategije rasta	5
3.2.2. Eksterne strategije rasta	8
3.3. Spajanja i akvizicije.....	10
3.3.1. Oblici spajanja i akvizicije.....	12
3.3.2. Prednosti i nedostaci	16
3.3.3. Proces spajanja i akvizicije	17
3.3.4. Financijski aspekti spajanja i akvizicije.....	20
4. PRIMJERI IZ PRAKSE	23
4.1. Primjeri uspješnih spajanja i akvizicije	26
4.1.1. Akvizicija tvrtke Bugatti Rimac od strane Porschea	26
4.1.2. Spajanje H1 (pod Hrvatskim Telekomom) i Optime	30
4.2. Primjeri neuspješnih spajanja i akvizicije	33
4.2.1. Akvizicija tvrtke Whole Foods od strane Amazona	33
4.2.2. Spajanje Daimler-Benz i Chryslera.....	37
5. ZAKLJUČAK	41
LITERATURA.....	42
POPIS SLIKA	47
POPIS TABLICA.....	47

1. UVOD

Rast poduzeća prirodno se javlja kada poduzeća dobro posluju. Svaki od osnivača ili menadžera ima ciljeve i svoju ideju o tome kako rast poduzeća kojim upravlja treba izgledati. Postoje različite strategije rasta poduzeća, a osnovna podjela je na vanjske i unutarnje. Unutarnje strategije rasta odnose se na strategije rasta, u kojima poduzeće koristi isključivo vlastite resurse, dok se vanjske strategije rasta odnose na strategije rasta, koje koriste resurse i znanja izvan poduzeća. Spajanja, pripajanja i preuzimanja dio su vanjskih strategija rasta poduzeća. Svaki od ovih načina rasta poduzeća nosi određene prednosti i nedostatke, odnosno rizike i financijske benefite. Spajanja imaju dugu povijest razvoja, pogotovo u Sjedinjenim Američkim Državama koje su u osnovi i imale drugačiju poslovnu kulturu u odnosu na onu europsku. Što se tiče preuzimanja, ona uglavnom imaju negativnu konotaciju jer se najčešće misli na neprijateljska preuzimanja. U tom smislu, i sami su nazivi strategija obrane poduzeća kada dolazi do neprijateljskih preuzimanja lako pamtljivi i zanimljivi (primjerice, otrovna tableta, vitez na bijelom konju, itd.). Ovakve su eksterne strategije rasta posebno zanimljive poduzetnicima danas, zbog čega u novije doba i u Hrvatskoj ima puno primjera ovih načina rasta. Rad je podijeljen na pet poglavlja. Prvim, uvodnim poglavljem čitatelja se uvodi u rad. U drugom poglavlju opisana je metodologija rada kojom su obuhvaćeni predmet rada, izvori istraživanja, ciljevi i metode. U trećem poglavlju govori se o strategijama rasta, a poseban naglasak je na spajanjima i akvizicijama. U poglavlju su dane i definicije osnovnih pojmova, prednosti i nedostaci spajanja i preuzimanja. U četvrtom poglavlju razmotreni su primjeri uspješnih i neuspješnih spajanja i preuzimanja. Peto poglavlje je zaključak. Na kraju rada nalazi se popis literature te ostali prilozi.

2. CILJ I METODOLOGIJA RADA

Predmet istraživanja, metode, izvori i ciljevi rada obuhvaćeni su ovim poglavljem.

2.1. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada su spajanja i akvizicije kao strategije rasta poduzeća. U radu je dana teorijska podloga i definirana je terminologija potrebna za razumijevanje rada. U konačnici, dani su primjeri poduzeća koja koriste različite, opisane strategije rasta.

2.2. Metode istraživanja

Za pisanje rada uporabljene su metode deskripcije i kompilacije (poglavito u teorijskom dijelu) te induktivna i deduktivna metoda (Zelenika, 1998). Metoda klasifikacije uporabljena je u empirijskom dijelu rada prilikom razvrstavanja poduzeća prema strategijama rasta. U radu su korišteni primarno sekundarni podaci, kao što su internet izvori, znanstveni članci, knjige i dr.

2.3. Izvori istraživanja

Spajanja i preuzimanja kao strategije rasta poduzeća počinju se koristiti već krajem 19. stoljeća (Novak, 2000), a intenziviraju se u suvremeno doba. Svako veće spajanje i preuzimanje zauzme i velik dio medijskog prostora zbog čega su menadžeri koji ih vode uvijek izloženi komentarima i podijeljenim mišljenjima javnosti. Ova tema vrlo je zanimljiva i u znanstvenim istraživanjima. Dostupni izvori su zbog navedenih razloga brojni. Podaci su prikupljeni iz knjiga i radova sa znanstvenih i stručnih skupova te s relevantnih internetskih (mrežnih) stranica, iz različitih znanstvenih i stručnih članaka. Iako medijski vrlo zanimljive, ove strategije se često nastoje i sakriti od očiju javnosti, pa se do zaključenja pojedinih spajanja i preuzimanja sve obavlja velom tajne (a nekada i nakon zaključivanja ugovora), zbog čega zna biti izazov odrediti koji izvori su zbilja istiniti i relevantni.

2.4. Ciljevi istraživanja

Cilj istraživanja je upoznati se sa spajanjima i akvizicijama kao strategijama rasta poduzeća te prikazati njihove prednosti i nedostatke na praktičnim primjerima poduzeća.

3. TEORIJSKA PODLOGA

U teorijskoj podlozi prvo su sagledane strategije rasta – interne i eksterne. Interne (ili organske) strategije rasta karakterizira rast poduzeća internim resursima, interno, dok se eksterne (ili vanjske, anorganske) oslanjaju na vanjske resurse prilikom rasta (npr. spajanje dvaju poduzeća). U radu su zatim opisana spajanja i akvizicije, kao jedne od eksternih strategija rasta. Razmatrane se njihove prednosti i nedostaci, opisan je proces spajanja i akvizicije te koji su ključni financijski aspekti ovih strategija.

3.1. Strategijska piramida i korporacijske strategije

Strategijska piramida prikazuje strateške inicijative i akcije na svim razinama organizacijske strukture. Piramida obuhvaća korporacijsku strategiju, tj. strategiju cijelog poduzeća, poslovne strategije/strategije djelatnosti (u slučajevima kada poduzeće ima više djelatnosti), strategiju funkcijskih područja i operativne strategije. U kontekstu vrsta strategija mogu se razmatrati korporacijska, poslovna i funkcijska strategija (Buble, 2005), koje su ujedno i strategije strategijske piramide (**slika 1.**).



Slika 1. Strategije strategijske piramide (izvor: vlastita izrada)

Utjecaj između pojedinih razina piramide je dvosmjernan, što znači da niže razine piramide utječu na više, ali i obratno (Thompson, 2008). Zanimljivo je i da suvremeni autori (npr. Mintzberg) tvrde kako su tzv. "slučajne strategije" (one koje proizlaze iz samog postojanja poduzeća) bolje od planiranih (Čičin – Šain, n.d.). To se odnosi na agilna poduzeća koja mogu u kratkom vremenu reagirati i prilagoditi se tržišnim potrebama, odnosno svoju strategiju prilagođavaju novonastaloj situaciji. Takve strategije sadržavaju i prethodna iskustva poduzeća, ono što se prije dogodilo i kako je riješeno, dakle praktične elemente, kako bi se osiguralo da

su, na primjer, sve varijante odlučivanja testirane pod usporedivim okolnostima. Na taj način poduzeće pokazuje da uči iz prošlih iskustava, radi se o učećoj organizaciji (Haberberg, 2005). U ovom je poglavlju fokus na korporacijske strategije. Korporacijska strategija odnosi se na odabir područja poslovanja i raspodjelu (alokaciju) resursa tvrtke na određena područja poslovanja (Sikavica i sur., 2008). Korporacijska se strategija donosi na najvišoj razini menadžmenta te ima dugoročni vremenski okvir. Korporacijske strategije se mogu podijeliti na strategije kontinuiteta, strategije rasta i strategije u kriznim situacijama. Strategija kontinuiteta, koja se još naziva i "status quo", „...nije usmjerena na velike promjene nego na održavanje dosadašnjih ambicija“ (Buble i sur., 2005:109). „To je strategija usmjerena na održavanje postojećeg stanja ili vrlo postupnog, sporog ali metodičnog i kontroliranog rasta“ (Sikavica i sur., 2008: 247). Ovakva je strategija pogodna u industrijama koje su opadajuće ili zrele, u stabilnom okruženju, gdje se promjene rijetko događaju. Strategije u kriznim uvjetima mogu se podijeliti u dvije velike grupe: I) strategije konsolidacije i obnavljanja, restrukturiranje te II) strategije napuštanja djelatnosti. Prvom se grupom nastoji osigurati opstanak u krizi i nastavak poslovanja nakon krize, dok se drugom grupom nastoji napustiti djelatnost. Zajedničko ovim strategijama je intencija minimiziranja (potencijalne) štete uzrokovane krizom. Što se tiče strategije napuštanja djelatnosti, ono se može provesti gašenjem (likvidacijom) poduzeća, prodajom dijelova poduzeća ili cijelog poduzeća te strategijom ubiranja plodova (tzv. "žetva") gdje nastavljaju egzistirati samo najprofitabilniji sektori. Strategija konsolidacije može se provesti strateškim zaokretom (poduzeće nastoji napraviti radikalne i brze promjene kojima se povećava prodaja i poboljšava konkurentnost), kontrakcijom (smanjuje se veličina poduzeća – cilj je što prije doći do sredstava kojima će se osigurati stabilizacija ili poboljšanje konkurentnosti; ovaj se cilj može postići, primjerice, prodajom nekretnina poduzeća – zemljišta i radionica koje poduzeće ne koristi), probiranjem i fokusiranjem (specijalizacija za određeni tržišni segment / nišu, smanjenje proizvodnog asortimana) (Barringer i Ireland, 2010). Strategije rasta mogu biti organske i anorganske. Organski rast predstavlja rasta poduzeća „iz unutra“, dok anorganski rast predstavlja rast poduzeća, korištenjem vanjskih resursa. U strategije anorganskog rasta pripada horizontalni, vertikalni i dijagonalni rast. Horizontalni rast obuhvaća koncentraciju te proizvodnu ili tržišnu ekspanziju (npr. lanac supermarketa kupuje maloprodajne trgovine). Vertikalni rast obuhvaća uzlaznu ili silaznu integraciju (npr. kupnja dobavljačkog proizvodnog postrojenja). Dijagonalni rast obuhvaća povezanu i nepovezanu diverzifikaciju. Metode rasta mogu biti: udruživanje, spajanja i preuzimanja te organski rast (interna metoda) (Buble, 2005). O strategijama rasta bit će više riječi u narednom poglavlju.

3.2. Strategije rasta

Brojne su definicije samog rasta i mnogi autori nastoje dati svoj doprinos tom pitanju, ovisno i o aspektu (makroekonomski / mikroekonomski). Općenito govoreći, rast se može definirati kao povećanje sposobnosti, bilo poduzeća ili samog gospodarstva, da proizvodi više proizvoda ili usluga. U užem bi kontekstu, definicija rasta trebala obuhvatiti i broj zaposlenika, veličinu same organizacije, vrstu organizacijske strukture, upravljanje opskrbnim lancima, i drugo (Gašparović, 1996). Strategije rasta su strategije kojima se definira zacrtani smjer i način rasta (poduzeća). Strategije rasta primarno možemo podijeliti na interne i eksterne strategije. Kod internog rasta, poduzeće se oslanja na vlastite resurse, zbog čega se ovaj rast još naziva i organskim. Vanjske strategije rasta nazivaju se i eksternima – poduzeće koristi resurse ili prilike za rast izvan okvira vlastitog poduzeća i vlastitih sredstava. Za menadžere je ključno da znaju donijeti pravovremeno odluku o najboljoj strategiji koju mogu implementirati s obzirom na brojne okolnosti u vanjskom i unutarnjem okruženju poduzeća.

3.2.1. Interne strategije rasta

Interni (organski) rast samostalni je rast – poduzeće se širi, tj. raste, zbog korištenja vlastitih resursa (Barringer i Ireland, 2010). Interno se provode određene aktivnosti koje rezultiraju promjenama unutar poduzeća. Na taj se način poduzeće jača i stječe mogućnost eksternog širenja. Menadžment ovakvog poduzeća, budući da nema strateških saveza, preuzimanja ili spajanja, ima potpunu kontrolu nad poslovanjem poduzeća.

U kontekstu internog rasta, jedan od najpoznatijih alata za strateško planiranje je Ansoffova matrica (Buble i sur., 2005). Ansoffova matrica pomaže poduzetnicima prilikom kreiranja strategija za rast poduzeća i razvoj poslovanja. Prema matrici, postoje dva učinkovita pristupa strategiji rasta: obnavljanje onoga što se prodaje (razvoj proizvoda) i obnavljanje onoga kome se prodaje (razvoj tržišta) (Buble i sur., 2005) (**slika 2.**).



Slika 2. Anffosova matrica (Izvor: <https://plaviured.hr/103-start-up-akademija-sto-je-ansoffova-matrica/>, 12. 4. 2023.)

Strateške opcije koje se dobivaju kombiniranjem ovih pristupa su (Blečić, 2020):

- „Osvajanje tržišta – tvrtka nastoji povećati svoj tržišni udio na postojećem tržištu s postojećim proizvodom,
- Diverzifikacija – tvrtka uvodi novi proizvod na potpuno novo tržište,
- Razvoj proizvoda – tvrtka se fokusira na razvoj proizvoda za postojeća tržišta,
- Razvoj tržišta – postojeći proizvod uvodi se na potpuno novo tržište“.

Primjenjujući strategiju osvajanja tržišta, menadžment nastoji prodati više postojećih proizvoda na tržišta koja su im poznata i na kojima već imaju razrađen plasman proizvoda. Kako bi ovo realizirali, povećavaju marketinške napore ili pribjegavaju pojednostavljenju procesa distribucije. Osim toga, smanjuju cijene kako bi privukli nove kupce unutar tržišnog segmenta. Primjerice, uprava tvrtke s pakiranom robom široke potrošnje koja prodaje u lancima trgovina mješovitom robom mogla bi tražiti veći prodor na tržište mijenjanjem cijena za veliki lanac kako bi osigurala povećanje prostora na policama, ne samo za pakirane prehrambene proizvode, već i za nekoliko linija svojih proizvoda, npr. za hranu za kućne ljubimce (Peterdy, 2022).

Strategija razvoja tržišta ne zahtijeva značajna ulaganja u istraživanje i razvoj proizvoda. Umjesto toga, omogućuje menadžerskom timu da iskoristi postojeće proizvode i predstavi ih na drugom tržištu. To se može postići opskrbom različitih segmenata kupaca ili ciljanom demografskom skupinom, ulaskom na novo tržište u regiji, ili ulaskom na strano tržište (međunarodna ekspanzija). Iako izgradnja reklamne i logističke infrastrukture na stranom

tržištu sama po sebi predstavlja rizik, manje je riskantna od strategije razvoja proizvoda zahvaljujući činjenici da se prodaje već etablirani proizvod (Blečić, 2020).

Strategija razvoja proizvoda odnosi se na uvođenje novih proizvoda postojećoj grupi kupaca. Tvrтка koja osluškuje i prati određeno tržište ili ciljanu publiku, može nastojati povećati svoj udio u potrošnji te baze kupaca. Ovdje se zapravo radi o lojalnosti brendu, što se može postići na razne načine, uključujući: ulaganje u istraživanje i razvoj za razvoj potpuno novih proizvoda, stjecanje prava za proizvodnju i prodaju proizvoda tvrtke supstituta, i sl. Primjer bi mogao biti kozmetički brend koji proizvodi i prodaje proizvode za njegu kose koji su popularni među ženama u dobi od 28 do 35 godina. U nastojanju da kapitaliziraju popularnost i odanost robnoj marki među ovom demografskom skupinom, ulažu velika sredstva u proizvodnju nove linije proizvoda za njegu kose, nadajući se da će je postojeće ciljano tržište prihvatiti (Peterdy, 2022). Kod strategije diverzifikacije, tvrtka uvodi novi proizvod na potpuno novo tržište, što može donijeti brojne benefite, ali i generirati velike rizike jer poduzeće još nema klijente koji kupuju proizvod, ali i sam proizvod nije prošao fazu afirmacije na tržištu. Strategija diverzifikacije detaljnije je objašnjena u poglavlju 3.2.2.

Poduzeća nikada ne koriste samo jednu od prethodno navedenih strategija, nego najčešće kombinaciju ovih strategija. Međutim, provođenje više strategija istovremeno ne pokazuje jasno koja je od primijenjenih strategija donijela neke rezultate. Dodatno, sve te strategije zahtijevaju određene izdatke, zbog čega za poduzeće može biti izazov (i opterećenje) financirati provedbu više strategija odjednom. Pa ipak, poduzeće koje vođeno na dobar način vjerojatno će u jednom momentu početi primjenjivati neku kombinaciju ovih strategija, ili čak sve (Blečić, 2020).

Glavni nedostatak internog rasta je njegova sporost. „U velikoj većini industrija, kako bi ubrzala svoj razvoj, poduzeća moraju kombinirati organski rast s drugim oblicima rasta. Nedostaci internoga rasta su vezani za troškove, potrebno vrijeme, nesigurnost u rezultatu, ograničenja rasta i ekspanzije te konkurentske nedostatke“ (Buble i sur., 2005:119). Također, „...u internom rastu menadžeri se oslanjaju na svoja znanja i vještine kako bi upravljali rastom te koriste iskustva svojih zaposlenika“ (Ćaćić, 2015:25), što ponekad može biti nedostatno.

Velika je prednost ovakvog načina rasta što je on ipak najsigurniji u kontekstu oslanjanja na vlastita sredstva za rast. Osim toga, Buble (2005) i Ćaćić (2015) navode još neke ključne prednosti, primjerice: a) potpuna kontrola menadžmenta nad razvojem, nadzor nad tehnologijom i imovinom b) prilagodba rasta potrebama poduzeća, održavanje ključnih kompetencija.

3.2.2. Eksterne strategije rasta

Glavna razlika eksternog rasta (u literaturi se nalazi još i kao: vanjski, anorganski, neorganski) u odnosu na interni leži u postizanju rasta korištenjem prilika ili resursa za rast izvan okvira vlastitog poduzeća i vlastitih sredstava. U najpoznatije strategije eksternog rasta ubrajaju se strategija diverzifikacije te strategije vertikalne i horizontalne integracije. Spajanja, pripajanja i preuzimanja načini su na koje se poduzeće može vertikalno ili horizontalno integrirati ili diverzificirati, te ih možemo smatrati vanjskim strategijama rasta. Eksterni se rast u principu uvijek oslanja na osiguravanje resursa ili kapitala izvana, a najveća je prednost u bržem širenju u usporedbi s organskim rastom. U nastavku teksta objasnit će se detaljno strategije integracije, kao i strategije diverzifikacije, koje se najčešće realiziraju kao spajanja i preuzimanja. Diverzifikacija je strategija, kojom se tvrtka se razvija dijagonalno¹. „Diverzifikacija je rast poduzeća kroz ulazak poduzeća u nove djelatnosti“ (Buble i sur., 2005:116). Postoje dvije osnovne vrste strategije diverzifikacije: koncentrirana (povezana) i konglomeratska (Buble i sur., 2005). Prema Buble i sur. (2005), glavna karakteristika povezano diverzifikacije je ulazak u nove djelatnosti, u slučajevima kada poduzeće ima mogućnost smanjiti troškove, povezati aktivnosti, efektivnije koordinirati svojim operacijama i bolje se diferencirati. Koncentrirana (povezana) diverzifikacija, između ostaloga, uključuje ulazak u djelatnosti kod kojih postoje slični, tj. usporedivi, tipovi upravljanja, ulazak u djelatnosti gdje je omogućeno objedinjavanje nabave, operacija, tehnologija koja se rabe u proizvodnji (Buble i sur., 2005). Dodatno, koncentrirana diverzifikacija koristi se kada se poduzeće želi proširiti u proizvodnju proizvoda gdje može koristiti iste prodajne kanale i ekspertizu (Buble i sur., 2005), primjerice Johnson & Johnson poduzeće koje proizvodi kozmetiku za bebe, ali i pelene. Kod konglomeratske diverzifikacije „...poduzeće ulazi u djelatnosti koje su znatno različite od postojeće“ (Buble i sur., 2005:117). Ovu strategiju koristilo je poduzeće United Technologies Inc. – proizvodili su Pratt i Whitney avio turbine, a poslije i Otis dizala. Koristi od strategija diverzifikacije i neki najčešći problemi vezani za njih dani su u **tablici 1**. Kao što je vidljivo iz tablice 1., brojne su koristi od strategija diverzifikacije, iako problemi nisu zanemarivi.

¹ Pod dijagonalnim rastom podrazumijeva se ostvarivanje saveza između poduzeća koja su iz različitih djelatnosti i industrija. Ukratko, povezuju se poduzeća iz različitih djelatnosti, primjerice, iz filmske industrije i kreiranja računalnih igara (Tipurić i Markulin, 2002).

Tablica 1. Prednosti i mane implementacije strategija diverzifikacije (Berger i Curry, 2021, Proctor, 2020)

Koristi od strategije diverzifikacije	Najčešći problemi
<ul style="list-style-type: none"> – Povećanje tržišnog udjela – Disperzija rizika – Napuštanje zastarjelih tehnologija i djelatnosti koje odumiru – Povećanje ukupnog povrata na ulaganje 	<ul style="list-style-type: none"> – Povećanje rizika – Negativan utjecaj na osnovne proizvode – Trošak primjene strategije

Konglomeratska diverzifikacija koristi se u različitim situacijama, a neki od razloga zbog čega se poduzeća odlučuju na ovu strategiju rasta su (Buble i sur., 2005:117): a) iskorištavanje atraktivnih razvojnih prilika; b) distribucija rizika putem usluživanja nekoliko različitih tržišta; c) poboljšavanje sveukupne profitabilnosti i fleksibilnosti poduzeća pomicanjem u industrije koje imaju bolja ekonomska obilježja od onih u kojim trenutno posluje poduzeće; d) ostvarivanje boljeg pristupa tržištima kapitala te boljoj stabilnosti ili rastu zarada; e) povećanje cijene dionica poduzeća; f) ostvarivanje koristi od sinergije.

Kod horizontalne se integracije spajaju dvije tvrtke koje imaju približno jednake *outpute* proizvodnje, istu vrstu proizvoda ili usluge. Cilj je ovakve integracije povećanje veličine poslovanja. Ovom se strategijom prvenstveno nastoji povećati tržišna kontrola, tj. maksimizirati tržišni udio i eliminirati konkurenciju.

Vertikalna integracija je preuzimanje jedne tvrtke od strane druge, s tim da se obje nalaze na istom proizvodnom putu (lancu vrijednosti), ali su u različitim fazama. Poduzeće-preuzimatelj može biti na višim razinama lanca vrijednosti (proizvodnog puta) od onog poduzeća koje preuzima, ali i obratno, zbog čega ova strategija može biti silazna i uzlazna. Dodatno, može biti i djelomična ili potpuna, ovisno o stupnju kontrole. „Vertikalna integracija usmjerena ja na ostvarivanje potpune ili djelomične kontrole i koordinacije u lancu vrijednosti. Podrazumijeva ulazak poduzeća u područje poslovanja dobavljača i kupaca da bi se osigurala opskrba, proširili načini krajnje uporabe proizvoda ili kontrolirao proces proizvodnje“ (Ćaćić, 2015:33). Karakteristike silazne integracije su: bolji pristup distribucijskim kanalima, poboljšana sposobnost diferencijacije, moguće veće cijene, bolji pristup tržišnim informacijama. Silazna integracija, budući da uključuje ulazak u djelatnost distributera, omogućava nadzor nad distribucijom proizvoda i usluga te prodajom, što posljedično utječe na dinamiku naručivanja zaliha i njihovo smanjivanje. Također, na ovaj se način mogu riješiti i zastoji u proizvodnji. S druge strane, „...uzlazna integracija omogućuje veći nadzor nad ulaznim troškovima, raspoloživosti i kvaliteti ključnih inputa“ (Horvat i sur., 2012:63). Poduzeće uzlaznom integracijom stječe veću kontrolu nad ulaznim troškovima. Na ovaj način poduzeće ulazi u djelatnost dobavljača, što posljedično pomaže troškove pretvoriti u profit, u slučaju kada

dobavljači imaju velike profitne marže. Uzlazna se integracija smatra pogodnijom za povećanje profitabilnosti od silazne integracije. „Silazna integracija podrazumijeva integriranje posrednika ili distributera (kupaca) i ostvarivanje kontrole nad prodajom. Podrazumijeva preuzimanje distributerske marže, ali i troškova skladišta, marketinga i sl. Stoga se smatra manje pogodnom za poboljšanje profitabilnosti“ (Buble i sur., 2005:114, 115).

Prije implementacije strategije, važno je dobro razmotriti dotadašnje poslovne rezultate te napraviti analize unutarnje i vanjske okoline, uzimajući u obzir koristi i probleme koje pojedina strategija donosi kako bi se u poduzeću primijenila dugoročno najbolja strategija.

3.3. Spajanja i akvizicije

Prije svega, potrebno je napraviti terminološku distinkciju u smislu spajanja, pripajanja i preuzimanja. „Spajanja i akvizicije načini su ostvarivanja razvojnih ciljeva kupnjom ili fuzijom s drugim poslovnim subjektom. Spajanje (engl. *merger*) je situacija u kojoj se dva ili više poduzeća usuglase oko stapanja u novi entitet. Tako spojena poduzeća gube svoje odvojene entitete i stječu novi. Pri spajanju se povezuju cjelokupna poduzeća i stvaraju novo, zajedničko poduzeće, a prije samostalna poduzeća prestaju postojati. (...) Akvizicija (stjecanje ili preuzimanje) je situacija u kojoj poduzeće kupuje drugo poduzeće i uključuje ga u svoj poslovni sustav. Stjecanjem poduzeće preuzima nadzor nad drugim poduzećem, koje postaje njegov sastavni dio“ (Buble i sur., 2005:119). Spajanje se još naziva i konsolidacija. Preuzimanje je manje određen pojam, a najčešće se koristi upravo kada su u pitanja neprijateljska preuzimanja, iako preuzimanja mogu biti i prijateljska. „Prijateljska akvizicija provodi se dogovorno od strane ključnih interesno – utjecajnih skupina (vlasnika i menadžmenta) zainteresiranih poduzeća. Pri neprijateljskoj akviziciji nema suglasnosti menadžmenta poduzeća koje treba biti pripojeno“ (Buble i sur., 2005:119). Ključna razlika između spajanja i preuzimanja je u tome što kod spajanja nastaje posve novo poduzeće (produkt spajanja), dok kod preuzimanja, uglavnom veće poduzeće, preuzima manje (manje tada pravno prestaje postojati) (Novak, 2000). Ostale ključne razlike dane su **tablicom 2**.

Tablica 2. Ključne razlike spajanja i preuzimanja (izvor: obrada autora prema <https://hr.gadget-info.com/difference-between-merger>, 13. 6. 2023.)

Ključ usporedbe	Formiranje nove tvrtke	Priroda odluke	Minimalan broj uključenih tvrtki	Svrha	Veličina tvrtke	Pravne formalnosti
Strategija						
Spajanje	Da	Zajednička odluka tvrtki koje se spajaju	3	Smanjenje konkurencije i povećanje operativne učinkovitosti	Najčešće podjednaka poduzeće	Više
Preuzimanje	Ne	Prijateljska ili neprijateljska	2	Trenutni rast	Načelno je preuzimatelj veći od tvrtke koja se stječe	Manje

Ono što još preostaje (često se zanemaruje) je i pripajanje. „Pripajanje je kombiniranje dva trgovačka društva pri čemu samo jedno društvo preživljava, a pripojeno društvo nestaje. U pripajanju, društvo koje provodi pripajanje, preuzima imovinu i obveze pripojenog društva“ (Novak, 2000:48).

Povijesno gledano, postoji pet različitih razdoblja spajanja i preuzimanja (**tablica 3.**). Najveće aktivnosti spajanja i preuzimanja u prvom valu (1897. – 1904.) bile su u sljedećim djelatnostima: primarni metali, prehrambena industrija, naftni proizvodi, kemijski proizvodi, metalni proizvodi, strojevi, transportna oprema (Bestvina Bukvić, 2020). Glavne karakteristike svakog od navedenih razdoblja spajanja i preuzimanja dane su u drugom stupcu Tablice 3.

Tablica 3. Povijesni pregled razdoblja spajanja i preuzimanja (izvor: Bestvina Bukvić, 2020)

Razdoblje	Karakteristike
Prvi val: 1897. – 1904.	Smatra se kako je oko 78 % spajanja u ovom valu bilo horizontalno. Tu se može govoriti o stvaranju velikih monopola i kreiranju gotovo monopolističke strukture tržišta.
Drugi val: 1916. – 1929.	U ovom valu se konsolidira nekoliko industrijskih grana i nastaju oligopoli. Drugi val spajanja naprasno završava slomom tržišta dionica 24. listopada 1929. godine (tzv. Crni četvrtak).
Treći val: 1965. – 1969.	To je razdoblje konglomeratskih spajanja i preuzimanja. U ovom valu nije bilo neobično da manje tvrtke nastoje preuzeti veće tvrtke. Konglomerati su vodili veliki postotak svoga poslovanja u raznim djelatnostima.
Četvrti val: 1981. – 1989.	Jedinstvena karakteristika četvrtog vala su neprijateljska preuzimanja. Neprijateljska preuzimanja su dobila status visokoprotabilnih špekulativnih aktivnosti. U ovom valu preuzimanja su bila karakterizirana i veličinom transakcije preuzimanja.
Peti val: od 1990.	Od 1992. broj spajanja i preuzimanja naglo raste. Međutim, u ovom valu ima manje neprijateljskih preuzimanja, a više strateških preuzimanja koja nemaju naglasak na brzim financijskim dobitcima. Ove transakcije se ne financiraju korištenjem zaduženja kao što je bilo u četvrtom valu.

Spajanja i preuzimanja povijesno su se javljala uglavnom u američkoj i engleskoj poslovnoj praksi od samih početaka razvoja poslovanja, a danas se primjenjuju svuda u svijetu, pogotovo kod velikih kompanija.

3.3.1. Oblici spajanja i akvizicije

U Hrvatskoj se prema Zakonu o trgovačkim društvima, spajanja (na temelju odnosa dvaju trgovačkih društava uključenih u posao) strukturiraju na različite načine, kako je navedeno u nastavku (Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93, 34/99, 121/99):

- Horizontalno spajanje – dva trgovačka društva koji su izravni konkurenti i dijele iste linije proizvod i tržišta.
- Okomito spajanje – kupac tj. dobavljač i trgovačko društvo (primjer – dobavljač kakaa koji se spaja sa proizvođačem slatkiša).
- Kongenerička spajanja – dva trgovačka društva koja na različite načine opskrbljuju istu potrošačku bazu.
- Spajanje radi širenja tržišta – trgovačka društva koja prodaju iste proizvode, ali na različitim tržištima.
- Spajanje radi proširenja proizvoda – trgovačka društva koja prodaju povezane, ali različite proizvode na istom tržištu.
- Konglomerat – poduzeće s proizvodnim programom širokog asortimana različitih proizvoda, koji se izrađuju različitim tehnološkim postupcima i nude raznim skupinama kupaca pa nije naročito osjetljivo na oscilacije na tržištu.

Transformacijsko spajanje također može biti vrlo zanimljivo menadžerima koji su spremni tražiti kompromisna rješenja. Međutim, transformacijska spajanja su rijetka jer okolnosti moraju biti prave, a upravljački tim mora dobro provesti strategiju. Transformacijska spajanja najbolje se mogu opisati primjerom. Jedna od vodećih svjetskih farmaceutskih kompanija, švicarski Novartis, nastala je 1996. godine 30 milijardi dolara vrijednim spajanjem Ciba-Geigyja i Sandoza. Ovo spajanje bilo je puno više od jednostavne kombinacije poslovanja: pod vodstvom novog glavnog izvršnog direktora, Daniela Vaselle, Ciba-Geigy i Sandoz transformirani su u potpuno novu tvrtku. Koristeći spajanje kao katalizator za promjenu, Vasella i njegov menadžerski tim ne samo da su ostvarili 1,4 milijarde dolara sinergije troškova, već su i redefinirali misiju, strategiju, portfelj i organizaciju tvrtke, kao i sve ključne procese, od istraživanja do prodaje. Nije postojao automatski izbor za Ciba ili Sandozov način rada – umjesto toga, poduzeće je sustavno nastojalo pronaći najbolji način. Novartis je preusmjerio svoj strateški fokus na inovacije u svom poslovanju (farmaceutika, prehrana i proizvodi za

poljoprivredu). Organizacijske promjene uključivale su strukturiranje istraživanja i razvoja diljem svijeta po terapijskom, a ne zemljopisnom području, što je Novartis omogućilo izgraditi vodeću svjetsku onkološku franšizu. U svim odjelima i slojevima upravljanja Novartis je stvorio snažnu kulturu usmjerenu na učinak, podržanu prelaskom sa nagrađivanja radnog staža na sustav nagrađivanja menadžera temeljen na učinku (Goedhart i sur., 2017).

Akvizicije mogu biti prijateljske i neprijateljske. „Kad se stjecanje ili spajanje provodi u istoj industriji (ista faza u lancu stvaranja vrijednosti), onda se govori o horizontalnoj integraciji. Takve razvojne aktivnosti obično su pod nadzorom državnih institucija (u Hrvatskoj Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja) kako bi se spriječile možebitne nakane iskorištavanja monopolnog položaja“ (Buble i sur., 2005:119).

Poduzeće se posebno treba znati zaštititi od neprijateljskih preuzimanja (Barringer i Ireland, 2010). Kompanija koju druga kompanija nastoji preuzeti može pribjeći raznolikim mjerama protiv neprijateljskog preuzimanja (**tablica 4.**).

Tablica 4. Mjere protiv (neprijateljskog) preuzimanja (Izvor: Bestvina Bukvić, 2020:69-71)

Naziv mjere	Opis
Zlatni padobran	Aranžmani za naknade menadžmentu koji se realiziraju ukoliko dođe do preuzimanja tvrtke, a imaju oblik jednokratnih plaćanja, sporazuma s zaposlenicima, ili opcija na dionice.
Otrovna tableta	Kada je neprijateljsko preuzimanje očigledno, ciljna tvrtka se značajno zaduži, ili emitira povlaštene dionice, što tvrtku čini neprivačnom za neprijateljskog preuzimatelja zbog visoke zaduženosti.
<i>Greenmail</i>	Ciljna tvrtka otkupljuje dionice koje je akumulirao napadač
Samoponuda	Nakon neprijateljske ponude, ciljna tvrtka daje protuponudu za svoje vlastite dionice.
PAC-MAN	Kompanija koja se brani daje ponudu za dionice napadača
Vitez na bijelom konju	Kompanija koja se brani nalazi treću stranu koja je spremna platiti višu premiju, obično s “prijateljskim” namjerama od napadača.
Prodaja dionica (<i>Spin-off</i>)	Strana koja se brani identificira imovinu koja je najprivlačnija napadaču. Ona zatim prenosi ovu imovinu jednoj od svojih nezavisnih tvrtki, ili ih prodaje nekom trećem.

Akvizicije nisu dobre ili loše, nego mogu biti uspješne ili neuspješne. Empirijska analiza specifičnih strategija akvizicije nudi ograničen uvid, uglavnom zbog široke raznolikosti vrsta i veličina akvizicija i nedostatka objektivnog načina da se klasificiraju prema strategiji. U nastavku su zato objašnjeni razlozi za akvizicije, koji se ciljevi žele ostvariti akvizicijama (Goedhart i sur., 2017):

1. Poboľšati performanse ciljne tvrtke: poboljšanje uspješnosti ciljanog poduzeća jedna je od najčešćih strategija akvizicije koja stvara vrijednost. Jednostavno rečeno, poduzeće-

preuzimatelj kupuje tvrtku i radikalno smanjuje troškove kako bi se poboljšale marže i novčani tokovi. U nekim slučajevima, preuzimatelj također može poduzeti korake za ubrzavanje rasta prihoda. Poboljšanje performansi ciljne tvrtke je ono što rade najbolje privatne investicijske tvrtke (Acharya i sur., 2010)

2. Ubrzati pristup tržištu za ciljne proizvode: često relativno male tvrtke s inovativnim proizvodima imaju poteškoća u dosezanju cjelokupnog potencijalnog tržišta za svoje proizvode. Malim farmaceutskim tvrtkama, primjerice, obično nedostaje velika prodajna snaga potrebna za njegovanje odnosa s brojnim liječnicima koji su im potrebni za promicanje proizvoda. Veće farmaceutske tvrtke ponekad kupuju te manje tvrtke i koriste vlastite velike prodajne snage kako bi ubrzale prodaju proizvoda manjih tvrtki. Primjer se pronalazi i u IT industriji. IBM je slijedio ovu strategiju u svom softverskom poslovanju. Između 2010. i 2013. IBM je kupio 43 tvrtke za prosječno 350 milijuna dolara svaku. Guranjem proizvoda tih tvrtki kroz IBM-ovu globalnu prodajnu snagu, IBM je procijenio da je uspio značajno ubrzati prihode stečenih tvrtki, ponekad za više od 40 % u prve dvije godine nakon svake akvizicije.
3. Steći vještine ili tehnologije brže ili po nižoj cijeni nego što se mogu izgraditi samostalno: mnoge tvrtke koje se temelje na tehnologiji kupuju druge tvrtke koje imaju tehnologije koje su im potrebne za poboljšanje vlastitih proizvoda. To rade jer mogu steći tehnologiju brže nego da je sami razvijaju, izbjegavaju plaćanja tantijema za patentiranje tehnologije i drže tehnologiju podalje od konkurencije. Na primjer, Apple je 2010. kupio Siri (automatiziranog osobnog asistenta) kako bi poboljšao svoje iPhone uređaje. U novije vrijeme, 2014., Apple je kupio Novauris Technologies, tvrtku za tehnologiju prepoznavanja govora, kako bi dodatno poboljšao mogućnosti Siri. Apple je 2014. također kupio Beats Electronics, koji je nedavno pokrenuo uslugu *streaminga* glazbe. Jedan od razloga akvizicije bio je brzo ponuditi svojim korisnicima uslugu *streaminga* glazbe, jer se tržište udaljavalo od Appleovog iTunes poslovnog modela kupnje i preuzimanja glazbe.
4. Iskoristiti skalabilnost poslovanja specifičnu za industriju: ekonomija razmjera često se navodi kao ključni izvor stvaranja vrijednosti u spajanjima i preuzimanjima. Pa ipak, spajanje dviju velikih tvrtki neće nužno dovesti do nižih jediničnih troškova. Dok ekonomija obujma može biti značajan izvor stvaranja vrijednosti akvizicije, rijetko su generičke ekonomije obujma dovoljno značajne da opravdaju akviziciju. Smanjenje troškova po jedinici proizvodnje mora biti dovoljno veliko, odnosno mora omogućiti znatno povećanje obujma proizvodnje, kako bi akvizicija bila opravdana.

5. Rani odabir "pobjednika" i pomoć pri razvoju poslovanja: radi se o praćenju tržišta i novih poduzeća na tržištu te mladih start-up-ova. Investitori obično pažljivo prate što je novo i nastoje uložiti u vrlo ranoj fazi kako bi kontinuirano ostvarivali vrlo visok pasivan prihod. Strategija uključuje preuzimanje rano u životnom ciklusu nove industrije ili linije proizvoda, mnogo prije nego što većina drugih shvati da će ona značajno rasti. Johnson & Johnson slijedio je ovu strategiju u svojim prvim akvizicijama poslovanja s medicinskim uređajima. J&J je kupio proizvođača ortopedskih pomagala DePuy 1998. godine, kada je DePuy imao 900 milijuna dolara prihoda. Do 2010. prihodi DePuya narasli su na 5,6 milijardi dolara, što je godišnja stopa rasta od oko 17 %. Ova strategija zahtijeva discipliniran pristup menadžmenta u tri dimenzije: moraju biti spremni rano ulagati (mnogo prije nego što konkurencija uvidi tržišni potencijal); treba ulagati raznoliko i biti spreman da se pogreške događaju i da neka poduzeća ipak neće ostvariti značajan rast; potrebne su vještine i strpljenje za njegovanje i unaprjeđenje stečenih poslova.

Postoje različiti faktori koji menadžere mogu motivirati da poduzmu određenu strategiju. Buble i suradnici (2005:118) predložili su, na temelju raspoloživosti resursa, promjena u okolini, brzini ekspanzije, potencijalnim rizicima te sličnosti s trenutnom situacijom, akcije koje poduzeće treba poduzeti, kao i odgovarajuće strategije rasta (**tablica 5.**).

Tablica 5. Optimalna strategija ovisno o parametrima (Izvor: izrada autora prema Buble i sur., 2005:118)

Ako je...					Onda...	
Rizik	Brzina ekspanzije	Raspoloživost resursa	Sličnost s postojećom situacijom	Promjene u okolini	Akcija koju treba poduzeti	Strategije rasta mogu biti...
Mali	Mala	Visoka	Istovjetnost	Male	<i>Napravi</i>	Interni rast Spajanja i akvizicije
Mali do osrednji	Osrednja	Osrednja do visoka	Visoka sličnost	Osrednje	<i>Kupi</i>	Spajanja i akvizicije Strateški savez, udruživanje
Osrednji do veliki	Velika	Slaba do osrednja	Različitost	Velike	<i>Poveži se</i>	Strateški savez, udruživanje

Iz toga je vidljivo da su spajanja i akvizicije prva opciju koju treba razmatrati kada se radi o osrednjim promjenama u okolini, osrednjoj do visokoj raspoloživosti resursa, osrednjoj brzini ekspanzije te malom do srednjem riziku. Sugerirana akcija prema ovim parametrima je kupnja poduzeća, što zapravo implicira da je najbolje odlučiti se za akviziciju. Spajanja i preuzimanja

također su opcija kada postoje mali rizici, kada je mala brzina ekspanzije, ali visoka raspoloživost resursa te kada su promjene u okolini male. Osim internog rasta, u ovom bi slučaju prihvatljivija opcija bila spajanje. Pa ipak, potrebno je proučiti i prednosti, i nedostatke spajanja i preuzimanja kako bi se donijela konačna odluka. Važno je razumjeti da univerzalnog recepta uspjeha, bez detaljnog sagledanja karakteristika svakog poduzeća (i okoline u kojoj se poduzeće nalazi) koje ulazi u poslovnu transakciju, nema.

3.3.2. Prednosti i nedostaci spajanja i preuzimanja

Zajednička pozitivna karakteristika i spajanja, i akvizicija, očituje se u brzini rasta poduzeća. Tržišni udio gotovo se trenutno povećava. Kada se poduzeće spaja s drugim u svrhu eksternog rasta, imovina i tržišni udio te tvrtke postaju veće. Radi se o neposrednim pogodnostima koje to sve omogućavaju, primjerice, kompetencije novog osoblja i njihova stručnost, dodatne vještine te veća vjerojatnost stjecanja prihoda (Srhoj, 2019).

Općenito je nedostatak neorganskog rasta veliki početni trošak. Daljnji nedostaci su potreba za dodatnim upravljanjem, mogućnost značajnog dodatnog zaduživanja, prebrzi rast poduzeća i izlaganje značajnim rizicima, te kretanje poslovanja u neočekivanom smjeru. Generalno gledajući, i kod spajanja i kod akvizicija, postoje veliki izazovi za menadžere u smislu upravljanja takvim novim integriranim sustavima (Srhoj, 2019).

Prednosti kod horizontalne integracije su brojne. Primjerice, troškovna efikasnost (koja se realizira kroz ekonomiju obujma) može se postići proizvodnjom više proizvoda za koje se u proizvodnji koriste iste operacije, znanje i resursi. Jedan od najznačajnijih motiva za ulazak u horizontalnu integraciju je povećanje snage na tržištu. Međutim, povećana snaga takvog poduzeća može utjecati na odluku regulatornih tijela (države) da u budućnosti ograniče ili zabrane horizontalna spajanja čime se nastoji prevenirati nastanak monopola. Osim toga, horizontalnom integracijom raste pregovaračka snaga tvrtke prema dobavljačima, na način da mogu utjecati na cijene dobara i usluga koje dobavljaju. Dobavljači moraju odgovoriti na njihove zahtjeve, pogotovo ako se radi o velikim korporacijama i industrijama u kojima se mogu bez problema promijeniti dobavljači (Stengel, 2012). Kako bi se onemogućilo stvaranje monopola, postoje agencije koje kontroliraju horizontalne integracije.

Prednosti vertikalne integracije su povećana profitabilnost, stabilnije okruženje, smanjenje rizika nabave sirovina i potrebnih materijala, poboljšana koordinacija lanca nabave (Stengel, 2012). Očekivano, najveći su nedostaci u području troškova. Najveći troškovi koje generira vertikalna integracija su: smanjenje fleksibilnosti, rast fiksnih troškova poslovanja, i dr.

Smanjenje fleksibilnosti događa se zbog povećanja rigidnosti u opskrbnom lancu, u odnosu na neovisno funkcioniranje opskrbnog lanca. Tvrtki koja posjeduje svoje distribucijske kanale možda će trebati više vremena da usustavi opskrbeni lanac za novi proizvod u odnosu na već postojeće opskrbne lance koji proizvode supstitute. Nasuprot tome, tvrtka koja se oslanja na vanjske dobavljače i distributere može imati veću fleksibilnost u odgovoru na promjene na tržištu jer je manje predana određenom procesu proizvodnje i distribucije (Stengel, 2012).

Na temelju navedenog, može se zaključiti: „Prednosti akvizicija i spajanja su brzina ostvarivanja rezultata, ekspaniranje kompetencija, širenje kapaciteta, proizvodna diferencijacija i druge. Njihovi nedostaci su potreba velikih novčanih sredstava, što povećava i rizik poslovanja, složeni procesi usuglašavanja korporacijskih kultura, problem preuzimanja i neželjenih dijelova drugog poduzeća, itd.“ (Buble i sur., 2005:119). Sve ove prednosti, ali i nedostaci, dobro se vide na praktičnim primjerima, koji su prikazani u poglavlju 4. ovog rada.

3.3.3. Proces spajanja i akvizicije

Proces spajanja i akvizicija ima dosta sličnosti. Prema PWC-u (2022), proces spajanja i preuzimanja (M&A od engl. *mergers and acquisitions*) sastoji se od pet koraka:

1. Procjena i preliminarni pregled: kad god se kupac tek treba pronaći, standardna je praksa da proces transakcije M&A započne putem informativnog memoranduma. Informacijski memorandum općenito sastavlja ponuditelj vlastite tvrtke i objavljuje ga s ciljem procjene tržišnog interesa i na kraju prodaje tvrtke/grupe tvrtki/njihovog poslovanja ili njegovog dijela za najveću vrijednost. Informacijski memorandum obično sadrži dovoljno informacija da potencijalnom kupcu pruži dovoljno pojedinosti da shvati želi li nastaviti s akvizicijom ciljne tvrtke/posla, bez otkrivanja bilo kakvih povjerljivih ili osjetljivih poslovnih informacija navedenog cilja. Ako bi kupac bio zainteresiran za kupnju ciljne tvrtke ili njezinog poslovanja, zainteresirani kupac ili kupci, ako ih je više, općenito bi sklopili *Ugovor o tajnosti podataka* čiji je cilj osigurati povjerljivost podataka ciljne tvrtke i osjetljive podatke koji se tiču njenog poslovanja.
2. Pregovori i pismo namjere: kad god je uključeno više od jednog potencijalnog kupca, ovoj drugoj fazi obično prethodi dubinska analiza (engl. *due diligence*). Međutim, ako je zainteresiran samo jedan potencijalni kupac, prije ili istodobno s početkom dubinske analize, uobičajeno je da strane počnu razmatrati određena pitanja koja bi trebala

prethoditi ugovornoj fazi prodaje. Takva pitanja uključuju sljedeće: implikacije zakona o tržišnom natjecanju/antimonopolnom pravu i je li za takvu transakciju potrebno prethodno odobrenje *Ureda za tržišno natjecanje*²; razmatranja radnog prava; pitanja licenciranja i fiskalne implikacije, itd. Također je uobičajeno da potencijalni kupac i prodavatelj navedu predložene uvjete i odredbe u pismu namjere, koje u većini slučajeva nije pravno obvezujuće.

3. Dubinsko snimanje (engl. *due diligence*): uobičajena je praksa da se u ovoj fazi provede *due diligence* ciljne tvrtke ili ciljanog posla. U većini slučajeva, kada postoji jedan potencijalni kupac, *due diligence* provode savjetnici koje angažira navedeni kupac (*due diligence* kupca). Prodavatelj također može odlučiti sam provesti dubinsku analizu iz više razloga. U principu, dubinska analiza prodavatelja može olakšati prodaju. Kada sam kupac provodi dubinsku analizu, nastoji uočiti sve potencijalne probleme koji bi mogli spriječiti prodaju, utjecati na cijenu/pregovore. *Due diligence* pokriva pravna, fiskalna i financijska područja, a glavni je cilj identificirati ključne rizike koji mogu proizaći iz potencijalne transakcije, odrediti poštene (fer) cijene i povećati pregovaračku moć. S pravnog stajališta, sama dubinska analiza može obuhvaćati niz pitanja kako bi se temeljito ispitala meta ili njezino poslovanje, kao što su: korporativna i upravljačka pitanja, ugovorne i komercijalne obveze, zapošljavanje, zaštita podataka, intelektualno vlasništvo, osiguranje, i slično.
4. Pregovori i zaključivanje posla: nakon što je dubinska analiza dovršena, potencijalni kupac će obično proći i razmotriti nalaze i njihovu značajnost za transakciju zajedno sa svojim savjetnicima. Ako bi kupac i dalje bio zainteresiran za nastavak akvizicije, strane bi se obično uključile u pregovore o pojedinostima svoje transakcije i svim njezinim odredbama i uvjetima. To može uključivati pregovore o konačnoj cijeni ili dogovor o mehanizmu koji bi odredio prodajnu cijenu i pojedinosti o jamstvima, odštetama i svim ograničenjima koja će zatim biti uključena u *Ugovor o kupnji dionica* ili *Ugovor o kupnji imovine*, ovisno o tome hoće li transakcija uključivati stjecanje dionica ili poslovanja.
5. Integracija/implementacija nakon zaključivanja posla: uobičajeno je da sklopljeni ugovor uključuje klauzule koje stupaju na snagu nakon zaključivanja posla, kao što su daljnje obveze koje strane trebaju preuzeti, dovršavanje prijenosa dodatne imovine;

² U Hrvatskoj je to Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN).

dobivanje suglasnosti, izdavanje obavijesti, utjecaj na mehanizam prilagodbe cijena ili sklapanje drugih pomoćnih ugovora.

Različiti autori razmatrali su i proces prema kojem se odvijaju akvizicije. Bertonce (2006) identificirao je sljedeće faze u procesu preuzimanja: a) analiza okruženja sektora prije preuzimanja i odabir poduzeća (tj. mete); b) proučavanje informacijskog memoranduma ili drugih raspoloživih informacija o poduzeću koje se želi preuzeti; c) pregovaranje s vlasnicima/vodstvom poduzeća; d) dubinsko snimanje (engl. *due diligence*); e) ocjena vrijednosti, priprema (neobvezujuće) ponude i druge popratne dokumentacije; f) pronalaženje izvora financiranja; g) nastavak pregovaranja i dogovor (priprema obvezujuće ponude); h) dobivanje potrebnih suglasnosti za preuzimanje poduzeća-mete (u poduzeću preuzimatelju i ciljanoj poduzeću te od državnih institucija); i) zaključni dio transakcije – sklapanje posla. Neke od ovdje navedenih pojedinih faza mogu se odvijati i istovremeno, primjerice dubinsko snimanje paralelno s pregovaranjem, pogotovo jer se tijekom pregovora može pojaviti novi moment koji će baciti drugačije svjetlo na cjelokupnu situaciju. Bertonce (2006) definira *due diligence*³ kao procjenu sklapanja posla s komercijalnog, financijskog i pravnog stajališta.

Dodatno, za samo se provođenje procesa preuzimanja mogu angažirati i vanjski eksperti, primjerice investicijski bankari, specijalisti za preuzimanja, računovodstveni stručnjaci i pravni savjetnici.

S druge strane, Howsonu (2006:97) proces preuzimanja razlaže na četiri faze: i) strategija rasta i izbor poduzeća: detaljan pregled, potraga, pristup; ii) uvjeti i dubinsko snimanje; iii) pregovori oko preuzimanja i zaključivanje akvizicije; iv) pregovori nakon sklapanja dogovora. Prva faza zapravo obuhvaća strateški pregled, sustavnu potragu i pristup. U drugoj se fazi provodi dubinsko snimanje i izrađuje nacrt uvjeta. U trećoj su fazi na redu pregovori o kupnji i prodaji te zaključenje ugovora (ako su pregovori dobro prošli, tj. postignut je sporazum). U ovoj se fazi može odustati od prijateljskog preuzimanja te početi razvijati strategiju za neprijateljsko preuzimanje ako se pregovaračkim putem ne postigne dogovor. U četvrtoj se fazi razrađuje cjelokupan proces preuzimanja.

U konačnici, Bertonce (2006) smatra kako je vrijeme preuzimanja poduzeća i trajanje samog procesa različito za svaku kompaniju te da ovisi o obliku i načinu integracije poduzeća. Proces

³ Prema Bertonce (2006:141), *due diligence* treba obuhvatiti: „...pravni pregled, financijski pregled, porezni pregled, pregled kadrovske strukture, pregled zaštite okoline, pregled informacijske okoline, pregled organizacijske kulture, pregled poslovanja“.

preuzimanja poduzeća u prosjeku sveukupno traje 4-6 mjeseci za domaća poduzeća, a za međunarodne transakcije i sklapanja poslova 6-8 mjeseci. Period prije i tijekom spajanja ili akvizicije jako je važan jer se svakoj strani daje uvid u onu drugu poslovnu stranu i njihovu poslovnu praksu te se zapravo utire put daljnjoj suradnji.

3.3.4. Financijski aspekti spajanja i akvizicija

Spajanjem (i akvizicijom) nastaje novo poduzeće, a ona koja se spajaju prestaju postojati. Samo ime novonastalog poduzeća u većini slučajeva na neki način uključuje imena do tada samostalnih poslovnih subjekata. Spajanja se najčešće događaju kod poduzeća u istoj branši, tj. grani industrije, kako bi se resursi ujedinili i kako bi zajedno bili jači na tržištu (uklanjaju se trgovinske barijere, smanjuje se konkurencija i postiže sinergija) (Mosley, 2019). Zbog samog spajanja društava i nastanka novog, njihovi dioničari postaju dioničari novog poslovnog subjekta i to se naziva spajanje konsolidacijom. Porezni propisi u Hrvatskoj općenito propisuju oslobođenje od poreza za transakcije nastale poslovnim spajanjima (primjerice, neke pogodnosti su: prijenos imovine između spojenih društava, odgoda poreza na kapitalne dobitke i prijenos gubitaka s jednog društva na drugo) (Zakon o računovodstvu, 2023).

Prije utvrđivanja oblika i traženja izvora financiranja za preuzimanja, potrebno je odrediti vrijednost tvrtke koja se preuzima. Potrebno je s posebnom pozornošću pristupiti načinu financiranja akvizicija jer postoje brojni rizici povezani s tim. Nakon što je definirana cijena akvizicije, na vrhovnom je menadžmentu da donese odluku o samom načinu plaćanja. Ključno je pitanje hoće li se preuzimanje financirati dugom ili vlastitim kapitalom. Način ovisi o sposobnosti zaduživanja obaju poduzeća. Stjecanje prezadužene ciljne tvrtke dugom stjecatelja može dovesti u stanje prezaduženosti, što u konačnici rezultira rastom troška kapitala stjecatelja. Ona akviziterska tvrtka koja ima prostora za zaduživanje, može dugom financirati preuzimanje. Krucijalno je da nova zaduživanja ne utječu na smanjenje vrijednosti kombiniranih poduzeća.

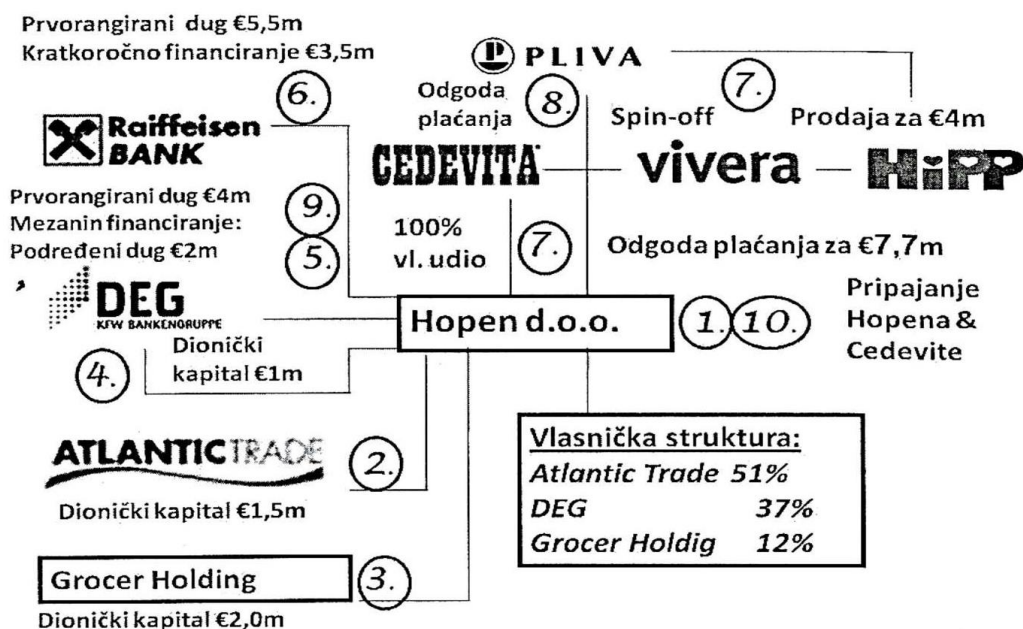
Odabir optimalnog načina korištenja kapitala ponajviše ovisi o dostupnosti gotovine, poreznim čimbenicima i percipiranoj vrijednosti dionica akviziterske tvrtke.

Nije nužno da preuzimatelj stekne 100% vlasništva nad poduzećem koje se kupuje. Preuzimatelj može platiti akviziciju na različite načine, primjerice, izdavanjem novih dionica, novcem ili zamjenom dionica (Filipović, 2012). U obzir dolazi i kombinacija novca i dionica. Prilikom plaćanju akvizicije isključivo novcem, akvizicija može biti zaključena vrlo brzo i bez

dodatnih troškova. Nedostaci ovakvog načina financiranja akvizicija očituju se u smanjenju novčanog toka i poteškoćama prilikom procjene fer vrijednosti imovine (Filipović, 2012).

Kreditiranje od strane banaka vrlo je čest način financiranja kada se radi o spajanjima i preuzimanjima. Krediti mogu biti dugoročni ili kratkoročni, a banka se uvijek osigurava nekom vrstom imovine za slučaj da dužnik više ne može plaćati kredit. Autori (Filipović, 2012; Cvijanović i sur., 2008) slažu se kako preuzimatelj može rabiti i mezzanine financiranje⁴.

Na **slici 3.** prikazano je financiranje procesa preuzimanje Cedevite od strane Atlantic Trade-a. Rijetko se može vidjeti ovako inovativan menadžerski pristup financiranju (mnoštvo izvora financiranja u svrhu kupnje drugog poduzeća).



Slika 3. Inovativno financiranje preuzimanja (izvor: Cvijanović i sur., 2008)

Mezzanine financiranje prvi se put u Hrvatskoj rabilo prilikom preuzimanja Cedevite od strane Atlantic Grupe (Atlantic Trade). Ukupan trošak akvizicije iznosio je 29,8 milijuna EUR (24,2 milijuna EUR za otkup i 5,6 milijuna EUR dodatnih ulaganja za modernizaciju). U trenutku preuzimanja Atlantic Trade bio je spreman dati 1,5 milijun EUR, zbog čega su i morali posegnuti za inovativnom financijskom shemom. Ona se može sagledati kroz deset koraka (Cvijanović i sur., 2008):

⁴ Naziva se i „...neosigurano financiranje jer uključuje nekoliko razina podčinjenog duga. Ono zapravo predstavlja izvedenicu dugovnog i vlasničkog financiranja te omogućuje onome tko je posudio sredstva preuzimatelju da konvertira dug u vlasnički kapital ako preuzimatelj ne otplaćuje dug u cijelosti i na vrijeme“ (Filipović, 2012:63).

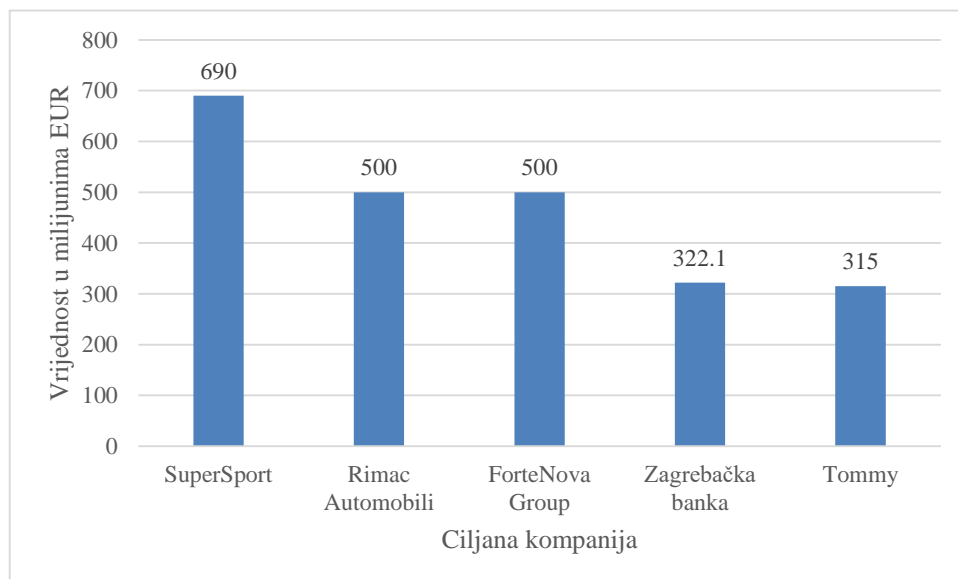
1. Atlantic Trade osniva Hopen d.o.o. (novo poduzeće koje treba u potpunosti preuzeti Cedevitu d.o.o. – 100 %)
2. Atlantic Trade ulaže cca 1,5 milijuna EUR u Hopen d.o.o., čime postaje većinski vlasnik (51 % vlasnički dio)
3. Grocer Holding SA Luksemburg ulaže dionički kapital od oko 2 milijuna EUR u Hopen d.o.o. (12 % vlasnički dio)
4. DEG ulaže dionički kapital od oko 2,1 milijuna EUR u Hopen d.o.o. (37 % vlasnički dio)
5. DEG daje Hopenu d.o.o. podređeni kredit (engl. *subordinated debt, junior loan*) – ovo predstavlja jedan od oblika mezzanine financiranja koji približno iznosi u ovom slučaju 1,9 milijuna EUR
6. RBA daje Hopen d.o.o. -u prvorangirani kredit (engl. *senior loan*) od otprilike 5,5 milijuna EUR u svrhu stjecanja Cedevite
7. Cedevita d.o.o. u 100 % vlasništvu Hopen d.o.o.-a – nakon toga dolazi do spin-offa Vivere – Vivera je prodana strateškom partneru HIPP-u za otprilike 4 milijuna EUR. Iznos dobiven od prodaje Vivere koristi se za financiranje preuzimanja Cedevite d.o.o.
8. Hopen d.o.o. od Plive dobiva odgodu plaćanja (beskamatni dugoročni kredit) na tri godine za ostatak iznosa od ukupne kupoprodajne cijene koja iznosi otprilike 7,7 milijuna EUR. Kao glavni se element osiguranja u ovom slučaju koristi registrirana Cedevitina marka, tj. žig (engl. *brand name*). Po otplati kredita, u svibnju 2004., Cedeviti je vraćen žig.
9. Transakcija pripajanja Cedevita d.o.o. i Hopen d.o.o. – nastaje nova Cedevita d.o.o. koja preuzima sve obveze po ugovorenim kreditima i zadržava vlasničku strukturu istovjetnu onoj s Hopen d.o.o. – Atlantic Group (51 %), DEG (37 %), Grocer Holding (12 %).
10. DEG osigurava novoj Cedeviti d.o.o. 4 milijuna EUR (od potrebnih 5,6 dodatnih ulaganja za modernizaciju) putem prvorangiranog kredita.

U prethodnom je slučaju prikazan inovativan način financiranja, s vrlo oskudnim vlastitim resursima, u svrhu stjecanja poduzeća. Nakon što je definirana cijena, bilo spajanja ili preuzimanja, menadžment tvrtke koja preuzima poduzeće, tj. menadžmenti obiju poduzeća kod spajanja, trebaju donijeti plan i odluku o načinu plaćanja poslovne kombinacije (Damodaran, 2002).

4. PRIMJERI IZ PRAKSE

Zbog internacionalizacije tržišta poduzeća se suočavaju sa oštrijom konkurencijom, sve većim troškovnim pritiscima i potrebom da se poslovanje prilagodi procesima na multinacionalnoj razini. Na tim temeljima, leži i glavna motivacija za sve više prekograničnih spajanja i preuzimanja. U 2021. godini u europskim zemljama u razvoju vrijednost spajanja i akvizicija iznosila je 94,3 milijarde dolara, što predstavlja rast od 55,1 % u odnosu na 2020. godinu (Knežević, 2022). „U čitavoj regiji, prve četiri zemlje po broju realiziranih spajanja i preuzimanja u 2021. bile su Poljska (s ukupno 192 transakcije), zatim Rusija (146), Austrija (119) i Češka (86). Što se tiče ukupne vrijednosti transakcija, Rusija je na prvom mjestu s objavljenim transakcijama u ukupnom iznosu od 20,4 milijarde eura, što je 15% više u odnosu na 2020.“ (Crnjak, 2022).

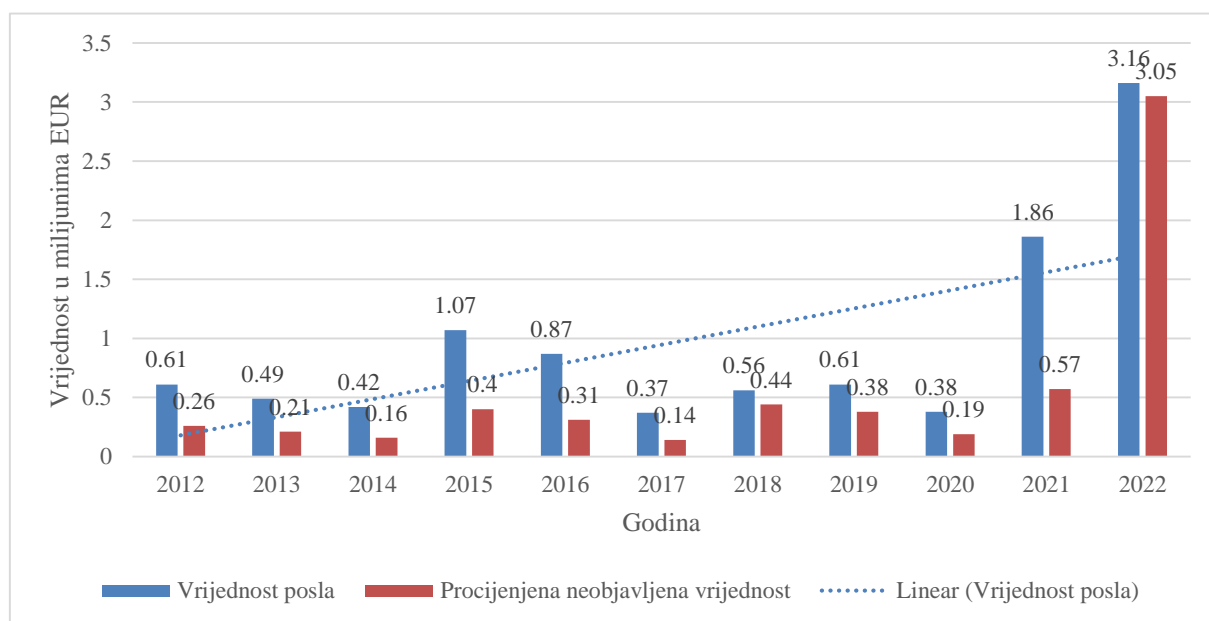
Vidljivo je kako se nakon pandemijske godine gospodarstvo ponovno pokreće. „Vrijednost transakcija spajanja i preuzimanja u regiji srednje i istočne Europe najveća je u posljednjih pet godina, a ulagače više ne brine ni pandemija, kao ni inflacija i nestabilno tržište energenata. (...) Publikacija pokazuje porast broja i vrijednosti realiziranih transakcija u regiji na 889 u 2021. godini, što je povećanje od 32 posto u odnosu na prethodnu godinu. Ukupna vrijednost realiziranih transakcija također je bila veća, s ukupnom vrijednosti transakcija od 67,5 milijardi eura. To predstavlja povećanje od 41 posto u odnosu na 2020. godinu i najveća je ukupna vrijednost realiziranih transakcija od 2016. godine“ (Crnjak, 2022). Prema Statista (2022) hrvatske su kompanije bile ciljevi nekih značajnijih spajanja i preuzimanja (**slika 4.**).



Slika 4. Najznačajnija spajanja i preuzimanja u 2022. godini u Hrvatskoj (Izvor: obrada autora prema Statista, 2022)

Ono što je možda znakovito da su pet najvećih spajanja i preuzimanja u kompanijama u Hrvatskoj u posljednjoj godini u posve različitim industrijama – od bankarskog sektora i automobila do igara na sreću i kockanja – čini se da su brojni vrhovni menadžeri prepoznali spajanja i preuzimanja kao optimalnu strategiju rasta poduzeća. S druge strane, za 2021. godinu, mediji prenose: „Telekom i IT (450 preuzimanja) učvrstili su svoju poziciju kao najprometniji sektor, nadmašujući nekretnine i građevinarstvo (340). Brzi razvoj tehnologije i preferencije potrošača prisilile su tvrtke iz telekomunikacijskog i IT sektora da se transformiraju...“ (Knežević, 2022).

Ono što je također značajno je da se u Hrvatskoj vidi kontinuitet povećanja uporabe strategija rasta spajanjem ili preuzimanjem (slika 5.). Tako je, primjerice, 2012. godine u Hrvatskoj ostvareno otprilike 0,87 milijuna eura vrijednosti u spajanjima i preuzimanjima, dok je do sada rekordne 2022. godine taj iznos premašio 6 milijuna eura.



Slika 5. Spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj tijekom godina (izvor: obrada autora prema Statista, 2023)

Ukupna vrijednost spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj u 2021. godini iznosila je 1,86 milijardi eura, što predstavlja rast od čak 387 % u odnosu na 2020. godinu (Knežević, 2022. prema CMS-ovom izvješću Emerging Europe M&A report). „U 2021. godini u Hrvatskoj je zabilježeno 69 spajanja i preuzimanja, a najveća među njima bila su prodaja Leda, Croduy Derivata, Pet Centra, Sunce Hotela i trgovine Emmezeta“ (Knežević, 2022).

Ulaganja fondova privatnog kapitala čine gotovo jednu petinu svih transakcija u 2021. godini, a ovaj se trend nastavlja (Knežević, 2022). „...ukupna vrijednost ulaganja fondova privatnog kapitala skočila je 63 posto i dosegula ukupno 10,4 milijarde eura, došavši na najvišu razinu od 2015.“ (Crnjak, 2022).

Taşler (2023) je pratila domaće tržište M&A-a i zaključila da je u posljednjih nekoliko mjeseci zabilježeno dvadesetak spajanja i akvizicija. Pritom su ciljane kompanije uglavnom bile one koje se klasificiraju kao male i srednje. „Raste ponuda tvrtki čiji osnivači odlaze u mirovinu, a nemaju nasljednika koji bi preuzeo biznis, ali raste i broj serijskih poduzetnika koji stvaraju biznis upravo s idejom da ga prodaju. Iako je sektor ICT-a još najaktivniji u transakcijama M&A-a, fokus investitora seli se na sektor obnovljivih izvora energije. Istodobno raste interes hrvatskih tvrtki za akvizicije u inozemstvu. (...) Oršanić procjenjuje da je u Hrvatskoj blizu 30 tisuća tvrtki i/li obrta čiji su vlasnici stariji od 55 godina, od kojih mnogi nemaju nasljednike koji bi preuzeli njihov biznis. Prema njegovu iskustvu, takve tvrtke preuzimaju isključivo domaći igrači, uglavnom druge tvrtke, a znatno rjeđe fizičke osobe, jer na tržištu *'još nije razvijena svijest o ulasku u poduzetništvo preuzimanjem postojećeg poslovanja'* kao što je na razvijenim tržištima, gdje su fizičke osobe čak pretežiti preuzimači mikrobiznisa“ (Taşler, 2023:19). Konzultanti se generalno slažu da su kompanije koje su interesantne ulagačima poglavito one s jakom izvoznom komponentnom, a one se u posljednje vrijeme nalaze u turističkom sektoru, zdravstvu, industriji hrane i pića te IT sektoru (Taşler, 2023). U svijetu se također održava pozitivan trend u kontekstu spajanja i preuzimanja. „Pozitivan trend u 2022. bilježi se u Indiji, za razliku od SAD-a i Kine, a i europske zemlje, odnosno regija EMEA, ostvarila je pad aktivnosti i vrijednosti M&A - 12% manji je volumen, 37% vrijednost, s tim da je na tom području realizirano oko 20 tisuća transakcija“ (Brnić, 2023). Recesija, rast kamatnih stopa i geopolitičke nesigurnosti nisu zapreka ostvarivanju spajanja i preuzimanja te aktivnosti u tom smislu na globalnoj razini ne jenjavaju. „Godišnje globalno istraživanje mišljenja predsjednika uprava koje provodi PwC pokazalo je da ih 60% ne planira odgađati transakcije u 2023., a njihov rast će vjerojatno biti vidljiviji u drugom polugodištu. Pozitivne trendove u PwC-u očekuju i kad je riječ o hrvatskom M&A tržištu, a takva očekivanja imaju i svi ozbiljni igrači koji su angažirani na tim projektima u Hrvatskoj“ (Brnić, 2023). Postoji prostor za značajan optimizam i u 2023. godini upravo zbog ulaska Hrvatske u eurozonu, što doprinosi privlačnosti zemlje za strane investitore te daje percepciju sigurnosti ulaganja i gospodarske stabilnosti (smanjen rizik zemlje za ulagače).

U nastavku ovog poglavlja razmatraju se primjeri uspješni spajanja i akvizicija kao što su spajanje Hrvatskog Telekomu i Optime te Porscheova akvizicija Rimac Automobila. Ipak, sagledani su i primjeri neuspješnih spajanja i akvizicija, kao što je akvizicija Whole Foodsa od strane Amazona te spajanje Mercedes Benza i Chryslera. Primjeri iz prakse uvijek su vrlo dragocjeni jer se na njima najbolje uči.4.1. Primjeri uspješnih spajanja i akvizicije

U Hrvatskoj je tvrtka Rimac Automobili jedna od najpoznatijih. Zahvaljujući inovativnom proizvodu i prvoklasnom dizajnu, za tvrtku su se zainteresirale i brojne eminentne svjetske kompanije. Osim toga, kao primjer uspješnog spajanja u ovom se poglavlju razmatra i spajanje Optime i Hrvatskog Telekomu, kao primjer strategije rasta u vrlo dinamičnoj i konkurentnoj industriji.

4.1.1. Akvizicija tvrtke Bugatti Rimac od strane Porschea

Povijest automobilske marke Porsche započela je 1948. s modelom Type 356, ali temelj za tvrtku postavljen je u dizajnerskom uredu profesora Ferdinanda Porschea. Prva knjiga narudžbi iz 1930. godine zabilježila je fazu pokretanja legende. Ova knjiga i danas neupadljivo stoji u sivom sefu u prostoriji s kontroliranom klimom: prva knjiga ureda za dizajn Porsche, pohranjena u vatrootpornoj prostoriji u arhivu muzeja Porsche. U staroj knjizi može se pronaći narudžba broj 1, izdana 21. kolovoza 1930. Posao je uključivao proizvodnju pojedinačnih komponenti za "Hesselmannov motor", križanac između dizelskog i plinskog motora – znak inovativnog duha tvrtke od njezina početka (Landenberger, 2023). Radni nalog broj 7 imao je sasvim drugu dimenziju: "*Projekt malih automobila*", stoji u opisu u glavnoj knjizi. Tvrtka Wanderer planirala je motorizirati mase i trebao joj je koncept s kojim bi mogla ekonomično i jeftino razviti ono što se tada smatralo luksuznim predmetom u Volks-Wagenu — automobil za ljude (Landenberger, 2023).

Knjiga narudžbi pruža pogled na to kako su Ferdinand Porsche i njegov mali tim od samo devetnaest zaposlenika utjelovili viziju dizajnerske kreativnosti. Profesor Porsche je 25. travnja 1931. svoju tvrtku službeno upisao u trgovački registar. Od tog dana nadalje, "*Dr. Ing. h.c. F. Porsche GmbH, Konstruktionen und Beratung für Motoren und Fahrzeuge*," sa sjedištem u Stuttgartu, službeno je registriran za poslovanje (Landenberger, 2023). Prvih pet projekata započeto je 1930. u St. Ulrichu u Austriji. Ploča za crtanje bila je u spavaćoj sobi Porscheovog sina Ferryja. No, ured se početkom 1931. preselio u Stuttgart, isprva iznajmljujući prostor u središtu grada. Ideja o neutralnom dizajnerskom uredu još uvijek nije bila poznata u svijetu automobila jer je dizajn do tada nastajao *in house* i tretirao se kao poslovna tajna. Ferdinand

Porsche u to vrijeme nije gajio namjeru da proizvodi vlastite automobile. Njegov je cilj bio izvoditi tehničke projekte za različite klijente, kao i naplaćivati naknade za licenciranje i patentne naknade. Prva knjiga narudžbi na impresivan način ilustrira kako je ured Porschea postao žarište inovacija za njemačku automobilsku industriju (Landenberger, 2023).

Za povjesničare tvrtke, prva "bilježnica" i sljedeće četiri bilježnice najvažniji su izvori koji rasvjetljavaju ranu povijest tvrtke. Oni dokumentiraju godine od 1930. do 1945. godine. U knjigama je oko 300 projekata. Potpis "Porsche" prvi put se pojavljuje 30. siječnja 1931. Sin osnivača, tadašnji šegrt Ferry Porsche, kasnije će dizajnerski ured pretvoriti u automobilsku tvrtku Porsche. Dok je prvih pet projekata dovršeno u Austriji, prvi posao sa sjedištem u Stuttgartu bio je narudžba broj 6: "*duo-servo bubanj kočnica*". I ovo je bio relativno mali posao, posebno u usporedbi s narudžbom broj 7, projektom malog automobila koji će kasnije ući u povijest automobila kao *Wanderer W21/22* (Landenberger, 2023).

Budući da Porsche ima svoj vlastiti muzej, očito je kako se puno pažnje i pozornosti posvećuje samim počecima tvrtke te da se prve skice i narudžbe čuvaju kao najveće blago – što u pogledu reputacije poduzeća s dugogodišnjom tradicijom to i jesu. Može se reći kako je ostatak povijest i da je Porsche danas jedna od najrespektabilnijih kompanija u svijetu luksuznih vozila koja uspijeva održati kreativnost i inovativnost u poslovanju na visokim razinama te na taj način ostati jedan od lidera u branši.

Rimac Automobili hrvatska je tvrtka koja je osnovana 2009. godine. Sjedište joj je u Svetoj Nedelji, a osnovna djelatnost proizvodnja električkih vozila. Prvi proizvod bio je Concept One – automobilski koncept električnog automobila koji je Rimac razvio i proizveo te kasnije pokrenuo i serijsku proizvodnju. „Prvi put je predstavljen svjetskoj javnosti 2011. godine na najvećoj svjetskoj izložbi automobila Internationale Automobil-Ausstellung u Frankfurtu. Osnivač tvrtke Rimac Automobili je Mate Rimac, koji je pretvorio svoj stari BMW E30 u trkaće električko vozilo. Prvi primjerak modela Concept_One isporučen je u siječnju 2013. godine španjolskom kupcu, tvrtki Applus+ IDIADA. Automobil je dovršen u četiri mjeseca, a cijena je nepoznata“ (InCroatia, 2013). Prvu veću investiciju Rimac Automobili privukli su 2019. godine: „14. svibnja 2019. objavljeno da je u sjedištu Rimac Automobila tvrtka Kia Motors, dio Hyundai Motor Group, potpisala ugovor o ulaganju u oko 600 milijuna kuna u Rimac Automobile, te da će razvijati električni športski automobil sa središnje smještenim pogonom športske marke Hyundai N i hibridno vozilo visokih performanca s pogonom na vodik i električni pogon“ (Ivezić, 2019). Rimac Nevera nedavno je oborila 23 svjetska rekorda u

jednom danu, što dokazuje da se radi o fantastičnom napretku tehnologije i velikoj agilnosti proizvođača (Jurković, 2023).

Bugatti je osnovan 1909. godine u Francuskoj, u Molsheimu. Prvi automobil Bugatti je proizveo neposredno prije Prvog svjetskog rata. Za vrijeme rata proizvodnja je obustavljena, da bi se nastavila tek 1922. godine. Bugatti se nameće kao proizvođač sportskih automobila u malim, limitiranim serijama. Svojedobno je odnio i pobjedu u poznatoj utrci iz Le Mansa 1939. godine. „Do početka Drugog svjetskog rata proizvedeno je oko 7.900 automobila s Bugattijevim znakom, od kojih oko 2.000 još i danas postoji“ Godine 1947. preminuo je osnivač, Ettore Bugatti. Glavni aduti proizvođača luksuznih automobila sa sjedištem u Molsheimu su njegova globalna prodajna i servisna mreža, kulturni status njegovih nenadmašnih proizvoda i bezvremenski imidž marke (Bugatti, 2023).

Akviziciji tvrtke Bugatti Rimac od strane Porschea prethodilo je spajanje Bugattija i Rimca. Spajanjem je nastala tvrtka Bugatti Rimac d.o.o., osnovana 2021. godine, sa sjedištem u Hrvatskoj. Ovim spajanjem ujedinjuje se Rimčeva tehničku stručnost i agilnost sa Bugattijevim 110-godišnjim nasljeđem i dubinom inženjerskog znanja. Mate Rimac ostao je na čelu tvrtku Bugatti Rimac kao predsjednik Uprave. Zanimljivo, dogovoreno je da se montaža Bugattija i dalje odvija u Molsheimu u Francuskoj. Osim toga, Rimac Automobili i Bugatti Automobili nastavljaju rasti kao jedinstveni brendovi, s odvojenim proizvodima. U Bugatti Rimcu, nakon spajanja, Rimac Automobili imaju 55% udjela (Rimac Automobili, 2021).

Nakon ovog spajanja, Porsche se ozbiljnije zainteresirao za Bugatti Rimac, s obzirom na to da je već imao određena ulaganja u Rimac Automobile (24 % udjela). Porsche od Bugatti Rimca preuzima 45% udjela tvrtke Bugatti Rimac, odnosno Bugattijev dio tvrtke. Iako Bugatti Rimac u ovom trenutku nije u potpunosti preuzet od strane Porschea, stručnjaci smatraju da se čeka pogodan trenutak za to (Vaughn, 2021), s obzirom na to da se do sada preuzimanje pokazalo iznimno dobrim strateškim potezom za Porsche. Dapače, najnoviji natpisi u medijima govore kako je Porsche povećao svoj udio u Bugatti Rimcu na 58,2 % (Simmonds, 2023), odnosno da je preuzeo i dio Rimca. Porscheu se kod Rimca specifično sviđa brzina u smislu razvoja baterija i softvera, niskoserijski luksuzni proizvodi, izrade prototipova i promišljanja o budućnosti što se tiče ukupnog smanjenja emisije štetnih plinova (Kacher, 2021). Rimčevu primarnu snagu najbolje demonstriraju hiperautomobili C-One i Nevera, ali ono što je još više impresioniralo njemačku delegaciju bile su dramatično napredne baterije i ultrabrzi softver ugrađen u nekoliko preinačenih Porsche *plug-in* hibridnih demonstracijskih vozila (Kacher, 2021).

Postoje brojne koristi koje se mogu očekivati od ovog pothvata. Opće je poznato da će Porsche započeti svoj progresivni prelazak na električna vozila nakon *Taycana* sa svojim novim *Macanom*. Što se tiče sportskih automobila, *Boxster* i *Cayman* trebali bi ići na *plug-in* 2023., odnosno 2024. godine, s dvanaestomjesečnim razdobljem odgode za benzinske varijante. Što se Porschea tiče, očekuje se da će hiperautomobil Rimac Nevera dati genetski kod za zamjenu za Porscheov model 918 koji bi mogao biti prvi put prikazan 2023. godine prije nego što krene u prodaju, kako je planirano, 2025. godine. Stručnjaci koji prate razvoj situacije i općenito ovu industriju, smatraju da će Porscheova prava revolucija započeti 2028. s '*Projectom 998*' – gotovo sigurno potpuno razvijenim EV superautomobilom koji obećava kapacitet baterije od preko 100 kWh, izbor pogona na dva i četiri kotača, 640-960 km dometa, dva ili tri motora, brzo vektoriranje zakretnog momenta – gotovo bilo koja kombinacija snage i okretnog momenta (Kacher, 2021).

Rimac intenzivno razmišlja o tome da plasira dio dionica na burzu (engl. *initial public offer*, IPO), ali to se za sada nije dogodilo, iako postoje medijski natpisi da je planirana godina za to bila 2022. godina (Hancox, 2022). Ovim bi potezom Rimac mogao osigurati dodatnih 5 milijardi eura. Winkelmann ima potpuno električni SUV kao drugi model Bugattija, a mediji citiraju Rimca da preferira *plug-in* hibrid, a ne u potpunosti električni pogon. Možda se čini da je to čudan izbor za Rimca, čovjeka koji daje prednost potpuno električnim pogonskim sklopovima. Pa ipak, čini se da je njegovo stajalište da bi nakon 113 godina motora s unutarnjim izgaranjem marka prvo trebala proslaviti fuziju obaju svjetova prije nego što krene na potpuno električno putovanje (Kacher, 2021).

U konačnici, može se zaključiti kako je spajanje Bugattija i Rimca bio dobar temelj za Porscheovu (za sada djelomičnu) akviziciju Bugatti Rimca. Porsche vidi brojne razloge da nastavi preuzimati Bugatti Rimac – ova strategija odgovara strategiji razvoja proizvoda i unaprjeđenju same proizvodnje Porschea. Također, Porsche se imao priliku uvjeriti u kvalitetu unaprjeđenja proizvodnje Porschea na primjeru demonstracijskih vozila na kojima je Rimac pokazao što bi se moglo unaprijediti. Glavne prednosti, zbog kojih bi Porsche želio nastaviti s akvizicijom, su: brzina u smislu razvoja baterija i softvera, niskoserijski luksuzni proizvodi, izrade prototipova i promišljanja o budućnosti što se tiče ukupnog smanjenja emisije štetnih plinova (Kacher, 2021). Osim u pogledu samih automobila, Porscheu je zanimljiv i Rimčev bicikl pa je tako 2021. Porsche preuzeo većinski udio u Greyp Bikesu Mate Rimca za više od 100 milijuna kuna (Ivezić, 2021). Ovo je očito početak dugoročne suradnje koja će se nastaviti na više razina.

4.1.2. Spajanje H1 (pod Hrvatskim Telekomom) i Optime

Hrvatski Telekom tržišni je lider i jedina tvrtka u Hrvatskoj koja pruža cjelokupnu paletu telekomunikacijskih usluga, usluga fiksne i mobilne telefonije, prijenosa podataka, interneta i međunarodnih komunikacija. Hrvatski Telekom (HT) s komercijalnim radom započinje 1998. godine. Već 2001. godine Deutsche Telekom postaje njegov većinski vlasnik (51 % dionica u portfelju), a vlasnik preostalog dijela je Vlada Republike Hrvatske. Iduće godine se završava i proces digitalizacije nepokretne mreže. Godine 2004. Hrvatski Telekom mijenja obilježja svoje robne marke i postaje dijelom T-branda, tj. robne marke Deutsche Telekoma. Dvije godine kasnije, Hrvatski Telekom preuzima Iskon, uvodi se nova usluga (MAXtv). Godine 2007. na Zagrebačkoj se burzi pojavljuju dionice HT-a, a tri godine kasnije dolazi do spajanja T-coma i T-mobilea. Akvizicija Optima Telekoma (pod United Group, odnosno Telemachom Hrvatska od 2021., tada još samostalno poduzeće) od strane Hrvatskog Telekoma (HT) dogodila se 2014. godine. Većinski udio u crnogorskom Telekomu HT kupuje 2017. godine. Godine 2019. zaključen je proces kupnje EVOtv usluge, a godinu kasnije s komercijalnim radom započela je 5G mreža. Tvrtka je strukturirana s ciljem maksimalne fleksibilnosti i učinkovitosti, omogućujući brz odgovor na tržišne i tehnološke promjene (LinkedIn, 2023).

H1 telekom poduzeće je osnovano 1998. godine u Splitu. Zbog lošeg upravljanja, dolaze pod upravu Hrvatskog Telekoma koja bi im trebala pomoći u stabilizaciji poslovanja. H1 telekom, nezadovoljan upravljanjem HT-a, 2014. godine pokreće postupak utvrđivanja zlorabe vladajućeg položaja pred Agencijom za zaštitu tržišnog natjecanja, međutim, Agencija ga obustavlja i produžuje mogućnost upravljanja za HT. Osim toga, HT ima dugoročni plan u kojem će provesti spajanje H1 telekoma i Optime, što se i realizira 2017. godine.

Optima Telekom d.d. (OT) „...telekomunikacijski je operator na hrvatskom tržištu. Osnovan je 2004. godine, a u potpunom je vlasništvu tvrtke Telemach Hrvatska. Putem vlastite infrastrukture, kao i putem bitstreama, nudi usluge fiksne telefonije, pristupa Internetu te digitalne televizije (IPTV) na teritoriju čitave Republike Hrvatske. U svrhu pružanja potpune podrške korisnicima, Optima Telekom ima svoje uredne te prodajne i tehničke timove i vlastite zaposlenike u Zagrebu, Splitu, Rijeci, Osijeku, Varaždinu, Zadru, Dubrovniku, Puli, Sisku i Bujama“ (Racunalo.com, n/d). Optima Telekom bio je prvi u ovoj regiji koji je „...ispunio uvjete za dobivanje certifikata prema Europskoj normi za kontaktne centre EN 15838. Optima Telekom nositelj je i međunarodnog certifikata upravljanja informacijskom sigurnošću,

ISO/IEC norme 27001:2013 te certifikata upravljanja kvalitetom, ISO norme 9001:2008 (Poslovni.hr, 2014).

Kao što je već spomenuto, od 2014. godine Optima Telekom je pod Hrvatskim Telekomom. To je bio način da se Optima izvuče iz predstečajne nagodbe. „Pod HT-ovom privremenom upravom Optima je otplatila više od 170 milijuna kuna svojih dugova iz predstečajne nagodbe. *'Provedba ove transakcije omogućit će povrat dodatnih 400 milijuna kuna potraživanja vezanih uz predstečaj Optime i H1. HT kao lider mora se brinuti za cijelo tržište jer bi propast Optime i H1 Telekoma značila destabilizaciju cijelog sektora, što bi dovelo do domino efekta'*, rekao je tportal Siniša Đuranović, stariji potpredsjednik HT-a“ (Sućec, 2017). Crni bi scenarij, u kojem u stečaj odlaze i Optima i H1, doveo do urušavanja povjerenja dobavljača, kreditora i korisnika te do sveukupne stagnacije na telekom tržištu: „Smanjila bi se ulaganja u razvoj, a dobavljači bi opremu i proizvode prodavali po višim cijenama. Osim toga, propao bi državni novac jer država ima velika potraživanja od H1 Telekoma. Njihovo pripajanje Optimi je u najboljem interesu cijelog društva', tvrdi Đuranović“ (Sućec, 2017). Može se zaključiti kako je Optima pod HT-ovom upravom značajno napredovala, vratila značajan dio potraživanja vjerovnicima i da je u pitanju zdrava konsolidacija. Da je Optima otišla u stečaj, velik bi dio korisnika prešao u HT, što bi destabiliziralo tržište. Zbog toga nije čudno što je AZTN odobrila spajanje H1 i Optima Telekoma pod HT-ovom upravom te produljila pravo HT-u na privremeno upravljanje Optima Telekomom na razdoblje od tri godine, tj. do 10. srpnja 2021. godine (Sućec, 2017).

HT je tako u iduće tri godine (od 2017. do 2020. godine) osigurao tržištu jakog konkurenta te kompaniju bez dugova. Kako je daljnja konsolidacija telekom tržišta nužnost, ovakva, zdrava konsolidacija bolja je od preuzimanja kroz stečajeve jer je Optima pod HT-ovom upravom poboljšala svoje poslovanje, financijske pokazatelje i tržišnu poziciju. Da je kojim slučajem Optima propala, velik dio korisnika prešao bi na HT, no tržište bi bilo nepovratno oštećeno, što će se izbjeći u ovom scenariju. Isto tako, pod HT-om Optima i H1 osigurala je uvjete za vraćanje duga vjerovnicima.

Za Optimu Telekom bili su zainteresirani konkurentni HT-a – A1 i United Group, odnosno njezina tvrtka Telemach Hrvatska⁵. „Kao što je poznato, od 1. do 31. siječnja najveći operater Hrvatski telekom (HT) mora započeti proces prodaje Optime Telekom koju je 2014. godine, kada je završila u predstečaju, dobio na vremenski ograničeno upravljanje. Proces, koji od

⁵ Telemach Hrvatska član je United Groupe, koja posluje u osam zemalja u regiji u industriji telekomunikacijskih usluga i medija.

početka nadzire Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN), sada je došao u fazu da HT mora započeti s postupkom prodaje svih svojih dionica Optima telekoma putem objave međunarodnog javnog natječaja, uz objavu oglasa u najmanje jednom uglednom međunarodnom financijskom glasilu“ (Bačelić, 2020). Za zamijetiti je strategiju A1 kada su mediji u pitanju – nikada službeno ne potvrđuju koji su im planovi, niti opovrgavaju nagađanja novinara (Bačelić, 2020). U konačnici, AZTN odobrio je transakciju United Groupe, stoga je Telemach kupio Optimu Telekom 2021. godine. Službena objava na stranicama Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja može se vidjeti na **slici 6**.

AZTN odobrio koncentraciju poduzetnika Telemach Hrvatska d.o.o. i OT-Optima Telekom d.d. na prvoj razini

Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN) je temeljem odredbi Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja odobrila koncentraciju poduzetnika Telemach Hrvatska d.o.o. i OT-Optima Telekom d.d. na prvoj razini. Ovom koncentracijom ostvaren je cilj koji je AZTN želio postići rješenjima od 19. ožujka 2014. i 9. lipnja 2017. o uvjetno dopuštenoj koncentraciji HT-a i Optime te od 9. lipnja 2017. o uvjetno dopuštenoj koncentraciji Optima i H1, temeljem kojih je HT upravljao Optimom, a to je očuvanje Optime, odnosno stvaranje trećeg tržišnog takmaca na tržištu elektroničkih komunikacijskih usluga. Optima je do srpnja 2021. bila pod upravljanjem poduzetnika Hrvatski telekom d.d. temeljem rješenja AZTN-a kojim su bile propisane odgovarajuće mjere, svrha kojih je bila očuvanje Optime kao trećeg tržišnog takmaca.

Telemach Hrvatska dio je United Grupe, a nad kojim krajnju kontrolu ostvaruje poduzetnik BC Partners sa sjedištem u Londonu.

U predmetnom slučaju riječ je o vertikalnoj koncentraciji, budući da Telemach i Optima djeluju na vertikalno povezanim i komplementarnim tržištima.

Slika 6. Službena objava na stranicama AZTN-a (Izvor: <https://www.aztn.hr/aztn-odobrio-koncentraciju-poduzetnika-telemach-hrvatska-d-o-o-i-ot-optima-telekom-d-d-na-prvoj-razini/> , 08.06.2023.)

Telemach Hrvatska ovim potezom prvenstveno je želio ući na tržište pružanja elektroničkih komunikacijskih usluga u nepokretnim mrežama. Iz AZTN-a su naveli kako nije došlo do povećanja tržišnih udjela niti na jednom od utvrđenih mjerodavnih tržišta uslijed provedbe predmetne koncentracije. Stjecanjem Optime, Telemach je postao integrirani operator u pokretnoj i nepokretnoj mreži koji je bio u mogućnosti nuditi konvergentne usluge (Subotić, 2021). AZTN je smatrao da je Telemach na ovaj način osnažio te da je postao ravnopravniji konkurent na hrvatskom tržištu. „AZTN je u ovom postupku ocjene zatražio stručno mišljenje

od Hrvatske regulatorne agencije za mrežne djelatnosti (HAKOM) kao sektorskog regulatora na tržištima elektroničkih komunikacijskih usluga. HAKOM je u svom očitovanju naveo kako u budućnosti očekuje pozitivne sinergijske učinke predmetne koncentracije na daljnje održivo tržišno natjecanje i ubrzani razvoj tržišta elektroničkih komunikacija u Republici Hrvatskoj“ (Subotić, 2021). Na ovaj način došlo je i do veće diversifikacije na tržištu za potencijalne korisnike – veća mogućnost izbora znači i manju monopolnu moć postojećih kompanija na tržištu.

U ovom je slučaju HT proveo spajanje akvizirane Optime i H1, kojim je upravljao. Za sama poduzeća uključena u spajanje, ovo je bilo uspješno spajanje jer se za korisnike ništa nije mijenjalo, zadržani su gotovo svi zaposlenici, a planiralo se ostvarivanje i zajedničkih ciljeva u kontekstu razvoja infrastrukture i telekomunikacijskih sustava. Također, oba su ova poduzeća, i H1, i Optima, na taj način uspješno prebrodila poslovnu krizu i izvukla se iz predstečajnih nagodbi.

Na temelju ova dva primjera uspješnih spajanja i preuzimanja vidimo kako ove strategije mogu doprinijeti jačanju tržišne pozicije tvrtke, poboljšanju poslovanja u smislu boljih financijskih rezultata, te konsolidaciji industrije.

4.2. Primjeri neuspješnih spajanja i akvizicije

U narednim potpoglavljima dani su primjeri neuspješnih spajanja i akvizicija. Neuspješna spajanja i akvizicije učestalije pune novinske stupce, jer imaju i značajan utjecaj na socio-ekonomsku sliku šireg okruženja (zapošljavanje, gospodarsko stanje i sl.).

4.2.1. Akvizicija tvrtke Whole Foods od strane Amazona

Jeff Bezos osnovao je internetsku trgovinu Amazon 5. srpnja 1994. godine. u Washingtonu. Bezos je počeo s internetskom prodajom knjiga nakon revidiranja popisa koji je sadržavao 20 kategorija potencijalnih proizvoda za prodaju. Knjige mu je bilo lako nabaviti i distribuirati pa je već tri godina nakon osnivanja imao u ponudi 2,5 milijuna knjiga, više od bilo koje fizičke knjižare. S razvojem tehnologije, Bezos je prigrlio internetsku prodaju gotovo svih proizvoda (osim kuća, automobila, živih životinja i cigareta). Tvrtka danas vrijedi preko 1000 milijardi američkih dolara, i ima 1.541.000,00 zaposlenika (Ja, trgovac, 2018). Također, jedna je od najvećih multinacionalnih kompanija na svijetu uz koju se vežu mnoge zanimljivosti i kontroverze (Kosić, 2019).

Whole Foods Market, Inc., trenutno i dalje dio Amazona, američki je multinacionalni lanac supermarketa sa sjedištem u Austinu, Teksas, koji prodaje proizvode bez hidrogeniranih masti i umjetnih boja, aroma i konzervansa. Ovaj lanac mješovite robe s USDA certifikatom za organsku hranu u Sjedinjenim Državama poznat je po izboru organskih proizvoda. Whole Foods ima više od 500 trgovina u Sjevernoj Americi i sedam u Ujedinjenom. Poduzeće se počelo razvijati 1978. godine, a iz matične američke savezne države širi se 1984. godine. Na međunarodno tržište izlazi 2002. godine (Kanada) (Whole Foods, 2023).


U kolovozu 2017. dolazi do akvizicije Whole Foodsa od strane Amazona u vrijednosti od 13,7 milijardi američkih dolara (Wang, 2018). Naoko, radi se o posve različitim poduzećim, zbog čega se nameće pitanje što je Amazon vidio u Whole Foodsu. Za Amazon je kupnja Whole Foodsa djelomično bila samo način da potakne ljude da se prijave za članstvo u Amazon Prime, pridružujući se snažnom Amazonovom programu vjernosti u zamjenu za popuste na njihove namirnice. Akvizicija Whole Foodsa 2017. bila je diverzifikacija – povezana koja bi omogućila Amazonu da raste izvan prostora *e*-trgovine i prodaje namirnice u stotinama trgovina koje su pripadale Whole Foodsu. Osnovna nekompatibilnost kultura Amazona i Whole Foodsa dovela je do ispodprosječnih rezultata ove akvizicije. Amazonova kultura ukorijenjena je u učinkovitosti, tehnologiji, a ne u visokoj personaliziranosti. Whole Foods je više vođen idealističnijim skupom vrijednosti i pristupa (Oberoi, 2020).

Akvizicijom od strane Amazona, Whole Foods prihvaća optimizirati sustav upravljanja zalihama čiji je cilj učiniti trgovine učinkovitijima i smanjiti bacanje hrane. Međutim, zaposlenici su se počeli žaliti jer im je novi sustav uzrokovao velike razine stresa i uništavao radni moral. Novi sustav, nazvan *Order-to-Shelf*, ili *OTS*, ima strog skup postupaka za kupnju, izlaganje i skladištenje proizvoda na policama trgovina i u stražnjim, skladišnim prostorijama. Kako bi bili sigurni da su trgovine u skladu s *OTS*-om, Whole Foods se oslanja na ocjenjivačke kartice (engl. scorecards) kojima se sve ocjenjuju: od točnosti znakova i pravodobne promjene cijena kod sniženja do ispravnog bilježenja krađe. Zaposlenici koji su bili zaduženi pratiti upravitelje trgovina u hodanju kroz trgovinu kako bi osigurali usklađenost, opisivali su sustav kao naporan i stresan. Razgovori s 27 tadašnjih otpuštenih radnika Whole Foodsa, uključujući blagajnike i korporativne zaposlenike – od kojih su neki u tvrtki radili već gotovo dva desetljeća – pokazali su da su mnogi ovaj sustav vidjeli kao izrazito kazneni, a ne motivirajući. Ispitani zaposlenici ustvrdili su kako su mnogi njihovi kolege prestravljeni da će izgubiti posao prema novom sustavu i da više sati provode zaglavljani u papirologiji vezanoj uz *OTS*, nego pomažući klijentima. Nekima je novi sustav toliko dosadio da su dali otkaz samoinicijativno. Osim što je


šteti moralu, Whole Foods je smatrao kako je OTS doveo do nestašice hrane u trgovinama. S druge strane, rukovoditelji Whole Foodsa rekli su da je OTS pomogao u smanjenju troškova, smanjenju skupljanja hrane u skladištima, čišćenju skladišta i omogućio zaposlenicima da provode više vremena u interakciji s kupcima. Međutim, kupci su se složili sa zaposlenicima da je decentralizirani (novi) sustav tvrtke neučinkovit i da mu je potrebna promjena. Voditeljima je najviše smetalo što svakodnevno troše mnogo vremena na administrativne zadatke, tj. popunjavanje ocjenjivačke liste (**slika 7.**) (Peterson, 2018).

Zaposlenici na različitim razinama u Whole Foodsu smatrali su da je OTS sustav apsurdan. Ako nešto nije u redu ili ima previše viška zaliha u skladištu, odjeli gube bodove na svojim tablicama rezultata (*scorecards*). Problem je što su kriteriji bili previše strogi: "*Svaka stavka u našem odjelu ima određeno mjesto koje je etiketirano ili označeno*", rekao je zaposlenik trgovine Whole Foods u Coloradu. "*Ako je ta stavka čak i centimetar izvan svog određenog mjesta, dobivamo negativne ocjene.*" Dodatno, voditelji poslovnica su u tijeku prolaska kroz poslovnicu mogli tražiti od zaposlenika da izrecitiraju prodajne ciljeve svojih odjela, najprodavanije artikle, prodaju prethodnog tjedna i druge informacije. Budući da je svaki zaposlenik morao zadovoljiti više od 89,9 % ocjenjivačke liste kako bi "prošao test", razina stresa porasla je toliko da je postalo uobičajeno vidjeti zaposlenike kako plaču na radnom mjestu. Ostvarivanje manjih rezultata od 89,9 % moglo je rezultirati otkazom. Ovakvim testovima zaposlenici su bili podvrgavani dva puta tjedno, što je mnogima uzrokovalo problema sa spavanjem, noćne more i druge zdravstvene tegobe (Peterson, 2018).

Osim što su i sami kupci primijetili da su zaposlenici pod stresom i da usluga više nije na prethodnoj razini, nego je značajno opala, teoretičari se slažu kako je Amazon napravio veliku stratešku pogrešku budući da je ciljana skupina Whole Foodsa dubljeg džepa, spremna više platiti probrane artikle dok je Amazon nastojao smanjiti cijene za klijente Whole Foodsa, što uopće nije bilo potrebno, dapače, rezultiralo je odlaskom klijenata jer su snižavanje cijena povezali sa sniženjem kvalitete proizvoda i same usluge (Kolakowski, 2019).



SCORECARD – PRODUCE

v3.6-July 2017 

STORE _____ DATE _____ SCORER _____

LOCATION	STANDARD	CRITICAL	NON-CRITICAL
1. COMM BRD	Is the Communication Board orderly, complete, and up to date for the promo week? <i>Must contain: Cooler Map, Weekly Specials List, Weekly Merchandising Plan/Map, Prior Week's Top Shrink Items with Shrink Action Plans, Prior Week's Regional Top 50 Movers DC Notes & Updates, Last Case Out Sheet, Special Orders, Cleaning Schedule & Log, Team Schedules, Planograms, End of Day Backstock Case Count.</i> _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. COMM BRD	Is the <i>Cleaning Schedule</i> and <i>Cleaning Log</i> being followed? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. BACK	Are coolers maintained to standard: clean with product organized neatly and left-justified according to posted signage? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. BACK	Is the load fully broken down to standard? Is product being code dated and rotated properly? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. BACK	Is the Rotation Board key being followed accordingly with the most current dates (today or yesterday)? Are all sections assigned to TMs? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. OFFICE	Does the Historical File for last week include the <i>Order Guide</i> , Historical File cover sheet, and these items from the Communication Board: <i>Weekly Specials List, Weekly Merchandising Plan/Map, Prior Week's Top Shrink Items with Shrink Action Plans, Prior Week's Top 50 Movers, DC Notes & Updates, Last Case Out Sheet, Special Orders, Schedule</i> ? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. ORDER	Is inventory being recorded on the <i>Order Guide</i> by item before every order is placed, down to the partial case? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. ORDER	On the <i>Order Guide</i> , are the Regional Top 50 Movers' previous weekly sales movements being recorded? Are Promotional Items' last known weekly sales movement being recorded? Are piece counts updated on receiving Communication Board? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. ORDER	Has shrink been recorded for the previous seven days? Has the <i>Shrink Action Plan</i> been communicated to the team and Store Leadership to address high shrink items? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. ORDER	Are the supply inventories being recorded on the supply order guide? Are the Promotion supply items highlighted? Have pars been updated? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11. FLOOR	Are all Global/Regionally directed planograms being followed on the floor? If there are variations, is there Regional communication to support them? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. FLOOR	Do all items on sales floor have accurate signage? Do all signs follow global standard? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. FLOOR	Is the End of Day Backstock Case Count recorded each evening, prior to order arrival, and entered on the spreadsheet? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14. FLOOR	Select one page from the <i>Order Guide</i> ; determine if the holding power on the floor is reflective of holding power listed in the <i>Order Guide</i>? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15. FLOOR	Is the <i>Merchandising Plan & Map</i> being followed on the floor? If there are any variations, is there leadership communication to support them? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16. FLOOR	Are all displays that are not pulled down at night maintaining 75% holding power or greater throughout the day? Have schedule, Rotation Board assignments, and changes been communicated? Does the department meet our product quality standards and is it consistent with Global/Regional set guidance? _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17. FLOOR	Has the following information been reviewed during AM and PM huddles, and when quizzing one or more TMs do they know the information (or where to find it): <i>Last Week's Sales, Comp %, Current Week's Sales Goal, Top 3 Movers, and Top 3 Shrink Items?</i> _____	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

TOTAL CRITICAL PASSED X 12 _____ + **TOTAL NON-CRITICAL PASSED** X 3.33 _____ =
(TOTAL SCORE MUST BE = 89.97 OR MORE TO PASS)

Slika 7. Scorecard (Izvor: Peterson, 2018)

Whole Foods bio je pozicioniran kao poduzeće koje nudi hranu visoke kvalitete, na neki način luksuznu robu, zbog čega nije bio uhvaćen u rat cijena. Također, bilo zbog neučinkovitosti implementacije samog OTS sustava, bilo zbog pada morala zaposlenika, počelo se događati da su police Whole Foodsa u fizičkim trgovinama bile prazne (Kolakowski, 2019).

Amazon i Whole Foods predstavljaju očiglednu neusklađenost resursa i mogućnosti, prema Craigu Crosslandu, profesoru na Sveučilištu Notre Dame. On napominje da je Whole Foods težio "konkurentskoj prednosti temeljenoj na diferencijaciji" kroz "vrijednost robne marke, korisničku uslugu, kvalitetu i iskustvo u trgovini" i kultivirao bazu kupaca na visokoj razini sa "spremnosću da plate više od svoje konkurencije". Nasuprot tome, Amazon je težio

konkurentskoj prednosti temeljenoj na troškovima. Amazonova konkurentska prednost temelji se na nuđenju robe prihvatljive kvalitete, od čega je većina privatne robne marke, po najnižoj mogućoj cijeni, bez dodataka, minimalnog oglašavanja i pragmatičnog iskustva u trgovini (Kolakowski, 2019).

U konačnici, na temelju podataka o stopi rasta prihoda i stopi rasta neto profita, može se zaključiti kako ovo ipak nije bio uspješan poslovni potez. Stopa rasta prihoda u Whole Foods-u za 2016. godinu iznosila je 27,1%, a stopa rasta neto profita bila je 87,4% (Yu, 2022). U 2017. godini, kada se dogodila akvizicija, stopa rasta neto profita bila je negativna i iznosila -1,9% (Yu, 2022). Također, zbog planirane je reorganizacije sustava nekoliko stotina zaposlenika odmah otpušteno, a kasnije su zaposlenici i sami davali otkaze kada bi im posao postao previše stresan (Palmer, 2023). Pa ipak, neki teoretičari (Simon, 2017) smatraju da je ovo bila prilika da Amazon uči o maloprodajnom poslovanju, kao i izazov da proba uvjeriti kupce Whole Foods-a kako je cijena važan element, pa i za njih. Sve u svemu, ovaj se primjer može razmatrati i u svjetlu neuspjele digitalizacije sustava poslovanja te otvara mnogo novih pitanja u pogledu rastuće digitalne transformacije te njezine uspješne primjene u ovakvim načinima poslovanja.

4.2.2. Spajanje Daimler-Benz i Chryslera

Poznati njemački proizvođač automobila Daimler-Benz osnovan je 1926. godine, kada su se spojili Benz & Cie. Rheinische Gasmotorenfabrik i Daimler-Motoren-Gesellschaft. Od početka je Daimler-Benz bio dobro etablirana tvrtka u njemačkoj i europskoj automobilskoj industriji. Ime Daimler-Benz označava preciznost i njemačke proizvode visoke kvalitete. Automobili marke Daimler-Benz predstavljaju automobile luksuznog sektora. Unatoč uspjehu u Njemačkoj i Europi, tvrtka nikada nije mogla postići uspjeh na velikom i važnom američkom tržištu. Dapače, poslije Drugog svjetskog rata, filmska je industrija njihove proizvode uglavnom davala negativcima. Prije spajanja s korporacijom Chrysler, Daimler-Benzov tržišni udio na američkom tržištu bio je manji od 1%. Visoki intenzitet rada u cijelom proizvodnom procesu, kako bi se zajamčili visoki standardi kvalitete, nisu dopustili Daimler-Benzu da postane konkurentan u teškoj borbi za američko tržište. Chrysler Corporation je, s druge strane, nekada bila dobro utemeljena i čvrsta tvrtka pozicionirana na američkom tržištu. Chrysler je uspio u proizvodnji modela automobila koji je odgovorio na američke zahtjeve za avanturizmom i pionirsvom (Finkelstein, 2002). Godine 1997. Chryslerov tržišni udio u američkoj automobilskoj industriji iznosio je oko 23%. Od kraja Drugog svjetskog rata Chrysler se već suočio s bankrotom četiri puta, ali se na kraju uvijek uspio obraniti od konkurencije. Procesi poduzeća u ovom su slučaju optimizirani, vrlo visoke učinkovitosti, u cijelom proizvodnom

procesu i niskim troškovima dizajna i razvoja proizvoda. Sredinom 90-ih Chrysler Corporation smatrala se najvećom i najprofitabilnijom tvrtkom na svijetu u automobilskoj industriji (Finkelstein, 2002).

Međutim, u 90-im godinama prošlog stoljeća situacija je postala teža za automobilsku industriju i Chrysler je morao pronaći strategiju kako bi se pripremio za teška vremena koja dolaze te kako bi izbjegao ponovno suočavanje s bankrotom. U to se vrijeme Daimler-Benz morao suočiti s istim izazovima kao i Chrysler na međunarodnom tržištu osobnih automobila. Između ostalog, dvije tvrtke morale su pronaći odgovore na izazove u smislu viškova kapaciteta, ojačane pozicije klijenata i jačanja ekološke svijesti. Osim prevladavanja spomenutih poteškoća, njemački proizvođač automobila Daimler-Benz namjeravao je ojačati svoju poziciju i na američkom tržištu. Stoga se sa stajališta Daimler-Benz činilo da će spajanje s Chyslerom biti vrlo obećavajuće, i tvrtka se nadala da će dobiti potrebnu konkurentsku prednost za budućnost. Godišnji prihodi, visoka učinkovitost, niski troškovi dizajna i razvoja proizvoda te dobro razvijena distribucijska mreža u SAD-u pretvorili su američkog proizvođača automobila u vrlo atraktivnog partnera (Mittermair i Knourek, 2006).

Kada su se odlučile spojiti, dvije su tvrtke dijelile vrlo ambiciozan cilj da postanu lider u svjetskoj automobilskoj industriji. Tome su cilju težili ujedinjujući svoje različite *know-how*, njihove različite radne procese i potpuno različite organizacijske kulture kako bi zatim iskoristili zajedničke distribucijske kanale, koristili zajedničke tehnologije i naplatili prednost skupljenog znanja. Dva proizvođača automobila započela su pregovore o mogućem spajanju u siječnju 1998. Dana 7. svibnja, 1998. dva izvršna direktora Robert J. Eaton, izvršni direktor Chyslera, i Jürgen E. Schrempp, bivši izvršni direktor Daimler-Benz, najavili su spajanje dvaju proizvođača automobila. Osnovan je DaimlerChrysler AG i postao treći najveći svjetski proizvođač automobila, samo iza Forda i General Motorsa u pogledu godišnjih prihoda i tržišnog udjela. Spajanje dvaju proizvođača automobila smatralo se 'spajanjem jednakih'. Nije bilo govora o potencijalnom preuzimanju ni s jedne strane, iako neki teoretičari (Watkins, 2007) smatraju da se Chrysler osjetio kao da je preuzet. Umjesto toga, htjeli su iskoristiti prednosti oba uključena partnera i biti jaki zajedno. Nakon uspješnog početnog spajanja ovih dviju tvrtki, uspješna integracija nakon spajanja trebala je biti zajamčena kako bi se osigurao dugoročni uspjeh. Unutar procesa integracije nakon spajanja bilo je od presudne važnosti povezati dvije potpuno različite korporacijske kulture, svojstvene ovim poduzećima (Hollmann i sur., 2010). Njemačka poduzeća karakterizira veća distanca moći u odnosu na američka poduzeća. Hijerarhija igra važnu ulogu u međusobnim odnosima i temelji se na poziciji i autoritetu. Nijemci su manje individualisti i više razmišljaju timski. Pojedinaac nije uvijek na prvom mjestu.

Oni vide tim ili radnu grupu, kao neku vrstu sigurnosti i zaštite, što je za njih vrlo važno. Zbog straha od preuzimanja rizika, često su vrlo skeptični prema novitetima. S druge strane, Amerikanci su skloniji riziku. Proces odlučivanja po njemačkom modelu također je temeljno drugačiji. Umjesto da do odluke ili rješenja dođu metodom pokušaja i pogreške, Nijemci razvijaju vrlo detaljne planove. Razrada ovako detaljnog plana oduzima više vremena, ali jednom kada je plan završen, proračun gotov, a odluka donesena, realizacija ide vrlo brzo i vrlo precizno. Amerikanci su kratkoročnije orijentirani, spremni preuzeti više rizika i uopće veće rizike, fleksibilniji, skloniji individualizmu (Hofstede, 1980).

Postoje dva velika potencijalna izvora konkurentske prednosti koja su se mogla ostvariti ovim spajanjem. Prvi potencijalni izvor konkurentske prednosti bila je koherentna arhitektura globalnog brenda. Segmentacija ima smisla ako je prelazak između segmenata prirodan. Mladi pronalaze partnere, imaju djecu i kupuju obiteljska vozila, dok oni dubljeg džepa prelaze na luksuzna vozila. Spajanjem se moglo ostvariti da Daimler Chrysler u svom portfelju ima ponudu kojom pokriva oba navedena segmenta tržišta. Drugi potencijalni izvor konkurentske prednosti ležao je u stvaranju koherentne platforme izgrađene na ekonomskoj logici dijeljenja: budući da su troškovi razvoja novih vozila tako veliki, automobilske tvrtke dizajniraju "platforme" od kojih stvaraju obitelji vozila. Također pokušavaju dijeliti dijelove između tih platformi kako bi potaknuli ekonomiju obujma u proizvodnji (Watkins, 2007).

U konačnici, spajanje se ipak pokazalo kao neuspješno. Neuspjeh ovog spajanja nije uzrokovan činjenicom da nije imalo smisla spajati dva uspješna poduzeća iz istog sektora kako bi se iskoristile prednosti međusobnog osnaživanja i nadopunjavanja. Sa strateškog gledišta, ovo spajanje je imalo smisla (Dutta, 2001), ali problemi koji su osudili spajanje na neuspjeh bile su suprotstavljene korporativne kulture i organizacijski modeli koji su predstavljali nepremostive prepreke (Hollmann i sur., 2010).

U okviru spajanja, Daimler-Benz je pokušao upravljati Chryslerom kao da je njemačka tvrtka. Ovaj je pristup bio unaprijed osuđen na neuspjeh od prvog dana. Kada dođe do prekograničnog ili međukulturalnog spajanja i preuzimanja, ne smije se zanemariti kulturalne razlike. Jedna korporativna kultura ne može jednostavno potisnuti i zamijeniti drugu (Doney, 1998). Mora se postići konsenzus i temelj za novu kulturu, temeljenu na elementima obje uključene kulture. U slučaju DaimlerChryslera, niti jedna strana nikada nije bila istinski spremna na suradnju te "svim srcem" prihvatiti promjene i ući u kompromise kako bi došlo do uspješnog spajanja. Kako bi se izbjegao neuspjeh prekograničnih spajanja i preuzimanja, vrlo je važno uzeti u obzir važne aspekte čak i prije nego što dođe do stvarnog spajanja. Važno je uzeti u obzir u kojim

područjima će doći do kulturalnih razlika i kako će one utjecati na svakodnevni rad. Hoće li doći do problema u komunikaciji zbog jezičnih barijera i kako će problem biti riješen, kako upravljati i primjenjivati različite stilove vođenja, i slično. Štoviše, ključno je identificirati i točno definirati zajedničke ciljeve te razraditi određene norme za poslovne procese (Doney, 1998).

U slučaju ovog spajanja, glavni je problem bio spajanje organizacijskih (i nacionalnih) kultura, ali i razlike u procesu odlučivanja. Daimler-Benz pokazao je orijentiranost dugoročnom razvoju, dok je Chrysler svoje prototipe razvijao metodom pokušaj – pogreška. Zbog toga nije bilo moguće zajednički razviti učinkoviti poslovni model kojim bi obje strane bile zadovoljne – Amerikanci su smatrali da gube previše vremena dok se razrađuju planovi i detaljiziraju proračuni (izostanak "akcije"), dok su Nijemci smatrali da se metodom pokušaj – pogreška gube dragocjeni resursi te da je dugoročno ovakva metoda neodrživa i preskupa.

Daimler-Benz i Chrysler željeli su ojačati svoju poziciju tijekom ekonomski teških vremena za automobilsku industriju na način da krizu prebrode zajedno. Nadali su se da će moći udružiti svoje snage kroz spajanje. No, san da novo poduzeće postane treći najveći proizvođač automobila na svijetu, iza General Motorsa i Forda, propao je. Očekivani i željeni sinergijski učinci su izostali. Umjesto stjecanja konkurentne prednosti nad njihovim konkurentima, spajanje je gurnulo dva proizvođača automobila dublje u krizu i nije pružilo tvrtkama potrebne alate za prevladavanje recesije. Ovo je spajanje u konačnici i poništeno – i obje su tvrtke nastavile samostalno poslovati u automobilskoj industriji 2007. godine.

5. ZAKLJUČAK

Cilj ovog diplomskog rada pod nazivom *Spajanja i akvizicije kao strategije rasta poduzeća* bio je opisati strategije rasta poduzeća s posebnim naglaskom na vanjskim strategijama rasta, odnosno na spajanjima i akvizicijama, kao jednom od mogućih načina realizacije vanjskih strategija rasta. U radu su dani i konkretni primjeri spajanja i akvizicija iz prakse, objašnjene su njihove karakteristike, prednosti i nedostaci.

Spajanjem (engl. *merger*) se dva ili više poduzeća usuglašavaju oko stapanja u novi entitet, odnosno spajanjem poduzeća dotadašnja poduzeća prestaju postojati, a nastaje novo, zajedničko poduzeće, u kojem su objedinjena. Akvizicija se još naziva stjecanje ili preuzimanje. Kod preuzimanja, jedno (najčešće veće, bogatije poduzeće) kupuje drugo poduzeće i integrira ga u svoj poslovni sustav. Akvizicijom poduzeće stječe nadzor nad drugim poduzećem, a ono postaje njegov sastavni dio (Buble i sur., 2005). Prilikom spajanja formira se nova tvrtka, što kod preuzimanja (akvizicije) nije slučaj. Također, akvizicije mogu biti prijateljske ili neprijateljske, dok o spajanju odlučuju sve tvrtke uključene u spajanje. Pravnih je formalnosti više kod spajanja. Dodatno, spajaju se uglavnom tvrtke koje su podjednake prema veličini, dok je preuzimatelj uglavnom veća tvrtke od one koju se preuzima.

Primjeri iz prakse koji su opisani u radu naglašavaju važnost detaljnog pristupa u donošenju odluke i provedbi strategija spajanja i preuzimanja, pogotovo u kontekstu negativnih učinaka neuspješnih spajanja i preuzimanja. Nisu to samo konflikti organizacijskih kultura poduzeća, otpuštanja uslijed spajanja i posljedična nezaposlenost. To su i smanjenje produktivnosti i proizvodni problemi, šteta za reputaciju poduzeća, pad radnog morala i motiviranosti zaposlenika, sukob dugoročnih ciljeva kompanija, kao i cjelokupan utjecaj na brojne korisnike usluga, pa i potencijalni rizici za zajednicu u cjelini.

LITERATURA

1. Acharya, V.V.; Hahn, M.; Kehoe, C. (2010). Corporate governance and value creation: Evidence from private equity, *Social Science Research Network working paper*
2. Bačelić, M. (2020). Očekivane akvizicije na telekom tržištu u 2020. promijenit će odnose snaga. Dostupno na: <https://lidermedia.hr/poslovna-scena/hrvatska/ocekivane-akvizicije-na-telekom-trzistu-u-2020-promijenit-ce-odnose-snaga-129595> [pristupljeno: 20. 4. 2023.]
3. Barringer, B. R., Ireland, R. D. (2010). *Poduzetništvo- Uspješno pokretanje novih poduhvata*. Tuzla: OFF-SET d.o.o.
4. Berger, R. & Curry, B. (2021) How diversification work and why you need it, available at: <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-diversification/>
5. Bertonce, A. (2006). *Akvizicije*, Zagreb: NN
6. Bestvina Bukvić, I. (2020). Korporativne financije – nastavni materijali. Dostupno na: <http://www.efos.unios.hr/korporativne-financije/nastavni-materijali/> [pristupljeno: 20. 4. 2023.]
7. Blečić, B. (2020). *Što je Ansoffova matrica?* Dostupno na: <https://plaviured.hr/103-start-up-akademija-sto-je-ansoffova-matrica/> [pristupljeno: 20. 4. 2023.]
8. Brnić, M. (2023). Kriza neće zakočiti spajanja i akvizicije ni u Hrvatskoj, ne planiraju se odgađati transakcije. Dostupno na: <https://www.vecernji.hr/vijesti/kriza-neece-zakociti-spajanja-i-akvizicije-ni-u-hrvatskoj-ne-planiraju-se-odgadati-transakcije-1653650> [pristupljeno: 07.06.2023.]
9. Buble, M., Cingula M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005). *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.
10. Bugatti (2023). About us. Dostupno na: <https://www.bugatti.com/> [pristupljeno: 24. 8. 2023.]
11. Crnjak, M. (2022). Unazad gotovo šest godina nije ostvareno toliko spajanja i akvizicija u regiji. Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/unazad-gotovo-sest-godina-nije-ostvareno-toliko-spajanja-i-akvizicija-u-regiji-4326127> [pristupljeno: 14.05.2023.]
12. Cvijanović, V., Marović, M. & Struk, B. (ur.) (2008) *Financiranje malih i srednjih poduzeća*. Zagreb, Hrvatska Private Equity i Venture Capital Asocijacija (HVCA) ; Binoza press.
13. Čičin – Šain, D. (n.d.). *Predavanja iz Menadžmenta*. Sveučilište u Zadru, Zadar. Dostupno na: http://www.unizd.hr/portals/4/nastavni_mat/2_godina/menadzment/predavanja_menadzment.pdf [pristupljeno: 20. 6. 2023.]
14. Čačić, I. (2015). *Strategije rasta*, diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Pula

15. Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: The Value of Synergy*, John Wiley & Sons, New Jersey
16. Doney, P.M. (1998). Understanding the influence of national culture on the development of trust. *Academy of Management Review*, Sv. 23(3), str. 601-620.
17. Dutta, S. (2001). *Daimler-Chrysler Merger: a cultural Mismatch*. Hyderabad
18. Filipović, D. (2012). *Izazovi integracijskih procesa: Rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza*, Zagreb: Sinergija
19. Finkelstein, S. (2002). *The DaimlerChrysler Merger*. Dartmouth
20. Gašparović, V. (1996.) *Teorija rasta i upravljanje rastom poduzeća*, Školska knjiga Zagreb
21. Goedhart, M.; Koller, T.; Wessels, D. (2017). The six types of successful acquisitions. Dostupno na: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-six-types-of-successful-acquisitions#/> [pristupljeno: 13. 6. 2023.]
22. Haberberg, A.B. (2005). *Isomorphism in strategic decision-making*. Doctoral thesis, City University London
23. Hancox, C. (2022). *How to buy Rimac shares*. Dostupno na: <https://invezz.com/stocks/rimac/buy/> [pristupljeno: 13. 6. 2023.]
24. Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: international differences in work-related values*. Beverly Hills: Sage
25. Hollmann, J.; de Moura Carpes, A.; Beuron, T.A. (2010). The Daimlerchrysler Merger – A Cultural Mismatch? *Ufsm, Santa Maria*, Sv. 3(3), str. 431-440
26. Horvat, Đ.; Perkov, D.; Trojak, N. (2012). *Strategijsko upravljanje i konkurentnost u novoj ekonomiji*, Edukator d.o.o., Zagreb
27. Howson P. (2006). *Due diligence*, Masmedia, Zagreb
28. InCroatia. (2013). Rimac Automobili. Dostupno na: <https://incroatia.eu/sv-nedelja/rimac-automobili/> [pristupljeno: 11. 6. 2023.]
29. Ivezić, B. (2019). Hyundai uložio 600 milijuna kuna u Rimac Automobile! Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/domace/hyundai-ulozio-600-milijuna-kuna-u-rimac-automobile-353127> [pristupljeno: 11. 6. 2023.]
30. Ivezić, B. (2021). Porsche preuzeo većinski udio u Greyp Bikesu Mate Rimca za više od 100 milijuna kuna. Dostupno na: <https://novac.jutarnji.hr/novac/aktualno/porsche-preuzeo-vecinski-udio-u-greyp-bikesu-mate-rimca-za-vise-od-100-milijuna-kuna-15122295> [pristupljeno: 13. 6. 2023.]
31. Ja, trgovac. (2018). Tržišna vrijednost Amazona dosegla 1.000 milijardi dolara. Dostupno na: <https://jatrgovac.com/trzisna-vrijednost-amazona-dosegnula-1-000-milijardi-dolara/> [pristupljeno: 25.8.2023.]
32. Jurković, N. (2023). Rimac Nevera postavila 23 svjetska rekorda u jednom danu! Dostupno na: <https://autoportal.hr/aktualno/rimac-nevera-postavila-23-rekorda-u-jednom-danu/?fbclid=IwAR36II0ooZuYrPSftf6nkEoMWlos2qz3iDxu9MBo5ZIIMxa0e5D4uhfQdAQ> [pristupljeno: 13. 6. 2023.]

33. Kacher, G. (2021). *Bugatti, Rimac and Porsche announce joint venture*. Dostupno na: <https://www.carmagazine.co.uk/car-news/industry-news/bugatti/vw-group-rimac/> [11. 05. 2023.]
34. Knežević, A. (2022). Vrijednost akvizicija i spajanja lani u Hrvatskoj porasla za 387 posto. Dostupno na: <https://lidermedia.hr/poslovna-scena/hrvatska/vrijednost-akvizicija-i-spajanja-lani-u-hrvatskoj-porasla-za-387-posto-141048> [pristupljeno: 29. 5. 2023.]
35. Kolakowski, M. (2019). Why Amazon May Stumble at Whole Foods. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/news/why-amazon-may-stumble-whole-foods/> [pristupljeno: 7. 7. 2023.]
36. Kosić, V. (2019). Amazon navršava 25 godina; zavirite u povijest gigantske kompanije koja je promijenila svijet. Dostupno na: <https://studentski.hr/vijesti/nadanasnji-dan/amazon-navrsava-25-godina-zavirite-u-povijest-gigantske-kompanije-koja-je-promijenila-svijet> [pristupljeno: 20. 6. 2023.]
37. Landenberger, D. (2023). Porsche History. Dostupno na: <https://www.porsche.com/international/aboutporsche/christophorusmagazine/archive/379/articleoverview/article14/> [pristupljeno: 11. 6. 2023.]
38. LinkedIn. (2023). Hrvatski Telekom. Dostupno na: <https://www.linkedin.com/company/hrvatski-telekom/?originalSubdomain=hr> [pristupljeno: 27.05.2023.]
39. Mijatović, E. (2012). Metode procjene vrijednosti i oblici financiranja restrukturiranja poduzeća tehnikama spajanja i preuzimanja poduzeća. Učenje za poduzetništvo, Vol. 2 (1), str. 131-137.
40. Mittermair, K.; Knourek, A. (2006). Cross Border M&A. In: Strategisches Management von Mergers & Acquisitions – State of the Art in Deutschland und Österreich, 23-40. Wiesbaden
41. Mosley, M.(2019).: The failed Merger of Mercedes& Chrysler. Dostupno na: <https://mwmblog.com/2019/12/01/the-failed-merger-of-mercedes-chrysler/> [pristupljeno: 08.06. 2023.].
42. Novak, B. (2000). Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava. Ekonomski vjesnik, nr. 1. i 2. (13), pp. 47-55.
43. Oberoi, S. (2020). 6 Examples of Merger Failures Owing to Cultural Incompatibility. Dostupno na: <https://www.spiceworks.com/hr/hr-strategy/articles/examples-merger-failure-cultural-incompatibility/> [pristupljeno: 20. 6. 2023.]
44. Palmer, A. (2023). Whole Foods plans to lay off several hundred corporate employees: Read the memo here. Dostupno na: <https://www.cnbc.com/2023/04/20/whole-foods-layoffs-planned-read-the-memo-here.html> [pristupljeno: 04.07.2023.]
45. Peterdy, K. (2022). What is the Ansoff Matrix? Dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/management/ansoff-matrix/> [pristupljeno: 26. 8. 2023.]
46. Peterson, H. (2018). Seeing someone cry at work is becoming normal': Employees say Whole Foods is using 'scorecards' to punish them. Dostupno na:

- <https://www.businessinsider.in/retail/seeing-someone-cry-at-work-is-becoming-normal-employees-say-whole-foods-is-using-scorecards-to-punish-them/articleshow/62740987.cms> [pristupljeno: 7. 7. 2023.]
47. Poslovni.hr (2014). Optima Telekom zaokružio sustav upravljanja sigurnošću i kvalitetom. Dostupno na: <https://www.poslovni.hr/hrvatska/optima-telekom-zaokruzio-sustav-upravljanja-sigurnoscu-i-kvalitetom-283055> [pristupljeno: 25. 5. 2023.]
48. Proctor, C. (2020) What is diversification? A portfolio strategy that uses a variety of investments to limit risk, available at: <https://www.businessinsider.com/personal-finance/what-is-diversification?r=US&IR=T>
49. PWC. (2022). Mergers & Acquisitions: The 5 stages of an M&A transaction. Dostupno na: <https://www.pwc.com/mt/en/publications/tax-legal/mergers-and-acquisitions-5-stages-of-MA-transaction.html> [pristupljeno: 25. 5. 2023.]
50. Racunalo.com (n/d). Dostupno na: <https://www.racunalo.com/optima-telekom-proslavila-sedmi-roendan-uspjenog-poslovanja-estitamo/> [pristupljeno: 25. 5. 2023.]
51. Rimac Automobili. (2021). *Rimac Automobili and Bugatti Begin Operating Under New Company: Bugatti Rimac*. Dostupno na: <https://www.rimac-automobili.com/media/press-releases/rimac-automobili-and-bugatti-begin-operating-under-new-company/> [pristupljeno: 26.8.2023.]
52. Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F., Pološki Vokić, N. (2008.), *Temelji menadžmenta*, Školska knjiga, Zagreb
53. Simmonds, L. (2023). Porsche Controls 58.2% Of Rimac Company Following Spectacular Bugatti Deal. Dostupno na: <https://total-croatia-news.com/news/business/rimac-company/> [pristupljeno: 23. 8. 2023.]
54. Simon, H. (2017). Whole Foods Is Becoming Amazon's Brick-and-Mortar Pricing Lab. Dostupno na: <https://hbr.org/2017/09/whole-foods-is-becoming-amazons-brick-and-mortar-pricing-lab> [pristupljeno: 20. 6. 2023.]
55. Srhoj, S. (2019). Empirijske analize rasta poduzeća s mikropodacima na razini proizvoda: mogućnosti i prepreke. *Ekonomski misao i praksa*, 28(1), str. 283-308. Preuzeto s: <https://hrcak.srce.hr/221036>
56. Statista (2022). Largest merger and acquisition (M&A) deals in Croatia in 2022, by deal value. Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/412391/m-and-a-croatia-value-deals/> [pristupljeno: 7. 6.2023.]
57. Statista. (2023). Total value of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2012 to 2022. Dostupno na: <https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/> [pristupljeno: 7. 6.2023.]
58. Stengel D. (2012.) *Managerial economics – principles*. [Online] Dostupno na: <http://2012books.lardbucket.org/pdfs/managerial-economics-principles.pdf> [pristupljeno: 29. 6.2021.]
59. Subotić, K. (2021). Telemach Hrvatska preuzima OT-Optima Telekom. Dostupno na: <https://mobil.hr/zanimljivosti/telemach-hrvatska-preuzima-ot-optima-telekom/> [pristupljeno: 29. 5. 2023.]

60. Sućec, N. (2017). AZTN odobrio spajanje H1 i Optima Telekoma pod HT-ovom upravom. Dostupno na: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/aztn-odobrio-spajanje-h1-i-optima-telekoma-pod-ht-ovom-upravom-20170614?meta_refresh=1 [pristupljeno: 28. 5. 2023.]
61. Tašler, M. (2023). SPAJANJA I PREUZIMANJA: Ne jenjava glad ulagača za malim i srednjim tvrtkama. *Lider*, Sv. 4, str. 18-22.
62. Telemach. (2020). United Grupa postala vlasnik Tele2, mobilnog operatora u Hrvatskoj. Dostupno na: - <https://telemach.hr/o-nama/objave-za-medijske/docId=368> [pristupljeno: 29. 5. 2023.]
63. Thompson, A. (2008). *Strateški menadžment*, Mate, Zagreb
64. Tipurić D., Markulin G. (2002.) *Strateški savezi: suradnjom poduzeća do konkurentne prednosti*. Sinergija nakladništvo, Zagreb
65. Tipurić, D. (1997). *Razvojne strategije, Poslovna analiza i upravljanje*, Br. 5., Zagreb
66. Vaughn, M. (2021). Did Porsche Just Take Over Rimac? Dostupno na: <https://www.autoweek.com/news/green-cars/a36933399/did-porsche-just-take-over-rimac/> [pristupljeno: 24. 8. 2023.]
67. Wang, K. (2018). A year after Amazon acquisition, Whole Foods deals with centralization and layoffs. Dostupno na: <https://www.geekwire.com/2018/year-amazon-acquisition-whole-foods-deals-centralization-layoffs/> [pristupljeno: 20. 6. 2023.]
68. Watkins, M.D. (2007). Why DaimlerChrysler Never Got into Gear. Dostupno na: <https://hbr.org/2007/05/why-the-daimlerchrysler-merger> [pristupljeno: 22. 6. 2023.]
69. Whole Foods. (2023). Whole Foods Market – Company info. Dostupno na: <https://www.wholefoodsmarket.co.uk/> -[pristupljeno: 20. 6. 2023.]
70. Yu, S. (2022). The Wealth Effect on Acquisition's Amazon of Whole Foods, Proceedings of the 2022 4th International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2022), pp. 84-91.
71. Zakon o računovodstvu. (2023). Zakon o računovodstvu. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/118/Zakon-o-ra%C4%8Dunovodstvu> [pristupljeno: 30. 5. 2023.]
72. Zakon o trgovačkim društvima. (2023). Zakon o trgovačkim društvima. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> [pristupljeno: 13. 6. 2023.]
73. Zelenika, R. (1998). *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*, Ekonomski fakultet u Rijeci, Sveučilište u Rijeci, Rijeka

POPIS SLIKA

Slika 1 – Strategije strategijske piramide.....	3
Slika 2 – Anffosova matrica.....	5
Slika 3 – Inovativno financiranje preuzimanja.....	21
Slika 4 – Najznačajnija spajanja i preuzimanja u 2022. godini u Hrvatskoj.....	23
Slika 5 – Spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj tijekom godina.....	24
Slika 6 – Izgled službene objave na stranicama AZTN-a.....	32
Slika 7 – Scorecard.....	36

POPIS TABLICA

Tablica 1 – Prednosti i mane implementacije strategije diverzifikacije.....	9
Tablica 2 – Ključne razlike spajanja i preuzimanja.....	11
Tablica 3 – Povijesni pregled razdoblja spajanja i preuzimanja.....	11
Tablica 4 – Mjere protiv (neprijateljskog) preuzimanja.....	13
Tablica 5 – Optimalna strategija ovisno o parametrima.....	15