

# ODREDNICE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

---

Slišković, Nikola

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:145:540111>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-06-30**



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 Financijski menadžment

Nikola Slišković

**ODREDNICE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH  
DRUŠTAVA**

Diplomski rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

Nikola Slišković

**ODREDNICE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH  
DRUŠTAVA**

Diplomski rad

**Kolegij: Korporativne financije**

JMBAG: 0010226117

e-mail: [nikola.sliskovic0123@gmail.com](mailto:nikola.sliskovic0123@gmail.com)

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics and Business in Osijek  
University Graduate Study Financial Management


Nikola Slišković

**THE DETERMINANTS OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

Graduate paper

Osijek, 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 rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje 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:** Nikola Slišković

**JMBAG:** 0010226117

**OIB:** 82531339685

**e-mail za kontakt:** nikola.sliskovic0123@gmail.com

**Naziv studija:** Sveučilišni diplomski studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Odrednice spajanja i pripajanja trgovačkih društava

**Mentor/mentorica rada:** izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

**Komentor/komentorica rada:** dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 20.05.2023 godine

Potpis \_\_\_\_\_



# ODREDNICE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

## SAŽETAK

U današnjem konkurentskom korporativnom okruženju, spajanja i pripajanja predstavljaju ključne strategije za postizanje razvoja, širenja i konsolidacije. Upravo stoga je tema pripajanja i spajanja sve važnija te je cilj ovog rada pružiti temeljit teorijski okvir procesa spajanja i pripajanja i analizirati uspješnost pripajanja na primjeru analize rezultata pripajanja dvije banke na hrvatskom tržištu.

Pritom se odgovara na dva temeljna istraživačka pitanja, od kojih jedno ispituje postoji li trend rasta vrijednosti procesa spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj posljednjih deset godina, a drugo ispituje je li pripajanje Splitske banke d.d. OTP banci d.d., koje je provedeno 2018. godine, bilo uspješno. Usljed navedenog, diplomski rad daje analizu spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj te kontekstualni okvir i studiju slučaja pripajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d. Za postizanje ciljeva istraživanja korišten je mješoviti istraživački pristup koji kombinira kvalitativne i kvantitativne metode. Podaci su prikupljeni uvidom u financijska izvješća, godišnja izvješća, statistička izvješća i odgovarajuću stručnu literaturu kako bi se steklo temeljito razumijevanje cjelokupne tematike.

Rezultati istraživanja impliciraju kako je zabilježeno povećanje broja, ali i vrijednosti spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj. Drugi dio istraživanja ukazuje na ostvarene koristi u poslovanju OTP banke d.d. nakon provedenog procesa pripajanja, što je vidljivo iz pokazatelja profitabilnosti i konkurentskog položaja na bankarskom tržištu u Republici Hrvatskoj. Iako učinak na trgovačka društva ovisi o nizu varijabli koje je potrebno detaljno analizirati i uzeti u obzir prilikom procesa spajanja i pripajanja, s obzirom na krajnje prednosti i koristi za poduzeća koja provode ove procese, za očekivati je da će se i u budućnosti nastaviti trend povećanja vrijednosti i broja spajanja i pripajanja te je stoga istraživanjima u ovom području potrebno dati veću pozornost.

**Ključne riječi:** pripajanje, spajanje, trgovačka društva

# **DETERMINANTS OF MERGERS AND ACQUISITIONS**

## **ABSTRACT**

In today's competitive business environment, mergers and acquisitions are important strategies for growth, expansion and consolidation. This is precisely why the topic of mergers and acquisitions is becoming increasingly important. The aim of this work is to provide a thorough theoretical framework for the merger and acquisition process, and to analyse the success of mergers using the example of the analysis of the results of the merger of two banks in the Croatian market.

In doing so, two basic research questions are answered, one of which checks whether there is a growing trend in the value of mergers and acquisitions in the Republic of Croatia over the last decade, while the other checks whether the acquisition of Splitska banka d.d. by OTP banka d.d., which took place in 2018, was successful. As a result, the work provides an analysis of mergers and acquisitions in the Republic of Croatia, as well as a contextual framework and a case study of the acquisition of Splitska banka d.d. by OTP banka d.d. In order to achieve the research objectives, a mixed research approach combining qualitative and quantitative methods was used. Data was collected by reviewing financial reports, annual reports, statistical reports and relevant professional literature to gain a thorough understanding of the whole issue.

The results of the study show that the number and value of mergers and acquisitions in the Republic of Croatia have increased. The second part of the research shows that after the acquisition process, OTP banka d.d. has benefited from the advantages resulting from the indicators of profitability and competitive position in the banking market in the Republic of Croatia. Although the impact on commercial organisations depends on a number of variables that need to be analysed in detail and taken into account during the process of mergers and acquisitions, considering the ultimate benefits and advantages for companies that undertake these processes, it can be assumed that the trend of increasing value and number of mergers and acquisitions will continue, which is why more attention needs to be paid to research in this area.

**Keywords:** acquisition, merger, trading companies

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Predmet istraživanja .....	1
1.2. Ciljevi rada .....	2
1.3. Istraživačka pitanja.....	2
1.4. Metode istraživanja .....	3
1.5. Svrha rada.....	4
1.6. Struktura rada .....	4
2. TEMELJNE ZNAČAJKE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA .....	5
2.1. Pojam spajanja.....	6
2.2. Pojam pripajanja.....	9
2.3. Vrste spajanja i pripajanja trgovačkih društava .....	14
2.3.1. Horizontalna spajanja i pripajanja.....	15
2.3.2. Vertikalna spajanja i pripajanja .....	16
2.3.3. Konglomeratska spajanja i pripajanja .....	16
2.4. Povijest razvoja procesa spajanja i pripajanja .....	17
2.5. Međunarodna spajanja i pripajanja .....	18
3. REZULTATI SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA .....	22
3.1. Motivi spajanja i pripajanja .....	22
3.2. Prednosti i nedostaci spajanja i pripajanja .....	24
3.3. Metode mjerenja uspješnosti spajanja i pripajanja.....	26
4. METODOLOGIJA RADA .....	30
5. ANALIZA PROCESA SPAJANJA I PRIPAJANJA U HRVATSKOJ .....	31
5.1. Vrijednosti procesa spajanja i pripajanja u Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine.....	31
5.2. Broj transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine.....	32
5.3. Udio sektora u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja.....	33
5.4. Poslovi spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj tijekom 2022. godine .....	34
5.5. Aktivnost europske regije prema obujmu procesa spajanja i pripajanja.....	36
6. ANALIZA PRIMJERA PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA .....	37
6.1. OTP banka d.d.....	37
6.2. Analiza procesa pripajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d.....	39
7. RASPRAVA.....	44
8. ZAKLJUČAK .....	47
LITERATURA.....	50
POPIS TABLICA.....	54
POPIS GRAFIKONA .....	55
POPIS SLIKA .....	56



# 1. UVOD

Korporacijski svijet već dugo smatra spajanja i pripajanja (akvizicije) važnim strateškim odlukama koje pomažu tvrtkama u razvoju, povećanju njihove prisutnosti na tržištu i jačanju njihove konkurentske prednosti. Ovaj diplomski rad nastoji istražiti temeljne elemente spajanja i pripajanja, kao i ishode koje oni proizvode za organizacije koje u njima sudjeluju. Istraživanje također razmatra motive za uključivanje u aktivnosti spajanja i pripajanja, prednosti i nedostatke takvih strateških manevara te metrike korištene za procjenu njihove učinkovitosti. Osnovni cilj rada je istražiti rezultate procesa spajanja i pripajanja na primjeru pripajanja poslovnih banaka. Temeljna obilježja spomenutih procesa detaljno su obrađena u narednim poglavljima, no prethodno je potrebno razumjeti motive na kojima se temelje te transakcije. Istraživački dio rada također istražuje strategije spajanja i pripajanja koje bi tvrtke mogle koristiti, uključujući stjecanje imovine, kupnju dionica i spajanje imovine, te vertikalna i konglomeratna spajanja.

Također rad razmatra prednosti i nedostatke spajanja i pripajanja, kao i tehnike korištene za procjenu njihove učinkovitosti. Polazeći od pretpostavke da ovi procesi imaju značajan utjecaj na financijsku uspješnost i tržišnu poziciju uključenih poduzeća, teoretizira se da brojni elementi, uključujući proces integracije i posljedice nakon spajanja ili pripajanja, utječu na samu učinkovitost. Diplomski rad zatim usmjerava pozornost na učinke spajanja i pripajanja, analizirajući posljedice s kojima se poduzeća susreću kao rezultat donošenja ovih strateških odluka. Studija ispituje čimbenike koji motiviraju poduzeća na spajanja i pripajanja, uključujući dobivanje pristupa novim tržištima, širenje proizvodne linije, jačanje tehnološke sposobnosti i postizanje ekonomije razmjera. Također razmatra prednosti i nedostatke takvih poslova, priznajući da iako procesi spajanja i pripajanja mogu imati određene prednosti, mogu imati i potencijalne opasnosti i poteškoće.

Metodologija korištena u ovom istraživanju bit će detaljno obrađena u nastavku teksta, ujedno s analizom podataka i studijama slučaja koje naglašavaju praktične primjene pripajanja.

## 1.1. Predmet istraživanja

Kao što se već moglo pročitati, glavni predmet rada jest proces pripajanja koji se može objasniti procesom kada se jedno ili više društava pripaja drugom društvu, čime se kompletna imovina pripojenog društva prenosi u imovinu društva koje provodi pripajanje.

S druge strane spajanje je slučaj osnivanja skroz novoga društva koje se osniva od strane dvaju ili više poduzeća, a koja pri tome procesu izgube pravne osobnosti. U okviru rada

analizirat će se vrste, procesi i faze spajanja i pripajanja. Također, važan doprinos u pisanju rada temelji se na analizi pojmova spajanja i pripajanja trgovačkih društava objašnjavanjem razloga zašto do njih dolazi, analizom njihovih prednosti, nedostataka, procesa provedbe i metoda ocjene uspješnosti. Glavni dio rada čini i horizontalna analiza pripajanja na primjeru Splitske banke d.d. i OTP banke d.d. i to od 2015. godine do 2021. godine.

## **1.2. Ciljevi rada**

Zasigurno okosnicu diplomskog rada čine ciljevi koji se nastoje ostvariti. Tako se nastoje pojasniti pojmovi pripajanja i spajanja trgovačkih društava. Osim toga nastoji se zaključiti koji su sve ishodi koji rezultiraju iz provedenog spajanja odnosno pripajanja trgovačkog društva. Tako će se nastojati prikazati koje su to potencijalne koristi za trgovačka društava, ali također opasnosti koje mogu nastati ako se pripajanje ili spajanje obavi nepotpuno ili pogrešno. Iz spomenutih ciljeva mogu se izdvojiti i drugi elementi koji se nastoje prikazati:

- uzroci nastanka procesa spajanja i pripajanja
- prepreke prilikom spajanja i pripajanja
- potencijalni negativni efekti za trgovačka društva
- zakonska regulativa
- metode mjerenja uspješnosti
- utjecaj na povećanje profitabilnosti poduzeća
- statistički pokazatelji i konkretni primjeri procesa spajanja i pripajanja za Republiku Hrvatsku
- ocijeniti uspješnost provedenih postupaka pripajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d.

## **1.3. Istraživačka pitanja**

Prema prethodno opisanom predmetu rada, ciljevima kao i objašnjenim problemima, definiran je okvir za postavljanje istraživačkih pitanja diplomskog rada. Tako se istraživačka pitanja temelje na prethodno provedenoj analizi relevantnih izvora podataka te znanstvenoj i stručnoj literaturi. Tako su postavljene dva osnovna pitanja koja su istraživana u nastavku rada.

**Istraživačko pitanje 1:** *Postoji li u Republici Hrvatskoj trend rasta vrijednosti procesa spajanja i pripajanja u posljednjih deset godina?*

Prvo istraživačko pitanje istražuje je li došlo do povećanja vrijednosti spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj u posljednjem desetljeću. Nastoji se utvrditi postoji li zamjetan uzlazni trend u financijskoj vrijednosti tih transakcija. Ovo istraživanje razmatra ekonomske čimbenike, dinamiku tržišta, promjene u industriji i u konačnici stvarne primjere, koji bi mogli dati širu sliku o ovakvom trendu. Analizom podataka i relevantnih kontekstualnih čimbenika, istraživanje ima za cilj pružiti uvid u temeljne događaje bilo kojeg promatranog trenda.

**Istraživačko pitanje 2:** *Je li ostvareno poboljšanje uspješnosti poslovanja kod OTP banke d.d. nakon pripajanja Splitske banke d.d. i je li time ispunjen cilj provedenog postupka pripajanja?*

Ovim se istraživačkim pitanjem nastoji vidjeti koliko je bilo uspješno pripajanje na primjeru poduzeća Splitska banka d.d. i OTP banka d.d. koje je provedeno 2018. godine. Istraživanje stoga obuhvaća analizu poslovanja oba poduzeća prije i nakon pripajanja. Nastoji se utvrditi je li se profitabilnost poduzeća poboljšala tijekom vremena nakon provedenog pripajanja. Sve se nastoji prikazati uz komparativnu analizu poslovanja banaka prije i nakon pripajanja. Navedeno će se potvrditi, djelomično potvrditi ili opovrgnuti komparativnom analizom pozicioniranosti na bankarskom tržištu, analizom financijskih podataka te drugim ekonomskim pokazateljima. Tako će se ovdje primijeniti metode analize financijskih pokazatelja tekuće likvidnosti i zaduženosti kao i analiza dobiti prije oporezivanja.

## **1.4. Metode istraživanja**

Kako bi se što kvalitetnije pristupilo istraživanju, prilikom pisanja sakupljena je dostupna stručna literatura, knjige, članci i dokumenti kao i raspoloživi podaci s internetskih izvora koji imaju informacije iz djelokruga procesa spajanja poduzeća, pripajanja i analize vrijednosti spomenutih. U svrhu što kvalitetnijeg istraživanja te prikaza predmeta rada i ostvarivanja postavljenih ciljeva, ali i davanja što točnijih odgovora na istraživačka pitanja, koristit će se određene metode istraživanja.

- Metoda analize – u ovoj metodi će se pojmovi posložiti, odnosno raščlaniti od složenijih prema jednostavnijim.
- Metoda sinteze - ova metoda je upravo suprotna od prethodne metode analize. Naime ovdje dolazi do spajanja jednostavnijih činjenica i pojmova u veće cjeline koje su

puno složenije. Ovo je vidljivo u navođenju razloga, vrsta, prednosti i nedostataka u svrhu analize postupka procesa spajanja i pripajanja.

- Induktivna metoda – pomoću ove metode se na temelju provedene analize pojedinačnih pojmova ili određenih činjenica može doći do saznanja o općim pojavama. Tako će se nakon analize postojanja razloga za pripajanje Splitske banke d.d., utvrditi opća uspješnost pripajanja banci OTP d.d. ovisno o boljoj poziciji ove banke, većoj vidljivosti i većim prihodima u poslovanju te boljom pozicioniranosti na tržištu.
- Metoda usporedbe ili komparacije - kroz analizu tržišta i konkurencije pokušat će se utvrditi koliko je pripajanje dvaju poduzeća bilo potrebno i uspješno, odnosno kakve su koristi bile za OTP banku d.d. nakon pripajanja.

## **1.5. Svrha rada**

Svrha diplomskog rada je analiza horizontalnog pripajanja društava iz bankarskog sektora i donošenje generalnih zaključaka o izazovima te koristima procesa pripajanja u bankarskom sektoru. Osim toga kroz primjer Splitske banke d.d. i OTP banke d.d. pojasnit će se teorijski pristup horizontalnog oblika pripajanja. Pored toga ustvrdit će se stanje kao i kretanje uspješnosti OTP banke d.d. nakon pripajanja kroz promatrani period od šest godina. Na temelju dostupnih financijskih izvještaja jasnije će se dobiti uvid u važnost ovog procesa za OTP banku d.d. i kako se odrazio na njezin konkurentski položaj na bankarskom tržištu Republike Hrvatske.

## **1.6. Struktura rada**

Nakon uvodnog dijela, u drugome poglavlju rada objasniti će se pojmovi i značajke spajanja i pripajanja trgovačkih društava, kao i njihove vrste. Treće poglavlje donosi rezultate spomenutih procesa, a govora će biti o razlozima, prednostima i nedostacima kao i metodama mjerenja uspješnosti spajanja i pripajanja. Četvrto poglavlje donosi prikaz metodologije rada. U petom poglavlju se donose statistički i ostali brojčani pokazatelji procesa spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj kao i položaj države u odnosu na druge zemlje Europe. Nakon toga u šestome poglavlju slijedi analiza primjera pripajanja trgovačkih društava Splitska banka d.d. i OTP banka d.d. Nakon prikazanih rezultata dolazi rasprava kao sedmo poglavlje. Sve opisano će se obuhvatiti u smislenom zaključku uz pripadajući sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku, popis literature kao i korištenih tablica i grafikona u radu.

## 2. TEMELJNE ZNAČAJKE SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

Spajanja i pripajanja postale su ključne strategije za razvoj, širenje i konsolidaciju u konkurentskom korporativnom okruženju. Ovo poglavlje istražuje ključne elemente spajanja i pripajanja i brojne oblike u kontekstu komercijalnog poslovanja i djelovanja trgovačkih društava. Za početak će se predstaviti pojmovi spajanja i pripajanja, a kasnije kroz tekst same vrste i načini provođenja ovih postupaka. Sikavica i Novak (1999) navode kako osnovni oblici centralizacije proizvodnje, ali i kapitala, ili u ovome slučaju integracije poduzeća, mogu biti sljedeći:

- fuzije ili spajanje poduzeća (engl. *mergers*),
- pripajanja poduzeća (akvizicije).

Pripajanja uključuju otkup ili preuzimanje kontrole nad jednom korporacijom od strane druge, dok se spajanja odnose na ujedinjenje dviju organizacija radi osnivanja nove. Ovi se poslovi sklapaju u nastojanju da se stvori sinergija, iskoriste prednosti ekonomije razmjera, diverzificiraju portfelji, uđe na nova tržišta ili dobije prednost nad konkurentima. Prema Novaku (2000) najviše ovakvih vrsta transakcija, odnosno spajanja i pripajanja, odvija se u telekomunikacijskom sektoru, televizijskom tržištu, bankarskom sektoru, ali i u farmaceutskoj industriji, maloprodaji i računalnom tržištu. Općenito, pojmovi "spajanje" i "pripajanje" koriste se za opisivanje poslovnih kombinacija.

Razumijevanje temeljnih obilježja i različitosti spajanja i pripajanja ključno je za razumijevanje prirode ovih poslovnih procesa, kao i uzroka, prednosti i posljedica. Poslovni subjekti koriste ove metode kao svojevrsne taktike za rast, razvoj operativne učinkovitosti, povećanje prisutnosti na tržištu ili ulazak u nove industrijske sektore. Osim toga, budući da ove transakcije imaju značajan utjecaj na tržišnu konkurentnost, dinamiku industrije i ukupni gospodarski rast, neophodno je da stručnjaci, investitori, analitičari i političari imaju potrebna znanja u vezi procesa spajanja i pripajanja.

Prilikom procesa spajanja odnosno pripajanja društva, Novak (2000) navodi kako se u obzir mora uzeti definiranje sljedećih uvjeta, a oni su vezani uz:

- promjenu dobiti u novčanim iznosima i postotcima,
- dividende,

- tržišne cijene dionica,
- knjigovodstvenu vrijednost prema pojedinačnim dionicama, i
- neto radni odnosno obrtni kapital prema dionici.

Kod većine oblika i vrsta spajanja i pripajanja dolazi do tri osnovna ciklusa, kako navode Grgić i dr. (2017), a to su:

- ciklus pred početak transakcije,
- ciklus tijekom procesa spajanja, pripajanja i preuzimanja i,
- ciklus post-integracije.

Napisane faze potrebno je učinkovito primijeniti i uskladiti s ciljevima transakcija i postizanjem misije. Mnogi od tih ciljeva postižu sami zaposlenici poduzeća koji moraju biti kvalitetno informirani i prilagođeni aktualnim poslovnim procesima. U Republici Hrvatskoj, zakonski okvir procesa spajanja i pripajanja utvrđen je Zakonom o trgovačkim društvima NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, ali i Zakonom o računovodstvu NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18, 42/20 i 47/20. Nastavak rada donijet će temeljiti prikaz, prvo procesa spajanja, a potom pripajanja. Prije toga, potrebno je naglasiti kako se u korištenoj literaturi za oba tipa poslovnih kombinacija nerijetko koristi isti pojam, ali i brojni drugi sinonimi za oba procesa, zbog čega su moguće kombinacije u nastavku pojašnjenja pojmova.

## 2.1. Pojam spajanja

Pojam spajanje ima mnogo istoznačnica koje se upotrebljavaju kroz različite sektore odnosno tržišta. „Pojam *"merger"*, za koji se u hrvatskom jeziku koristi termin spajanje, potječe iz američkog prava konkurencije, a zatim se uvodi i u pravo Europske unije“ (Šubić, 2009:297-298). Tako Oxford Dictionary (2023a) za izraz *"merger"* navodi kako se radi o činu spajanja dviju ili više organizacija ili poduzeća u jednu. „Spajanje, fuzija (*merger*) je jedan od oblika međuorganizacijskih odnosa, a nastaje spajanjem (fuzioniranjem) dvaju ili više poduzeća i osnivanjem novog, trećeg, poduzeća“ (Sikavica i Novak, 1999:702). Spajanje se dakle uglavnom odvija na prijateljskoj osnovi i obostranim dogovorima.

„Spajanja (konsolidacije) su poslovne kombinacije kojima se dva ili više društava povezuju da bi stvorili posve novo trgovačko društvo. Sva društva koja se spajaju nestaju, a nastavlja poslovanje samo nova cjelina koja je nastala“ (Novak, 2000:48).



**Slika 1. Proces spajanja**

Izvor: izrada autora

Kako bi se još bolje pojasnio izraz spajanja prikazane su dodatne dvije definicije pojma:

- „čin ili proces jačanja položaja moći ili uspjeha tako da je vjerojatnije da će se on nastaviti,
- čin ili proces spajanja stvari u jedno ili drugim riječima "biti spojen"“ (Oxford Dictionary, 2023b:n.p.).

Sikavica i Novak (1999) spominju i drugi oblik spajanja prema kojemu dolazi do međuorganizacijskog povezivanja u kojemu dominantnija i veća tvrtka preuzima vlasništvo nad manjom. Tako preuzete tvrtke u stručnoj literaturi poznatije su kao supsidijarne tvrtke, a takvi oblici tvrtki mogu, ali i ne moraju nužno održati vlastiti naziv zajedno uz naziv novog "roditeljskog" poduzeća. Ovaj oblik spajanja može se izvesti kroz četiri osnovna načina, navode Sikavica i Novak (1999), a ona su:

- a) kupovina imovine jednoga poduzeća od strane nekog drugog poduzeća,
- b) kupovina standardnih dionica jedne tvrtke od strane druge tvrtke,
- c) zamjena dionica jednog poduzeća s imovinom drugog poduzeća, i
- d) zamjena dionica jednog poduzeća s dionicama drugog poduzeća.

Ako se spomenuto želi oprimjeriti, pod prvom točkom Banka A stjecala bi imovinu Banke B, što može uključivati materijalnu odnosno fizičku imovinu poput zgrade, bankarske opreme, trezora, računalnih programa, ali i samog novca i gotovinskih ekvivalenata, zajmova i predujmova, investicijskih vrijednosnih papira, ostalih nekretnina i pokretnina u vlasništvu Banke A. S druge strane to može biti i nematerijalna imovina, kao što su podaci o klijentima, intelektualno vlasništvo ili patenti. U konačnici Banka A postaje novi vlasnik sve imovine Banke B. U drugome scenariju Banka A može otkupiti sve ili dio dionica Banke B. Primjerice, Banka A kupuje 55 % redovnih dionica Banke B čime ona postaje čak većinski

vlasnik. Taj postotak može biti i manji ili veći. U trećem slučaju, kod razmjene dionica, dvije banke, dakle Banka A i Banka B, odlučuju se uključiti u transakciju u kojoj Banka A mijenja svoje dionice za imovinu koju drži Banka B. Vrijednost imovine koja se prenosi jednaka je vrijednosti dionica koje se razmjenjuju. U biti se radi o zamjeni vlasničkih udjela između dviju banaka. Tako Banka A može odlučiti razmijeniti 250.000 svojih dionica s bankom B za investicijski portfelj banke B, koji sadrži različitu financijsku imovinu kao što su dionice i obveznice.

Posljednji scenarij uključuje zamjenu dionica jednog društva za dionice drugog društva. U ovom scenariju, dvije banke odlučuju međusobno trgovati svojim dionicama. To se može učiniti prema dogovorenom omjeru ili tečaju. Rezultat poslovnog procesa je da Banka A kupi dionice Banke B, a Banka B dionice Banke A, čime obje banke zapravo postaju dioničari jedne druge. Ako se banke dogovore razmjenu dionica u omjeru 1:1, postoji jednaka razmjena broja dionica, ali ako taj omjer bude 1:2, onda za 10.000 dionica Banke A, Banka B mora dati 20.000 dionica. Tako se uspostavlja vlasnička struktura i veza između banaka ili nekih drugih poduzeća.

U Republici Hrvatskoj proces spajanja, ali i pripajanja, opisan je Zakonom o trgovačkim društvima. Prilikom spajanja društva su dužna podnijeti pisanu prijavu za upis u sudski registar novog društva i to onom sudu na čijem području novoosnovano društvo ima svoje sjedište. Prema Zakonu o trgovačkim društvima, članku 533., stavci 5., imovina i obveze društava koja se spajaju prenose se na novo društvo upisom novog društva u sudski registar. Pravne aktivnosti procesa spajanja prema Ministarstvu pravosuđa i uprave (2023) su sljedeće:

1. Za proces donošenja odluke zadužena je skupština društava.
2. Dioničari ili članovi spojenih društava procesom spajanja postaju dioničari ili članovi novog društva.
3. Dolazi do procesa zamjene dionica i poslovnih udjela društava gdje se one zamjenjuju s dionicama i poslovnim udjelima novog, a ne postojećih društava.
4. Novo društvo procesom spajanja dobiva sve tražbine i obveze društava koje su sudjelovale u procesu.
5. Postojeća imovina društava u procesu spajanja postaje vlasništvo novog društva.
6. Novonastalo društvo dužno je izraditi novi statut ili društveni ugovor kojim se spajaju uprave društava kao i odlučiti o imenovanju prvih pravnih organa.
7. Prije samog spajanja, skupštine društava dužne su potvrditi ugovor o sklapanju kako bi proces bio valjan.



8. Provodi se proces izbora novih članova nadzornoga i upravnoga odbora kao i revizora novonastalog društva.
9. Uprave društava zajednički podnose upisnu prijavu novog društva u sudski registar.
10. Prijava za upis podnosi se sudu na čijem području će biti sjedište novog društva. Društva spojena u sudskom registru ne moraju obaviti posebno brisanje društava. Automatizmom spajanja, članovi prijašnjih društava postaju članovima novog društva. Obveza novog društva je nakon upisa prijaviti spajanje društava kako bi se ostvario upis u sve odgovarajuće i zakonski propisane registre.

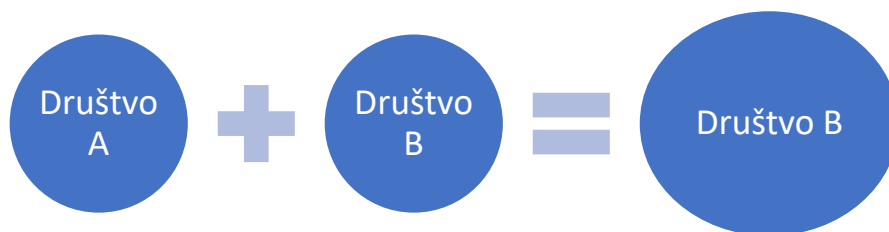
Iz prikazanog vidljiv je jasan i precizan okvir propisanih odredbi važećih za procese spajanja kojim podliježu sva trgovačka društva u Republici Hrvatskoj. Nakon što se pružio teorijski i zakonodavni uvid u proces spajanja, u nastavku poglavlja slijedi objašnjenje procesa pripajanja.

## **2.2. Pojam pripajanja**

Prije nego li se prikaže sav teorijski okvir ključan za razumijevanje tematike, objasniti će se riječ pripajanje. Riječ je zapravo o izvedenici od riječi inkorporacija - „(kasnolat. *incorporatio*) pritjelovljenje, pripajanje, uključivanje, spajanje u jednu cjelinu ili neki širi sustav (npr. novih teritorija u državno područje, ili manjih poduzeća u veće)“ (Hrvatska enciklopedija, 2021: n.p.). „Pripajanje je kombiniranje dvaju trgovačkih društava pri čemu samo jedno društvo preživljava, a pripojeno društvo nestaje. U pripajanju društvo koje vrši pripajanje preuzima imovinu i obveze pripojenog društva“ (Novak, 2000:48). „Pripajanje je postupak u kojem, bez provedbe likvidacije, jedno ili više društava prenosi cijelu svoju imovinu (pripojena društva) drugom društvu (društvu preuzimatelju) i prijenosom prestaje postojati“ (Ministarstvo pravosuđa i uprave, 2023:n.p.). Ovim postupkom dolazi do prijenosa cjelokupne imovine od svakog društva koja se nalaze u procesu pripajanja. „Pripajanje i spajanje je dopušteno i onda kada su donesene odluke o prestanku društava koja se pripajaju ili koja se spajaju, a moglo bi se odlučiti da se ona nastave“ (Zakon o trgovačkim društvima, 2023: članak 512.). Ako neko od društava koja se pripajaju do trenutka pripajanja nisu u potpunosti ispunila obveze iz dvostrano obvezujućih ugovora ili ako bi njihovo ispunjenje bilo posebno nepošteno prema društvu preuzimatelju, njihov opseg se pravično određuje, uzimajući u obzir ugovorna prava svih strana.

Na primjeru banaka, cjelovita bi se imovina jedne ili više pripojenih banaka prenijela na drugu banku, odnosno preuzimatelja. Banka ili banke koje su pripojene ovim postupkom

prestaju postojati i pri tome ne dolazi do provedbe likvidacije. Dioničari prijašnje banke potom potencijalno ostvaruju, kao zamjenu za svoje dionice koje su posjedovali u banci koja se pripojila, dionice banke preuzimatelja. Dakle prilikom pripajanja, članovi odnosno dioničari kao zamjenu za svoje postojeće dionice dobivaju udjele društva preuzimatelja. Važno je napomenuti kako članovi društva pripajanjem postaju ujedno članovima društva preuzimatelja. Također je moguće da preuzimatelji isplate dioničare tvrtke ili poduzeća kojeg preuzimaju. U ovakvim slučajevima ne dolazi do postupka likvidacije zbog toga što poduzeće zapravo i dalje posluje, odnosno postoji, samo unutar društva koje ga je preuzelo. Šubić (2009) za ovaj proces navodi još izraz i "fuzija" u užem smislu.



**Slika 2.** *Proces pripajanja*

Izvor: izrada autora

Dakle, temeljna razlika spomenuta dva pojma nalazi se u pojašnjenju da spajanjem nastaje novo društvo, istovremeno prestaju postojati njihovi osnivači, a pripajanjem prestaje s radom samo jedno društvo ili više društava, ovisno o broju uključenih društava u navedeni proces, ali se i dalje nastavlja rad društva kojemu su se pripojili. S obzirom na to kako će se u istraživačkom dijelu rada pojasniti jedan primjer pripajanja ovaj oblik će se dodatno i složenije objasniti kroz nastavak poglavlja.

Pripajanje kao proces dopušten je u sljedećim slučajevima i okolnostima:

- „kada dolazi do pripajanja jednoga ili više oblika dioničkih društava drugome dioničkome društvu,
- kada dolazi do pripajanja jednoga ili više dioničkih društava društvu s ograničenom odgovornošću,
- kada dolazi do pripajanja jednoga ili više društava s ograničenom odgovornošću drugom društvu s ograničenom odgovornošću, i

- kada dolazi do pripajanja jednog ili više društva s ograničenom odgovornošću dioničkome društvu“ (Ministarstvo pravosuđa i uprave, 2023:n.p.).

Svaki od gore spomenutih oblika i vrsta pripajanja mora biti i službeno dokumentiran što znači kako dolazi do potpisivanja ugovora o pripajanju, kojemu prethode i određene radnje.

Navedeno obuhvaća ključne korake koji se moraju provesti kako bi proces bio temeljit i uspješan. Ministarstvo pravosuđa i uprave (2023) izdvaja sljedeće aktivnosti:

- a) početne procese i poslovi prije pripajanja, što uključuje pregovaranje,
- b) ugovor o pripajanju koji moraju sklopiti uprave društva u obliku javnobilježničkih isprava,
- c) izvješće o pripajanju,
- d) reviziju ugovora o pripajanju,
- e) odluku glavne skupštine,
- f) upisnu prijavu za proces pripajanja.

Pod prvom točkom, prvotni procesi i poslovi koji prethode pripajanju i pregovori, uključuju izradu procjene opravdanosti poslovnog pripajanja. Svako društvo navedenu procjenu radi individualno i nezavisno o drugome. Nakon toga slijede pregovarački sastanci uprave društava i njihovih pravnih zastupnika odnosno izvršnih direktora. Tijekom pregovora nastoje se dogovoriti obveze, razni dopunski sadržaji, vremenski rokovi, stavke ugovora koji potpisuju predstavnici društava i ostale značajne stavke. Ovo je ključno zbog utvrđivanja omjera zamjene dionica. Procjena vrijednosti imovine je važna zbog utvrđivanja kupoprodajne cijene ili zbog utvrđivanja omjera zamjene vlasničkih prava, s osnove vlasničkih udjela ili dionica u ovisnosti o pravnom obliku tvrtki. Naime, umjesto novčane ponude, tvrtka preuzimatelj može predložiti zamjenu dionica ili vlasničkih udjela, kao što je spomenuto u prethodnom dijelu rada. To znači da se vlasnicima ciljnog društva nude dionice ili vlasnički udjeli društva preuzimatelja u zamjenu za njihove udjele u ciljnom društvu na temelju dogovorenog omjera zamjene. Dioničari mogu odlučiti žele li sudjelovati u zamjeni ili ne žele. Također je moguć i otkup dionica ili vlasničkih udjela prema utvrđenoj cijeni. Vlasnici imaju mogućnost prihvatiti ponudu i prodati vlasničke udjele ili dionice ili će zadržati svoje vlasništvo u postojećem ili novom društvu.

Sljedeći korak je sklapanje ugovora. Ugovor mora biti sastavljen u obliku javnobilježničke isprave. U nastavku teksta prikazane su temeljne točke svakog ugovora o pripajanju sukladno Zakonu o trgovačkim društvima (2023: članak 513.):

1. poduzeća uključena u pripajanje i njihovi korporativni poslovi,
2. naziv ugovora o prijenosu imovine svakog društva koje se pripaja u zamjenu za dionice društva preuzimatelja,
3. omjer zamjene udjela i/ili iznos doplate u novcu,
4. iznos svih novčanih dodataka i bilo koja klauzula koja propisuje da će takve novčane dodatke platiti tvrtka ili društvo primatelja, ili, alternativno, naziv treće strane koja će platiti takve iznose,
5. podatke o prijenosu udjela društva preuzimatelja,
6. razdoblje od kojeg ti udjeli daju pravo na sudjelovanje u dobiti društva i sve bitne podatke,
7. datum kada radnje pripojenog društva važe kao da su ostvarene u korist društva preuzimatelja,
8. prava koja društvo preuzimatelj daje svakom pojedinom dioničaru kao i imateljima vrijednosnih papira pripojenog društva, i
9. posebna pogodnost koja se daje članu uprave, kao što je izvršni direktor, član nadzornog ili upravnog odbora ili revizor društva koje sudjeluje u pripajanju.

S obzirom na složenost i važnost procesa pripajanja, važno je da uprave svih strana slože što detaljnije i opširnije izvješće koje pravno i ekonomski opravdava ugovor o pripajanju. Ovo bi se izvješće trebalo baviti i omjerom zamjene dionica ili udjela i dodatnom novčanom uplatom. Nadalje, izvješće treba navesti kriterije po kojima se procjenjuje imovina društva, a na temelju kojih se utvrđuje omjer zamjene dionica ili udjela. Dodatno, treba istaknuti sve iznimne izazove s kojima se preuzimatelji susreću tijekom procesa vrednovanja tvrtke.

Postoji mogućnost i sastavljanja zajedničkog izvješća od strane svih izvršnih direktora, odnosno uprava. Nakon određivanja svih uvjeta pripajanja, sastavljanja ugovora i izvješća, potrebno je provesti reviziju pripajanja, koju uglavnom provodi jedan ili više revizora, koji se nazivaju revizorima pripajanja. Njihov temeljni zadatak je za svako pojedinačno društvo pregledati ugovor o pripajanju, a imenuje ih nadležni sud sukladno prethodnom prijedlogu uprava društava. Nadležni trgovački sud ima ovlasti, prema Zakonu o trgovačkim društvima (2023), imenovati iste revizore za oba društava.

Po završetku procesa revizije, ovlaštene revizori izrađuju službeno izvješće o obavljenom poslu, a moguće je također napraviti i zbirno izvješće. U svakom obliku izvješća, potrebno ga je finalizirati konačnom izjavom u kojoj se navodi obrazloženje primjerenosti omjera predloženih zamjena dionica.

Prema Zakonu o trgovačkim društvima (2023: članak 515.), uz takav oblik izvješća i izjave neophodno je navesti sljedeće stavke:

1. metode pomoću kojih se odredio omjer prilikom zamjena dionica,
2. razloge primjene korištene metode ili metoda i po čemu su one adekvatne,
3. izvješće bi trebalo istražiti različite scenarije primjenom različitih metoda za određivanje omjera razmjene i temeljne vrijednosti. Također treba naglasiti važnost koja se pripisuje posebnim metodama u određivanju predloženog omjera razmjene. Nadalje, izvješće bi se trebalo baviti svim posebnim izazovima s kojima se susreću trgovačka društva tijekom procjene uključenih poslovnih subjekata. Međutim, ključno je da se izvješće suzdrži od otkrivanja bilo kakvih činjenica koje bi potencijalno mogle prouzročiti znatnu štetu bilo kojem od društava koja se pripajaju ili njihovim povezanim subjektima.

Prilikom toga odgovornost je na revizorima i pomoćnicima kao i zakonskim zastupnicima društava. Kao jedan od potprocesa provodi se i provjeravanje uprave i nadzornog odbora. Ovdje se izvršava provjera pripajanja na temelju izvješća same uprave, pri čemu se misli na izvršne direktore i revizore. I za ovaj dio procesa sastavlja se zasebno izvješće. Nakon toga, u slučaju dioničkih društava slijede još dva koraka kako bi se cijeli proces zaokružio. Jedan od njih uključuje odluku glavnih skupština. Ugovor o pripajanju postaje pravno obvezujući nakon dobivanja odobrenja od strane glavnih skupština svih društava sudionika. Glavne skupštine imaju ovlasti potvrditi predloženi nacrt ugovora o kojem su se međusobno usuglasili izvršni direktori dotičnih društava, čak i prije formalnog sklapanja ugovora o pripajanju, kako se navodi u Zakonu o trgovačkim društvima, članku 516., stavku 1. Odluka je valjana odnosno donesena glasovima s najmanje tri četvrtine temeljnoga kapitala koji je zastupljen u glavnoj skupštini društva prilikom donošenja odluke.

Statutom društava može biti propisano i drugačije, odnosno da je za to potrebna veća većina. U slučaju da postoji više od jedne vrste dionica, onda se mora pribaviti suglasnost dioničara za svaku vrstu dionice. Prema Zakonu o trgovačkim društvima (2023), pripajanje društava s ograničenom odgovornošću dopušteno je i ako je odlučeno o prestanku društva koje se pripaja ili ako je odlučeno o prestanku dijela poslova koji se pripajaju te se može odlučiti da ih se nastavi. Pripajanje društava s ograničenom odgovornošću provodi se odlukom koja se donosi

u obliku ugovora o pripajanju. Ovi sporazumi moraju biti sklopljeni u obliku javnobilježničkih dokumenata, a postižu ih upravni odbori tvrtki koje sudjeluju u pripajanju. Nominalna vrijednost svakog udjela koji se mora prenijeti na člana društva koje se spaja u društvu preuzimatelju mora biti navedena u ugovoru. Završni korak predstavlja prijavu za upis pripajanja i sve njezine učinke, o kojima će se dodatno govoriti u nastavku rada. Društvo pojedinačno mora podnijeti prijavu za upis pripajanja, dok sami preuzimatelj ima ovlasti podnijeti obje prijave. Upis pripajanja u sudski registar društva preuzimatelja može nastupiti tek nakon što je upisan u sudski registar pripojenog društva. Pri upisu svakog pripojenog društva potrebno je staviti zabilježbu da pripajanje stupa na snagu tek upisom u sudski registar sjedišta društva preuzimatelja. Prilikom pripajanja moguće je povećanje temeljnog kapitala društva preuzimatelja, ali u tome slučaju upis u sudski registar moguć je tek nakon što se isto povećanje provede. Kako bi se riješili sporovi u vezi s ulogama i položajima članova društva, kao i sporova između članova i samog društva, uključujući pitanja koja se tiču upravljanja društvom te prava i odgovornosti njegovih članova, trgovački sud nadležan je prema sjedištu društva. Ovaj sud je nadležan za postupanje u predmetima koji su upisani u sudski registar i koji se odnose na ova posebna pitanja. Kako bi nastavio s upisom pripajanja u sudski registar, povjerenik odgovoran za nadgledanje postupka mora dostaviti ovjereni dokument kojim se potvrđuje njihovo posjedovanje dionica i svih primljenih dodatnih novčanih uplata. Spomenuti oblik izjave se zatim podnosi uz prijavu za upis pripajanja u sudski registar kako je utvrđeno Zakonom o trgovačkim društvima (2023). U slučaju udjela društava s ograničenom odgovornošću, ugovor o pripajanju mora uzeti u obzir takva odstupanja ako se dionice stječu povećanjem temeljnog kapitala i daje stjecatelju dodatna prava i obveze od postojećih dionica u društvu. Pridržavanjem ovih postupaka i ispunjavanjem potrebnih zahtjeva, društva mogu osigurati da je pripajanje točno evidentirano i priznato u sudskom registru, učvršćujući pravni status i valjanost pripojenog subjekta.

### **2.3. Vrste spajanja i pripajanja trgovačkih društava**

Od vrsta integracija, odnosno spajanja i pripajanja mogu se izdvojiti tri osnovna oblika, odnosno vrste, a prema Sikavici i Novaku (1999) to su:

- horizontalno,
- vertikalno, i
- konglomeratsko.

### 2.3.1. Horizontalna spajanja i pripajanja

Prvo će se pojasniti horizontalni oblik spajanja odnosno pripajanja. „Horizontalno je spajanje kada se kombiniraju dva konkurentna društva s ciljem da se poveća tržišna snaga, što može imati utjecaj na konkurenciju na tržištu“ (Novak, 2000:48). Osim toga, postoje i ostali ciljevi koje sudionici ove vrste spajanja odnosno pripajanja nastoje ostvariti. Cilj takvog procesa je zaokruživanje proizvodne linije koja se distribuira kroz iste kanale, s ciljem postizanja troškovne prednosti kroz povećanu učinkovitost u prodaji i distribuciji, kako objašnjava Rupčić (2003). Kao posljedica toga, često dolazi do porasta utjecaja na tržištu.

Osim spajanja i pripajanja, često se koristi i pojam koncentracije, a uz to poznat je i pojam akvizicije. Koncentracija se u ovom kontekstu odnosi na stjecanje kontrole ili značajnog utjecaja, čime se banci preuzimatelju omogućuje odlučujući utjecaj na banku u kojoj je stekla dionice ili većinu glasačkih prava, tvrdi Šubić (2009). Opet promatrano u slučaju banaka, objasniti će se i ovaj proces. Budući da se banke bave istim poslom i u pravilu pružaju slične usluge, kada se spajaju ili pripajaju, to je primjer horizontalne koncentracije. Vrsta poduzetničke integracije poznata kao horizontalne koncentracije povezuje vlasnike poduzeća koji pružaju specifične grupe istih ili usporedivih dobara i usluga unutar iste gospodarske grane, pojašnjava Šubić (2009). Zbog činjenice da su ovi vlasnici poduzeća iz iste gospodarske grane, horizontalne koncentracije će imati dva vrlo značajna učinka odnosno posljedice koje vertikalne ili konglomeratne koncentracije često nemaju. Tako Šubić (2009) objašnjava da će horizontalne koncentracije:

1. za razliku od ostalih nehorizontalnih koncentracija, stvoriti učinak smanjivanja konkurencije između tržišnih sudionika iz jednostavnog razloga što na tržištu nestaje barem jedan akter, odnosno smanjenje koncentracije konkurenata,
2. učiniti da će sudionici nakon završetka procesa koncentracije ostvariti zajedničkim snagama povećanje tržišnog udjela što za posljedicu može imati jačanje trenutnog položaja i osiguravanje najbolje tržišne pozicije ili, ako se radi o suradnji s ostalim sudionicima na tržištu, stvaranje novog zajedničkog položaja.

Iz prikazanog moguće je uvidjeti kako horizontalna koncentracija može imati jako negativne posljedice na samu konkurenciju i mjerodavno tržište. Horizontalne koncentracije su veze između izravnih suparnika na određenom tržištu, što je dokaz da su određeni gospodarstvenici izravni konkurenti. Naime određene robe i usluge koje pružaju sudionici tržišta međusobno su zamjenjivi. Uzimajući u obzir raznolikost bankovnih usluga i proizvoda, slobodno se može

reći da su njihove ponude međusobno zamjenjive i da koncentracija banaka može imati samo horizontalni oblik odnosa, smatra Šubić (2009). Međutim, posljednjih su se godina pojavile metode premošćivanja banaka i nebankarskih finansijskih institucija, što je dovelo do razvoja niza organizacija. Uz to dolazi i do pojave konglomerata s fokusom rada na financije koji osim bankarskih proizvoda pružaju daleko veći izbor dobara te usluga.

### **2.3.2. Vertikalna spajanja i pripajanja**

Novak (2000) govori kako kod vertikalnih spajanja i pripajanja dolazi do kombinacije društava koja njeguju odnose između kupaca i prodavača. S druge strane Rupčić (2003) piše kako vertikalno spajanje, odnosno pripajanje, povezuje dvije ili više tvrtki koje imaju različite faze procesa proizvodnje, ali istog ili jako sličnog proizvoda. Tako Rupčić (2003) donosi dvije podjele ili vrste:

- integracija naprijed (*forward*) prema tržištu kupaca, i
- integracija unazad (*backward*) prema tržištu dobavljača.

Jedan od klasičnih primjera ovog oblika integracije je tržište proizvodnje odjeće i proizvođača tekstila s lancima trgovina u maloprodaji čijom bi se integracijom kombinirali različiti pojavni oblici proizvodnje što bi kao finalni učinak imalo povećanje profitabilnosti i samih marži.

### **2.3.3. Konglomeratska spajanja i pripajanja**

„Konglomeratsko je spajanje kada društva nisu međusobni konkurenti, a nemaju ni odnose kupac-prodavač. Bitno je da pripadaju različitim djelatnostima i tržištima“ (Novak, 2000:48). Rupčić (2003) kao jednostavnije objašnjenje navodi tvrtke koje se spajaju, a nemaju proizvodnju sličnih proizvoda. Od šezdesetih godina 20. stoljeća pa sve do danas, ovakav oblik spajanja i pripajanja premašio je horizontalna i vertikalna spajanja odnosno pripajanja po učestalosti, ali i samoj vrijednosti.

Zbog toga se u novije vrijeme sve češće govori i dolazi u doticaj s konglomeratskim spajanjima i pripajanjima iz kojih su proizašli neki od najvećih svjetskih gigantata koji su najčešće plod traženja odličnih prilika za povećanjem povrata na ulaganja i jačanjem same ekonomske snage na širem tržištu. Bez obzira o kojem se obliku radilo, prilikom procjene budućih spajanja i pripajanja važno je pažljivo analizirati njihove potencijalne učinke na finansijsko poslovanje poduzeća. Novak (2000) naglašava kako je potrebno uzeti u obzir nekoliko ključnih aspekata, uključujući:

- dobit prema dionicama,



- dividende prema dionicama,
- tržišne cijene dionica, i
- rizike.

Spajanje, odnosno pripajanje, bi u idealnom slučaju trebalo dovesti do povećanja zarade po dionici ili poboljšati njezinu stabilnost s krajnjim ciljem povećanja bogatstva dioničara. Ključno je održati razinu dividende po dionici i prije i nakon procesa spajanja i pripajanja. Time se osigurava stabilnost tržišne cijene dionica i čuva povjerenje investitora. Nakon završetka ovih procesa, tržišna cijena dionica trebala bi porasti ili barem ostati na usporedivoj razini. U tom slučaju navedeno ukazuje na pozitivno tržišno poslovanje i odražava percipiranu vrijednost spojenog ili pripojenog pravnog subjekta. Jedan od ciljeva ujedno je smanjenje financijskih i operativnih rizika za tvrtku. Stoga bi novoformirani subjekt trebao imati nižu razinu rizika u usporedbi sa stanjem prije spajanja i pripajanja, osiguravajući povećanu stabilnost i dugoročnu održivost. Pažljivom procjenom ovih čimbenika, tvrtke mogu procijeniti potencijalne koristi i rizike povezane sa spajanjem ili pripajanjem, što im omogućuje donošenje informiranih odluka koje su u skladu s njihovim strateškim ciljevima i pridonose ukupnoj financijskoj dobrobiti organizacije.

## **2.4. Povijest razvoja procesa spajanja i pripajanja**

Prethodno stoljeće doživjelo je ukupno četiri vala spajanja i pripajanja, a kraj petog vala još se ne nazire. To sugerira da su spajanja i pripajanja povijesno bila ciklički fenomen. Tako se ovi procesi mogu razvrstati u tri okvirna razdoblja odnosno vala. Prvi je bio, smatra Rupčić (2003), od 1897. do 1904. godine. Ulazak u ove procese bio je uglavnom motiviran strateškim odrednicama, točnije može ih se gledati kao bijeg od prekapacitiranosti i pada cijena. Navedeno se nastojalo izbjeći kroz prethodno objašnjena horizontalna spajanja i pripajanja. Tada je započeo proces pretvaranja američke industrije iz sustava kojim dominiraju mala i srednja poduzeća u sustav kojim dominiraju ogromne multinacionalne korporacije. Zbog uspostave trustova tijekom ovog vala, poznat je i kao val monopola. Prvo su segmentirani i koncentrirani primarni sektori (nafta, kemikalije, obrada metala i transport). U Sjedinjenim Američkim Državama spomenuti se val odrazio na razvoj željezničke infrastrukture kao i slabu antimonopolsku politiku. Kao najpoznatiji primjer, Rupčić (2003) spominje tvrtke U.S. Steel i Carnegie Steel koje su posjedovale 75 posto cijelog tržišta čelika.

Osim njih Rupčić (2003) navodi i General Electric, DuPont, Eastman Kodak, Standard Oil i American Tobacco. Tek pojave financijske krize u prvim godinama 20. stoljeća utječe na smanjivanje ovih oblika poslova. Rupčić (2003) navodi kako je drugi val započeo 1916. i trajao do 1929. godine, a osnovni cilj bilo je postizanje kontrole nad cijelim proizvodnim pogonom odnosno procesom. Ovo je otvorilo vrata stvaranju oligopolskih sustava, a brojne industrije su nastavile konsolidaciju. Pojava oligopola u industrijama i pojava konglomerata učinak je jačanja antimonopolske politike, govori Rupčić (2003). Neke od poznatijih tvrtki koje su tada nastale su svakako General Motors, IBM i John Deere. Takvi oblici spajanja i pripajanja nastavili su se do pojave Velike ekonomske krize.

Posljednji, treći val trajao je od 1956. do 1969. godine i naziva se konglomeratsko doba u kojem su se tvrtke spajale ne zbog sličnosti poslova ili proizvoda i usluga, već zbog nekih drugih interesa, zbog čega su brojna spajanja i pripajanja, gledajući sektor ili industriju, bila nelogična. Uzrok tome, smatra Rupčić (2003), bio je strogi antimonopolistički zakon koji je zabranjivao bilo kakvo vertikalno ili horizontalno spajanje odnosno pripajanje. Način financiranja također se razlikovao od prethodna dva vala. Budući da su dionice bile primarni oblik financiranja u ovoj fazi, vrijednosti dionica nekoliko korporacija porasle su do apsurdnih visina prije nego što su doživjele nagli pad na kraju ovog vala.

## **2.5. Međunarodna spajanja i pripajanja**

S obzirom na to kako će se u daljnjem dijelu rada govoriti o spajanjima i pripajanjima u Republici Hrvatskoj, a od kojih su mnoga bila ostvarena sa stranim poslovnim subjektima, poseban osvrt dan je na međunarodna spajanja i pripajanja, a sve u cilju jasnijeg uvida u kasniju tematiku istraživanja. Prekogrančno pripajanje odnosi se na pripajanje u kojem je jedno od društava sudionika bez obzira radi li se o pripojenom društvu ili društvu preuzimatelju, pravno osnovano prema zakonima Republike Hrvatske, dok je drugo društvo sudionik, odnosno pravno osnovano prema zakonima drugih država Europske unije ili zemlje unutar europskog gospodarskog prostora, objašnjava Ministarstvo pravosuđa i uprave (2023). Postoje i određena pravila vezana uz prekogranična spajanja i pripajanja, a ona prema Ministarstvu pravosuđa i uprave (2023):

- određuju mogućnost statusnih promjena društava iz različitih država,
- određuju postupak nadležnih tijela država članica Europske unije čija društva sudjeluju u procesima prekograničnog pripajanja ili spajanja.

Najčešće u međunarodnim pripajanjima ili spajanjima sudjeluju dionička društva koja posluju prema monističkom<sup>1</sup> ili dualističkom<sup>2</sup> modelu ili društva s ograničenom odgovornošću.

Proces međunarodnih spajanja i pripajanja uključuje različite faze i pristupe. Transakcije koje uključuju tvrtke iz nekoliko zemalja nazivaju se prekograničnim spajanjima i pripajanjima. Tvrtke mogu koristiti ovaj postupak kako bi proširile svoje poslovanje na međunarodnoj razini, pristupile novim tržištima i iskoristile prekogranične sinergije. U prvome koraku dolazi do uspostavljanja novog entiteta. Tako se govori o prekograničnoj konsolidaciji koja obuhvaća spajanje, odnosno pripajanje dvaju poduzeća iz različitih zemalja radi stvaranja nove tvrtke. U ovoj vrsti, operacije, imovina i resursi oba poduzeća povezuju se u kohezivnije i snažnije poslovanje, navodi Rupčić (2003). Kao poseban dio postoji i statutarno spajanje, navodi Rupčić (2003), gdje samo jedna tvrtka preživljava spajanje, a druga se više ne priznaje kao pravna osoba. Preživjelo poduzeće u biti uključuje pripojeni subjekt u svoje poslovanje preuzimajući svu njegovu imovinu, obveze i vlasništvo.

Kada se promatraju međunarodna spajanja i pripajanja, onda se govori o kupovini kontrolnog udjela. Prekogranična spajanja i preuzimanja podrazumijevaju kupnju kontrolnog položaja u postojećoj domaćoj ili stranoj tvrtki, često više od 10 % dionica. Ovom strategijom nabavna tvrtka može steći strateške prednosti u odnosu na ciljnu tvrtku, kao i utjecaj i kontrolu. Kod podvrsta prekograničnog spajanja i pripajanja moguće je napraviti podjelu između inozemnih i lokalnih podružnica. Kod inozemnih, ono uključuje potpuno ili djelomično preuzimanje vlasničkih udjela ciljne tvrtke u dionicama stranih podružnica. Kupnjom podružnica, tvrtka preuzimatelj može proširiti svoj tržišni doseg, dobiti pristup novim tržištima i iskoristiti postojeću bazu kupaca i infrastrukturu. Kada se govori o lokalnom spajanju ili pripajanju, radi se pretežno o privatnim lokalnim tvrtkama. Ovom strategijom nabavna tvrtka stječe solidnu lokalnu prisutnost, klijentelu i operativne vještine na međunarodnom tržištu. Moguće je i spajanje odnosno pripajanje društvenih poduzeća putem privatizacije. Društvena poduzeća koja su prije bila u vlasništvu ili pod jurisdikcijom države stečena su privatizacijom. Privatizirana tvrtka postaje vlasništvo i pod kontrolom kupovne korporacije, što može omogućiti reorganizaciju, povećanu učinkovitost i moguću profitabilnost.

---

<sup>1</sup> „Monistički ustroj tijela dioničkog društva obilježava objedinjenost funkcija vođenja poslova i nadzora u jednom tijelu– upravnom odboru“ (Maurović et.al, 2009:116).

<sup>2</sup> „U dualističkom obliku ustroja tijela dioničkog društva obvezna je podjela funkcije vođenja poslova i nadzora te formiranje dva organa, uprave i nadzornog odbora, gdje je uprava odgovorna za vođenje poslova, a nadzorni odbor nadzire njezino djelovanje“ (Maurović et.al, 2009:115).

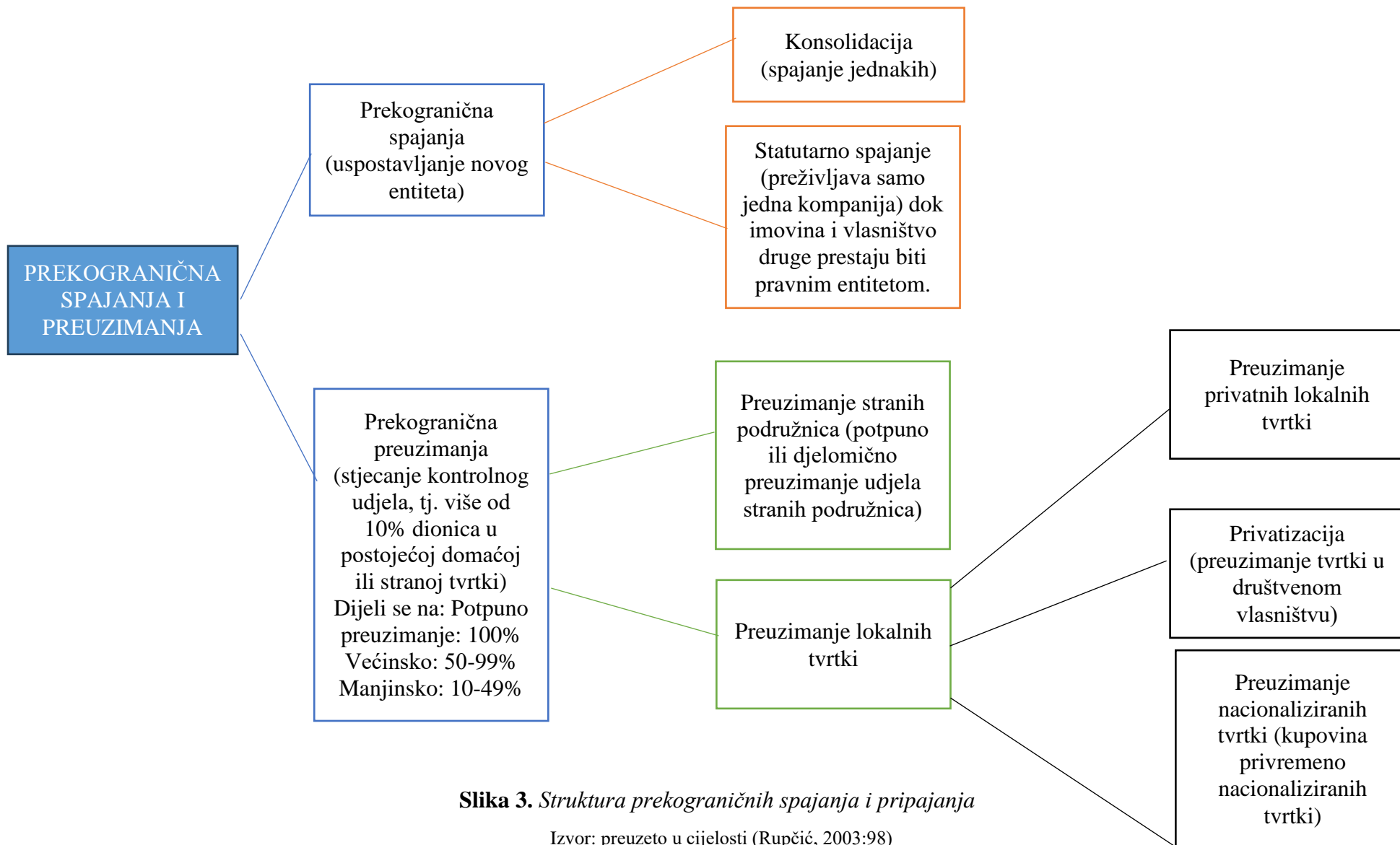
Treći oblik spajanja i pripajanja lokalnih tvrtki odnosi se na kupovinu privremeno nacionaliziranih poduzeća. Rupčić (2003) konkretizira kako vlade mogu povremeno nakratko nacionalizirati poduzeća iz više razloga. Spajanje ili pripajanje nacionaliziranog poduzeća od strane privatne korporacije jedan je od primjera. Ovaj postupak omogućuje nabavnoj tvrtki da povрати privatno vlasništvo, oživi poslovanje i oslobodi inherentnu vrijednost nacionalizirane tvrtke.

Jedan od svjetski poznatih primjera je iz 70-ih godina 20. stoljeća kada se Ujedinjeno Kraljevstvo suočilo s velikom energetsom krizom zbog čega je vlada odlučila nacionalizirati tvrtku British Petroleum Company. Ta je radnja uključivala stjecanje kontrole i njegovo pretvaranje u poduzeće u državnom vlasništvu. Pod vladavinom premijerke Margaret Thatcher, tijekom 1980-ih, pokrenuo se proces privatizacije imovine u državnom vlasništvu, a to je zahvatilo i British Petroleum Company. Proces je, navode Abdou i El-Ahmar (2022), imao za cilj smanjiti državnu intervenciju u gospodarstvu i promicati privatno poduzetništvo. Tako je prodano čak 51% dionica spomenute tvrtke privatnim investitorima putem burze.

Međunarodna spajanja i pripajanja uključuju rigoroznu dubinsku analizu radi procjene rizika, sinergija i mogućeg stvaranja vrijednosti, kao i pažljivu procjenu pravnih, regulatornih, financijskih i kulturnih razloga. Kada se govori o spajanju ili pripajanju domaćih sa stranim subjektima, često se upotrebljava pojam asimetričnosti informacija ili podataka. Ukratko, riječ je o nejednakoj podjeli odnosno pristupu informacijama. Naravno da će, primjerice, domicilne tvrtke imati jasniji uvid u situaciju na njihovom tržištu od neke strane tvrtke koja je tek stigla na novo tržište.

Šubić (2009) paradigme asimetričnosti informacija objašnjava kao tezu u kojoj razni ekonomski akteri imaju razne oblike, vrste i količine informacija o iznimno važnim ekonomskim čimbenicima i varijablama. Oni navedene informacije mogu koristiti tako da im donose financijske dobitke. Kako bi se izbjegao problem asimetričnog znanja koje bi onemogućilo izlazak na tržište bez neke vrste integracije s drugim poduzetnicima, u slučaju financijskih institucija, strana banka može odlučiti ući na tržište preko već etablirane banke. Tako će strana banka ujedno smanjiti rizike, kao što su regulatorni rizici i rizici usklađivanja, kreditni i tržišni rizici, valutni i tečajni rizici ili oni vezani uz integraciju novih načina poslovanja i tehnologija. Na ovakav način banke si mogu olakšati proces pripajanja ili spajanja. Opisani procesi u okviru ovog poglavlja grafički su prikazani u nastavku rada

Slikom 3.



**Slika 3.** *Struktura prekograničnih spajanja i pripajanja*

Izvor: preuzeto u cijelosti (Rupčić, 2003:98)

### **3. REZULTATI SPAJANJA I PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA**

Ishodi spajanja i pripajanja u kontekstu trgovačkih poduzeća glavna su tema ovog poglavlja. Tako će se steći temeljito razumijevanje rezultata i grananja aktivnosti spajanja i pripajanja promatrajući razloge za upuštanje u takve transakcije, istražujući prednosti i nedostatke i navodeći metriku korištenu za procjenu njihove učinkovitosti.

#### **3.1. Motivi spajanja i pripajanja**

Poboljšanje učinkovitosti i iskorištenosti dobivenih ekonomijom opsega i uključene ekonomičnosti najčešći su razlozi za spajanja ili pripajanja. Činjenica da trošak proizvodnje po jedinici proizvoda pada kako se opseg proizvedenih jedinica povećava daje objašnjenje za postojanje ekonomije razmjera. Temeljni uzrok sve veće ponude dobara i usluga do koje dolazi konsolidacijom je razvoj ekonomije opsega. Iz perspektive poduzetnika koji ciljaju na povećanje dobiti jasno je kako im je isplativije i jeftinije da jedan poduzetnik obavlja poslove oba trgovačka društva ili kompanije nego da oni zasebno, neovisno jedan o drugome, proizvode i posluju samo za sebe. Kada bi dolazilo do pripajanja ili spajanja banaka, banke koje su prije tih procesa nudile samo određenu specifičnu uslugu ili proizvod, mogu proširiti svoje područje djelovanja i stvoriti bolji položaj u konkurentskom bankarskom tržištu.

Kao glavni motiv za ulazak na novo, i možda do tada nepoznato, tržište može biti konglomeratska koncentracija, nadodaje Šubić (2009), i navodi da tako poduzetnici mogu ostvariti željeni višak profita, a ujedno se ne izlažu oscilacijama u pojedinoj industrijskoj grani jer raspoređuju postojeći rizik.

Osim toga, Šubić (2009) navodi kako postoje četiri osnovne grupe motiva zbog kojih se tvrtke odlučuju na ove procese, a to su troškovne i prihodovne beneficije, razni financijski uvjeti i ostali motivi. Svi spomenuti navedeni su na sljedećem tabličnom prikazu (Tablica 1.).



**Tablica 1.** Grupe motiva za procese pripajanja i spajanja

TROŠKOVNE KORISTI	PRIHODOVNE KORISTI	EKONOMSKI UVJETI	OSTALI MOTIVI
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ekonomija obujma</li> <li>• Organizacijska učinkovitost</li> <li>• Troškovi financiranja</li> <li>• Diversifikacija rizika</li> <li>• Učinkovita upotreba kapitala</li> <li>• Disperzija rizika, proizvoda i usluga, procesa proizvodnje i ljudskih resursa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Korištenje ekonomije obuhvata</li> <li>• Sklapanje važnih poslova</li> <li>• Poticaj upotrebi ekonomske rente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Motivi za provođenje koncentracije koji mogu nastati nakon krize ili tijekom poboljšanja poslovnog djelovanja</li> <li>• Povećanje vlastite imovine</li> <li>• Povećanje tržišnog udjela</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menadžerski motivi za okrupnjavanje</li> <li>• Napuštanje zastarjelih tehnologija i upotreba novih modernih</li> <li>• Uvođenje novih metoda rukovođenja</li> <li>• Obrana od preuzimanja</li> </ul>

Izvor: preuzeto u cijelosti (Šubić, 2009:299)

Može se zaključiti da trgovačka društva imaju niz različitih razloga za spajanje ili pripajanje čime ujedno postaju tržišno konkurentniji. U nastavku ovog poglavlja će se dodatno pojasniti koje su to točno prednosti, ali i ukazati na određene nedostatke prilikom provedbe procesa spajanja i pripajanja.

### 3.2. Prednosti i nedostaci spajanja i pripajanja

Osnovne prednosti za društva koja se mogu pojaviti prilikom procesa spajanja i pripajanja, prema Novaku (2000) se odnose na sljedeće:

- Snaga društva raste kao i tržišni udio uz širenje proizvodne linije.
- Diverzifikacija i smanjivanje cikličkih i operativnih utjecaja.
- Olakšano je zaduživanje u slučaju spajanja ili pripajanja s društvom koje ima prihvatljivu zaduženost i visoku likvidnost.
- Osigurava dobit na investicijama u slučaju manje tržišne vrijednosti preuzetog poduzeća.



- Povećava P/E (*price-to-earnings*) odnos cijene i zarade, kroz bolje tržišne cijene dionica zbog čega se dionice većeg poduzeća češće smatraju utrživijim, stabilnijim i sigurnijim.
- Poboljšava proces upravljanja razvojem poduzeća.
- Stvara sinergijski učinak.

Jedna od glavnih prednosti je stvaranje povezanosti i novih vrijednosti. Naime, spajanja i pripajanja kombinacijom komplementarnih resursa, sposobnosti, ali i prisutnosti na tržištu, stvaraju nove vrijednosti i jaču povezanost. Tako Hitt i dr. (2020) navode da se prilikom aktivnosti spajanja ili pripajanja mogu pojaviti sinergijski učinci koji se odnose na smanjivanje operativnih troškova kao i poboljšanje ukupne izvedbe. U današnjem modernom društvu, pristup najmodernijim tehnologijama i komunikacijskim sustavima od ključne je važnosti u stvaranju prednosti nad konkurentima. Upravo aktivnosti spajanja i pripajanja često poduzećima omogućuje pristup kvalitetnim tehnologijama, inovacijama i intelektualnom kapitalu. Tako Schilling (2016) smatra kako ovakvi i slični poslovni procesi mogu biti na korist tvrtkama u procesu pribavljanja raznih tehnoloških sposobnosti koje prije nisu imale, ali i u stjecanju konkurentne prednosti i daljnjem razvoju inovacija u vlastitom poduzeću.

Zasigurno najvažniji aspekt je povećana financijska snaga i resursi. Spajanjem resursa, ekonomije razmjera i dostupnosti kapitala, spajanja i pripajanja mogu povećati financijsku snagu poduzeća. Europska komisija (2018) smatra da to može predstavljati priliku za financijska ulaganja, istraživanje i razvoj i strateške projekte. Osim toga, Europska komisija (2018) naglašava kako spajanja i pripajanja mogu povećati financijsku sposobnost poduzeća, promičući njihovu konkurentnost i rast. Kada se govori o nedostacima, za Novaka (2000), oni su redom:

- Pojava obrnute sinergije zbog čega je moguće smanjenje neto vrijednosti nove cijene. Uzrok tome može biti nedostatak kvalitetnog i stručnog osoblja, razni troškovi servisa i održavanja, promjene u plaći zaposlenika poduzeća, promjena dobavljača i slično.
- Ako se koristi na koje se očekivalo ne ostvare, dolazi do suprotnog efekta. Primjerice ako se ne ostvare uštede mogu se pojaviti dodatni financijski problemi.
- Zbog prisustva antimonopolskih radnji spajanje, odnosno pripajanje se može odgoditi ili otkazati.
- Neslaganje i prepirke mogu stvoriti probleme kod manjih dioničara.

Tvrtke uključene u spajanja i pripajanja mogu imati različite organizacijske kulture, filozofije upravljanja i sustave vrijednosti. Ove razlike mogu dovesti do sporova i spriječiti integraciju nakon spajanja odnosno pripajanja ako se ne riješe na odgovarajući način. Od ostaloga može doći i do smanjenja vrijednosti za dioničare. Ako kupnja nije izvedena strateški ili ne uspije osigurati očekivane sinergije, može smanjiti vrijednost za dioničare. Spajanja i pripajanja mogu se suočiti s regulatornim nadzorom, antimonopolskim problemima i pravnim poteškoćama, što može uzrokovati kašnjenja, veće troškove ili čak propast posla. Jednom kada su pojašnjene prednosti i nedostaci, može se prijeći na metode mjerenja uspješnosti spajanja i pripajanja.

### **3.3. Metode mjerenja uspješnosti spajanja i pripajanja**

Kako bi se procesi spajanja i pripajanja mogli privesti uspješnom kraju važna je dobra komunikacija koja može biti ključni faktor. Uspješnost provedbe transakcije može povećati njegovanje otvorene i česte komunikacije između zaposlenika, ali i njihovo aktivno uključivanje u ove procese. S obzirom na to da se radi o značajnim promjenama na poslovni subjekt, odnosno trgovačko društvo u kojem rade, zaposlenici mogu imati tendenciju pružanja otpora promjenama, a osobito prilikom procesa spajanja i pripajanja. Grgić i dr. (2017) napominju da je važnost jasne, temeljite, pravovremene i učinkovite komunikacije velika ako se nastoji postići uspješno spajanje ili pripajanje tvrtki jer čak 50 % do 75 % ovih procesa završi neuspješno, a često zbog loše komunikacije.

Ipak, na kraju svega, samu uspješnost određuju mjerni pokazatelji. Učinkovitost spajanja i pripajanja procjenjuje se pomoću tri kategorije metodologija. Fluktuacija cijena dionica koristi se u prvom skupu pristupa za mjerenje učinka na temelju povrata dioničara. Korištenje metodologije temeljene na računovodstvenim i financijskim pokazateljima ili podacima predstavlja drugi skup uspješnih mjerila. Metoda mjerenja ekonomske dodane vrijednosti ubraja se u treću skupinu, navode Grgić i dr. (2017).

Za početak će se objasniti važnost fluktuacije cijena dionica, odnosno temelj povrata dioničara. Za izračun ove tehnike može se koristiti prinos, odnosno povrat dioničarima. Prinos se odnosi na „tržišnu vrijednost poduzeća i može se izračunati iz prinosa neke investicije na uloženi kapital, koji se sastoji od promjene cijene dionica za određeno razdoblje, uvećane za isplaćene dividende po dionici u tom razdoblju“ (Matić i dr., 2011:12). Tako Matić i suautori (2011) navode sljedeću formulu za njezino izračunavanje:

$$r_{a,t} = \frac{(P_{a,t} - P_{a,t-n} + D_{a,t})}{P_{a,t-n}} \quad (1)$$

Oznaka " $r_{a,t}$ " pri tome predstavlja prinose koje dionice u promatranom razdoblju ostvaruju. S druge strane " $P_{a,t}$ " označuje cijenu dionica u promatranom trenutku, dok " $P_{a,t-n}$ " predstavlja cijenu dionica u prošlom vremenu. Na kraju, " $D_{a,t}$ " označuje isplatu dobitka (dividende) u razdoblju "t". Hoće li ili neće cijene dionica sačuvati pravu vrijednost tvrtke ili njezinog vlastitog kapitala, određuje koliko je točna ova tehnika uspjeha.

Sljedeća metoda mjerenja temelji se na uspjehu računovodstvenih i financijskih učinaka. Sa sveobuhvatnim fokusom na završni rezultat tvrtke, ova tehnika procjene učinka ima prednost u demonstriranju stvarne ekonomske dobiti koju tvrtka dobiva od spajanja ili pripajanja. Prema Matiću i dr. (2011), bez obzira na promjene cijena dionica, poslovanje poduzeća treba pokazati kolika je uspješnost poduzeća. Izračun operativnog novčanog toka prije oporezivanja metoda je koja se koristi za procjenu učinka. Krajnji rezultat je operativna dobit prije kamata i poreza uvećana za amortizaciju ili EBITDA, koja je jednaka operativnoj dobiti prije kamata i poreza uvećana za amortizaciju. Operativni novčani tok prije oporezivanja ima prednost jer na njega ne utječe način na koji računovodstveni sustav tretira amortizaciju ili neoperativne aktivnosti; međutim, ima nedostatak ignoriranja cijene kapitala, što znači da ignorira oportunitetni trošak.

Mjerenjem ekonomski dodane vrijednosti moguće je također procijeniti razinu uspješnosti. Ova metoda usporediva je s metodom mjerenja neto sadašnje vrijednosti po tome što procjenjuje ostvarenu dobit u promatranj godini. Suprotstavlja računovodstvenu dobit, koja izostavlja oportunitetni trošak s dobiti koja pripada dioničarima i prikazuje dobit koja uključuje sve izdatke kao i oportunitetni trošak uložnog kapitala, ispravljajući taj nedostatak putem ekonomske dodane vrijednosti.

Matić i dr. (2011) donose vrlo jednostavnu formulu prema kojoj ekonomska dodana vrijednost predstavlja vrijednost dobivenu razlikom povrata na uloženi kapital i troška kapitala, koja se potom množi s uložnim kapitalom. Navedeno treba biti jednako operativnoj dobiti poslije poreza koja se umanjuje za vrijednost umnoška troška kapitala i uložnog kapitala.

Novak (2000) opisuje kako se pomoću sinergijskog učinka može postići pozitivna neto vrijednost spajanja odnosno pripajanja. Tako navodi sljedeću formulu, odnosno definiciju izračuna:

$$NAV = VAB - (VA + VB) - P - E \quad (2)$$

Oznaka "VAB" označuje kombiniranu tržišnu vrijednost dviju tvrtki, "VA" je vrijednost tvrtke A, a "VB" vrijednost tvrtke B. Oznaka "P" je premija koju je potrebno platiti za tvrtku B, dok oznaka "E" označava sve troškove procesa pripajanja. Spomenuta jednadžba se može i pregrupirati pa glasi:

$$NAV = [VAB - (VA + VB)] - (P + E) \quad (3)$$

Gledajući pažljivo gornju jednadžbu, primjećuje se da je izraz u zagradama sinergijski učinak. Učinak uvijek mora biti veći od zbroja P+E kako bi se opravdao nastavak pripajanja. Međutim, u svakom slučaju, ako uvjet u zagradama nije veći od zbroja P + E, tvrtka koja je ponudila će preplatiti cijeli proces (Novak, 2000).

## **4. METODOLOGIJA RADA**

Ovo poglavlje opisuje pristup istraživačke studije za ispitivanje čimbenika koji utječu na spajanja i pripajanja poduzeća. Daje opći pregled metodologije kojom se ispituje broj spajanja i pripajanja u Hrvatskoj, primjere spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj, najtipičnije sektore za ove procese te poziciju Hrvatske u usporedbi s Europskom unijom za spajanja i pripajanja. Istraživačke tehnike ponudit će organiziran i metodičan način sagledavanja čimbenika koji utječu na spajanja i pripajanja poduzeća. Tako je ovdje korištena statistička obrada podataka, koji se uspoređuju kroz desetogodišnje razdoblje.

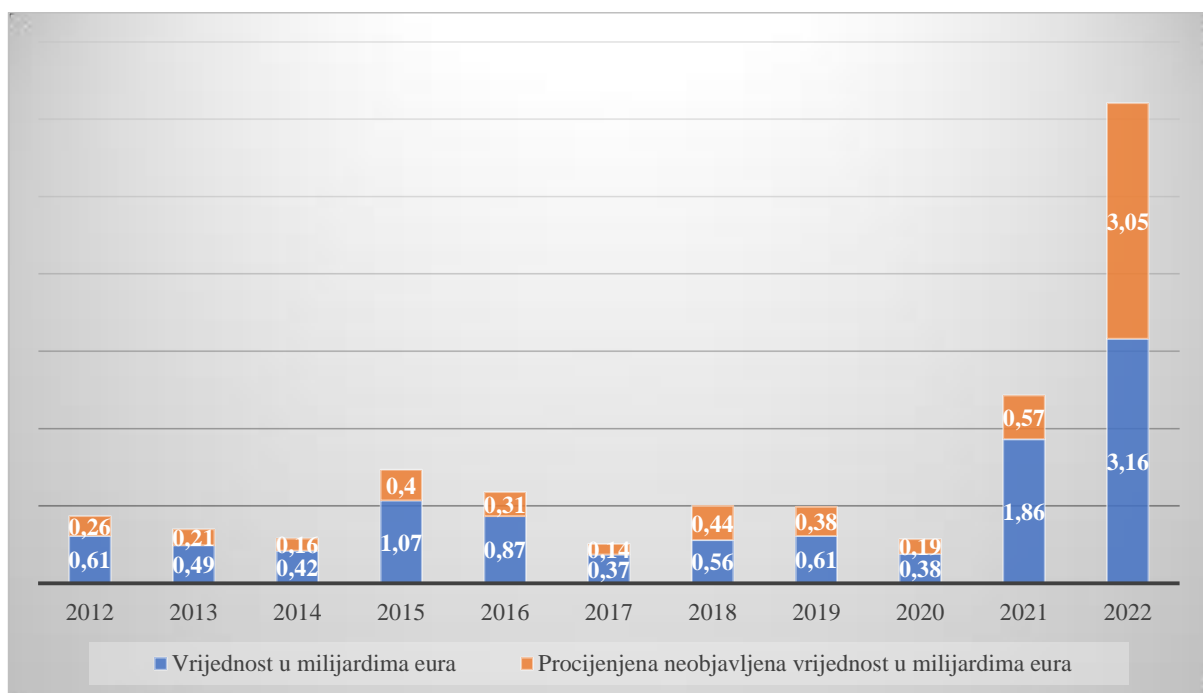
Konkretan primjer OTP banke d.d. i Splitske banke d.d. također je predstavljen u narednim poglavljima rada, s informacijama o njihovim aktivnostima, opisom postupka pripajanja i analizom ishoda. U nastavku istraživanja analizirat će se dostupne informacije o poslovanju OTP banke d.d i Splitske banke d.d. Ove informacije obuhvaćaju financijska izvješća, tržišnu poziciju, bazu klijenata i druge relevantne podatke. Za dobivanje podataka koristit će se vjerodostojni izvori, uključujući godišnja izvješća, financijske baze podataka i regulatorne dokumente. Tako je korištena komparativna (usporedna) analiza financijskog poslovanja, a svrha je procijeniti rezultate pripajanja Splitske banke d.d. OTP Banci d.d. Kako bi se procijenile posljedice nakon pripajanja i na banke i na bankarski sektor u Hrvatskoj, analiza će uzeti u obzir financijske podatke i studije istraživanja tržišta.

## 5. ANALIZA PROCESA SPAJANJA I PRIPAJANJA U HRVATSKOJ

U ovome će se dijelu rada obuhvatiti statistički pokazatelji usmjereni na opseg i širinu procesa spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj. Tako će se prikazati ukupna vrijednost navedenih procesa kroz desetogodišnje razdoblje, a uz to prikazat će se podaci i za kategorije vezane uz broj transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine kao i udio sektora u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja. Uz to će se prikazati i položaj Republike Hrvatske u odnosu na druge zemlje Europe po broju ovih integracija.

### 5.1. Vrijednosti procesa spajanja i pripajanja u Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine

U ovome dijelu poglavlja donosi se statistički i sustavni prikaz ukupnih vrijednosti spajanja i pripajanja koji je promatran od 2012. do 2022. godine, dakle obuhvaća desetogodišnje zbirne podatke. U promatranom razdoblju došlo je do velikih oscilacija u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj, kako je to prikazano Grafikonom 1. U donjem grafičkom prikazu izražene su vrijednosti u dvije kategorije, plava oznaka označuje stvarnu vrijednost, a narančasta oznaka procijenjenu neobjavljenu vrijednost procesa spajanja i pripajanja. Sve vrijednosti označene su u milijardama eura.



**Grafikon 1.** Ukupna vrijednost procesa spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine u mlrd eura

Izvor: preuzeto u cijelosti (Statista.com, 2023a: n.p.)

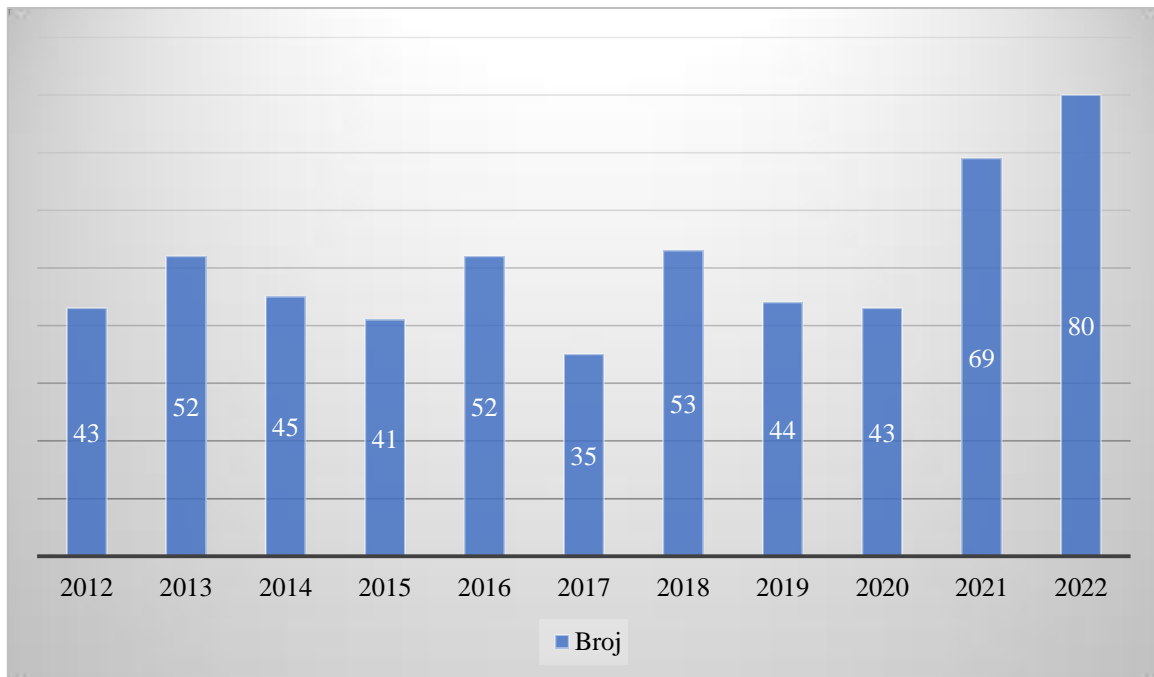
U 2012. godini ukupna vrijednost spajanja i pripajanja iznosila je 870 milijuna eura, tijekom 2013. godine 700 milijuna eura, a 2014. godine 580 milijuna eura. Značajno povećanje zabilježeno je 2015. godine kada je ukupna vrijednost iznosila milijardu i 740 milijuna eura. Tijekom 2016. godine ta se vrijednost počela smanjivati, ali je i dalje bila na visokoj razini i iznosila je milijardu i 180 milijuna eura. U 2017. godini zabilježen je značajan pad kada je vrijednost bila svega 510 milijuna eura. Skoro dvostruko povećanje zabilježeno je u 2018. godini te je ono iznosilo milijardu eura.

Tijekom 2019. godine spomenuta vrijednost i dalje je ostala na istoj razini i iznosila je oko milijardu eura. Zanimljivo je uočiti pad tijekom 2020. godine, a kao jedan od mogućih razloga može se navesti pandemijska godina uzrokovana pojavom COVID-19 virusa, a posebno ako se u obzir uzme stagnacija tržišta uslijed raznih pandemijskih mjera i karantena. Tako je ukupna vrijednost iznosila upola manje, odnosno 570 milijuna eura. U sljedećoj poslovnoj godini, 2021., zabilježen je suprotan učinak, točnije značajno povećanje vrijednosti ovih procesa. Ukupna vrijednost iznosila je čak 2,43 milijardi eura. Ovaj nagli skok također je zanimljivo promatrati iz perspektive izlaska iz pandemije koronavirusa kada su se mnoga poduzeća, odnosno trgovačka društva našla u raznim financijskim problemima. Jedan od potencijalnih izlaza iz problema u poslovanju moguće je gledati i kroz procese spajanja i pripajanja. Zasiurno je, a to potvrđuje i navedeni iznos, kako su se brojna trgovačka društva odlučila upravo na ovaj korak. Osjetno povećanje u odnosu na prijašnju godinu zabilježeno je u vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja u 2022. godini, koja je iznosila ukupno 3,16 milijardi eura. Međutim procijenjena neobjavljena vrijednost iznosi 3,05 milijardi eura više, odnosno 6,21 milijardu eura. Najveće vrijednosti za cijelo promatrano razdoblje su one zabilježene 2022. godine. Dakle, na temelju svega prikazanog, značajna povećanja ostvarila su se upravo u posljednje dvije godine, a osobito u prošloj poslovnoj godini što govori o sve većem značaju ovih poslovnih transakcija.

## **5.2. Broj transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine**

U ovome dijelu poglavlja donosi se ukupan broj zabilježenih spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine. U promatranom razdoblju u Hrvatskoj je bio različit broj poslova spajanja i pripajanja kako je to prikazano Grafikonom 2.





**Grafikon 2.** Broj spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine

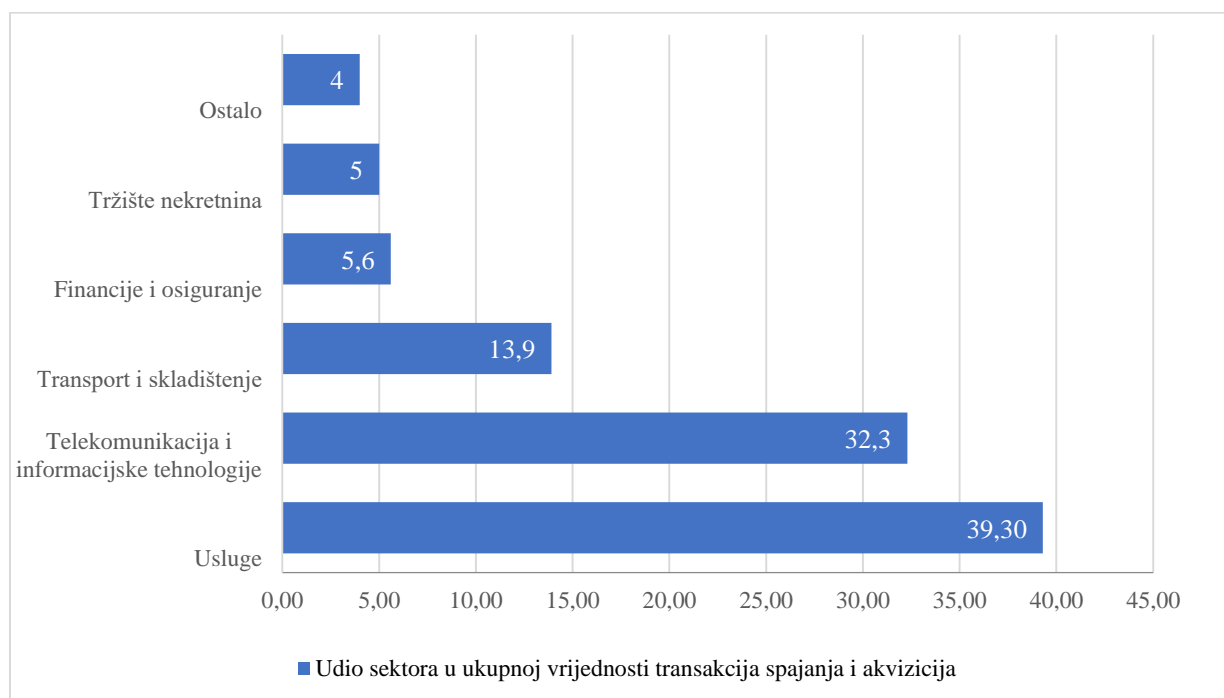
Izvor: preuzeto u cijelosti (Statista.com, 2023b: n.p.)

Kroz navedeno razdoblje zabilježena je promjena u broju spajanja i pripajanja u intervalu od 35 do 80. U 2012. godini zabilježeno je ukupno 43, u 2013. godini 52 spajanja i pripajanja. Možda je broj procesa tijekom 2013. pa čak i 2014. godine, kada je iznosio 45, po očekivanjima zbog pridruživanja Republike Hrvatske Europskoj uniji, trebao biti i viši, no on je ipak izostao. Tijekom 2015. godine taj se broj još smanjio i to na 41 slučaj, da bi se 2016. ostvarilo povećanje na 52 slučaja. Najmanji broj spajanja i pripajanja zabilježen je tijekom 2017. godine, tek 35, da bi u 2018. porastao na 53. Nakon toga slijedi opadanje broja, pa je 2019. zabilježeno 44, a 2020. godine 43 spajanja i pripajanja. Znatn porast kreće s 2021. godinom kada je ostvareno 69 procesa, da bi se ta brojka kroz prošlu 2022. značajno povećala. U prošloj godini je ukupno sklopljeno 80 ovakvih poslova, što predstavlja značajno povećanje u odnosu na prethodno analiziranu godinu pa čak i sve prethodne u promatranom vremenu. Promatrajući razdoblje od deset godina ukupan broj spajanja i pripajanja iznosio je 557.

### **5.3. Udio sektora u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja**

Kada se govori o procesima spajanja i pripajanja zanimljivo je proučavati i udio po sektorima u kojima su se ove transakcije provele. Tako će se u ovome dijelu diplomskog rada prikazati najveći udjeli u transakcijama spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj. Sukladno

dostupnim informacijama, različite industrije činile su određeni postotak ukupne vrijednosti poslova spajanja i pripajanja 2014. godine kako je to prikazano Grafikonom 3.



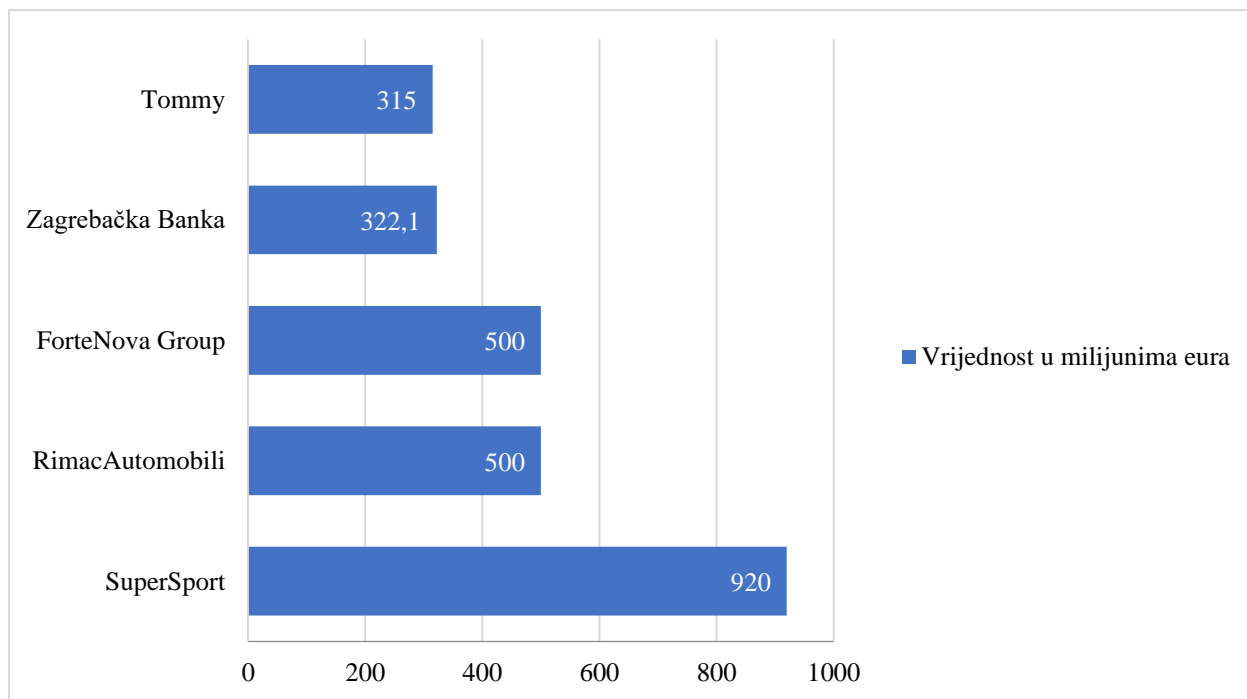
**Grafikon 3.** Udio sektora u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj u 2014. godini u %

Izvor: preuzeto u cijelosti (Statista.com, 2023c: n.p.)

Najveći udio zauzima uslužni sektor te čini čak 39,3 % cjelokupne vrijednosti. Slijedi ga sektor telekomunikacija i informacijske tehnologije s 32,2 %. Dakle samo spomenuta dva sektora čine više od dvije trećine ukupne vrijednosti s ukupnim udjelom od 71,5 %. Nakon toga, sa skoro upola manjim udjelom, slijedi sektor transporta i skladišta s 13,9 %, dok je na četvrtom mjestu sektor financija i osiguranja s udjelom od 5,6 %. Sektor tržišta nekretnina sudjeluje u ukupnoj vrijednosti sa samo 5 %, dok ostalih 4 % otpada na ostale sektore odnosno realizirane transakcije.

#### **5.4. Poslovi spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj tijekom 2022. godine**

Ovaj dio poglavlja donosi kraći pregled procesa spajanja i pripajanja te drugih ulaganja u hrvatske tvrtke tijekom 2022. godine, kako je to prikazano Grafikonom 4.



**Grafikon 4.** Najveći poslovi spajanja i pripajanja u Hrvatskoj u 2022. godini prema vrijednosti posla

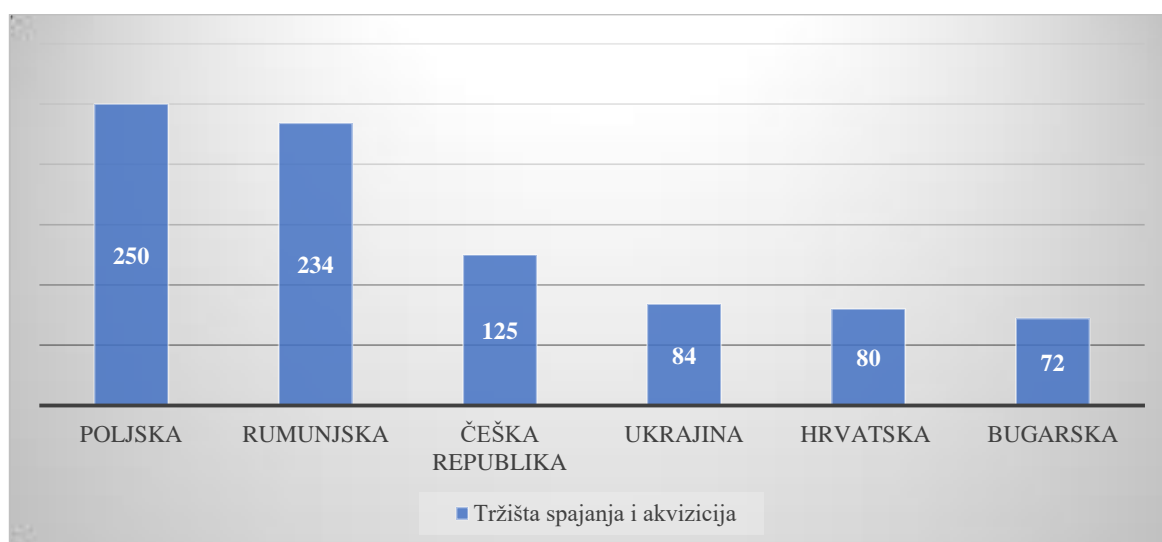
Izvor: preuzeto u cijelosti (Statista.com, 2023d: n.p.)

Kao što je navedeno na Grafikonu 4., u 2022. godini najveća transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj bila je kupnja čak 75 % udjela u SuperSportu od strane Entaina iz Ujedinjenog Kraljevstva za 920 milijuna eura. Navedeno se finaliziralo putem kredita Deutsche Banka, Lloydsa, Mediobanca, NatWesta i Santandera, dok je transakcija uključivala tvrtke minus5 d.o.o. i Puni Broj d.o.o. Još jedan značajan događaj vezan je uz Rimac Automobile i Investindustrial iz Italije koja je odlučila uložiti vlastitih 120 milijuna eura. Ipak, kada se gledaju i ostali ulagači taj iznos se penje do 500 milijuna eura u kojima je još sudjelovala SoftBanka iz Japana, Goldman Sachs iz Sjedinjenih Američkih Država i Porsche iz Njemačke. Od ostalih treba istaknuti Fortenova Group d.d. s istim iznosom od 500 milijuna eura koje je uložio privatni investitor Saif Alketbi iz Ujedinjenih Arapskih Emirata. Navedni je vlasnička prava ostvario putem Sberbanke, međutim u lipnju 2023. zatražio je zaštitu svojih dioničkih prava prilikom prodaje Grupe putem Suda u Amsterdamu, što mu je nedavno odbijeno, kao i SBK Art-u. Trenutno posjeduje 43,41 % , a cilj mu je u potpunosti preuzeti vlasništvo. Potom slijedi Zagrebačka banka d.d. s 322,1 milijun eura uloženi od strane UniCredita koji je vlasništvo u najvećoj domaćoj banci povećao iznad 96 %. U istoj godini provedena je i transakcija povećanja kapitala tvrtke Tommy d.o.o. s 315 milijuna eura uloženi od strane CVC Capital Partners iz Luksemburga. Iz svih priloženih slučajeva vidi se

znatno povećanje procesa spajanja i pripajanja kroz prethodne grafikone, osobito Grafikon 2., dok Grafikon 4. pokazuje visoke vrijednosti spomenutih procesa.

### 5.5. Aktivnost europske regije prema obujmu procesa spajanja i pripajanja

Među najaktivnijim zemljama u navedenim procesima prednjači Poljska s čak 250 završenih poslova čija je ukupna vrijednost iznosila 10,3 milijarde eura. Potom slijedi Rumunjska s 234 ugovorena spajanja i pripajanja ukupne vrijednosti 753 milijuna eura, a na trećem mjestu je Republika Češka sa 125 takvih procesa vrijednosti 3,1 milijarde eura. Četvrto mjesto zauzima Ukrajina s 84 transakcije, a na petom mjestu je Hrvatska s 80 transakcija. Sljedeća po redu je Bugarska sa 72 transakcije, kao što je prikazano na Grafikonu 5.



**Grafikon 5.** Najaktivnije regije po obujmu procesa spajanja i pripajanja

Izvor: preuzeto u cijelosti (CMS, 2023: n.p.)

Na primjeru Poljske, većina vrijednosti otpada na 7,9 milijardi eura vrijedno spajanje državne energetske tvrtke PGNiG i najveće poljske energetske kompanije PKN Orlen dok drugo mjesto pripada transakciji vrijednoj 1,8 milijardi eura kada je češka kompanija CPI Property Group otkupila 27,7% udjela dionica austrijske nekretninske Grupe Immofinanz. Od deset najvećih dogovora, čak tri su realizirana u Hrvatskoj, a prikazana su u prethodnom dijelu rada, čime je Hrvatska vodeća u regiji jugoistočne Europe po vrijednosti pojedinačnih transakcija, dok Poljska predvodi europsko tržište po ukupnoj vrijednosti i broju provedenih transakcija.

## 6. ANALIZA PRIMJERA PRIPAJANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

U ovom poglavlju dan je detaljan pregled postupka pripajanja između OTP banke d.d. i Splitske banke d.d. Započinje pregledom informacija o financijskim pokazateljima, konkurentnosti, tržištu i portfelju tih banaka. Poglavlje zatim daje detaljan pregled procesa pripajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d. Poglavlje se zaključuje procjenom utjecaja pripajanja banaka na financijski učinak i tržišni udio. Ovim temeljitim ispitivanjem postiže se bolje razumijevanje dinamike i rezultata strateških transakcija u bankarskoj industriji.

### 6.1. OTP banka d.d.

OTP Banka d.d. se etablirala kao važan sudionik u hrvatskom bankarskom sektoru kao podružnica OTP Grupe koja je među najvećim pružateljima financijskih usluga srednje i istočne Europe. OTP Grupa je ušla na hrvatsko tržište 2005. godine. Od tada je povećala svoju prisutnost na tržištu i opseg usluga, pružanjem usluga korporativnim klijentima, kao i pojedincima te malim i srednjim poduzećima. Osnovni podaci o OTP banci d.d. prikazani su Tablicom 2.

**Tablica 2.** Podaci o OTP banci d.d.

<b>Vlasnici</b>	<b>OTP Bank Nyrt, Mađarska</b>
<b>Adresa</b>	Ulica Domovinskog rata 61, Split
<b>Djelatnost</b>	6419, Ostalo novčarsko posredovanje
<b>Godina osnivanja</b>	1989.
<b>OIB</b>	52508873833
<b>MB</b>	03141721
<b>Nadzorni odbor</b>	Péter Csányi, predsjednik nadzornog odbora Árpád Srankó, član nadzornog odbora Ibolya Rajmonné Veres, član nadzornog odbora
<b>Osobe ovlaštene za zastupanje</b>	Balazs Pal Bekeffy, predsjednik uprave Bruno Biuk, član uprave Ivan Šimičević, član uprave

Izvor: obrada autora prema FinInfo (2023)

Banka se bavi nizom aktivnosti koje uključuju primanje depozita i davanje zajmova za vlastite potrebe koristeći sredstva dobivena od javnosti. Također obrađuje depozite i druge vrste obrtnih sredstava. Osim toga, banka odobrava i nudi različite vrste kredita i zajmova,

uključujući potrošačke zajmove, hipotekarne zajmove (podložno posebnim zakonskim odredbama) i financiranje komercijalnih operacija, kao što je financiranje izvoza putem stjecanja dugoročnih sniženih cijena i bez regresa osigurana potraživanja financijskih instrumenata (poznata kao *forfeiting*). Banka pruža i usluge faktoringa, s ili bez regresa. Nadalje, pruža usluge financijskog leasinga, izdavanja jamstava ili drugih oblika osiguranja. Banka se bavi trgovinskim aktivnostima, bilo u svoje ime ili u ime klijenata, uključujući instrumente tržišta novca, prenosive vrijednosne papire, strane valute (uključujući devizne transakcije), financijske terminske ugovore i opcije, kao i instrumente valuta i kamatnih stopa. Dodatno, banka nudi usluge plaćanja u skladu s važećim zakonima i pruža usluge vezane uz kreditiranje, kao što su prikupljanje podataka, analiza i davanje informacija o kreditnoj sposobnosti fizičkih i neovisnih subjekata. Poslovnice također izdaju razne instrumente plaćanja i upravljaju njima ako takve usluge ne potpadaju pod definiciju usluga plaćanja kako je navedeno u posebnim zakonima. OTP banka d.d. nudi sigurne usluge najma, olakšava transakcije na tržištu novca putem posredovanja i izdaje elektronički novac, navodi FinInfo (2023).

Uz bankarstvo za građane, korporativno bankarstvo, upravljanje imovinom, investicijsko bankarstvo i osiguranje, OTP Banka d.d. nudi i širok raspon drugih financijskih usluga navodi se na službenim stranicama OTP banke d.d. (2023). Različiti depozitni i kreditni proizvodi, usluge plaćanja, trgovanje stranom valutom, mogućnosti ulaganja i proizvodi osiguranja dio su njegove široke ponude. Klijenti imaju jednostavan pristup uslugama OTP Banke d.d. zahvaljujući razgranatoj mreži poslovnica banke koje je uspostavila diljem Hrvatske. Banka je također uložila u rješenja digitalnog bankarstva, dajući potrošačima pristup informacijama o računu, mogućnost izvršavanja transakcija na mreži i mogućnost upravljanja svojim novcem putem mobilnog i internetskog bankarstva. OTP Banka d.d. (2023) stavlja snažan naglasak na ponudu individualiziranih rješenja i vrhunsku korisničku podršku kao banka usmjerena na klijenta. Nastoji uspostaviti trajne veze sa svojim klijentima pružajući im specijalizirane financijske smjernice, stručnu pomoć i učinkovita bankarska rješenja za rješavanje njihovih jedinstvenih potreba. U skladu sa svojom predanošću društveno odgovornom poslovanju, OTP banka d.d. redovito donira zajednice koje podupire. OTP Banka d.d. (2023) sponzorira nekoliko društvenih, obrazovnih, umjetničkih i ekoloških aktivnosti kao način da napravi razliku i pokaže svoju predanost održivom razvoju.

## 6.2. Analiza procesa pripajanja Splitske banke d.d. OTP banci d.d.

U nastavku su prikazani rezultati komparativne analize poslovanja dviju banaka prije procesa pripajanja i nakon završetka istog. Tako će se za početak pokazati podaci vezani uz pokazatelje tekuće likvidnosti prije nego li je došlo do pripajanja Splitske banke d.d. s OTP bankom d.d. kao i nakon obavljenog pripajanja. Naime, koeficijentom tekuće likvidnosti utvrđuje se sposobnost banke u podmirivanju kratkoročnih obaveza kratkotrajnom imovinom, a poželjna vrijednost je iznad 2, govore Matić i dr. (2011). Prije nego li se analiziraju financijski pokazatelji OTP banke d.d., isti podaci prikazat će se i za Splitsku banku d.d. za razdoblje prije provedbe spajanja (u Tablici 3.).

**Tablica 3.** Podaci tekuće likvidnosti Splitske banke d.d.

GODINA	POKAZATELJ TEKUĆE LIKVIDNOSTI
2015.	1,18
2016.	1,17
2017.	1,16
2018.	1,21

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću Splitske banke d.d. za 2015., 2016., 2017., 2018.

Prema gore prikazanim podacima, jasno je kako čak četiri godine prije samog pripajanja, Splitska banka d.d. ne udovoljava normama, što znači kako banka ne posjeduje dvostruko više kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obaveza, jer je on, ne samo da je manji od 2, već i od 1,5. Sada je moguće promatrati i vremenski okvir OTP banke d.d. koji obuhvaća vrijeme od 2017. do 2021. godine. Tablica 4. donosi prikaz tekuće likvidnosti.

**Tablica 4.** Podaci tekuće likvidnosti OTP banke d.d.

GODINA	POKAZATELJ TEKUĆE LIKVIDNOSTI
2017.	2,22
2018.	1,77
2019.	1,71
2020.	1,64
2021.	1,48

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću OTP banke d.d. za 2017., 2018., 2019., 2020., 2021.

Prikazani koeficijenti tekuće likvidnosti temeljem godišnjih izvješća OTP Banke d.d., a nakon eliminiranja stavki koje se ne odnose na kratkoročnu imovinu i obveze pokazuju odliku banke da podmiruje kratkoročne obveze pomoću kratkotrajne imovine. OTP banka d.d. ima dosta visok koeficijent (2,22) koji je zabilježen tijekom 2017. godine što sugerira da ima dvostruko više kratkoročne imovine nego dospjelih kratkoročnih obveza u godini prije pripajanja Splitske banke d.d.

Podaci iz godine provedenog pripajanja, dakle 2018. godine, kada je koeficijent 1,77, pokazuju da su nakon procesa pripajanja koeficijenti tekuće likvidnosti manji od dva. Poslije 2018. godine dolazi do smanjenja novčanih stavki, tekućih računa u bankama i sredstava u Hrvatskoj narodnoj banci, ali kratkotrajna imovina ipak ostaje stabilnom i koeficijenti likvidnosti kreću se u prihvatljivom rasponu od 1,48 do 1,77 nakon provedenog postupka pripajanja Splitske banke d.d. Kratkotrajna imovina i kratkoročne obveze povećavaju se u istom omjeru u 2019. i 2020. godini.

Budući da je Splitska banka d.d. pripojena OTP banci d.d. dolazi do rasta iznosa sredstava OTP banke d.d. kod Hrvatske narodne banke. Tako je u Tablici 5. prikazano kretanje ukupne imovine OTP banke d.d. iz čega je vidljivo značajno povećanje u ključnoj 2018. godini za više nego dvostruko, odnosno čak 22,44 milijarde kuna. Povećenje se nastavilo i u narednim godinama.

**Tablica 5.** Ukupna imovina OTP banke d.d.

GODINA	UKUPNA IMOVINA (mil. kuna)
2017.	19.590
2018.	42.032
2019.	43.963
2020.	45.126
2021.	49.475

U Tablici 6. prikazuje se kretanje zaduženosti Splitske banke d.d. u godinama prije pripajanja.



**Tablica 6.** Pokazatelj zaduženosti Splitske banke d.d.

GODINA	POKAZATELJ ZADUŽENOSTI
2015.	87,30 %
2016.	86,23 %
2017.	87,45 %
2018.	<b>84,55 %</b>

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću Splitske banke d.d. za 2015., 2016., 2017., 2018.

Tablica 7. prikazuje podatke o zaduženosti OTP banke d.d. u razdoblju od 2017. do 2021. godine.

**Tablica 7.** Pokazatelj zaduženosti OTP banke d.d.

GODINA	POKAZATELJ ZADUŽENOSTI
2017.	74,30 %
2018.	85,88 %
2019.	85,90 %
2020.	85,78 %
2021.	86,32 %

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću OTP banke d.d. za 2017., 2018., 2019., 2020., 2021.

U Tablici 7., izračunom omjera zaduženosti za OTP Banku d.d. za promatrano razdoblje uspoređuju se njezine ukupne obveze i ukupna imovina. Veći omjer duga i imovine uobičajeno povećava financijski rizik poslovanja banaka. Ukupna vrijednost obveza OTP banke d.d. porasla je sa 14,6 milijardi kuna na 36,1 milijardu kuna kao rezultat pripajanja Splitske banke d.d., dok je ukupna imovina porasla s 19,6 milijardi kuna na čak 42 milijarde kuna. Ukupna imovina kao i obveze su zabilježile određeno povećanje kroz godine nakon pripajanja Splitske banke d.d. do kraja promatranog razdoblja. Kao rezultat toga, omjer zaduženosti je porastao za manje od 1 % godišnje.

Uspješnost procesa pripajanja Splitske banke d.d. s OTP bankom d.d. ispitana je i na temelju metrike profitabilnosti, a to uključuje sljedeće pokazatelje:

- neto profitnu maržu,
- povrat na kapital ili skraćeno ROE (eng. *return on equity*), i

- povrat na imovinu ili skraćeno ROA (eng. *return on assets*).

Ishodi pripajanja poslovnih banaka vidljivi su počevši od 2018. godine i nastavljaju se sve do 2022. godine kako je i prikazano u Tablici 8. Tako se uočava kako je dobit naglo porasla nakon novog kapitala koji je donesen procesom pripajanja, dok je već godinu dana nakon obavljenog procesa dobit porasla za nešto više od tri puta u odnosu na razdoblje prije pripajanja. Smanjenje je zabilježeno tijekom 2020. godine, što se vjerojatno može pripisati pandemijskoj godini. Pokazatelji za 2021. godinu govore kako je u toj godini ostvarena rekordna dobit.

**Tablica 8.** Dobit prije oporezivanja

GODINA	DOBIT PRIJE OPOREZIVANJA
2017.	65.347.010
2018.	<b>214.232.381</b>
2019.	714.236.040
2020.	307.867.860
2021.	780.566.671

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću OTP banke d.d. za 2017., 2018., 2019., 2020., 2021.

Povećanje dobiti rezultiralo je i povećanjem postotka neto profitne marže koja bilježi rast za 14,87 postotnih bodova nakon provedenog pripajanja, što znači da je banka učinkovitije pretvarala prihode u dobit poduzeća. Nakon određenog pada tijekom trajanja pandemije, neto profitna marža doseže vrhunac od 41,38 %, što je u tri godine nakon pripajanja povećanje za 18,86 postotnih bodova. U Tablici 9. donose se podaci neto profitne marže.

**Tablica 9.** *Neto profitna marža*

GODINA	NETO PROFITNA MARŽA
2017.	7,65 %
2018.	<b>22,52 %</b>
2019.	36,88 %
2020.	16,94 %

2021.	41,38 %
-------	---------

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću OTP banke d.d. za 2017., 2018., 2019., 2020., 2021. Uz to, važno je prikazati i podatke za ROE, čime se mjeri vrijednost povrata na uloženi kapital, dok ROA mjeri koliku dobit tvrtka ostvaruje korištenjem vlastite imovine.

**Tablica 10.** Povrat kapitala i povrat na imovinu

GODINA	ROE	ROA
2017.	1,31 %	0,27 %
2018.	<b>4,17 %</b>	<b>0,39 %</b>
2019.	14,50 %	1,32 %
2020.	6,28 %	0,55 %
2021.	15,80 %	1,27 %

Izvor: izrada autora prema godišnjem izvješću OTP banke d.d. za 2017., 2018., 2019., 2020., 2021.

Nakon pripajanja, zabilježeno je povećanje povrata kapitala od 2,86 postotnih bodova i 0,12 postotnih bodova povrata imovine. Podaci za 2019. godinu pokazuju kako dolazi do velikog skoka u postotnom povećanju i najboljih postotnih pokazatelja od pripajanja, kada je povrat kapitala iznosio 14,5 %, a na imovinu čak 1,32 %. Nakon završetka pandemije 2020. godine, OTP banka d.d. je zadržala visoke pokazatelje te oni za ROE iznose 15,8 %, a za ROA 1,27 %.

## 7. RASPRAVA

Nakon temeljito prikazanog teorijskog dijela i provedenog istraživanja, moguće je pristupiti samoj raspravi u kojoj će se na prethodno spomenuta istraživačka pitanja rada ponuditi odgovori.

Prvo istraživačko pitanje ispitivalo je postoji li u Republici Hrvatskoj trend rasta vrijednosti procesa spajanja i pripajanja u posljednjih deset godina. Procesi spajanja i pripajanja ključni su pokazatelji gospodarske dinamike, otkrivajući strateške odluke i promjene u poslovnom okruženju. U slučaju Republike Hrvatske, pomnije ispitivanje podataka o spajanjima i pripajanjima tijekom proteklog desetljeća daje jasnu sliku rastućeg trenda u vrijednosti tih transakcija. Financijska vrijednost ovog trenda je naglašena analizom prikazanih podataka. Analiza započinje 2012. godine, gdje je ukupna vrijednost transakcija spajanja i pripajanja iznosila 870 milijuna eura. Ova brojka postavlja temelj za kasniji pregled i analizu. Sljedeće godine otkrivaju fluktuacije, ali dosljedno pokazuju uzlaznu putanju. U 2013. godini vrijednost se smanjila na 700 milijuna eura, nakon čega je uslijedio daljnji pad na 580 milijuna eura u 2014. godini. Međutim, ključna prekretnica pojavila se 2015. godine, prikazujući značajan uspon na 1,74 milijarde eura. Ovo značajno povećanje u jednoj godini ukazuje na značajan pomak u aktivnostima spajanja i pripajanja. Čak i u 2016. godini, iako je vrijednost pala na 1,18 milijardi eura, brojka je ostala znatno viša u usporedbi s početnim godinama. U narednim godinama, obrazac fluktuacija se nastavio. Vrijednost se smanjila na samo 510 milijuna eura u 2017. godini, da bi se vratila na milijardu eura u 2018. godini. Vrijednost znatno iznad početne točke iz 2012. godine govori o stalnom povećanju aktivnosti spajanja i pripajanja u Hrvatskoj, jer se i u 2019. godini zadržala slična vrijednost, oko 1 milijarde eura.

Globalni događaj bez presedana, pandemija COVID-19 2020. godine, dovela je do određenih odstupanja, što je dovelo do oštrog pada vrijednosti spajanja i pripajanja na 570 milijuna eura. Utjecaj pandemije na poslovno okruženje, koje karakterizira stagnacija tržišta zbog karantena i ograničenja, objašnjava ovu anomaliju. Međutim, sljedeće 2021. godine, svjedoči se značajnom oporavku. Vrijednost spajanja i pripajanja porasla je na impresivnih 2,43 milijarde eura, signalizirajući ponovni zamah. Vrhunac se dosegao 2022. godine kada je zabilježen izniman skok u vrijednostima spajanja i pripajanja. Uz zabilježenu ukupnu vrijednost od 3,16 milijardi eura prošlogodišnje brojke su najviše u promatranom razdoblju.

Potencijalni razlozi koji stoje iza ovog rastućeg trenda su višestruki. Ekonomske promjene, promjena tržišne dinamike i posljedice pandemije vjerojatno su odigrali ulogu u poticanju aktivnosti spajanja i pripajanja. Zaključno, opsežna analiza dostavljenih podataka nedvojbeno potvrđuje trend rasta vrijednosti spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj u posljednjih deset godina čime se naglašava sve veći značaj transakcija spajanja i pripajanja u hrvatskom poslovnom okruženju.

Drugo istraživačko pitanje rada ispituje je li ostvareno poboljšanje uspješnosti poslovanja kod OTP banke d.d. nakon pripajanja Splitske banke d.d. čime bi bio ispunjen cilj provedenog postupka pripajanja. Podaci prikazani u prethodnom dijelu rada uvjerljiv su dokaz da je profitabilnost tvrtke odnosno OTP banke d.d. porasla nakon pripajanja. Prije procesa pripajanja poslovanja, dobit banke prije oporezivanja je bila čak 150 milijuna kuna manja, no jasno je da je tvrtka imala izrazito povećanje dobiti prije oporezivanja u 2018. godini, godini nakon pripajanja. Neto profitna marža bilježi porast za 14,87 postotnih bodova nakon završetka pripajanja što ilustrira koliko dobro banka pretvara prihode u korporativnu dobit. Uz to, povrat na kapital i povrat na imovinu, dvije analize profitabilnosti za poduzeća, pokazuju povećanje razine profitabilnosti. Profitabilnost banke prema oba koeficijenta bila je zadovoljavajuća u godini pripajanja (2018. godina), a banka je nastavila uspješno poslovati i nakon pripajanja. Nakon pripajanja, koje je započelo 2017. godine, a dovršeno 2018. godine, OTP banka d.d. postala je po veličini imovine četvrta u Hrvatskoj.

Koeficijent tekuće likvidnosti nakon pripajanja opada što je vidljivo iz izračunatih pokazatelja i to sa 1,77 u 2018. godini, preko 1,71 u 2019. godini te 1,67 u 2020. godini, na 1,48 u 2021. godini. Prema usporednoj analizi djelovanja banaka, uočava se smanjivanje koeficijenta likvidnosti. Međutim kratkoročna imovina još uvijek je veća od kratkoročnih obveza i kreće se u okviru prihvatljivih 1,5. Nakon pripajanja, profitabilnost tvrtke postupno raste. Ipak određeni pad prihoda OTP banke d.d. zabilježen je u pandemijskoj 2020. godini kada je kriza jednako zahvatila sve sektore, pa tako i financijski. To za posljedicu ima nižu dobit prije oporezivanja, a gledajući 2019. godinu, manja je za čak 56,9 %. Međutim, tijekom 2021. godine, vrijednost ostvarenih prihoda dosegla je najveću vrijednost za spomenuto razdoblje, jer je banka uspjela uprihoditi tri puta više sredstava u odnosu na prijašnju godinu, što se prije svega može povezati s manjim iznosom ostvarenih prihoda u pandemijskoj godini. Zbog povećanja neto dobiti, što je rezultat povećanja neto prihoda od kamata i neto prihoda

od provizija i naknada, banka u prosjeku pokazuje povećanu profitabilnost nakon pripajanja (koje je provedeno u 2018. godini) i to putem analiziranih koeficijenata neto profitne marže, povrata na kapital i povrata na imovinu. Neto dobit u 2020. godini pokazuje pad, što za posljedicu ima nisku profitabilnost banke što je posljedica ekonomskih učinaka pandemije virusa COVID-19. Međutim, neto dobit za posljednju promatranu godinu (2021. godina) pokazuje rast, što podiže profitabilnost banke s obzirom na proteklo vrijeme od pripajanja Splitske banke d.d.

Neto dobit, odnosno njezina vrijednost, uz profitabilnost OTP banke d.d., povećava se nakon pripajanja Splitske banke d.d. u 2018. godini, što daje pozitivan odgovor na istraživačko pitanje. Usporednom analizom pokazatelja neto profitne marže, povrata na kapital i imovinu, prije i nakon pripajanja, može se utvrditi da, unatoč fluktuacijama tijekom 2020. godine zbog pandemije izazvane pojavom virusa COVID-19, dobiva se potvrdni odgovor na istraživačko pitanje.

## 8. ZAKLJUČAK

Na strateško širenje i transformaciju trgovačkih društava značajno utječu spajanja (fuzije, konsolidacije), kao i pripajanja (inkorporacije). Ti postupci uključuju spajanje ili pripajanje dviju ili više organizacija, poduzeća, tvrtki ili trgovačkih društava radi stvaranja nove tvrtke ili kupnju jedne tvrtke od strane druge. Strateška priroda ovih procesa, u kojima poduzeća žele postići različite ciljeve uključujući razvoj tržišta, stvaranje sinergija, optimizaciju resursa i diverzifikaciju, ono je što im daje njihove primarne značajke i posebnosti. Kroz rad ispunjen je temeljni cilj, a to je pojašnjenje pojmova pripajanja i spajanja trgovačkih društava, kao i ishoda koji rezultiraju provedenim spajanjem odnosno pripajanjem trgovačkih društava i to na konkretnom primjeru kako bi se pronašli adekvatni odgovori na istraživačka pitanja.

Dugo priznati kao strateški instrumenti koji mogu proizvesti značajne koristi za poduzeća, spajanja i pripajanja postaju učestala praksa današnjeg poslovnog svijeta. Kao prvo, spajanja i pripajanja često rezultiraju ekonomijom razmjera, koja poduzećima omogućuje smanjenje troškova, bolje korištenje resursa i povećanje operativne učinkovitosti. Sinergije u proizvodnji, distribuciji, istraživanju i razvoju te zajednički administrativni zadaci mogu dovesti do ove poboljšane učinkovitosti. Dodatno, spajanja i pripajanja mogu organizacijama omogućiti pristup novim tržištima, tehnologiji i klijenteli, omogućujući im da prošire svoju bazu potrošača i diversificiraju svoje linije proizvoda. Kompanije mogu povećati svoju konkurentnost i iskoristiti nove mogućnosti rasta spajanjem svojih resursa, znanja i prisutnosti na tržištu. Udruživanje financijskih sredstava omogućeno spajanjima i pripajanjima također može povećati dostupnost sredstava za strateške i buduće izdatke. Ovi postupci također mogu pomoći u jačanju upravljanja rizikom i jačanju tržišne moći. Tvrtke mogu smanjiti svoje oslanjanje na određeno tržište ili proizvod diversifikacijom portfelja svojih tvrtki putem spajanja i pripajanja. Ova raznolikost pomaže u smanjenju rizika izazvanih promjenama na tržištu ili u preferencijama kupaca. Osim toga, tržišni položaj tvrtke može se ojačati spajanjima i pripajanjima, dajući joj više pregovaračke snage s dobavljačima i klijentima.

Uspješnost i rezultat ovih procesa ovise o nizu varijabli, uključujući učinkovito planiranje integracije, detaljnu dubinsku analizu, kulturno usklađivanje i uspješno upravljanje integracijom nakon spajanja odnosno pripajanja. Ekonomija razmjera, rast tržišta, pristup novoj tehnologiji, poboljšano upravljanje rizicima i veća tržišna moć neke su od prednosti. Kako bi iskoristile potencijalne prednosti, tvrtke moraju ispravno planirati i provoditi te operacije. Kompanije mogu koristiti spajanja i pripajanja kao strateške instrumente za razvoj i

konkurentnost uzimajući u obzir učinkovitost i uspješnost izvršenja, kao i različite interne i eksterne elemente. Mogućnost za veću tržišnu snagu i konkurentnost jedna je od glavnih prednosti spajanja i pripajanja. Kombinirajući svoje resurse, znanje i klijentelu, poduzeća se mogu bolje pozicionirati na tržištu i postići ekonomiju razmjera. Osim toga, spajanja i pripajanja mogu tvrtkama olakšati pristup novim tržištima, tehnologiji i metodama distribucije, omogućujući im širenje na nova tržišta. Ipak, uz njihove prednosti, postoje opasnosti i inherentni nedostaci ovih tehnika. Problemi integracije uključuju kulturološke nesporazume, operativno usklađivanje i organizacijsku reorganizaciju koji mogu biti glavne prepreke uspješnim spajanjima i pripajanjima. Financijski rizici, poput zaduživanja ili prevelikog plaćanja za pripajanja, mogli bi potencijalno utjecati na ukupnu vrijednost i profitabilnost transakcije. Proces spajanja i pripajanja dodatno je ograničen regulatornim preprekama.

Mješavina strateških i financijskih čimbenika utječe na to hoće li se provesti planirana spajanja i pripajanja. Posljednjih godina vidljiv je porast trenda spajanja i pripajanja kao rezultat povećane složenosti međunarodnih tržišta, tehnoloških poboljšanja i promjenjivih potreba kupaca. Iako postoje prednosti i nedostaci spajanja i pripajanja, učinak na trgovačke organizacije ovisi o nizu varijabli, uključujući usklađivanje strateških ciljeva, učinkovito planiranje integracije i pažljivu dubinsku analizu. Kako bi povećali vrijednost i minimizirali probleme, tvrtke moraju pažljivo procijeniti moguće rizike i koristi povezane s ovim procesima. Zatim moraju uspostaviti potpune planove integracije.

Zaključno, spajanja i pripajanja su revolucionarne aktivnosti u trgovačkom sektoru koje donose šanse za širenje poslovanja, sinergije i konkurentnost. Odabir da se slijede ti postupci ovisi o jedinstvenim uvjetima i strateškim ciljevima svake organizacije, čak i ako imaju i prednosti i nedostatke. Predviđa se da će spajanja i pripajanja i dalje biti popularna strategija za tvrtke koje žele upravljati promjenama, iskoristiti prilike i promicati održivi razvoj kako se poslovno okruženje mijenja. Nadalje, promatrajući slučaj pripajanja Splitske banke d.d OTP banci d.d., postoje podaci koji potvrđuju tvrdnju da se poslovanje OTP banke d.d. u Hrvatskoj značajno poboljšalo i da je profitiralo pripajanjem Splitske banke d.d. Zarada prije oporezivanja i neto profitna marža porasle su nakon pripajanja, što ukazuje da je OTP banka d.d nakon provedene transakcije pripajanja profitabilnija. Sposobnost banke u pretvaranju prihoda u korporativnu dobit pokazuje njezina neto profitna marža, koja se poboljšala za 14,87 postotnih bodova nakon pripajanja. Priličan stupanj profitabilnosti također je prikazan



mjerama poput povrata na kapital (ROE) i povrata na imovinu (ROA), koji odražavaju povećanje vrijednosti nakon pripajanja.

Iako su se neki omjeri donekle smanjili u godinama nakon pripajanja, poput dobiti i pokazatelja zaduženosti, to se može pripisati promjenama u kratkoročnoj imovini i obvezama. No, OTP banka d.d. i nadalje zadržava prihvatljiv omjer pri čemu i njezina ukupna profitabilnost kontinuirano raste, pa se može očekivati i poboljšanje ovog omjera u sljedećim razdobljima. Nakon pripajanja banka je postala četvrta banka po vrijednosti imovine u Republici Hrvatskoj, što je odraz njezine poboljšane pozicije na tržištu.

Pandemija COVID-19 imala je kratkoročni negativan financijski utjecaj na profitabilnost u 2020. godini, no OTP banka d. d. je pokazala otpornost i značajno povećala neto prihod sljedeće 2021. godine, nadmašivši prethodne razine. To daje vjerodostojnost procjeni da je pripajanje pomoglo poboljšanju korporativnog učinka. Analiza financijskih podataka podupire teoriju da je pripajanje Splitske banke d.d. OTP banci d.d. bilo povoljno i olakšalo komercijalno poslovanje OTP banke d.d. Poboljšana profitabilnost, kao što se vidi u nizu financijskih mjera, naglašava prednosti i uspješnost ovog pripajanja te poboljšanje konkurentne pozicije na tržištu budući da je OTP banka d.d. postala četvrta najveća banka po imovini na području Republike Hrvatske.

Od značajnijih ograničenja ovog istraživanja, potrebno je napomenuti vremensku ograničenost i dostupnost podataka za analizu dugoročnih učinaka pripajanja. Također rezultati ovog istraživanja imaju ograničenu mogućnost generalizacije jer možda neće biti lako primjenjivi na neki drugi sektor ili industriju. Kao potencijalne preporuke za buduća istraživanja može se navesti komparativna analiza strategija ulaska stranih banaka na hrvatsko ili neko drugo tržište zemalja Europske unije. Osim toga moguće je ispitati i percepciju i stavove samih korisnika banaka koji su se našli u ulozi korisnika banaka u procesu pripajanja. Uz to, moguće je istražiti je li ovo pripajanje imalo određeni učinak na lokalno (nacionalno) gospodarstvo.

## LITERATURA

1. Abdou, D. S., El-Ahmar, A. A. (2022) *Case study of British Petroleum Privatization*. Economic&Law, Vol. IV., Issue II. Raspoloživo na: <http://el.swu.bg/ikonomika/volume-4-issue-2/case-study-of-british-petroleum-privatization-path-stabilisation/>. [pristupljeno 12. lipnja 2023.]
2. Europska komisija (2018) *Mergers: Commission approves acquisition of Gemalto by Thales, subject to conditions*. Raspoloživo na: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_18\\_6769](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_18_6769). [pristupljeno 23. svibnja 2023.]
3. FinInfo (2023) OTP banka. Raspoloživo na: <https://www.fininfo.hr/Poduzece/Pregled/otp-banka/Detaljno/211428>. [pristupljeno 10. lipnja 2023.]
4. Grgić, M., Filipović, D., Grgić, K. (2017) *Važnost komunikacije u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća: empirijsko istraživanje u Belgiji, Češkoj, Francuskoj, Mađarskoj i Republici Hrvatskoj*. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 15 (1). Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/file/271860>. [pristupljeno 22. svibnja 2023.]
5. Hitt, A. M., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E. (2020) *Strategic Management: Concepts and Cases: Competitiveness and Globalization*. [Online] Cengage Learning. Raspoloživo na: <https://shorturl.at/DV015>. [pristupljeno: 12. lipnja 2023.]
6. Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje (2021) Inkorporacija. Leksikografski zavod Miroslav Krleža. Raspoloživo na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=27478>. [pristupljeno 8. lipnja 2023.]
7. Matić, B., Bilas, V., Bači, V. (2011). *Analiza međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji*. Ekonomski vjesnik, XXIV(1), str. 11-32. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/70555>. [pristupljeno 5. lipnja 2023.]
8. Maurović, Lj., Božac, G. M., Grgorinić, S. (2009) *Monistički ustroj tijela dioničkog društva - Hrvatska praksa*. Economic research - Ekonomska istraživanja, Vol. 22, No. 1, str. 114-126. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/60039>. [pristupljeno 25. srpnja 2023.]
9. Ministarstvo pravosuđa i uprave (2023) Spajanje društava ili prodaja poduzeća. Raspoloživo na: <https://mpu.gov.hr/istaknute-teme/jedinstveni-digitalni-pristupnik-teme-iz-nadleznosti-ministarstva-pravosudja-i-uprave/spajanje-drustava-ili-prodaja-poduzeca/24360>. [pristupljeno 21. svibnja 2023.]

10. Novak, B. (2000) *Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava*. Ekonomski vjesnik : Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XIII, No. 1-2, 47-55. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/294906>. [pristupljeno 25. svibnja 2023.]
11. OTP Banka d.d. (2023) O nama. Raspoloživo na: <https://www.otpbanka.hr/o-nama>. [pristupljeno 10. lipnja 2023.]
12. OTP Banka d.d. (2017) Godišnje izvješće 2017. Raspoloživo na: [https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/otp\\_gi\\_2017-hr-final-n.pdf](https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/otp_gi_2017-hr-final-n.pdf). [pristupljeno 10. lipnja 2023.]
13. OTP Banka d.d. (2018) Godišnje izvješće 2018. Raspoloživo na: <https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/2018-OTP-BANKA-godisnje-izvjesce-hr.pdf>. [pristupljeno 10. lipnja 2023.]
14. OTP Banka d.d. (2019) Godišnje izvješće 2019. Raspoloživo na: <https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/OTP%20banka%20-%20nekonsolidirani%20FS%2031.12.2019%20HRV.pdf>. [10. lipnja 2023.]
15. OTP Banka d.d. (2020) Godišnje izvješće 2020. Raspoloživo na: <https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/OTP%20banka%20-%20nekonsolidirani%20FS%2031.12.2020%20HRV%20-%202015.03.21%20-%20final%20MASTER%20za%20izdavanje%20%2B%20mi%20C5%A1ljenje%20i%20memorandum.pdf>. [pristupljeno 10. lipnja 2023.]
16. OTP Banka d.d. (2021) Godišnje izvješće 2021. Raspoloživo na: <https://www.otpbanka.hr/sites/default/files/dokumenti/godisnja-izvjesca/Godi%20C5%A1nje%20izvje%20C5%A1%20C4%87e%20OTP%20banke%20d.d.%20za%202021.g.pdf> [10. lipnja 2023.]
17. Oxford Dictionary (2023a) Merger. Raspoloživo na: <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/merger?q=merger>. [20. svibnja 2023.]
18. Oxford Dictionary (2023b) Consolidation. Raspoloživo na: <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/consolidation?q=consolidation>. [pristupljeno 20. svibnja 2023.]
19. Registar godišnjih financijskih izvještaja (2015) Splitska banka d.d. Raspoloživo na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do> [pristupljeno 6. lipnja svibnja 2023.]

20. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2016) Splitska banka d.d. Raspoloživo na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do> [pristupljeno 6. lipnja svibnja 2023.]
21. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2017) Splitska banka d.d. Raspoloživo na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do> [pristupljeno 6. lipnja svibnja 2023.]
22. Registar godišnjih financijskih izvještaja. (2018) Splitska banka d.d. Raspoloživo na: <https://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/prijava.do> [pristupljeno 6. lipnja svibnja 2023.]
23. Rupčić, N. (2002) *Ekonomске implikacije poslovnih spajanja i preuzimanja - osnovica antitrustnog zakonodavstva*. Ekonomski vjesnik, br. 1 i 2 (15): 67 – 78. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/file/294570>. [pristupljeno 23. svibnja 2023.]
24. Rupčić, N. (2003) *Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom gospodarskom sustavu*. Ekonomska istraživanja (1331-677X) 16, 2; 94-104.
25. Sikavica, P., Novak, M. (1999) *Poslovna organizacija*. Informator. Zagreb.
26. Schilling, M. A. (2016) *Strategic Management of Technological Innovation*. McGraw Hill.
27. Statista.com (2023a) *Total value of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2012 to 2022*. Raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/>. [pristupljeno 6. lipnja 2023.]
28. Statista.com (2023b) *Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022*. Raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/412386/croatia-aggregate-value-of-deals/>. [pristupljeno 6. lipnja 2023.]
29. Statista.com (2023c) *Share of sector in the aggregate value of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia in 2014*. Raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/412393/m-and-a-croatia-sectors-share-in-total-value-of-deals/> [pristupljeno 6. lipnja 2023.]
30. Statista.com (2023d) *Largest merger and acquisition (M&A) deals in Croatia in 2022, by deal value*. Raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/412391/m-and-a-croatia-value-deals/>. [pristupljeno 6. lipnja 2023.]
31. Šubić, R. (2009) *Uloga stranih banaka u okrupnjavanju bankovne industrije*. Ekonomski vjesnik : Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues, Vol. XXII, No. 2, str. 296-313y. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/clanak/73922>. [pristupljeno 25. svibnja 2023.]

32. Zakon o trgovačkim društvima. NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23.  
Raspoloživo na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>. [pristupljeno 21. svibnja 2023.]

## POPIS TABLICA

<b>Tablica 1.</b> <i>Grupe motiva za procese pripajanja i spajanja.....</i>	24
<b>Tablica 2.</b> <i>Podaci o OTP banci.....</i>	36
<b>Tablica 3.</b> <i>Podaci tekuće likvidnosti Splitske banke d.d.....</i>	38
<b>Tablica 4.</b> <i>Podaci tekuće likvidnosti OTP banke d.d. ....</i>	38
<b>Tablica 5.</b> <i>Ukupna imovina OTP banke d.d.....</i>	39
<b>Tablica 6.</b> <i>Pokazatelj zaduženosti Splitske banke d.d.....</i>	40
<b>Tablica 7.</b> <i>Pokazatelj zaduženosti OTP banke d.d.....</i>	40
<b>Tablica 8.</b> <i>Dobit prije oporezivanja.....</i>	41
<b>Tablica 9.</b> <i>Neto profitna marža.....</i>	41
<b>Tablica 10.</b> <i>Povrat kapitala i povrat na imovinu.....</i>	42

## POPIS GRAFIKONA

<b>Grafikon 1.</b> <i>Ukupna vrijednost procesa spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj od 2012. do 2022. godine.....</i>	30
<b>Grafikon 2.</b> <i>Broj spajanja i pripajanja u Republici Hrvatskoj od 2012. do 2022.....</i>	32
<b>Grafikon 3.</b> <i>Udio sektora u ukupnoj vrijednosti transakcija spajanja i pripajanja u Hrvatskoj u 2014. godini.....</i>	33
<b>Grafikon 4.</b> <i>Najveći poslovi spajanja i pripajanja u Hrvatskoj u 2022. godini prema vrijednosti posla.....</i>	34
<b>Grafikon 5.</b> <i>Najaktivnije regije po obujmu procesa spajanja i pripajanja.....</i>	35

## POPIS SLIKA

<b>Slika 1.</b> <i>Proces spajanja</i> .....	7
<b>Slika 2.</b> <i>Proces pripajanja</i> .....	10
<b>Slika 3.</b> <i>Struktura prekograničnih spajanja i pripajanja</i> .....	22