
UČINCI PREUZIMANJA I SPAJANJA PODUZEĆA U HRVATSKOM GOSPODARSTVU

THE EFFECTS OF ACQUISITIONS AND MERGERS IN THE CROATIAN ECONOMY

Lorena Škuflić, dr. sc., redoviti profesor²⁷

Sandra Šokčević, dr. sc., docent²⁸

Sadržaj - Polazeći od osnovnog cilja svakog poduzeća, odnosno maksimizacije profita, proizlazi nužnost ostvarivanja dugoročnog rasta mikro subjekta. Osim internog rasta, poduzeće može postići taj cilj i kroz eksterni rast, što uključuje suradnju s drugim poduzećima. U ovom radu autorice istražuju dvojake učinke preuzimanja i spajanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu; pozitivne (kapital, nova tehnologija i organizacijska znanja) i negativne (zatvaranje preuzetih poduzeća, istiskivanje konkurencije s tržišta, izvlačenje profita iz poduzeća, rasprodaja imovine i smanjenje broja zaposlenih).

Ključne riječi: poduzeće, preuzimanje, spajanje, učinci preuzimanja i spajanja u RH

Abstract - Based on the primary objective of every company - profit maximization, arises the necessity of achieving long-term growth of micro entity. In addition to internal growth, the company can also achieve this goal through external growth which includes cooperation with other companies. In this paper the authors deal with the effects of acquisitions and mergers in the Croatian economy. The effects of acquisitions and mergers can be reduced to positive and negative. The positive is reflected in the fact that the takeover brought with them capital, new technology and organizational skills, and negative is in the closing assumed enterprises, reducing competition in the industry, crowding out competitors from the market, draw profits from companies, sale of assets and reducing the number of employees.

Keywords: acquisition, company, merger, the effects of acquisitions and mergers in Croatia

1. UVOD

U uvjetima nestabilnog poslovnog okruženja sve veći broj poduzeća rast traži u spajanju s drugim poslovnim subjektom s ciljem realizacije sinergijskog učinka. Navedeni procesi utjecali su na preoblikovanje samih industrija, što je impliciralo veći broj spajanja u onim industrijama gdje su efekti ovih aktivnosti vodili značajnijem povećanju profita, kao što su: bankarstvo, telekomunikacije, hotelijerstvo te naftna industrija. Razlikuju se po zemljama s obzirom na brojnost i vrijednost, ali i unutar samih država s obzirom na intenzitet. Stoga je moguće identificirati valove u kojima se navedeni procesi odvijaju. Unutar tih valova postoje dvije prijelomne točke, točka vrha, kada je val dostigao

²⁷ Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 10000 Zagreb, Hrvatska

²⁸ Libertas međunarodno sveučilište Zagreb, 10000 Zagreb, Hrvatska

maksimalne iznose spajanja i nakon koje nastupa razdoblje smirivanja i dostizanje dna te ponovno buđenje novoga ciklusa. Promatrano s povijesnog aspekta na globalnoj razini, moguće je govoriti o nekoliko valova preuzimanja. Prvi je bio početkom 20-tog stoljeća, a uslijedilo je nekoliko sukcesivnih valova u razmaku od 20-ak godina i to krajem 1920., 1960-ih, 1980-ih i 1990-ih.

Lorena Škuflić rođena je 01.04.1971. u Puli. Osnovnu i srednju školu završila je u Puli. Nakon srednje škole se upisala na Ekonomski fakultet u Rijeci, smjer međunarodna razmjena i diplomirala 1993. godine. 1994. zaposlila se u Hrvatskoj gospodarskoj komori Županijskoj komori Pula.



1995. je upisala poslijediplomski znanstveni studij pri Ekonomskom fakultetu u Rijeci, a u rujnu 1996. godine prijavila je magistarski rad "Međunarodne trgovinske strategije zemalja u tranziciji", kojeg je 1997. godine obranila. Doktorsku disertaciju s naslovom "Međunarodna strateška orijentacija i trgovinska politika Republike Hrvatske" obranila je 1999. godine na istom fakultetu.

Od 1.03.1998. do 01. 10. 2002. godine bila je zaposlena na Ekonomskom institutu Zagreb i to najprije u svojstvu asistenta (od 1998.), te znanstvenog suradnika (od 2000.) za znanstveno polje ekonomije, u znanstvenom području društvenih znanosti, grana međunarodna ekonomija. Od školske godine 1999/2000. do 2001/2002. bila je vanjski suradnik Veleučilišta Rijeka, poslovnog odjela Pula.

Od 01. listopada 2002. godine zaposlena je na Ekonomskom fakultetu Zagreb na Katedri za ekonomsku teoriju i predaje kolegije Osnove ekonomije i Principles of Economics, a od 2006. godine Mikroekonomiju i Industriju organizaciju (od 2010). Tijekom 2005. godine predavala je u ljetnoj školi Summer School Alpe Adria kolegij International Economics. Od 2002. do 2007. bila je u zvanju docenta, a od 2007. do 2012. u zvanju izvanrednog profesora, a od 2012. do danas u zvanju redovitog profesora.

Bila je voditelj projekta MZOS pod nazivom Intra-industrijska trgovina: slučaj Hrvatske, te nekoliko stručnih projekata. U dosadašnjem djelovanju sudjelovala je u brojnim znanstvenim i stručnim međunarodnim konferencijama. U tri mandata bila je članom Povjerenstva za izdavačku djelatnost pri Ministarstvu znanosti, obrazovanja i sporta i pročelnica na Katedri za ekonomsku teoriju EF Zagreb.

Vrhunac posljednjeg vala 90-ih pokazao je neslućene razmjere ekspandirajući u razdoblju od 1995. do 2000.g. s iznosa od 800 mlrd dolara (1995.g.) na 1 800 mlrd dolara [1]. U 2000. godini u SAD-u je ostvareno oko 5000 spajanja [2]. Uzastopna spajanja i valovi u kojima su se ona odvijala pridonijeli su preustroju organizacijske strukture poduzeća i njihovih temeljnih kompetencija. Oni su također omogućili preusmjerenja imovine poduzeća, što je sve zajedno utjecalo na preoblikovanje industrija.

2. DEFINICIJSKO ODREĐENJE M&A

U ekonomskoj literaturi pojam M&A (*merger&acquisition*) koristi se na različite načine i ne postoji jednoznačnost kod definiranja pa se pod istim podrazumijeva i pojam spajanja, pripajanja, preuzimanja, konsolidacije, integracije i dr. Sam pojam M&A počeo se intenzivnije koristiti početkom 90-ih godina kao jedinstvena forma poduzetničke aktivnosti kroz koju kupac kupuje drugo ciljano poduzeće [3]. U izvornoj engleskoj terminologiji M&A

sintetizira širok raspon pojmova te će se u ovom radu nastojati napraviti njegovo razgraničenje u kontekstu važeće zakonske regulative RH.

Sandra Šokčević rođena je 09.08.1966. u Puli, gdje je stekla osnovno i srednjoškolsko obrazovanje. 1989. diplomirala je pri Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Rijeci. 1990. dobila je Rektorovu nagradu za diplomski rad «Platna bilanca Jugoslavije u razdoblju od 1980. do 1987. godine».



Iste godine zaposlila se u poduzeću GIO export-import d.d. Pula, u kojem je radila deset godina na poslovima uvoza i izvoza robe, kao samostalni referent, a zatim kao voditelj odjela. 2000. zapošljava se u poduzeću Luka Pula d.o.o. i radi na poslovima samostalnog referenta međunarodnog otpremništva.

2001. godine upisala je Poslijediplomski znanstveni studij na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Rijeci. Nakon položenih ispita, obranila je magistarski znanstveni rad pod naslovom «Strategija izvozne ekspanzije u funkciji gospodarskog razvoja Republike Hrvatske», a zatim i doktorsku disertaciju: „Povećanje izvozne sposobnosti – detreminanta dugoročnog gospodarskog rasta Republike Hrvatske“ te je 2010. stekla akademski stupanj doktora znanosti iz znanstvenog područja: društvene znanosti, znanstvenog polja: ekonomija i znanstvene grane: opća ekonomija.

2009. sporazumno prekida radni odnos u Luci Pula d.o.o. i zapošljava se u VPŠ – Višnjan, kao nastavnik stručnih ekonomskih predmeta u nastavnom zvanju predavača. 2013. izabrana je u znanstveno zvanje znanstvenog suradnika i u znanstveno nastavno zvanje docenta iz područja društvenih znanosti, znanstveno polje ekonomija, znanstvena grana opća ekonomija. Od 2014. u stalnom je radnom odnosu u Međunarodnom sveučilištu Libertas – Zagreb, gdje obavlja poslove nastavnika.

Kontinuirano radi na znanstvenom i stručnom usavršavanju, a od stranih jezika govori engleski i talijanski. Objavila je niz znanstvenih radova u domaćim i međunarodnim publikacijama i konferencijama te sudjelovala u znanstvenim i stručnim istraživanjima.

Preuzimanje (*takeovers*) podrazumijeva aktivnost preuzimanja jednog ili više poduzeća, odnosno stjecanja djelomičnog ili potpunog vlasništva nad drugim pravnim subjektom, a u RH je regulirano Zakonom o preuzimanju dioničkih društva (NN 109/07; 36/09; 108/12; 99/13; 148/13) [4]. Pod tim pojmom podrazumijeva se kada preuzimatelj nakon što je stekao 25% dionica ciljnog²⁹ poduzeća objavi, dobrovoljno ili prisilno, javnu ponudu za kupovinu ostatka dionica ciljanog poduzeća. Poduzeće stjecatelj (ponuditelj) može kao naknadu za preuzimanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje ponuditi novčana naknadu ili zamjenske dionice iste kotacije ili kombinacijom prethodna dva načina sticati dionice ciljanog poduzeća, ali uvijek mora iskazati novčani iznos.

Preuzimanje se može odvijati kupovinom dionica na burzi ili kupovinom udjela kada je riječ o društvu s ograničenom odgovornošću. Kad se ponuda za pripajanje uputi upravi poduzeća koje se namjerava akvizirati, tada se govori o prijateljskoj akviziciji, dok se u drugim slučajevima mogu nazrijeti elementi neprijateljske akvizicije. Kada je kupovina ispod 25% vlasništva, formalno se ne smatra preuzimanjem prema hrvatskim zakonima, jer tek nakon prelaska tog praga postoji obveza javne ponude preko burze, što prati i nadzire HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga). Ukoliko preuzimatelj stekne od 25,1% do

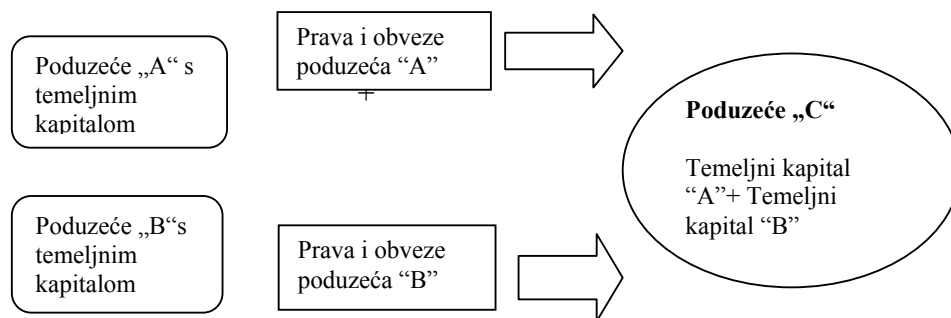
²⁹ Prema Zakonu o preuzimanju *ciljno društvo* je dioničko društvo sa sjedištem u RH, a može biti i dioničko društvo sa sjedištem u drugoj državi Europskoga gospodarskog prostora.

50% vlasništva, preuzimanje je realizirano, preuzimatelj ima utjecaja na vođenje politike upravljanja ciljanim poduzećem, ali ne bez suglasja s drugim vlasnicima s obzirom da nije priskrbio kontrolni paket dionica. Stjecanjem kontrolnog paketa dionica odluka Uprave ciljanog poduzeća može se kretati u dva pravca:

- a) Spajanje s preuzimateljem
- b) Pripajanje preuzimatelju

A. Spajanje

Spajanje (eng. *merger*) označava oblik rasta poduzeća u kojem od dva ili više poduzeća, pravnih subjekata, nastaje jedno novo poduzeće, novi pravni subjekt dok se stari brišu iz registra; jednostavnije se može prikazati sljedećim obrascem: $A + B = C$.³⁰ Spajanje podrazumijeva kada se dva ili više pravnih subjekata spoje u novi, a da se pri tome ne provodi likvidacija tih društava, nego cjelokupna njihova imovina i obaveze prelaze u novonastali pravni subjekt.



Shema 1: Spajanje dva poduzeća i nastanak novog subjekta (izradile autorice)

Spajanjem poduzeća nastaje novi pravni subjekt koji ima više poslovnih jedinica, ovisno o tipu spajanja. U ekonomskoj literaturi se razlikuju tri vrste spajanja [5] i to:

- horizontalna i vertikalna spajanja
- uzvodna i nizvodna
- konglomerati

Horizontalna spajanja se odvijaju između dva gospodarska subjekta iz iste industrije (djelatnosti) koja proizvode iste ili slične proizvode na istom geografskom tržištu. Vertikalno se spajanje odvija između dva poduzeća pri različitim fazama proizvodnog procesa. Do njih dolazi kada se poduzeće koje proizvodi intermedijarni proizvod spoji s poduzećem koje proizvodi finalni proizvod u čijoj se proizvodnji koristi ovaj intermedijarni proizvod. Uzvodno i nizvodno spajanje je u ovisnosti da li se poduzeće roditelj uključuje u poduzeće kćer ili obrnuto. Kada se društvo kćerka (*subsidiary company*) uključuje u trgovačko društvo roditelja (*parent company*), spajanje se opisuje kao uzvodno spajanje (*upstream merger*). Dok u situaciji kada se trgovačko društvo roditelj spajanjem uključuje u društvo kćerku, riječ je o nizvodnom spajanju (*downstream merger*). Konglomerati predstavljaju spajanje u kojem

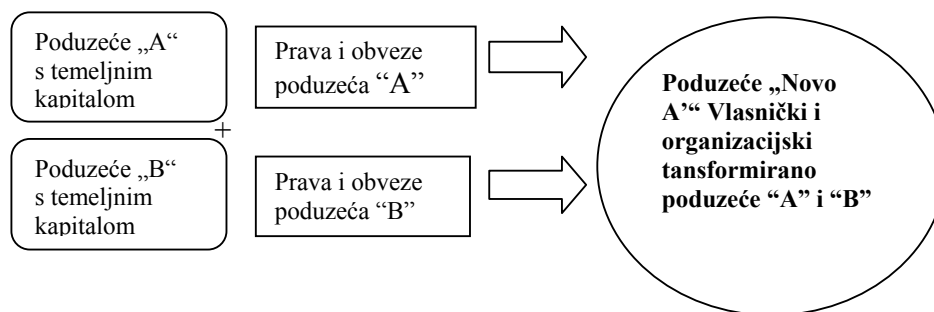
³⁰ Članak 512. Zakona o trgovačkim društvima glasi (NN, broj 111/93): „Dva ili više dioničkih društava mogu se spojiti bez da se provede postupak likvidacije osnivanjem novoga dioničkoga društva, na koje prelazi cijela imovina svakoga od društava koja se spajaju u zamjenu za dionice novoga društva.“

se pod jedinstveno vlasništvo spoje poduzeća koja proizvode različite proizvode, odnosno nisu pripadnici iste djelatnosti, te nema jasnih supstitucijskih ili komplementarnih odnosa.

Spajanjem se mogu poboljšati performanse poduzeća, ali i šire ekonomske performanse uslijed bolje učinkovitosti s kojom se poslovna imovina koristi. Hannah i Kay [6] pokazali su kako su spajanja odigrala značajnu ulogu u povećanju koncentracije industrija u Velikoj Britaniji. Osim ekonomskih razloga zašto se neka spajanja odvijaju, razloge treba tražiti i u političkim promjenama vlasti. Kako su se preuzimanja u tranzicijskim ekonomijama uglavnom svodila na poduzeća koje je država prodavala u procesu privatizacije, to je u tim državama politički motiv imao veći ponder.

B. Pripajanje

Pripajanje (eng. *acquisition*) podrazumijeva se da jedan poslovni subjekt pripoji drugom – preuzimatelju, pri čemu se ovaj prvi pravni subjekt ne likvidira, ali i može, već nastavlja poslovanje unutar poduzeća kojem se pripojio [7]. To je poslovna aktivnost u kojoj se jedno poduzeće pripaja drugom po obrascu $A + B = A'$. Naime, pripajanjem nestaje pravna osobnost poduzeća koje se pripojilo te ono nastavlja djelovanje unutar drugog subjekta. Ovim činom dolazi i do vlasničkih transformacija poduzeća preuzimatelja i pripojenog mu poduzeća. Nakon pripajanja, poduzeće koje je pripojeno gubi pravnu osobnost dok je poduzeće kojem se pripajaju ne gubi, ali dolazi do vlasničke i organizacijske promjene u tom poduzeću,



Shema 2: Pripajanje ciljanog poduzeća (izradile autorice)

C. Uloga regulatornih institucija u procesima M&A

Procesi spajanja i pripajanja, ali i preuzimanja podliježu Zakonu o tržišnom natjecanju, odnosno pravnoj regulativi kojom se jamči tržišna ravnopravnost. U RH je pravni okvir za ravnopravnu tržišnu utakmicu definiran Ustavom, gdje je istaknuta poduzetnička i tržišna sloboda kao temelj gospodarskog ustroja, te Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja.

Institucija nadležna za kontrolu tržišnog natjecanja u Republici Hrvatskoj je Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN), koja obavlja poslove u području tržišnog natjecanja. Posao agencije se u ovom dijelu svodi na ocjenu sporazuma između poduzetnika i utvrđivanje zlouporabe vladajućeg položaja poduzetnika, te ocjenu dopuštenosti koncentracija

poduzetnika³¹. Rad Agencije seže i u područje nadzora politike subvencioniranja. Prema važećoj zakonskoj regulativi zabranjuju se svi sporazumi³² između dva ili više neovisnih poduzetnika, sve odluke udruženja poduzetnika i usklađeno djelovanje, koje kao cilj ili posljedicu imaju narušavanje tržišnog natjecanja na mjerodavnom tržištu.

3. MOTIVI I VRSTE M&A

G.K.D., Joll, C. i Lynk, E.L [5] definiraju motive ponuditelja kroz: ostvarivanje ekonomije obujma, sinergijskih učinaka spajanja, uspostavljanje monopolske moći, bolje i efikasnije korištenje imovine te pozitivne financijske pokazatelje. Motive preuzimanja moguće je prikazati i kako slijedi:

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

Tablica 1: Motivi preuzimanja poduzeća (izradile autorice)

S obzirom na sjedište poduzeća koja sudjeluju u procesu preuzimanja razlikuju se domaća i prekogranična (inozemna) preuzimanja. Domaće preuzimanje je kada pravna ili fizička osoba sa sjedištem u RH preuzima poduzeće sa sjedištem u RH, Prekogranično preuzimanje, prema hrvatskom zakonodavstvu, podrazumijeva da je barem jedno od društava koja sudjeluju u procesu valjano osnovano po pravu RH, dok je drugo društvo osnovano po pravu druge države EU ili države koja je stranka ugovornica Ugovora o europskom ekonomskom prostoru.

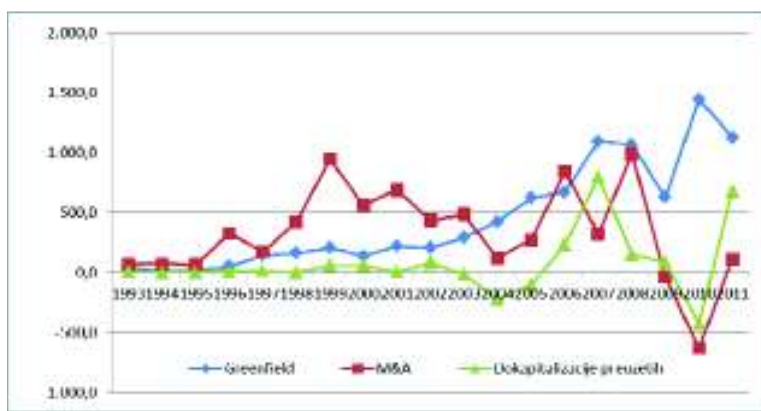
³¹ Regulira se sprječavanje, ograničavanje ili narušavanje tržišnog natjecanja od strane poduzetnika, na teritoriju Hrvatske ili izvan njenog teritorija, ako na njemu imaju učinak.

³² Pod posebnim nadzorom su sljedeći ugovori: ugovori kojima se izravno ili neizravno utvrđuju kupovne ili prodajne cijene; ugovori koji ograničavaju ili nadziru proizvodnju, tržište, tehnološki razvoj ili ulaganje te ugovori koji dijele tržišta ili izvore nabave.

Kod ove klasifikacije valja istaknuti različitu zakonsku regulativu po kojoj se iste prate. Naime, prema prethodno istaknutim definicijama i Zakonu o preuzimanju trgovačkih društava, preuzimanjem se smatra kada preuzimatelj stekne iznad 25% vlasništva ciljanog poduzeća. Prema Zakonu o deviznom poslovanju, članak 9³³, preuzimanja kao dio izravnih stranih ulaganja³⁴ smatraju se kada nerezident stekne iznad 10% vlasništva u hrvatskom poduzeću, što je u skladu s međunarodnim standardima. Različiti prag preuzimanja daje različite podatke o iznosima preuzimanja i broju subjekata koji su sudjelovali u istome. Stoga, će se u ovom radu kod analize prekograničnih M&A koristiti termin kupovina, a ne preuzimanje.

A. Prekogranična M&A

U razdoblju od 1993. do 2012. su inozemni subjekti kupili vlasništva nad hrvatskim subjektima u iznosu od 6,2 milijardi eura, dok su osnovali i pokrenuli poslovanje u vrijednosti od 8,5 milijardi eura (greenfield ulaganja).



Slika 1: Prekogranična preuzimanja u RH od 1993-2012 u milijunima eura (izradile autorice prema podacima HNB)

Prema podacima prezentiranim na sl. 1 [9] uočavaju se tri vrha u prekograničnim M&A i to 1999., 2006. i 2008., dok je dno dosegnuto 2010., što ukazuje kako su inozemna preuzimanja izuzetno osjetljiva na kretanja na financijskom tržištu. S početkom financijske krize ulagači odgađaju kupovine i evidentan je pad 2010, te neznan oporavak 2011. Valja istaknuti kako su M&A ipak špekulativnog karaktera i najčešći motiv koji stoji iza njih je optimiziranje portfelja ili iskorištavanja prednosti zemlje u koju se ulaže, promatrajući to s aspekta veličine tržišta, razvijenosti infrastrukture, jeftinije radne snage, dostupnosti tehnologije i slično. Dokapitalizacija preuzetih tvrtki u RH pratila je trendove kretanja M&A, s izuzetkom 2007. g. U 2010. po osnovi M&A i dokapitalizacije ostvaren je odljev iz Hrvatske u iznosu od gotovo 1,1 mlrd eura, što je uz 1,4 mlrd euro greenfield investicija povećalo kapitalne investicije za manje od 400 mil eura. U 2012. se situacija glede odljeva stabilizirala, ali nisu ostvareni značajniji iznosi preuzimanja. Iz prezentiranih podataka uočava se kako su strani ulagači ostvarili pozitivne stope rasta u promatranom razdoblju i da su one prvenstveno rezultat

³³ Članak 9: "Izravna ulaganja, u smislu ovoga Zakona, sva su ulaganja rezidenata u inozemstvu i nerezidenata u Republici Hrvatskoj koja ulagač obavi s namjerom uspostavljanja trajnih ekonomskih odnosa i ostvarivanja znatnog utjecaja na upravljanje pravnom osobom.

³⁴ Izravnim inozemnim ulaganjem (FDI) smatra se svako ulaganje strane fizičke ili pravne osobe, kojim se stječe više od deset posto udjela u postojećem ili novom poduzeću te uključuje trajnu aktivnu ulogu investitora u upravljanju i sudjelovanje u dobiti ili gubitku (United Nations Conference on Trade and Development).

B. Preuzimanja u RH

Prema podacima HANFA-e [10] u Hrvatskoj je u procesu preuzimanja u razdoblju od 2002. do 2012. ukupno ostvareno 199 preuzimanja, među kojima je ukupno bilo 26 preuzimanja čiji je stjecatelj bilo poduzeće sa sjedištem izvan RH ili nije imalo podružnicu registriranu u RH, što spada u prekogranična preuzimanja, ali čiji je udio preuzimatelja bio iznad 25%. Različitost definiranja praga preuzimanja utječe na različit broj prekograničnih preuzimanja u odnosu na podatke HNB.

Analiza podataka dobivenog uzorka reprezentativno se može koristiti za ocjenu učinaka preuzimanja kako na domaćim, tako i na inozemnim preuzimanjima, s obzirom da su ista sudjelovala sa 13% u ukupnom broju, dok je u vrijednosti postotak visokih 88% s obzirom na dva značajna inozemna preuzimanja koja su se desila, a to su PLIVA i INA³⁵. Upravo u tim godina vrijednost preuzimanja je daleko iznad prosjeka razdoblja.

Djelatnosti u kojima su se ostvarila preuzimanja su različite, ali s aspekta vrijednosti su to svakako farmaceutska industrija i proizvodnja rafiniranih naftnih proizvoda. Preuzimanja u bankarskom sektoru (novčano poslovanje) dominirala su u 2002. godini, a nešto manje značajna su bila i u 2005. (59%) i 2011. godini (11%). U proizvodnji piva ostvarena su preuzimanja čija je dominacija na godišnjoj razini bila razvidna u 2003.g.(58%) te 2009. g. (85%), a u manjem obimu i 2004. (19%). U hotelijerstvu su preuzimanja bila intenzivna 2004., 2007. (22%), 2005. (32%), 2007. (48%), te 2011.g. (12%). Promatrano po vrijednosti najviše je ostvareno preuzimanja u prerađivačkoj industriji, dok je po broju podjednak udio uslužnog sektora i prerađivačke industrije

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Greenf. | 1028 | 654 | 10324 | 514 | 1212 | 3836 | 1325 | 2263 | 164 |
| Broj greenf. | 46 | 39 | 45 | 39 | 32 | 40 | 30 | 42 | 11 |
| M&A | 644 | 612 | 66 | 360 | 2530 | 674 | 204 | 0 | 201 |
| Broj M&A | 10 | 8 | 7 | 8 | 18 | 12 | 2 | 11 | 5 |

Tablica 2: Vrijednost i broj M&A i greenfield investicija u RH, 2002.-2012. u milijunima USD (izradile autorice prema podacima UNCTAD-a)

4. ZAKLJUČAK

Učinci prekograničnih, ali i domaćih preuzimanja mogu se svesti na pozitivne i negativne. Pozitivni se ogledaju u činjenici da preuzimatelji sa sobom mogu donijeti kapital, novu tehnologiju, organizacijska znanja, kao što mogu otvoriti nova tržišta, što će dugoročno rezultirati ubrzanim rastom prihoda i profita, kao i povećanom vrijednosti poduzeća. Svakako su ovi rezultati posljedica povećavanja efikasnosti poslovanja, a izvore toga poboljšanja moguće je tražiti u jednoj ili više poslovnih funkcija poduzeća, odnosno poslovnih aktivnosti. Povećana efikasnost je prvenstveno efikasnost proizvodnog (poslovnog) procesa. Ova se efikasnost ogleda u poboljšanju rezultata kako profitabilnosti, tako i povećanoj vrijednosti poduzeća, što je u skladu s neoklasičnom, odnosno menadžerskom teorijom poduzeća.

³⁵ U podacima HANFA-e preuzimanje Hrvatskog telekoma nije evidentirano.

Negativne učinke preuzimanja valja sagledavati u zatvaranju preuzetih poduzeća, smanjivanju konkurencije u industriji, istiskivanju konkurencije s tržišta, izvlačenju profita iz poduzeća na uštrb investicija, rasprodaji imovine, smanjenju broja zaposlenih i gašenju proizvodnje. Ponekad negativni učinci ne moraju nužno biti u prvom planu iako su evidentni ili s aspekta potrošača ili proizvođača, posebice kod horizontalnih spajanja, čiji je rezultat smanjivanje konkurencije, a učinak je negativan i ogleda se u povećanju cijene proizvoda (usluge) i time smanjivanju potrošačeva blagostanja u odnosu prije spajanja.

U slučaju 199 preuzimanja koja su ostvarena u Hrvatskoj od 2002. do 2012. godine prema podacima HANFE, s prestankom poslovanja pod imenom pod kojim je preuzimanje realizirano susrelo se 20 subjekata i to s dominantnim udjelom u bankarskom sektoru. Uglavnom su te banke nakon preuzimanja pripojene preuzimatelju i nastavile s poslovanjem pod drugim nazivom, odnosno došlo je do vlasničke i kasnije organizacijske promjene. Uvažavajući tu činjenicu, ne mogu se ova gašenja smatrati negativnim učincima preuzimanja.

REFERENCES

- [1] Gorton, G., Kahl, M., Rosen, R., (2005), "Eat or be Eaten: A Theory of Mergers and Merger Waves", working paper 11364, *NBER*, May
- [2] Kwoka, J., Pollitt, M. (2010), „Do mergers improve efficiency? Evidence from restructuring the US electric power sector“, *International Journal of Industrial organisation*, Vol.28, issue 6, November 2010., pp. 645-656
- [3] Harrison, J. S., Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Ireland, R. D. (1991). Synergies and post-acquisition performance: Differences versus similarities in resource allocations. *Journal of Management*, 17, 173-190
- [4] Narodne novine (2013) *Zakon o preuzimanju dioničkih društava*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 148
- [5] George, K.D., Joll, C, Lynk, E.L., (1992), *Industrial Organisation: Competition, Growth and Structural Change*, fourth edition. Routledge, London, New York
- [6] Hannah, L., Kay, J.A (1977), *Concentration in Modern Industry*. Cambridge:Cambridge University Press
- [7] Narodne novine (2009) *Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 79
- [8] World Investment Report (1991-2014) Dostupno na: [http:// www.unctad.org](http://www.unctad.org) [09. rujna 2014.]
- [9] Godišnja izvješća Hrvatske narodne banke (1993-2014) Dostupno na : <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm> [09. rujna 2014.]
- [10] Godišnja izvješća HANFA-e (1996-2014) Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/HR/nav/109/godisnje-izvjesce.html>[09. rujna 2014.]
- [11] Halpern, P.J,(1973) Empirical Estimates of the Amount and Distribution of Gains to Companies in Mergers; *Journal of Business*, October, str. 554-575)