

DINAMIKA CROSS-BORDER M&A U FUNKCIJI POTICANJA RAZVOJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA

DYNAMICS OF CROSS-BORDER M&A AS AN INCENTIVE TO DEVELOPMENT OF CROATIAN ECONOMY

ABSTRACT

Cross-border M&A are defined as an aspect of corporative strategy which large companies use to annul negative course of domestic market by entering and integrating global markets. Changes in global environment such as liberalization on national levels, internationalization of business policies, development of technological innovations, intensified global competition... dynamized cross-border M&A growth in recent years. This paper will try to carry out the problems and challenges which have arrised in Croatia in order to define the course and development perception by using cross-border M&A business opportunities, all which are the result of changes that have been already occuring at regional level.

JEL : D21, F21, F23, L10

Key words: cross-border M&A, corporative strategy, problems and challenges in Croatia, development perception

1. UVOD

Globalizacija je termin koji je obilježio 90-te godine prošlog stoljeća. Globalna usmjerenost poduzeća na proširenje i zauzimanje novih tržišta, ekspanziju utjecaja i smanjenje tržište utakmice, potreba za diversifikacijom korporativne strukture, smanjenje troškova i postizanje ekonomije obujma i opsega, pribavljanje efikasnije tehnologije i kvalitetnijih kadrova (tzv. «*empire building*») rezultirala je međunarodnim kretanjima kapitala koje je doseglo nevjerojatnu razinu u tim godinama. Ostali trendovi poput liberalizacije trgovine i investicijskog režima, privatizacije i deregulacije, strukturnih prilagodbi kako na nacionalnim, tako i na regionalnim razinama, omogućili su da se to kretanje nastavi i u novom tisućljeću. Suvremena ekonomska politika s tog aspekta ponajprije je usmjerena na analizu utjecaja kretanja kapitala na nacionalno gospodarstvo, a glavni pokazatelj, koji se pri tome koristi, direktne su strane investicije (FDI). O pozitivnim i negativnim efektima FDI-a napisane su mnoge kvalitetne knjige, analize i izvještaji, stoga se u ovom radu nastoje izbjeći ponavljanja te se pažnja usmjerava na analizu globalnog trenda i utjecaja FDI-a na Hrvatsku, kroz jednu od njegovih najvažnijih komponenti, **međunarodnih spajanja i akvizicija (cross-border M&A)**.

Na globalnoj razini, FDI je porastao u 2007. godini na približno 1.5 bilijuna dolara, izdižući se čak iznad rekorda od 1.411 bilijuna dolara postavljenog u 2000. godini (www.unctad.org). Taj rast je primarno bio potaknut rastom cross-border M&A. Naime,

* asistent pri OET «Dr Mijo Mirković», Sveučilišta u Puli, Preradovićeveva 1/1. E-mail: dtomic@efpu.hr
Članak primljen u uredništvo: 10.09.2008.

svjetski rast FDI-a u posljednjih nekoliko godina (27% u 2004. godini, 29% u 2005. godini, 38% u 2006. godini) uvelike je odraz velikog rasta cross-border M&A i po vrijednosti i po broju ugovora. Te su transakcije iznosile 880 milijardi US\$ (23% povećanje), odnosno 6.974 ugovora (14% povećanje) u 2006. godini. Postavlja se pitanje: Zašto cross-border M&A imaju toliku važnosti za jedno gospodarstvo? Na to se pitanje može odgovoriti i s mikro i s makro razine. S mikro razine to je jedan od najboljih načina optimiziranja strateških poteza na poslovnom i financijskom planu za svaku kompaniju koja želi konkurirati na svjetskoj sceni. Drugim riječima govorimo o globalnom restrukturiranju strateških pozicija kompanija. Na makro razini cross-border M&A rezultirat će pozitivnim ili negativnim utjecajima na gospodarske pokazatelje zemlje, ovisno o rezultatima postignutim na mikro razini, gospodarskim i zakonodavnim okvirima zemlje, izabranoj monetarnoj i tečajnoj politici vlade glede deviznih tečajeva i željenog stanja u platno-bilančnim pozicijama i dinamici rješavanja problema strukturne prirode.

Dakle, sama problematika međunarodnih spajanja i akvizicija široka je i duboka te zahtijeva sustavni pristup u analizi. Analitika obrađene teme, kao i odgovori na problematiku odnosit će se na trendove i karakteristike cross-border M&A, kratku geografsku analizu i trendove, definiranje problema i izazova koji se postavljaju pred Hrvatsku, ali i percepciju razvoja koju bi daljnje povećanje cross-border M&A moglo donijeti izlaskom iz domaćih tržišnih okvira. Stapanje međudržavnih gospodarskih granica, internacionalizacija poslovanja, trgovine i državnih politika, a time i internacionalizacija problema daje dovoljno veliku važnost izjavi da je ova tema suvremena i relevantna na globalnoj razini.

2. CROSS-BORDERS M&A – LOGIKA EKSPANZIJE

Cross-border M&A predstavljaju aspekt korporativne strategije kojima velike kompanije ili tzv. TNC (*transnacionalne kompanije*) nastoje poništiti negativne tokove vlastitog tržišta izlazeći i integrirajući svjetsko tržište. Upravo zato cross-border M&A i same postaju dio ekonomskog života koji je usmjeren na daljnju liberalizaciju i globalizaciju svijeta. Bilo da su potaknuti strateškim, tržišnim, poreznim ili drugim motivima i ukoliko se pokažu uspješnima¹ omogućuju podizanje gospodarskih standarda na više razina. Kvalitetne korporativne odluke kompanija koje provode M&A donijet će stanje pogodno za daljnji rast i razvoj, a zdrava poslovna okolina imat će multiplikativan efekt na cijelo gospodarstvo. S druge strane, za kompaniju koja se preuzima i za gospodarstvo zemlje u kojemu se odvija M&A postoji niz implikacija koje nekada mogu biti i kontradiktorne. Kada i dođe do M&A, konačni ciljevi dioničara i menadžera ne moraju se podudarati s ciljevima i težnjama zaposlenih, okoline i države. Često je krajnji cilj dioničara i menadžera veoma jednostavan: osigurati što veću razinu potražnje i konkurencije (ukoliko ona postoji) među potencijalnim kupcima, kako bi se podigla prodajna cijena.

Ekspanzija kompanija je osnovni razlog zašto kompanije prelaze granice država koje im više ne pružaju mogućnost rasta. Domaća tržišta više ne osiguravaju efikasnu alokaciju resursa i napora ili sama situacija na tržištu to ne dopušta. H. D. Hopkins razlikuje četiri grupe motiva² koji potiču cross-border M&A: strateški, tržišni, ekonomski i osobni motivi (Hopkins, H. D., 1999.). Ukoliko se pristupi analizi pojedinih motiva može se uvidjeti

¹ Studije ukazuju da 50-60% sklopljenih M&A ugovora propadaju. Problemi koji dovode do propasti rezultat su nedovoljnih i neadekvatnih menadžerskih vještina osoba koje potiču poslove spajanja i akvizicija. Loša evaluacija motiva, plitka analiza tržišta, neprepoznavanje poteškoća u prijenosu tehnologija i know-howa, nepoznavanje pravnih i zakonodavnih okvira tržišta kojemu se pristupa, ali i pogrešan pristup ispunjavanju financijskih obveza dovode do neizbježne propasti.

² Moguće je i drugačije grupirati motive M&A, međutim u krajnosti svi motivi mogu se svesti u ova četiri.

jedinstveni cilj, a to je ekspanzija ili širenje kompanija. **Strateški motivi** koji imaju za cilj ojačati strategiju i tržišni utjecaj, kapitalizirati temelje poslovanja, a sve s težnjom stvaranja sinergije, logički su smjer ekspanzivne politike kompanija. Nerijetko su prikrivene akcije (*under mask*) ili čak ilegalni potezi vršeni kako bi se osigurala strateška pozicija. Iskorištavanjem infrastrukture i tehnologije, ali i nematerijalnih stavaka poput znanja, iskustva, vještina i inovacija druge kompanije stvaraju se temelji za konkurentsku prednost. Jedan od najboljih primjera realizacije strateških motiva je spajanje America Online Inc. (AOL) i Time Warnera 2000. godine te akvizicija Pharmacia Corporation-a od strane farmaceutskog giganta Pfizer Inc.-a u 2002. godini. Iako prvonavedeni nije primjer međunarodnog već nacionalnog M&A, ipak je ovaj strateški potez rezultirao spomena vrijednom najvećom transakcijskom vrijednošću provedenog M&A. Odlukom spajanja Time Warnera i lidera na internetskom tržištu, provedeno je najveće spajanje u povijesti, transakcijske vrijednosti od 164,7 milijarde US\$, što je dijelom bilo financirano dionicama, a dijelom zaduživanjem. S dominantnom pozicijom u glazbenoj, izdavačkoj, zabavnoj, kablskoj i internetskoj industriji, korporacija nazvana AOL Time Warner stvorila je ogromnu nelagodu među medijskim i on-line kompanijama. Dinamiziranjem strateške aktivnosti ovaj snažni konglomerat definirat će poslovnu aktivnost i stanje u ovom tržišnom segmentu, a možda i šire. U 2007. godini najprikladniji primjer je potez velikog indijskog industrijskog magnata Tata Steel koji je kupio brazilskog čeličnog velikana CSN (Corus) za 12.1 milijardu US\$. Akvizicija te vrijednosti najveća je transakcija na međunarodnoj razini provedena od strane bilo koje indijske kompanije, a rezultirala je da Tata Steel postane peti najveći proizvođač čelika na svijetu. Čelnik i CEO kompanije, Ratan Tata proglasio je ovaj potez početkom globalne strategije Tata Steel-a³. Strateški motiv bio je presudan za odluku Tata, ali tržišni motivi su podjednako uočljivi u ovom primjeru kao i u mnogim drugim potezima te kompanije. **Tržišni motivi** vezani su za ulazak na novo tržište i u novu zemlju. Povećanje tržišnog udjela, proširenje portfelja, uklanjanje konkurencije, odnosno kontrola nad proizvodima, imovinom i tržištem, također, predstavlja put ekspanzivnog karaktera. Tržišni motivi najjače su naglašeni u cross-border M&A koji se provode u sektoru usluga, poput informacijskih tehnologija, telekomunikacija, financija i sl. unutar kojeg se odvijalo preko 50% ukupnih svjetskih M&A prema vrijednosti i broju ugovora u prethodna dva desetljeća. **Ekonomski motivi** kao poticaji cross-border M&A predstavljaju jedne od najvažnijih motiva koji indirektno proizlaze iz dva prethodna. Ti motivi javljaju se kroz inicijative razvijanja novih proizvoda, postizanja ekonomije obujma i opsega (*economy of scale & scope*), kroz pristup novim distribucijskim i dobavljačkim kanalima koji snižavaju troškove, kupovina kompanija čija je tržišna vrijednost ispod realne ili makroekonomske razlike između zemalja te pružaju s jedne strane mogućnost drastičnog smanjenja troškova, a s druge strane otvaraju prodajno tržište neviđene snage i kupovne moći. Grupacija **osobnih motiva** prema svojim obilježjima ima više apstraktan karakter koji je građen na konfliktu menadžerskih i vlasničkih ciljeva, a koji zadiru u sociološku i psihološku sferu i podižu pitanja poput digniteta, konformiteta pozicije, benevolentnosti, konsenzusa i sl. Ipak i ova motivacija u krajnosti

³ Tata Steel je dio velikog konglomerata Tata's Group zajedno s Tata Sons, Tata Motors, Tata Communication, Tata Services, Tata AG što je pokazatelj snage indijske ekspanzivne politike i znanja struka unutar koje je Tata-ina konstruktivna politika ukazala na pravi scenarij razvoja. Veoma je važno naglasiti da ovim potezom Tata Steel sada konkurira najvećem svjetskom proizvođaču čelika Arcelor-Mittalu koji je u vlasništvu također Indijca L. N. Mittala, jednog od najbogatijih ljudi na svijetu. Mnogi su se stručnjaci pitali zašto Mittal nije odlučio kupiti CSN. Odgovor je vidljiv u njegovom strateškom planu koji je usmjeren primarno na kupnju i preoblikovanje manjih kompanija koje su pred bankrotom ili u veoma nezavidnom stanju. Sama akvizicija Arcelora od strane Mittala predstavljala je najveći cross-border M&A ugovor u 2006. godini, čime je i metalna industrija postala najveći sektorski primatelj ulaganja te godine.

sadrži temelj ekspanzivnog karaktera. Jednako kao i kod osobnih motiva, politički motivi mogu se dovesti u pitanje, ali karakter ovog problema spada u nešto širu koncepciju.

Pitanje koje se često pojavljuje na globalnoj razini, a vezano je za zakonodavne okvire i može biti potencijalno minsko polje za kompanije, ukoliko se ne obavi vrhunski analiza područja kojemu se pristupa, *porezno je opterećenje*. Naime, porezni motivi mogu biti poticaj velikih korporacija da se okrenu cross-border M&A kako bi optimizirali svoje izdatke. Iako navedeni motivi spadaju u ekonomske motive, mnogi stručnjaci (pa i Hopkins) ne svrstavaju ih tu, odnosno podrazumijevaju ih kao opasnosti ili ih samo indirektno spominju. Pitanje ulaska na tržište s aspekta oporezivanja veoma je zanimljivo i specifično, iako može pružiti značajne uštede na korporativnoj razini, ono je jednako tako i veoma opasno. Zakonodavni okviri glede jurisdikcije financiranja investicija u drugu zemlju, pitanje poreza, poreznih izuzimanja i olakšica kao i mogućnosti «tax breaka» vrše dodatni pritisak na menadžere da kroz specijalističke analize i studije na razini korporacije utvrde da li se kroz strategiju cross-border M&A može ostvariti globalna ekspanzija. Pregledom i projekcijama konsolidirane bilance, konsolidiranog izvještaja o dobiti/gubitku, konsolidiranog izvještaja o zaradi pojedinih grupacija unutar korporacije, cash-flow analiza, komparativnih statistika kroz zakonodavni, odnosno porezni sustav, može riješiti pojedine dvojbe. Pitanje jurisdikcije oporezivanja kapitalne dobiti inozemnih i domaćih poreznih obveznika i stupanj priznavanja konsolidacije povrata poreza unutar cijele korporacije, odnosno dvostrukog oporezivanja i efektivne opterećenosti, kao i porezi na transfer nekretnina, također, ulazi u navedenu problematiku⁴. Ovo pitanje ipak zahtijeva više vremena i napora za analizu, a sama tematika ne dopušta odlazak u takvu širinu.

Analizirajući ove motive, njihove karakteristike i probleme uočljivo je da globalne mijene u obliku tzv. *cross-border simbioza* radikalno mijenjaju svjetsku gospodarsku sliku i postaju imperativ i praksa za *logiku ekspanzije*, ali i održivost razvitka u turbulentnom svjetskom okruženju koji je nametnut svima koji u njemu sudjeluju, htjeli oni to ili ne. Zanimljiv okvir globalne strategije ponudio je S. Ghoshal analizirajući ciljeve i izvore prednosti na tržištu (*Tablica 1.*) iz kojih se može profilirati niz strategija komplementarne prirode i operacionalizirati ciljevi radi poduzimanja strategije cross-border M&A.

⁴ Postoje različite studije koje istražuju utjecaje oporezivanja na FDI unutar različitih bilateralnih i multilateralnih odnosa poput Younga (1988.), Hinesa & Ricea (1994.), Altshulera (2001.), Desai & Hinesa (2002.), no problem je da one samo proučavaju generalno FDI, a ne i komponente koji ih čine (cross-border M&A, greenfield investicije).

Tablica 1

Okvirni prikaz globalnih strategija

Strateški ciljevi	Izvor komparativnih prednosti		
	<i>Nacionalne razlike</i>	<i>Ekonomija obujma</i>	<i>Ekonomija opsega</i>
<i>Dostizanje efikasnosti u postojećim uvjetima</i>	Koristiti razlike u troškovima nadnica i kapitala	Istraživanje i iskorištavanje ekonomija obujma u svakoj aktivnosti	Podjela troškova među investicijama, proizvodima, tržištima i kompanijama
<i>Rizik upravljanja</i>	Upravljanje različitim rizicima koji se izdižu iz tržišta, politika ili promjene u komparativnim prednostima	Uravnoteženje obujma sa strateškom i operativnom fleksibilnošću	Diversifikacija portfelja, stvaranje opcija i posrednih poslova
<i>Razvijanje i prilagodba inovacijama</i>	Učenje iz društvenih razlika u organizaciji i upravljačkim procesima u sistemu	Ostvareti koristi od redukcije troškova i inovacija temeljenih na iskustvu	Podjela novih znanja među org. jedinicama u različitim proizvodima, tržištima i kompanijama

Izvor: Ghoshal, S. (1987.) Global strategy: an organizing framework, Strategic Manage J8.

3. «CROSS-BORDER SIMBIOZA» GLOBALNIH RAZMJERA – trendovi, karakteristike i analize

Rastuća uloga cross-border M&A u integriranim svjetskim ekonomijama povlači za sobom mnogo čimbenika i preduvjeta, ali osnovna referenca vidljiva je u intenziviranju globalnih konkurentskih pritisaka. Potpuno je opravdano nazvati ovaj proces temeljnom karakteristikom globalnog poslovnog okruženja u posljednjih 30-tak godina. U tom razdoblju mogu se prepoznati tri velika vala rastućih cross-border transakcija. Prvi val obilježava razdoblje krajem 1980-ih (1988-1990.), dok se drugi val dogodio u drugoj polovici 1990-ih (od 1995. godine nadalje). U tom se razdoblju najveći broj transakcija, po broju ugovora i po vrijednosti odvijao između SAD-a, Ujedinjenog Kraljevstva, Francuske i Njemačke. Statistika pokazuje da je u to vrijeme 90% ukupnih svjetskih cross-border M&A provedeno od strane razvijenih zemalja (primjer: spajanje AirTouch-Vodafona, spajanje Frontier Corporation i Global Crossinga). Japan također sudjeluje u globalnom trendu u to vrijeme, što dokazuje kupnja RJR International Businessa od strane Japan Tobacco ili GE Capital-Japan Leasing transakcija. Cross-borderi uglavnom su se odvijali u bankarskom sektoru (zajedno s osiguravajućim društvima), financijskim društvima, telekomunikacijama, farmaciji i informacijskim tehnologijama. To su bili sektori koji su osiguravali, odnosno bili prepoznati kao element strateškog pozicioniranja i globalne prevlasti. Transakcije su se uglavnom odnosile na horizontalne M&A između konkurentskih poduzeća u istoj industriji. Priroda i narav cross-border M&A (zajedno s greenfield investicijama) rezultirala je nevjerovatnim pokazateljima (Tagi Sagari-nejad 2000.):

1. strane investicije TNC-a rasle su po većoj stopi rasta od međunarodne razmjene, koja je, također, rasla brže od stope rasta ukupne svjetske ekonomije, predstavljajući tako i vrstu indeksa globalizacije. Rast razmjene deviza, također je pratio ovaj trend, čak nadmašivši onaj iz 1970-ih godina;
2. TNC su posjedovale 2 bilijuna US\$ strane imovine;
3. zapošljavale su 40 milijuna radnika u inozemstvu;
4. razina prodaje stranih podružnica procjenjivala se na 14 bilijuna US\$ (što je bilo dvostruko više od obujma svjetske međunarodne razmjene);
5. međunarodna proizvodnja tih korporacija iznosila je 1/10 svjetskog BDP-a.

Iako su se tadašnji pokazatelji činili nedostižnima, pravi je boom tek slijedio. Treći val visokog rasta cross-border M&A obilježava razdoblje sredine ovog desetljeća. Zapravo *pravi mega M&A* (oni koji prelaze vrijednost od 10 milijardi US\$ po transakciji, iako je uobičajeno u svjetskoj praksi ugovore od 1 milijardu US\$ zvati mega ugovorima) počinju se ostvarivati tek u novom tisućljeću. Stopa rasta cross-border M&A u 2005. godini i prema broju ugovora 6.134 (20% povećanje) i prema vrijednosti 716 milijardi US\$ (88% povećanje) veoma je slična rastu iz 1999. godine, vremena posljednjeg cross-border booma. Stručnjaci smatraju da je ovako visoka razina cross-border M&A rezultat strateške operacionalizacije ciljeva koje je podržano «ozdravljenjem» tržišta vrijednosnih papira, posebice tržišta dionica. Ukoliko se analiziraju načini plaćanja tu tvrdnju podržava i činjenica da su ugovori uglavnom finalizirani razmjenom dionica, čime se smanjuje potreba za gotovinom i zaduživanjem, ali se intenzivira potreba za minimiziranjem poreznog opterećenja nad ostvarenim kapitalnim zaradama. Tri top zemlje prema obavljenim transakcijama ponovo su bile SAD, Ujedinjeno Kraljevstvo i Njemačka, iako su i ostale, posebice zemlje u razvoju, sudjelovale u nekim značajnijim strateškim potezima. To se prvenstveno odnosi na zemlje Azije i Latinske Amerike unutar kojih su istovremeno poduzete snažne akcije ka liberalizaciji njihove trgovine i investicijskih tržišta. U sektorskoj raspodjeli došlo je do određenih promjena. Na vrh ciljanih industrija došao je primarni sektor rudarstva, zajedno s naftnom industrijom, industrijom plina i energetskektorom. Za njima slijede transportna industrija i komunikacija, zatim financijski sektor. Razlog nižeg udjela informacijske tehnologije je snažna integriranost tržišta ponude i naglašenija usmjerenost na strateške ciljeve, radije nego oportunističke. Samo intenziviranje procesa vidljivo je u *Tablici 2.* koja pokazuje visoke stope rasta vrijednosti i broja ugovora krajem 1990-ih te sredinom ovog desetljeća.

Tablica 2

Cross-border M&A vrijednosti veće od 1 milijarde US\$ (1987.-2005.)

<i>Godina</i>	<i>Broj ugovora</i>	<i>Udio u ukupnom broju(%)</i>	<i>Vrijednost u milijardama US\$</i>	<i>Udio u ukupnoj vrijednosti (%)</i>
1987	14	1,6	30,00	40,30
1988	22	1,5	49,60	42,90
1989	26	1,2	59,50	42,40
1990	33	1,3	60,90	40,40
1991	7	0,2	20,40	25,20
1992	10	0,4	21,30	26,80
1993	14	0,5	23,50	28,30
1994	24	0,7	50,90	40,10
1995	36	0,8	80,40	43,10
1996	43	0,9	94,00	41,40
1997	64	1,3	129,20	42,40
1998	86	1,5	329,70	62,00
1999	114	1,6	522,00	68,10
2000	175	2,2	866,20	75,70
2001	113	1,9	378,10	63,70
2002	81	1,8	213,90	57,80
2003	56	1,2	141,10	47,50
2004	75	1,5	199,80	52,50
2005	141	2,3	454,20	63,40
2006	172	2,5	583,60	66,30

Izvor: Izvor: UNCTAD (2007) World Investment Report (2007). Dostupno i na: www.unctad.org

4. PERSPEKTIVA HRVATSKIH KOMPANIJA KROZ CROSS-BORDER M&A

Pregled dosadašnje marginalizacije problema

Nakon što su bile zatvorene za vanjski svijet dugi niz godina, kao što su bile i zatvorene unutar svojih industrijskih, organizacijskih i tehnoloških barijera, hrvatske kompanije suočene su s otežanim ulaskom na svjetsko integrirano tržište. Neefikasnost poslovanja i nedovoljna konkurentnost ne predstavlja problem samo na međunarodnom tržištu, hrvatske tvrtke gube utjecaj i na domaćem bojištu. Vrijeme neposredno nakon Domovinskog rata bilo je obilježeno problemima strukturne prirode, a kompanije su bile na pomolu i pred bankrotima. Uz neadekvatan i inertan ljudski čimbenik, osnovni razlog takvog stanja bila je nedostatna količina financijskih sredstva za obnovu sustava. Potrebna je bila dokapitalizacija, ne samo na razini poduzeća, već i na makro razini. Tu kao spas trebaju doći FDI, odnosno u ovom slučaju promatranja, cross-border M&A. Tuđi novac ne pristiže tek tako. Pitanje koje se stoga treba postaviti je sljedeće: Jesu li hrvatska poduzeća i tržište privlačni za inozemne investitore? Koliko god postoji pesimističan stav glede veoma malog tržišta (u usporedbi s nekim zemljama centralne i istočne Europe (CEEC-a)) i naslijeđenim strukturnim nepravilnostima, tržište Hrvatske može biti i jeste iznimno zanimljivo stranim kompanijama koje razmišljaju strateški i ekspanzivno. Zato je najviše strateških poteza bilo usmjereno prema hrvatskoj farmaceutskoj industriji. Najbolji primjer vidljiv je u sferi bankarstva. Rat, tranzicijski problemi, bankarske krize i dr. donijeli su potrebu za refinanciranjem i adaptacijom hrvatskog bankarskog sustava. Zapadne banke prepoznale su strateški moment u Hrvatskoj, kao i u ostalim zemljama regije. Ulazak stranih banaka u zemlje CEEC počinje 1997. godine sa značajnim ulaganjima u Poljsku (6 mlrd. US\$) i Češku Republiku (4 mlrd. US\$), nakon kojih slijedi Mađarska i Hrvatska svaka sa po 900 mil. US\$ investicija (www.hnb.hr). Dakle, upravo je bankarski sektor taj koji je prvi predstavio akcije stranog financiranja, čiji su rezultati sa strateške pozicije Hrvatske ipak diskutabilni. Geopolitički položaj i snažna tradicionalna povezanost tzv. balkanski tržišta također predstavlja dodatni poticaj stranim ulaganjima.

Hrvatska, pak, kao zemlja čije je tržište premalo, s malim projektima i s nerazvijenom poslovnom klimom, poslovnom tradicijom, financijskim tržištem i institucionalnom infrastrukturom, gdje postoji neodgovarajuća obrazovna struktura ne može utjecati gdje, kada i kako će doći do kupnje i spajanja domaćih kompanija. U tom kratkom razdoblju pred realizacijom cross-border M&A, domaće kompanije (a ukoliko se radi o kompanijama u državnom vlasništvu, Vlada) trebale bi usmjeriti sve svoje snage i znanja ka postizanju veće cijene prodaje na tržištu ili bolje pozicije zaposlenika i proizvodnih kapaciteta unutar nove grupacije. Bez toga konačni efekt može biti proglašen promašajem. Unatoč mnogim preprekama, čimbenici poput nižih troškova ulaska na tržište u odnosu na ostale zemlje regije, jednostavnijeg prijenosa tehnologije i know-howa, mogućnosti vertikalnih i horizontalnih strategija, potencijalnih monopolskih i oligopolskih pozicija na tržištu kao i strateške osnove za daljnju ekspanziju prema jugoistoku i dalje, predstavljaju temelj za bolju pregovaračku poziciju u definiranju uvjeta ugovora⁵.

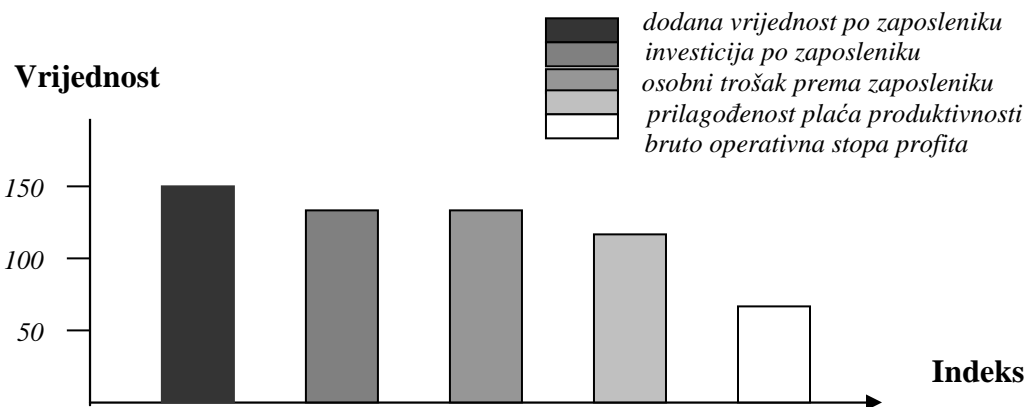
Ponajbolji primjer efikasnosti koje se mogu ostvariti pod utjecajem stranih kompanija pružila su istraživanja *Eurostata* nad zemljama EU-a, s naglaskom na nove članice; Mađarsku, Poljsku, Češku Republiku, Slovačku, Litvu, Latviju, Estoniju te Rumunjsku i Bugarsku. Istraživanja su pokazala da su kompanije novopridruženih članica, koje su pod stranom kontrolom, bilo direktnom ili indirektnom, mnogo efikasnije i produktivnije od onih

⁵ Ustupci koji se posljednjih nekoliko godina provode nad načelno političko-gospodarskim pitanjima glede ulaska Hrvatske u EC zasigurno ne pridonose zaštiti interesa hrvatskih kompanija u međunarodnim ciljanim kretanjima kapitala. Prodaje u okviru rudarske industrije, kao i nekih prehrambenih kompanija, potvrđuju neodrživost takvih rješenja u budućnosti.

koje su u domaćem vlasništvu. U Grafikonu 1 prikazani su čimbenici na koje strana kontrola ima direktan utjecaj, pri čemu je kao granica usporedbe vrijednost «100» kao granica pri kojoj djeluju nacionalno kontrolirane kompanije. Prvi pokazatelj je najvažniji. Dodana vrijednost po zaposleniku je 50% veća nego što je dodana vrijednost ostvarena u nacionalno kontroliranim kompanijama. Investicije po zaposleniku, osobni trošak po zaposleniku kao i prilagođenost plaća rastu produktivnosti 20-40% je veća u kompanijama pod stranom kontrolom. U Mađarskoj je produktivnost rada 3.2 puta veća u kompanijama pod stranom kontrolom. Ipak, navedeni indikatori te visine rastu na štetu petom indikatoru, a to je bruto operativna stopa profita. Naime, visoke vrijednosti troškova po zaposleniku (edukacija, veće plaće i sl.) determiniraju i visinu bruto profita koja je stoga u kompanijama kontroliranim od stranaca bila nešto niža. Stručnjaci kažu da taj efekt može biti i rezultat transfernih cijena jer su te kompanije uglavnom filijale multinacionalnih korporacijskih grupacija. Ipak, pozitivni efekti u obliku eksternalija su višestruko korisniji od kratkoročnih pokazatelja profita te se reflektiraju u generiranju dugoročnih konkurentskih prednosti domaćih kompanija. To su značajni elementi koje hrvatski zakonodavni okviri trebaju prepoznati.

Graf 1

Ekonomski indikatori kompanija pod stranom kontrolom



Izvor: Grell, M. (2008.) Foreign-controlled enterprises in the EU: Statistics in focus, Eurostat. Dostupno na: (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-030/EN/KS-SF-08-030-EN.PDF)

Percepcija razvoja Hrvatske

Za Hrvatsku, cross-border M&A definitivno su potencijalni katalizatori strukturalnih promjena koje trebaju biti u službi dostizanja novih razvojnih razina. Možda se ne može govoriti o ključu razvoja, ali zasigurno s ostalim poticajnim elementima pruža mogućnost perspektivne budućnosti. Ti poticajni elementi javljaju se kao promjene na institucionalnoj razini⁶; razvoj financijskih institucija i tržišta, kao čimbenika motivacije investitora;

⁶ Jedna takva promjena nedavno se provela i u Hrvatskoj. Sabor RH, 3.listopada 2007. godine izglasao je novi Amandman o poslovanju poduzeća, koji treba stupiti na snagu 1.travnja 2008. godine, a koji predstavlja prvu konstruktivnu promjenu u zakonodavstvu od 2003. godine. Prateći zakonodavne promjene u njemačkom pravu, Amandmanom su unesena nova rješenja glede cross-border M&A, pričuva, financijskih izvještaja, dok je najvažnija promjena donesena na području korporativnog upravljanja dioničkih društava (mogućnost izbora između monističkog sustava; samo Uprava i dualističkog sustava; Uprave i Nadzornog odbora).

definiranje okvirnih programa razvoja koji prate dugoročnu nacionalnu strategiju razvoja, a koju Hrvatska direktno nema; adaptacija industrijske strukture i tehnologije, koja će pružiti mogućnost ulaska investitora na domaće tržište, neovisno o tome je li njihov cilj postizanje veće efikasnosti, dakle nižih troškova ili postizanje ekspanzivnih strateških ciljeva; mogućnosti ulaska na tržište alternativnim modelima investicija⁷; kao i eliminacija svih barijere koje su postavljene pred cross-border M&A, čimbenikom propulzivnosti gospodarstva. Kao što se vidi u *Tablici 3*, cross-border M&A imaju različite, pozitivne i negativne utjecaje na gospodarstvo. Hrvatski regulatorni okviri moraju prepoznati važnost svih navedenih čimbenika kako bi u svim situacijama, bilo da se radi o vremenu ekonomskog blagostanja ili vremena financijske ili ekonomske krize, omogućili uvjete za skladan ekonomski rast i razvoj koji neće biti selektivnog ili parcijalnog karaktera.

Tablica 3

Usporedba utjecaja cross-border M&A na razvoj zemlje

<p>POZITIVNI UTJECAJI – neposredan ulazak kapitala, neposredno investiranje i stvaranje radnih mjesta, spašavanje kompanija u krizi i razvoj temelja za njihov daljnji rast, neposredan prijenos tehnologija (posebice informacijskih), managerskih i ostalih vještina koje vode ka povećanju konkurentnosti, prijenos marketinških znanja, unapređenje korporativnog upravljanja, ulaz na svjetsko tržište i povećanje izvoza, restrukturiranje kompanija i industrija, razvoj dugoročne industrijske perspektive, povećanje efikasnosti i produktivnosti, kao i kvalitete usluga, povećanje poreznih i privatizacijskih prihoda u proračunu ...</p>	<p>NEGATIVNI UTJECAJI – neposredna redukcija broja zaposlenih, povećanje koncentracije tržišta, nedovoljno povećanje kapitala, moguće smanjenje prodajne cijene imovine zbog nedostatka ekspertnosti, smanjivanja domaćeg tržišta kapitala, istiskivanja domaćih kompanija, posebice SME' (malih i srednjih poduzeća), gubitka prepoznatljivih brandova, troškova arbitraže, povećanje strane kontrole na domaćinom, čime se negativno utječe na stratešku poziciju domaćeg gospodarstva na regionalnom i svjetskom tržištu ...</p>
--	--

Izvor: Sistematizacija autora prema: UNCTAD (2000.) Report of the expert meeting on M&A: Policies aimed at maximizing positive and minimizing negative impact on international investment. Dostupno na: (http://www.unctad.org/en/docs/c2em7d3_en.pdf)

Tablica 4. prikazuje usporedbu cross-border M&A transakcija između Hrvatske i zemalja specifičnih obilježja i postignuća na istom području. Mađarsku, čija su obilježja poput stabilne gospodarske okoline, visoke produktivnosti rada te geografsko-strateške pozicije, mnoge strane kompanije prepoznale su kao potencijalno ekspanzivno tržište što je rezultiralo rastom cross-border M&A usmjerenim prema mađarskim kompanijama. Taj se trend znatno primiruje u razdoblju priprema Mađarske za ulazak u EU, ali nakon samog ulaska 2005. godine, deregulacija i liberalizacija «potpaljuje» rast investicija prema toj zemlji. Mađarske kompanije istovremeno uviđaju važnost ekspanzivne politike i radi ostvarivanja strateške pozicije na regionalnom području kreću u tzv. međuregionalne cross-border M&A. Taj se trend također intenzivira ulaskom Mađarske u EU (rast od 205% u 2006.). U razdoblju priprema za ulazak u EU u Rumunjskoj se, također, intenzivira kupnja domaćih kompanija od prvenstveno zapadnoeuropskih zemalja. Rumunjska je zajedno s Bugarskom zanimljiva stranim investitorima zbog niske cijene rada kao i visokih dodatnih vrijednosti koje njihove industrije ostvaruju u proteklih nekoliko godina. Transparentnost i kontinuiranost poslovnih

⁷ Alternativnim modelima ulaska na tržište smatraju se: greenfield investicije i joint venture, koji zajedno s cross-border M&A omogućuju višu razinu kontrole/rizika, veći napor, ali i bržu implementaciju strategija te licence, franšize i regularni izvoz, koji pružaju nižu razinu kontrole/rizika, manji napor pri implementaciji strategija, ali zato nisu toliko profitno frekventni kao prvo gore navedeni.

politika, stabilna politička i gospodarska sredina kao i znatni naponi usmjereni u borbu protiv korupcije, privukli su investitore iz Ujedinjenog Kraljevstva, Francuske, SAD-a i Austrije, a nakon ulaska u EU mnoge investicije dolaze iz zemalja poput Irske, Španjolske i Izraela⁸. Slijedi Rusija, kao najveći generator cross-border M&A. Zemlja tako ogromnih potencijala i resursa, oduvijek je bila zanimljiva stranim investitorima. Postoji velika tendencija ulaska na rusko tržište, što pokazuju podaci (207% rast u 2006.), no obrambena taktika već je postavljena. Naime, ruska vlada definirala je niz strateški važnih industrija (poput dijela naftne, električne) koje se ne mogu privatizirati, limitirajući tako mogućnost direktne inozemne kontrole nad domaćim resursima. S druge strane, jako gospodarsko zaleđe (rast BDP-a od 6,4% 2005. i 6,7% 2006.) kao i snažna politička podrška, rezultiraju znatnom ekspanzijom ruskih kompanija na području cijele Europe. Statistike pokazuju da su 5% cross-border M&A 2006. godine u zemlje CEES-a provodile ruske kompanije. Statistike za Hrvatsku pokazuju puno veću vrijednost prodaje kompanija kroz cross-border M&A u odnosu na kupnju stranih kompanija. Nedostatak domaćih financijskih sredstava kao i nedovoljna orijentiranost hrvatskih kompanija međunarodnim transakcijama kupnje ili spajanja, glavni je uzrok ovakve slike. *Graf 2.* pokazuje usporedbu cross-border M&A broja ugovora prodaje i kupnje. Promatrajući broj ugovora, kao i vrijednost transakcija, vidljiva je drastična razlika u korist prodajnih ugovora u odnosu na ugovore kupnje. Promatrajući samo cross-border kupnje moguće je uvidjeti tri uzlazne putanje: 2000., 2002. i 2005 - 2006 godine. Nagli rast u vrijednosti transakcija rezultat je prihvaćanja novog Zakona o stimuliranju stranih investicija 2000. godine (I. Kersan-Škabić, 2004.) te prilagodbe hrvatskih zakonodavnih, pravnih, ekonomskih i socijalnih okvira usmjerenih na pripremu ulaska Hrvatske u Europsku uniju. Sukladno tome, ekspanzivna politika mađarskih kompanija treba biti primjer hrvatskima.

Tablica 4

Pregled cross-border M&A , 1990 – 2006 (milijuni US\$)

<i>Zemlje / transakcije</i>	<i>Prodaja</i>				<i>Kupnja</i>			
	1990-2000 Prosjek	2004.	2005.	2006.	1990-2000 Prosjek	2004.	2005.	2006.
<i>Hrvatska</i>	51	51	396	3 801	-	6	15	34
<i>Mađarska</i>	585	453	3 203	2 858	32	317	501	1 526
<i>Rumunjska</i>	205	2 200	1 978	5 354	-	-	10	4
<i>Rusija</i>	113	4 062	2 819	8 677	90	949	6 375	3 378
<i>Jugoist.Europa</i>	488	5 294	6 254	14 315	12	36	47	149
<i>Tranzicijske zemlje*</i>	588	10 047	17 318	25 130	192	991	6 812	5 034
<i>Ukupno svijet</i>	117 889	380 598	716 302	880 457	117 889	380 598	716 302	880 457

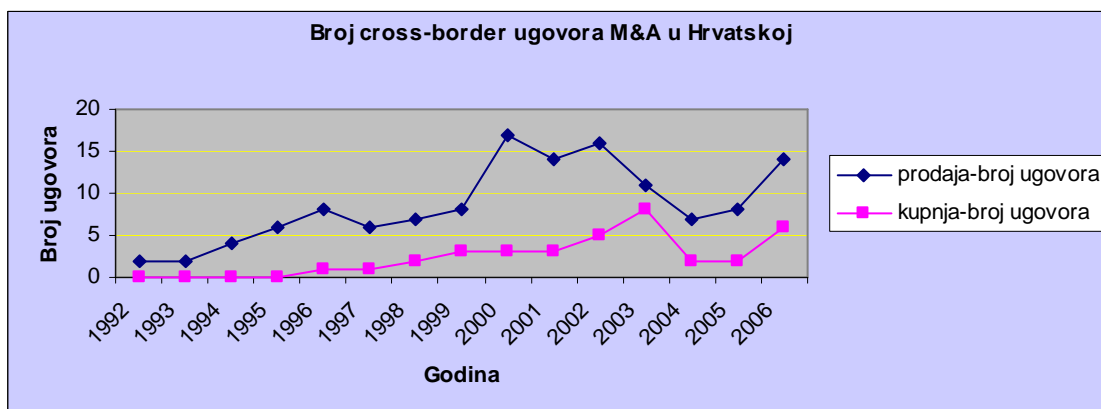
Izvor: UNCTAD (2007.), World Investment Report (2007). Dostupno na: www.unctad.org

* U tablici podrazumijevamo pod zemljama jugoistočne Europe i tranzicijske zemlje svijeta.

⁸ Uočljiva je znatno drugačija slika izvora investicija u odnosu na Hrvatsku, u koju već tradicionalno ponajviše ulažu Austrija, Njemačka, SAD, Mađarska i Italija. Iz ove usporedbe izdiže se pitanje: Zašto i Hrvatska ne bi bila interesantna investicijska lokacija za zemlje u rastu poput Irske, Kine, Indije? Odgovor se pokušava dati u okviru ovoga rada.

Graf 2

Broj cross-border ugovora M&A u Hrvatskoj



Izvor: Izrada autora. Prema podacima dostupnima na: www.unctad.org

Hrvatska iz ove kratke i nadasve površne analize može izvući mnoštvo korisnih informacija. No da bi to bilo moguće, potrebno je zagrepsti dublje u problematiku. Valorizacija postojećeg stanja i anticipiranje promjena na makroekonomskom planu regije, ali i globalnih kretanja pružit će Hrvatskoj odgovor kojim putem usmjeriti svoju politiku privlačenja stranih investicija u obliku cross-border M&A. Sljedeći čimbenici su ti koji će to i omogućiti:

1. Hrvatska je srednjoeuropska zemlja. Povoljan geografski položaj nudi direktnu vezu s ogromnim neiskorištenim tržištem južne i istočne Europe. Iako se o tim dijelovima ne može više govoriti kao periferiji Europe, unatoč njihovoj europskoj tendenciji, još uvijek konkurentne prednosti Hrvatske mogu bit uzete kao početna baza ili stadij stranim ulaganjima za kasnije ekspanzivno usmjerenu politiku stranim kompanijama kroz M&A.
2. Zakonodavni okviri Hrvatske temeljeni su na standardima EU-a. Težnja Hrvatske prema EU prati stabilna zakonodavna okolina i smanjenje rizika ulaska na domaće tržište. Transakcijski troškovi ulaska također opadaju. Pod pritiskom konkurencije strane kompanije mogu prepoznati ovaj čimbenik ujednačavanja pravnih podloga i normativa.
3. Kvalitetnija infrastruktura, razvijenija proizvodna i prodajna mreža, rast kapaciteta, restrukturiranja kompanija su čimbenici kojim Hrvatska prednjači u odnosu na zemlje regije. Infrastrukturna gradnja je također obilježena ulaganjima iz europskih strukturalnih fondova i predpristupnih programa što dodatno pospješuje proces dovršetka restrukturiranja privrede.
4. Osposobljenost radne snage veoma je važan čimbenik. Prilagodbom obrazovnog sustava EU standardima, omogućavanje neposrednog prijenosa znanja i vještina, pozitivnih promjena u okviru korporativnog upravljanja definiran je ambijent za prijenos novijih i sofisticiranijih tehnologija, menadžerskih i organizacijskih vještina, know-howa i strateških rješenja. Rastuća produktivnost rada također opisuje hrvatsko društvo. Taj čimbenik može pomoći u anuliranju konkurentskih prednosti (prvenstveno nižu cijenu rada) Rumunjske, Bugarske i ostalih zemalja jugoistočne Europe.
5. Otvorenost Hrvatske prema svim modelima ulaska na tržište, osim cross-border M&A, pazeći na socijalnu dimenziju razvoja⁹.

⁹Socijalna dimenzija odnosi se na interese zaposlenika, dioničara, ali i kupaca, dobavljača, šire javnosti i vlade. Povezano pitanje je i predmet regionalnog razvoja. Posljedice globalizacije u traženju efikasnije alokacije resursa može imati ozbiljne posljedice na regionalnu ekonomiju jedne zemlje. Hrvatsku tradicionalno obilježava prostorno nejednak gospodarski razvoj, što zbog povijesnih, geografskih, društvenih ili razvojnih procesa, kao i političkih motiva. Naravno, s razvijanjem prostorne infrastrukture koja će minimalizirati društvene troškove,

6. Rast kupovne moći (na oko 15.000 US\$ po PPP) hrvatskog društva treba biti čimbenik motivacije inozemnim kompanijama za provedbu cross-border investicija (*profit opportunity*).

Izlazak iz domaćih okvira

Osim privlačenja inozemnih investicija, na cross-border M&A treba gledati i kao strategiju razvoja domaćih kompanija nastupom na inozemnim tržištima. Uistinu to je jedan od najboljih načina optimiziranja strateških poteza kompanije koje treba podržati daljnji rast i razvoj operativnog poslovanja. To nije primjer u hrvatskom gospodarstvu. Unatoč mnogim problemima strukturne prirode, nedostatku kapitala i nerazvijenosti tržišta kapitala, u Hrvatskoj je zakazao *ljudski čimbenik*. Prema istraživanjima (Lazibat, Baković, Lulić 2006.) strateške orijentiranosti hrvatskih kompanija ka cross-border M&A nailazi se na nekoliko neočekivanih i kontradiktornih zaključaka. Naime, čak 72,4% hrvatskih kompanija smatra da su cross-border M&A važni kao model nastupa na inozemnom tržištu. Istovremeno samo njih 6,5% smatra da ta strategija važna za njihove kompanije. Također, 67,7% smatraju da je utjecaj cross-border M&A na konkurentnost hrvatskih kompanija veliki, ipak samo 3,2% kompanija imaju usvojenu strategiju akvizicija. Analiza dokazuje da su hrvatske kompanije svjesne utjecaja cross-border M&A na njihovo poslovanje i gospodarstvo uopće, ali dokazuje i njihovu «*kratkovidnost*», odnosno neshvaćanje važnosti i koristi koje iz njih proizlaze.

Ta se inertnost, ipak, ne može postaviti pred Agrokor. Vizija te velike hrvatske kompanije znatno je opsežnija i konkretnija od ostalih u državi. Ulazak na tržište BIH i Srbije (2 mlrd. eura), ulaganja u Makedoniju, Italiju i Bliski Istok kao i težnja ulasku na tržište Turske s oko 4,5 mlrd. eura kapitala pokazuje ozbiljnost strateškog cilja kompanije. Niz financijskih aranžmana i kreditnih relacija s međunarodnim bankarskih grupacijama dokazuju povjerenje koje Agrokor uživa na regionalnoj sceni. Znajući da većina brandova Agrokora neće naići na veliko zanimanje na tržištu EU-a, menadžment se usmjerio na strategiju agresivnog širenja na istok. Postoji mnogo prijatiji koje se nameću vodstvu Agrokora: poput slabljenja financijskog profila (znajući da veliki cross-border M&A uglavnom snižavaju kreditni rating i cijenu dionica), potrebu za višim troškovima marketinga, ali i R&A-a, ulazak na relativno nepoznata tržišta potpuno drugačijih navika i ukusa itd. No, ukoliko Agrokor želi postati veliki regionalni igrač, morat će se suočiti s svim navedenim i potencijalnim problemima. Neovisno o opasnoj ekspanzivnoj politici koju vodi, Agrokor je primjer svim hrvatskim kompanijama koje žele ojačati svoju strukturu i financijsku stabilnost te podržati dugoročniji rast i razvoj, kako na domaćem tako i na regionalnom tržištu.

5. ZAKLJUČAK

Posljednjih nekoliko godina cross-border M&A prate negativne konotacije i loš glas zbog čimbenika kompliciranosti i često loših rezultata. Ipak je navedena strategija postala uobičajeni suvremeni modalitet nastupa na inozemnom tržištu. Unatoč rastućem čimbeniku protekcionizma u pojedinim sektorima gospodarstava te geopolitičkoj i financijskoj nestabilnosti pojedinih regija, očekuje se daljnji rast međunarodnih investicija. Očekuje se i da će greenfield investicije biti primarno usmjerene prema zemljama u razvoju dok će se cross-border M&A prvenstveno odvijati među razvijenijim zemljama. Hrvatskoj su inozemne investicije kao katalizator strukturalnih promjena neophodne i neovisno u kojem obliku dolaze one moraju dinamizirati aktivnosti hrvatskog gospodarstva. Stoga Hrvatska treba što

tehnološki razvoj koji će promijeniti regionalnu strukturu, makroekonomska politika s regionalnim sadržajem i implikacijama...može riješiti problem nejednakog razvoja koje bi profitno usmjerene cross-border M&A nedvojbeno podigle.

kvalitetnije definirati svoje pravne, društvene, političke, financijske i poslovne okvire koji će podržati nadolazeće poslovne prilike. S druge strane, potpuni spektar cross-border M&A vidljiv je u koncipiranju modela i strategija nastupa hrvatskih kompanija na inozemnim tržištima u cilju stvaranja rješenja za budući rast i razvoj.

Cross-border M&A na svjetskoj gospodarskoj sceni izazivaju snažne promjene. Rast ili pad vrijednosti dionica kompanija «upletenih» u cross-border M&A, izrastanje gospodarskih giganta ili korporativni bankroti, nove inovacije, novi proizvodi na novim i turbulentnijim tržištima potaknut će promjene struktura velikog broja gospodarstava, a uspostavljena poslovna sinergija dovest će u pitanje dosadašnje funkcioniranje čitavog svjetskog poretka. Ukoliko se na vrijeme ne prepoznaju mijene koje cross-border M&A nose, postoji opasnost da nas one pregaze. Na kraju se može postaviti pitanje: Je li Hrvatska spremna na nadolazeće promjene? Iako trenutno možda i nije spremna, to će ubrzo morati jer se od Hrvatske to očekuje.

LITERATURA

Bogunović, A. (2001.) Europske integracije i regionalna politika, Ekonomski fakultet Zagreb, Ekonomski fakultet Pula i Mikrorad, Zagreb.

Eastaugh, S. R., (1990.) The human side of mergers and acquisitions, Healthcare Financial management.

Hopkins, H. D. (1999.) Cross border mergers and acquisitions: Global and regional perspectives, Journal of International Management 5, North Holland, str 207-239.

Ghoshal, S. (1987.) Global strategy: an organizing framework, Strategic Manage J 8.

Grell, M. (2008.) Foreign-controlled enterprises in the EU; Statistics in focus, Eurostat (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-030/EN/KS-SF-08-030-EN.PDF).

Kersan-Škabić, I. (2004.) Impact of FDI on development of S&M entrepreneurship in Croatia, Zagreb International Review on Economics & Business, Special Conference Issue, Faculty of Economics Zagreb, str. 35-49.

Lazibat, T., Banković, T., Lulić, L. (2006.) Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, 57 (1-2), str. 64-79.

Ott, K. (2005.) Croatian accession to the EU: Facing the challenges of negotiations, Institute of Public Finance, F.E.Stiftung.

Richet, X. (2004.) Transforming economies, technology transfer and multinational corporations strategies, Zagreb International Review on Economics & Business, Faculty of Economics Zagreb, str. 01-21.

Šohinger, J. (2005), Growth and convergence in european transition economies: The impact of foreign direct investment, Eastern European Economics, vol.43., No.2., M.E. Shape Inc. str.73-94.

Tagi Sagari-nejad (2000.) Global investments, mergers and acquisitions, and the United Nations: The eye of the hurricane? (http://www.unctad.org/sections/dite_dir/docs/wir00br_en.pdf).

Tipurić, D., Markulin, G. (2002.) Strateški savezi: suradnjom poduzeća do konkurentne prednosti, Sinergija, Zagreb.

Trifts, J.W. (2001.) Mergers & acquisitions, Crummer Graduate School of Business, Rollins College.

Yoji, K. (2003), South Eastern Europe in Transition; A quest for stabilization of the region after the breakup of the former Yugoslavia, Niiagata University.

UNCTAD (2000.) Report of the expert meeting on M&A: Policies aimed at maximizing positive and minimizing negative impact on international investment.

(http://www.unctad.org/en/docs/c2em7d3_en.pdf).

UNCTAD, World Investment Report (2007.).

UNCTAD, World Investment Report (2006).

UNCTAD PRESS (2008), Foreign direct investment reached new records in 2007.

(<http://www.unctad.org>).

<http://www.hnb.hr>.

<http://www.oecd.org>.

<http://www.thomson.com/solutions/financial/>.

DINAMIKA CROSS-BORDER M&A U FUNKCIJI POTICANJA RAZVOJA HRVATSKOG GOSPODARSTVA

Cross-border M&A predstavljaju aspekt korporativne strategije kojima velike kompanije nastoje poništiti negativne tokove vlastitog tržišta izlazeći i integrirajući svjetsko tržište. Promjene u globalnom okruženju poput liberalizacije nacionalnih okvira, internacionalizacije poslovanja, razvoj tehnoloških inovacija, intenziviranje globalne konkurentnosti... dinamizirale su rast cross-border M&A posljednjih godina. Ovim radom nastojati će se ukazati na probleme, ali i izazove koji se postavljaju pred Hrvatsku, definirajući smjer i percepciju razvoja iskorištavanjem poslovnih mogućnosti koje pružaju cross-border M&A, pritom govoreći o promjenama koje se javljaju kao odraz već započetih regionalnih kretanja.

JEL klasifikacija: D21, F21, F23, L10

Ključne riječi: cross-border M&A, korporativna strategija, problemi i izazovi Hrvatske, percepcija razvoja