

THE ROLE AND IMPORTANCE OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN BUSINESS OPERATIONS

ULOGA I ZNAČAJ SPAJANJA I PREUZIMANJA U POSLOVANJU PODUZEĆA

STOJANOVIC, Slobodan

Abstract: *Mergers and acquisitions (M&A) activities are one of the basic features of modern market economies. Motives of owners and management for M&A activities may be different, but it is basically always about increasing the profitability of a new business entity and improving its competitive position in a particular market. These activities are carried out on a daily basis in the capital markets, and are generally financed by a combination of money, shares and debt. The paper will explain the basic terms, motives and types of M&A, and will give an overview of selected M&A activities of companies in the recent period on a global level, and in the Europe and Croatia.*

Key words: *M&A, competitiveness, M&A transactions in the EU and Croatia*

Sažetak: *Aktivnosti spajanja i preuzimanja (eng. mergers and acquisitions, M&A) predstavljaju jednu od osnovnih značajki suvremenih tržišnih gospodarstava. Motivi vlasnika i menadžmenta za provedbu spajanja i preuzimanja mogu biti različiti, ali se u osnovi uvijek radi o namjeri povećanja profitabilnosti novog poslovnog subjekata i unaprjeđenju konkurentne pozicije na određenom tržištu. Navedene aktivnosti provode se svakodnevno na tržištima kapitala, a financiraju se u pravilu kombinacijom novca, dionica i duga. U radu će se objasniti temeljni pojmovi, motivi i vrste M&A te će se dati prikaz izabranih aktivnosti spajanja i preuzimanja poduzeća u recentnom razdoblju na globalnoj razini te na području Europe i Republike Hrvatske.*

Ključne riječi: *spajanja i preuzimanja, konkurentnost, M&A transakcije u EU i RH*



Author's data: dr. sc. Slobodan **Stojanović**, prof. v. š., Veleučilište "Lavoslav Ružička" u Vukovaru, Županijska 50, Vukovar, stojanovic@vevu.hr

1. Uvod

Spajanja i preuzimanja poduzeća (*eng. mergers and acquisitions, M&A*) jedna su od osnovnih značajki suvremenih tržišnih gospodarstava. Poduzeća svakodnevno ulaze u različite poslovne kombinacije u cilju konsolidacije poslovanja. Motivi za provedbu mogu biti različiti, ali je osnovni cilj povećati profitabilnost i ojačati konkurentsku poziciju. M&A transakcije rezultiraju promjenom vlasničkih odnosa, odnosno nastankom novih ili rastom postojećih poslovnih subjekata. U procesu pojedina poduzeća gube svoju pravnu osobnost te kao dio nove cjeline nastavljaju svoje poslovanje. U pravilu poduzeća financiraju M&A transakcije kombinacijom novca, dionica i duga, ovisno o pojedinom slučaju i dostupnosti izvora sredstava. Zbog značaja M&A transakcija za svakodnevna ekonomska kretanja, u radu se objašnjavaju temeljni pojmovi te motivi i vrste spajanja i preuzimanja. Poseban naglasak u radu dan je prikazu ključnih pokazatelja M&A transakcija u prethodnom razdoblju na globalnoj razini te na razini Europe (s naglaskom na tzv. Europu u nastajanju) i Republike Hrvatske.

2. Pojmovno određenje aktivnosti spajanja i preuzimanja

Termini spajanje i preuzimanje u praksi se vrlo često koriste kao sinonimi iako se radi o različitim pojmovima. Tako jedni definiraju pojam spajanja ili konsolidacije kao poslovnu kombinaciju kojom se dva ili više društava povezuju kako bi se stvorilo novo trgovačko društvo, pri čemu sva društva koja se spajaju nestaju, a poslovanje nastavlja samo novonastalo društvo, dok se pojam pripajanja definira kao kombiniranje dvaju trgovačkih društava, pri čemu samo jedno društvo preživljava, a pripojeno društvo nestaje [1]. Drugi navode kako spajanje ili fuzija može biti u obliku konsolidacije koja podrazumijeva spajanje npr. dvaju poduzeća u sasvim novu poslovnu jedinku ($A+B=C$) ili u obliku fuzije u užem smislu koja predstavlja pripajanje jednog poduzeća drugom poduzeću ($A+B=A'$ ili $A+B=B'$) u ovisnosti koje poduzeće se pripaja, odnosno koje nastavlja s radom [2]. Prema navedenoj definiciji, fuzijom se smatra i pripajanje jednog ili više poduzeća drugom, iako bi za ovaj proces prikladniji naziv bio akvizicija ili preuzimanje [3]. Spajanja i preuzimanja predstavljaju jedan od načina promjene menadžmenta poduzeća koji ne isporučuje poslovne rezultate u skladu s očekivanjima investitora. Prema Brealey et. al [4], u užem smislu spajanje označava kombiniranje cjelokupne imovine i obveza dvaju poduzeća, dok se preuzimanje odnosi na kupovinu dionica ili imovine drugog poduzeća od strane poduzeća preuzimatelja. Preuzimatelj preuzima drugo poduzeće kupovinom njegovih dionica za novac, dionice ili druge vrijednosnice, pri čemu preuzeto poduzeće nakon preuzimanja može nastaviti poslovanje kao posebni poslovni subjekt, ali u vlasništvu preuzimatelja [4]. U slučaju kupovine imovine ciljanog društva prenosi se vlasništvo nad imovinom, a novac od prodaje dobiva poduzeće koje imovinu prodaje, a ne dioničari društva. Najčešće poduzeće prodaje samo dio svoje imovine, ali je moguća i prodaja cjelokupne imovine. Pravno promatrano, u Republici Hrvatskoj transakcije spajanja i preuzimanja regulira Zakon o trgovačkim društvima [5] u kojemu se jasno razgraničavaju navedeni pojmovi. Tako se ZTD-om utvrđuje kako se dva ili više dioničkih društava mogu spojiti osnivanjem novoga dioničkoga društva, na koje prelazi imovina društava koja se spajaju u zamjenu za dionice novoga društva (postupak spajanja). Nadalje, u ZTD-u se navodi da se jedno ili

više dioničkih društava mogu pripojiti drugome dioničkome društvu prijenosom cijele imovine jednoga ili više društava (pripojenih društava) drugome društvu (društvu preuzimatelju) u zamjenu za dionice toga društva (postupak preuzimanja). Bez obzira na pojmovno i zakonsko određenje, hoće li se određena poslovna kombinacija u praksi nazvati spajanjem ili preuzimanjem često ovisi o percepciji menadžmenta, zaposlenika i dioničara ciljanog poduzeća. U pravilu se sve transakcije tzv. neprijateljskog preuzimanja kod kojih ne postoji suglasnost ciljanog poduzeća klasificiraju kao aktivnosti preuzimanja (*eng. acquisitions*), dok se u slučaju prijateljskog preuzimanja kod kojega postoji suglasnosti menadžmenta, zaposlenika i dioničara ciljanog poduzeća govori o spajanjima (*eng. mergers*) [6].

3. Vrste i motivi M&A transakcija

Promatrano prema vrsti, M&A transakcije mogu se klasificirati na horizontalne, vertikalne i konglomeratske [1]. Tako se (1) horizontalno spajanje odnosi na spajanje dvaju poduzeća iz iste djelatnosti, pri čemu su poduzeća koja se spajaju konkurenti, (2) vertikalno spajanje podrazumijeva poduzeća koja djeluju u različitim fazama proizvodnog procesa promatrano od izvora sirovina do krajnjeg potrošača, dok se (3) holding ili konglomeratsko spajanje odnosi na povezivanje poduzeća iz različitih djelatnosti [4]. Horizontalnim spajanjem nastaje novo poduzeće u određenoj djelatnosti koje povećava udio na tržištu, a kroz jaču tržišnu snagu unaprjeđuje svoju konkurentsku poziciju. Vertikalnom integracijom novo poduzeće ostvaruje integraciju unaprijed (*eng. forward*) prema tržištu kupca ili integraciju unatrag (*eng. backward*) prema tržištu dobavljača [3], pri čemu neki od motiva vertikalne integracije mogu biti ovladavanje cjelinom proizvodnog procesa, osiguravanje pouzdanih izvora opskrbe potrebnih proizvodnih inputa, održavanje kvalitete i pravovremenosti isporuke, snižavanje troškova zaliha i drugih transakcijskih troškova i sl. [1]. Konglomeratskim spajanjima poduzeća iz različitih djelatnosti namjerava se diversificirati poslovanje u cilju smanjenja rizika poslovanja, smanjenja varijabilnosti novčanih tijekova i dobiti na godišnjoj razini te ulaska u profitabilnije djelatnosti u odnosu na osnovu djelatnosti kojoj se poduzeće inače bavi [1]. Osim navedenih osnovnih vrsta M&A transakcija, spominju se još i tzv. kongenerička (istovrsna, srodna) spajanja (*eng. congeneric*) kod kojih se spajaju dva ili više poduzeća koja posluju u istoj i srodnim industrijama ili tržištima, ali ne nude kupcima istu vrstu proizvoda [7]. Poduzeća koja se spajaju obraćaju se istim potrošačima, ali na drugačiji način, te mogu dijeliti, primjerice, slične proizvodne procese, kanale distribucije, marketing ili tehnologiju. Razlikujemo tzv. spajanje širenjem tržišta (*eng. market-extension merger*) kod kojeg se spajaju dvije tvrtke koje prodaju iste proizvode, ali na različitim tržištima, te spajanje širenjem proizvoda (*eng. product-extension merger*) kod kojega se spajaju dvije tvrtke koje prodaju različite, ali povezane proizvode na istom tržištu [6]. Primjer poznatog kongeneričkog spajanja jest fuzija provedena 1998. godine u SAD-u u kojoj je sudjelovala CitiCorp banka i tvrtka za financijske usluge Travelers Group koja se primarno bavila osiguravajućim i brokerskim poslovima, a čiji rezultat je bio nastanak jedne od najvećih kompanija u financijskom sektoru (CitiGroup) u to vrijeme. U literaturi se navode različiti motivi za provedbu M&A transakcije. Tako se kao motivi navode (1) povećanje prihoda uslijed ulaska na nova tržišta, poboljšanja konkurentске pozicije i prodaje proizvoda po većim cijenama,

stvaranja mogućnosti za razvoj novih proizvoda i usluga, jačanja pregovaračke pozicije i sl., (2) smanjenje troškova uslijed kupovine inputa po nižim cijenama, optimizacije poslovnih procesa, pristupa novim distribucijskim kanalima i sl., te (3) povećanje učinkovitosti uslijed unaprjeđenja tehnologije, razvoja poslovne infrastrukture te racionalizacije poslovanja kroz standardizaciju poslovnih funkcija [8]. Također, kao motivi M&A navode se (1) postizanje sinergijskih učinaka koji rezultiraju učinkom novonastale cjeline koji je veći od proste sume učinaka odvojenih cjelina (tzv. $2+2=5$), (2) diversifikacija poslovanja, (3) ekonomski motivi koji se ostvaruju horizontalnom i vertikalnom integracijom te (4) hipoteza unaprjeđenja menadžmenta [1]. Brealey et al. [4] kao ciljeve provedbe spajanja navode promjenu menadžmenta, sinergijske učinke, ekonomiju obujma, ekonomiju vertikalnog povezivanja, kombiniranje komplementarnih resursa te spajanje kao način korištenja viška sredstava. Naime, profitabilna poduzeća koja imaju značajne slobodne novčane tijekomove, ali ne i dostatan broj profitabilnih prilika za ulaganje, često se odlučuju na preuzimanja koja financiraju viškovima raspoloživog novca. Sinergijski učinci odnose se na operativnu sinergiju (povećanje operativne učinkovitosti) te na financijsku sinergiju koja se odnosi na smanjenje troškova kapitala i povećane mogućnosti zaduživanja kao posljedice kombiniranja dvije ili više tvrtki [1]. Neki autori kao ključne prednosti M&A ističu ostvarenje sinergijskih učinaka, povećanje profitabilnosti poslovanja, jačanje tržišne snage, smanjenje konkurencije, ubrzani rast poduzeća kroz tzv. neorganski rast koji se ostvaruje preuzimanjem drugih poduzeća, diversifikaciju poslovanja, povećanje zarade po dionici, porezne koristi te ostvarenje međunarodnih ciljeva poslovanja [9]. Unatoč prednostima koje se navode u literaturi, prema nekim istraživanjima 70-90% M&A aktivnosti završava neuspjehom, prije svega zbog ljudskog faktora, tj. odlaska ključnih kadrova, neslaganja i nerazumijevanja poslovnih timova te demotivacije zaposlenika u pripojenom poduzeću [10]. Vrlo često M&A ne uspijevaju jer menadžeri pogrešno odabiru ciljane poduzeća za ostvarenje strateškog cilja, odnosno ne razlikuju transakcije koje bi mogle poboljšati trenutno operativno poslovanje od transakcija koje bi mogle dramatično transformirati izgled za rast poduzeća, te stoga često plaćaju preveliku cijenu i integriraju poduzeće na pogrešan način [11]. Prema istraživanju Delloite-a o M&A trendovima za 2020. koje je provedeno na uzorku od 1.000 menadžera koji se bave M&A poslovima u poduzećima i privatnim ulagačkim fondovima u SAD-u [12], najvažniji čimbenici za uspješno ostvarenje M&A jesu učinkovita ekonomska integracija (20% ispitanika), precizna evaluacija ciljanog poduzeća (20%), stabilno regulatorno i zakonodavno okruženje (17%), ekonomska sigurnost (16%), pravilna identifikacija ciljanog poduzeća (14%) te snažna dubinska analiza, tj. *eng. due diligence* (13%). Također, u navedenom istraživanju ispitanici su istaknuli temeljne eksterne i interne razloge zbog kojih provedene M&A transakcije nisu generirale očekivanu vrijednost. Tako ispitanici kao najvažnije eksterne razloge navode opće ekonomske trendove (32% ispitanika), tržišne prilike u pojedinim sektorima (30%) te promjene regulatornog i zakonodavnog okvira (27%), dok se kao najvažniji interni razlozi navode nerealiziranost očekivanih prihoda od prodaje (30%), nemogućnost ostvarenja očekivane sinergije prihoda (28%), slabosti u aktivnostima izvršenja i integracije (28%), kadrovski problemi u ciljanom poduzeću (28%), nedovoljno definirana M&A strategija (26%), nemogućnost ostvarenja troškovne sinergije (25%), neadekvatna ili pogrešno provedena dubinska analiza poslovanja (24%) te nemogućnost usklađenja postojećih različitih organizacijskih kultura (20%). Prilikom provedbe

pojedine M&A transakcije koja podrazumijeva prijenos vlasništva i promjenu vlasničkih odnosa u sudjelujućim poduzećima, neki od osnovnih problema koji se pojavljuju su problemi (1) određivanja stvarne vrijednosti imovine, (2) utvrđivanja načina prodaje i (3) iznalaženja odgovarajućeg načina plaćanja cjelokupne transakcije [2].

4. Prikaz M&A transakcija na globalnoj, europskoj i nacionalnoj razini

Globalno tržište M&A transakcija izrazito je dinamično. Prema podacima izvješća Bain & Company [13] vrijednost M&A povećala se s 2.200 mlrd. \$ u 1998. na 3.400 mlrd. \$ u 2019. što čini povećanje od 55%, pri čemu se broj transakcija povećao za više od 30%. Najveće vrijednosti M&A u razdoblju od 1998. do 2019. ostvarene su 2007. (3.700 mlrd. \$) i 2015. (3.800 mlrd. \$), a najmanje 2002. i 2003. (1.200 mlrd. \$ godišnje). Kumulativna vrijednost M&A na globalnoj razini u promatranom razdoblju iznosi 57.600 mlrd. \$, odnosno prosječno 2.620 mlrd. \$. Pregled M&A po pojedinim geografskim područjima prema podacima Mergermarketa [14] prikazan je u tablici 1. Podaci pokazuju kako vrijednost M&A na globalnoj razini za 2019. iznosi 3.328,3 mlrd. \$ (19.322 M&A poslova) što je 6,9% manje u odnosu na 2018. kada je vrijednost iznosila 3.575 mlrd. \$. Promatrano prema geografskim područjima, najveći udio na tržištu M&A ostvaren je na području Sjeverne Amerike (50,8%) i Europe (23,1%). Na navedenim područjima u 2019. sklopljeni su poslovi u vrijednosti od 2.460,5 mlrd. \$, odnosno 73,9% ukupne vrijednosti M&A transakcija. Međutim, potrebno je istaknuti da je područje Europe pretrpjelo pad M&A od 21,9% kao i područje Azije i Pacifika (bez Japana) od 22,5% što znači da je došlo do značajnog smanjenja M&A na dva od tri najvažnija tržišta. Dodatno, u drugom polugodištu dolazi do značajnog usporavanja i smanjenja vrijednosti M&A transakcija i to za 24,2% u odnosu na prvih šest mjeseci 2019. (iznos M&A u drugoj polovici godine iznosio je 1.440 mlrd. \$). Na globalnoj razini, dominantni sektor za M&A bio je sektor industrije i kemijske proizvodnje, dok je sektor farmaceutске industrije, medicine i biotehnologije najznačajniji u smislu konsolidacije na području Sjeverne Amerike i Europe.

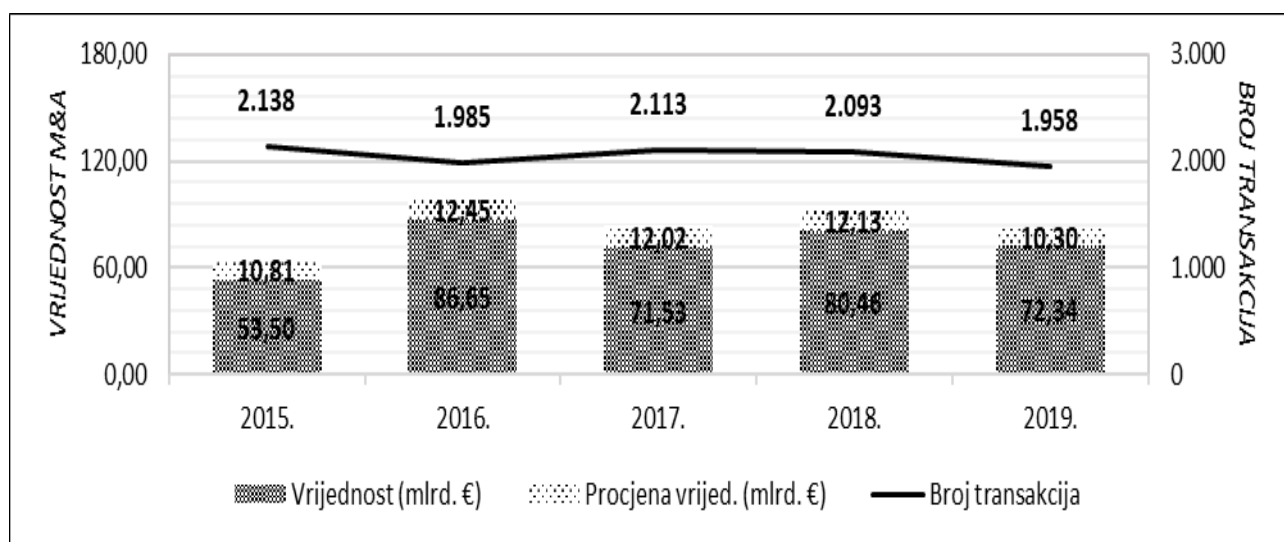
#	Područje	Vrijednost M&A (mlrd. \$)	2019./2018. (%)	Top sektor M&A	Udio na tržištu M&A (%)
1.	Sjeverna Amerika	1.690,0	1,5	PMB	50,8
2.	Latinska Amerika	85,9	12,5	EMU	2,6
3.	Europa	770,5	-21,9	PMB	23,1
4.	Srednji istok i Afrika	141,2	102,0	IK	4,2
5.	Azija i Pacifik (bez Japana)	565,3	-22,5	IK	17,0
6.	Japan	75,4	59,5	T	2,3
7.	<i>Ukupno</i>	3.328,3	-6,9	<i>IK</i>	<i>100</i>

* PMB – farmacija, med. i bioteh.; EMU – energija, rud. i usluge; IK – ind. i kemija; T – tehnologija.

Tablica 1. Ključni pokazatelji M&A transakcija prema geografskim područjima [14]

Pet najznačajnijih globalnih M&A su u rasponu od 88,9-54,4 mlrd. \$ te kumulativno vrijede 387,8 mlrd. \$, dok je prosječna vrijednost M&A u 2019. iznosila 389 mil. \$ što je najveći iznos od 2015. Slični trendovi, iskazani u manjem broju transakcija i vrijednosti M&A, uočavaju se i na europskoj i hrvatskoj razini. Tako su vrijednost i broj obavljenih

M&A na području tzv. Europe u nastajanju (*eng. Emerging Europe*) prikazani na grafikonu 1. [15]. Područje Europe u nastajanju čini 15 država i to Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Češka, Mađarska, Crna Gora, Poljska, Rumunjska, Rusija, Srbija, Slovačka, Slovenija, Turska i Ukrajina. Podaci na grafikonu 1. ukazuju na smanjenje broja obavljenih M&A u razdoblju 2015.-2019. za 8,42% kao i pad za 6,45% u odnosu na 2018. Ako promatramo javno objavljene vrijednosti M&A (tamnije osjenčani dijelovi na grafikonu), razvidan je porast u petogodišnjem razdoblju za 35%, ali i smanjenje vrijednosti 2019. za 10% (8,12 mlrd. € u odnosu na 2018.). Svjetlije osjenčani dijelovi na grafikonu 1. predstavljaju procijenjene iznose sklopljenih M&A transakcija za koje nisu javno obavljani službeni podaci, a navedene procjene prikazane su na grafikonu zbog cjelovitijeg prikaza.



Grafikon 1. Vrijednost i broj obavljenih M&A – tržište tzv. Europe u nastajanju [15]

Promatrano prema vrijednosti, pet najznačajnijih M&A transakcija u 2019. na području tzv. Europe u nastajanju prikazane su u tablici 2. Vrijednost navedenih poslova kretala se u rasponu od 1,80-5,35 mlrd. €. Najveći poslovi odnose se većinom na poduzeća koja posluju na područje Rusije, dok poduzeća kupci dolaze u pravilu iz razvijenih zapadnih tržišnih ekonomija. Najveći poslovi odnose se na sektore nafte i plina, proizvodnje energije, telekomunikacija, medijskih i drugih usluga. Međutim, ako promatramo M&A prema sektorima, tada se od 1.958 M&A provedenih na prostoru Europe u nastajanju tijekom 2019., 963 transakcije (49% od ukupnog broja) odnose na poduzeća koja posluju u sektorima nekretnina i građevine (378 transakcija), telekomunikacija i IT usluga (300) te prerađivačke industrije (285).

#	Ciljano poduzeće / država	Udio koji se preuzima (%)	Sektor	Vrijed. transakcije (mlrd. €)	Poduzeće kupac / država
1.	Arctic LNG 2 / Rusija	20	Nafta i plin	5,35 ^b	CNPC & CNOOC / Kina
2.	Arctic LNG 2 / Rusija	10	Nafta i plin	2,68 ^b	Japan Oil, Gas and Metals NC; Mitsui / Japan
3.	Central European Media Enterprises	100	Mediji i nakladništvo	1,89 ^a	PPF Group / Češka Republika

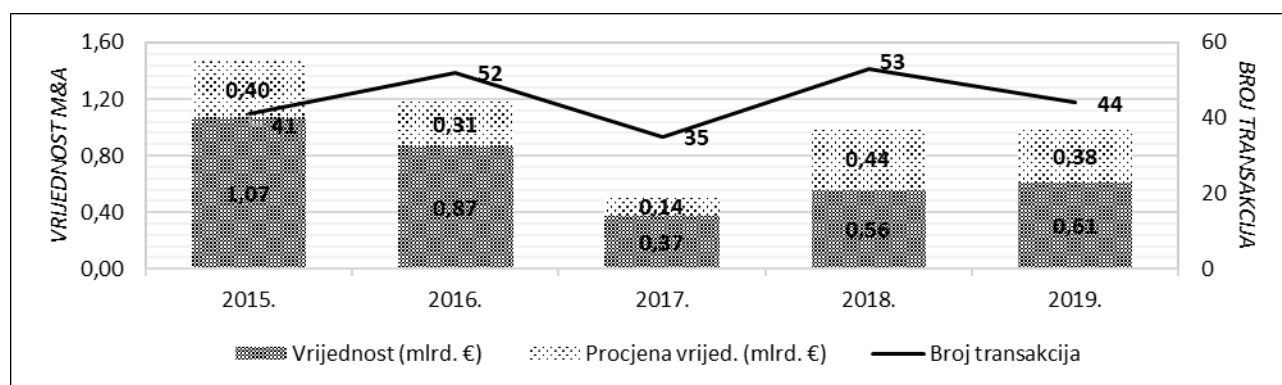
#	Ciljano poduzeće / država	Udio koji se preuzima (%)	Sektor	Vrijed. transakcije (mlrd. €)	Poduzeće kupac / država
	(CME) / CZ, RO, SK, BG i SI				(CZ)
4.	T2 RTK Holding / Rusija	55	Telekom. & IT	1,83 ^a	Rostelecom / Rusija
5.	Innogy Grid Holding / CZ	50,04	Energija i usluge	1,80 ^b	Allianz; Macquarie Group; BCIM / DE, AU, CA

CNPC – China National Petroleum Corp.; CNOOC – China National Offshore Oil Corporation; BCIM – British Columbia Investment Management

^a Službeni podaci; ^b Procijenjena vrijednost.

Tablica 2. Pet najvećih M&A transakcija na prostoru Europe u nastajanju za 2019. [15]

Vrijednost i broj M&A koje su provedene u Hrvatskoj tijekom 2019. prikazani su na grafikonu 2. Prema raspoloživim podacima [15], u razdoblju 2015.-2019. broj M&A poslova nalazio se u rasponu od 35 do 53 što čini prosječno 45 M&A transakcija godišnje. Broj transakcija smanjio se u 2019. za 17% u odnosu na 2018. U slučaju Hrvatske, značajno je veći udio procijenjene vrijednosti M&A poslova u odnosu na javno objavljene službene podatke. Tako udio procijenjene vrijednosti u ukupnoj vrijednosti M&A iznosi od 26% za 2017. do čak 44% za 2018. Ukoliko promatramo javno objavljene podatke, vrijednost M&A smanjila se u promatranom razdoblju za 43% i to s 1,07 mlrd. € u 2015. na 0,61 mlrd. € u 2019. Najmanja vrijednost ostvarena je 2017. kada je ugovoreno svega 370 mil. € M&A poslova, odnosno 510 mil. € ukoliko promatramo i transakcije za koje nisu objavljeni službeni podaci.



Grafikon 2. Vrijednost i broj obavljenih M&A u Republici Hrvatskoj [15]

Vrijednosno najvećih pet M&A transakcija koje su provedene u Hrvatskoj tijekom 2019. prikazane su u tablici 3. [15]. Najveća transakcija u iznosu 220,3 mil. € odnosila se na 100%-tno preuzimanje poduzeća Tele2 od strane britanskih ulagača. Također, značajno je ulaganje od 80 mil. € u poduzeće Rimac automobili od strane svjetski renomiranih proizvođača u smislu daljnjeg razvoja tvrtke i ove djelatnosti u Hrvatskoj. Sektorski promatrano, od ukupno 44 M&A transakcije provedene 2019., 19 transakcija se odnosilo

na poduzeća koja posluju u sektorima proizvodnje hrane i pića (7 transakcija), energije i komunalnih usluga (6) te prerađivačke industrije (6 transakcija).

#	Ciljano poduzeće	Udio koji se preuzima (%)	Sektor	Vrijed. transakcije (mil. €)	Poduzeće kupac / država
1.	Tele2	100	Telekom. & IT	220,3 ^a	BC Partners Holdings / UK
2.	Liburnia Riviera Hoteli (LRH)	53,94	Nekretnine i gradnja	120,9 ^b	Gitone Adriatic / Hrvatska
3.	Rimac Automobili	n/p	Proizvodnja automobila	80 ^a	Hyundai & KIA Motors / Južna Koreja
4.	Kraš prehrambena industrija d.d.	25	Proizvodnja hrane i pića	38,1 ^b	Kappa Star / Cipar
5.	Meritus ulaganja	30	Usluge	36 ^b	Mid Europa Partners / UK

^a Službeni podaci; ^b Procijenjena vrijednost.

Tablica 3. Pet najvećih M&A transakcija po vrijednosti u RH za 2019. god. [15]

Usporedba obavljenih M&A transakcija u Hrvatskoj i zemljama okruženja za 2018. i 2019. prikazana je u tablici 4. Za usporedbu su korišteni javno objavljeni službeni podaci o provedenim M&A poslovima. Podaci pokazuju kako se Hrvatska prema vrijednosti i broju M&A transakcija za 2019. nalazi na 5. mjestu (610 mil. €), odnosno na 4. mjestu (44 transakcije), pri čemu se po ostvarenoj vrijednosti M&A poslova iza Hrvatske nalaze samo Crna Gora (60 mil. €) i BiH (20 mil. €). Povećanje vrijednosti M&A u 2019. od promatranih zemalja ostvarile su Slovačka (191%), Crna Gora (20%) i Hrvatska (9%), dok je samo Slovačka ostvarila i povećanje broja M&A poslova (9%).

#	Država	2018.		2019.		Indeks 2019./2018.	
		Vrijednost (mlrd. €)	Broj M&A	Vrijednost (mlrd. €)	Broj M&A	Vrijed.	Broj M&A
1.	Bosna i Hercegovina	0,32	26	0,02	14	6	54
2.	Crna Gora	0,05	14	0,06	5	120	36
3.	Hrvatska	0,56	53	0,61	44	109	83
4.	Slovenija	2,04	44	1,4	40	69	91
5.	Srbija	5,23	63	0,83	47	16	75
6.	Mađarska	4,61	110	1,65	98	36	89
7.	Slovačka	0,35	54	1,02	59	291	109

Tablica 4. Vrijednost i broj obavljenih M&A transakcija za izabrane države s područja tržišta tzv. Europe u nastajanju za 2018. i 2019. godinu (izrada autora prema [15])

5. Zaključak

M&A transakcije predstavljaju jednu od osnovnih značajki suvremenih tržišnih ekonomija. Poduzeća svakodnevno stupaju u različite poslovne kombinacije u cilju konsolidacije poslovanja i jačanja konkurentске pozicije na tržištu. Postupak spajanja označava kombiniranje cjelokupne imovine i obveza dvaju poduzeća, dok se postupak preuzimanja odnosi na kupovinu dionica ili imovine drugog poduzeća od strane poduzeća preuzimatelja. Motivi za provedbu M&A mogu biti raznoliki, ali ključno je povećanje profitabilnosti. Prema vrsti razlikuju se horizontalne, vertikalne i

konglomeratske M&A transakcije. Analiza aktivnosti M&A na globalnoj, europskoj i nacionalnoj razini ukazala je na opći porast M&A transakcija u jednom dužem prethodnom razdoblju, ali i na njihovo smanjenje u 2019. u odnosu na 2018. godinu. Na globalnoj razini najviše M&A sklopljeno je na području Sjeverne Amerike i Europe, 74% od ukupnog iznosa za 2019. godinu. Prikaz tržišta tzv. Europe u nastajanju ukazuje također na usporavanje M&A poslova, dok je u Hrvatskoj tijekom 2019. godine sklopljeno 610 mil. € M&A što čini povećanje od 9% u odnosu na 2018. godinu i što je suprotno općem trendu smanjenja vrijednosti M&A transakcija.

6. Literatura

- [1] Novak, B. (2002). *Odlučivanje u financijskom upravljanju*, Ekonomski fakultet u Osijeku, ISBN 953-6073-63-3, Osijek.
- [2] Ivanović, Z. (1997). *Financijski menadžment*, Hotelijerski fakultet Opatija, ISBN 953-6198-10-X, Opatija.
- [3] Rupčić, N. (2003). Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu. *Ekonomika istraživanja*, 16(2), str. 94-104, ISSN 1331-677X.
- [4] Brealey, R.A.; Stewart, C.M & Marcus, A.J. (2007). *Osnove korporativnih financija*, MATE d.o.o., ISBN 978-953-246-039-1, Zagreb.
- [5] Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine, br. 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.
- [6] Hayes, A. (2019). Mergers and Acquisitions – M&A, *Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>*, *Pristup: 15-03-2020.*
- [7] Kenton, W. (2020). Congeneric Merger, *Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/c/congeneric-merger.asp>*, *Pristup: 16-03-2020.*
- [8] Škuflić, L. & Šokčević, S. (2016). Učinci preuzimanja i spajanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu, *International Scientific Conference ERAZ 2016: Knowledge based sustainable economic development*, str. 97-107, ISB 978-86-80194-03-5, Beograd, 16.06.2016., UdEkoM Balkan, Beograd.
- [9] Goel, S. (2018). *Finance for non-finance people*, Routledge, ISBN 978-1-138-50337-3, New York.
- [10] Garrison, D.W. (2019). Most Mergers Fail Because People Aren't Boxes, *Dostupno na: <https://cutt.ly/xt2OgPT>*, *Pristup: 30-03-2020.*
- [11] Christensen, C.M.; Alton, R.; Rising, C. & Waldeck, A. (2011). The Big Idea: The New M&A Playbook. *Harvard Bus. Review*, 89(3), str. 48-57., ISSN 0017-8012.
- [12] Thomson, R.; Dettmar, S. & Garay, M. (2020). The state of the deal: M&A trends 2020. *Dostupno na: <https://cutt.ly/It2OYgK>*, *Pristup: 20-03-2020.*
- [13] Baird, L.; Harding, D.; Vorobyov, A. & Dhar, S. (2020). Corporate M&A Report 2020 – Disrupt or be disrupted? More companies choose to play offense with scope M&A. *Dostupno na: https://www.bain.com/globalassets/noindex/2020/bain_report_corporate_m_and_a_report_2020.pdf*, *Pristup: 15-03-2020.*
- [14] Guille, B. (2020). Global & Regional M&A Report 2019, Including League Tables of Financial Advisors. *Dostupno na: <https://www.mergermarket.com/info/2019-global-ma-report-financial-league-tables>*, *Pristup: 15-03-2020.*
- [15] CMS Cameron McKenna Nabarro Olswang LLP (2020). Emerging Europe M&A Report 2019/20. *Dostupno na: <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-ma-report-2019-2020>*, *Pristup: 13-03-2020.*

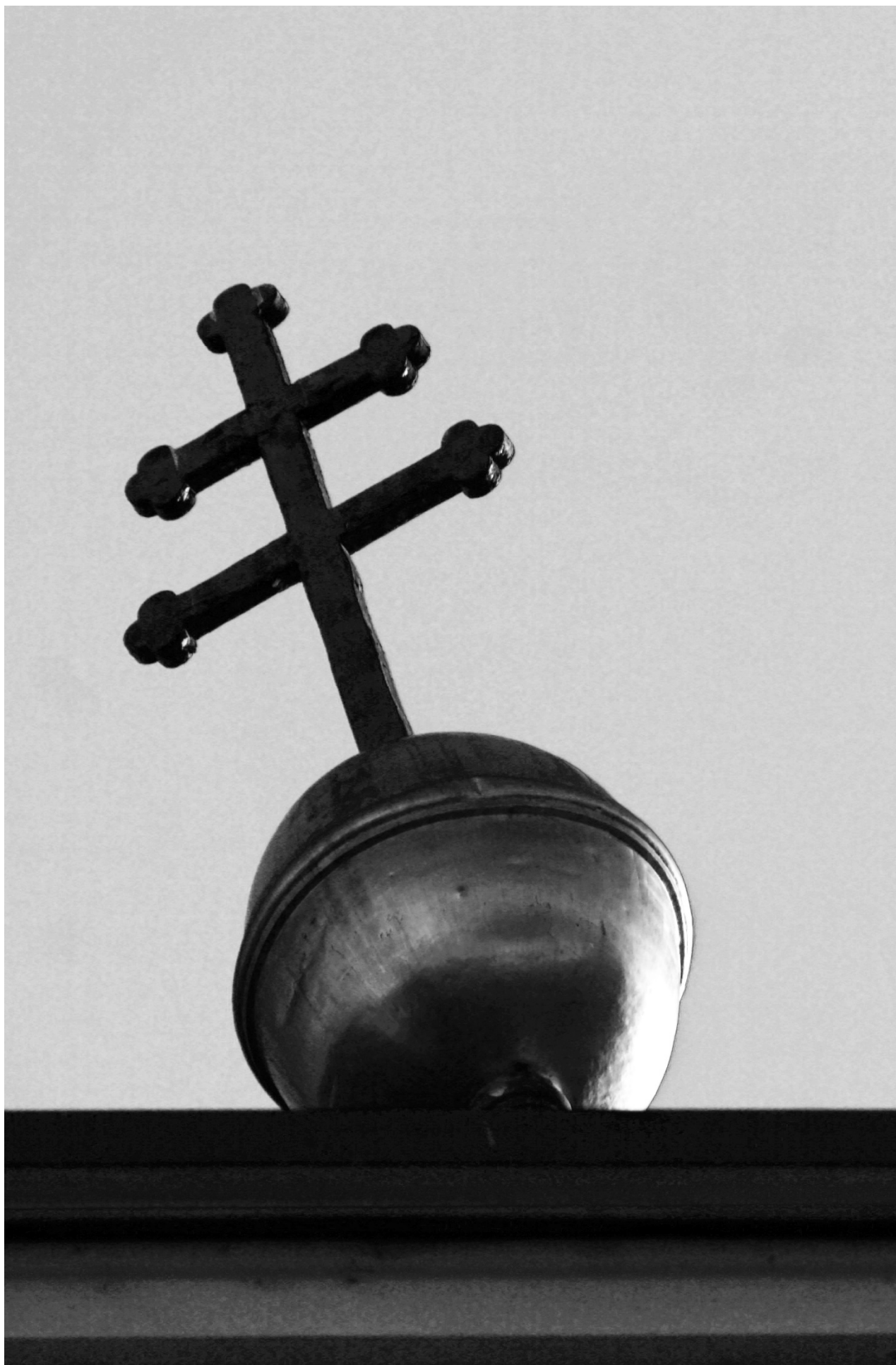


Photo 073. Križ na crkvi Sv. Lovre / Cross on the church of Sv. Lawrence