

Utjecaj spajanja i preuzimanja trgovačkih društava na rast međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj

Paulić, Ivan

Master's thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Libertas International University / Libertas međunarodno sveučilište**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:223:667749>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-27**



Repository / Repozitorij:

[Digital repository of the Libertas International University](#)



**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

Ivan Paulić

DIPLOMSKI RAD

**UTJECAJ SPAJANJA I PREUZIMANJA TRGOVAČKIH
DRUŠTAVA NA RAST MEĐUNARODNOG
POSLOVANJA U HRVATSKOJ**

Zagreb, srpanj 2024.

**LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE
ZAGREB**

**DIPLOMSKI SVEUČILIŠNI STUDIJ
MEĐUNARODNI ODNOSI I DIPLOMACIJA**

**UTJECAJ SPAJANJA I PREUZIMANJA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA NA
RAST MEĐUNARODNOG POSLOVANJA U HRVATSKOJ**

**THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITIONS OF COMMERCIAL
COMPANIES ON THE GROWTH OF INTERNATIONAL BUSINESS IN
CROATIA**

KANDIDAT: Ivan Paulić

MENTOR: Zvonko Merkaš, izv. prof. dr. sc.

Zagreb, srpanj 2024.

LIBERTAS MEĐUNARODNO SVEUČILIŠTE

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, Ivan Paulić, svojim potpisom jamčim da je ovaj specijalistički diplomski rad, odnosno diplomski rad, rezultat isključivo mojeg vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu, što je vidljivo iz popisa korištene literature.

Izjavljujem da ni jedan dio specijalističkog diplomskog rada, odnosno diplomskog rada, nije prepisan iz necitiranog rada te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

U Zagrebu 4. lipnja 2024.

Student:

SADRŽAJ:

Sažetak

Summary

| | |
|--|----|
| 1. UVOD..... | 1 |
| 1.1. Predmet i cilj rada | 1 |
| 1.2. Istraživačka pitanja..... | 1 |
| 1.3. Hipoteza rada..... | 2 |
| 1.4. Izvori i metodologija istraživanja..... | 2 |
| 1.5. Sadržaj i struktura rada..... | 3 |
| 2. TEORIJSKI OKVIR SPAJANJA I PREUZIMANJA | 5 |
| 2.1. Definicija spajanja i preuzimanja | 6 |
| 2.1.1. Motivi iza spajanja i preuzimanja | 9 |
| 2.1.2. Tipovi spajanja i preuzimanja | 13 |
| 2.1.3. Faze procesa spajanja i preuzimanja | 14 |
| 2.1.4. Pravni i regulatorni aspekti | 17 |
| 2.1.5. Izazovi i rizici..... | 18 |
| 2.2. Kontekst suvremenog poslovnog okruženja | 19 |
| 3. ANALIZA UTJECAJA SPAJANJA I PREUZIMANJA NA MEĐUNARODNO POSLOVANJE U HRVATSKOJ | 22 |
| 3.1. Promjene u broju i veličini transakcija..... | 23 |
| 3.1.1. Pearsonova korelacijska analiza i interpretacija rezultata..... | 26 |
| 3.1.2. Varijable i njihov odnos prema regresijskoj analizi | 29 |
| 3.1.3. Implikacije..... | 30 |
| 3.2. Strategije i motivi iza spajanja i preuzimanja | 31 |
| 3.2.1. Primjeri strategija i motiva za M&A transakcije na stvarnim slučajevima u Hrvatskoj..... | 32 |
| 3.2.2. Primjer Droga Kolinska i Atlantic Grupa..... | 33 |

| | | |
|--------|--|----|
| 3.2.3. | Primjer Podravka i Žito | 34 |
| 3.3. | Utjecaj na konkurentnost domaćih tvrtki | 35 |
| 3.3.1. | Prikaz indikatora konkurentnosti tvrtke (tablica br. 5)..... | 36 |
| 3.3.2. | Analiza i tumačenje prikazanih podataka..... | 36 |
| 3.3.3. | Strateška opravdanja | 37 |
| 3.3.4. | Analiza utjecaja..... | 37 |
| 3.3.5. | Konkurentna pozicija..... | 38 |
| 3.4. | Posljedice na izvozne i uvozne aktivnosti..... | 38 |
| 3.4.1. | Prikupljeni podaci | 40 |
| 3.4.2. | Pearsonova korelacijska analiza i interpretacija rezultata..... | 41 |
| 3.4.3. | Varijable i njihov odnos prema regresijskoj analizi | 42 |
| 3.4.4. | Implikacije..... | 43 |
| 3.4.5. | Primjer kako M&A transakcije utječu na uvozne i izvozne aktivnosti na slučaju tvrtke Atlantic Grupa..... | 44 |
| 3.5. | Utjecaj na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije | 45 |
| 3.5.1. | Prikupljeni podaci i analiza podataka..... | 46 |
| 3.5.2. | Interpretacija rezultata..... | 47 |
| 3.5.3. | Implikacije..... | 48 |
| 4. | USPOREDBA S REZULTATIMA U DRUGIM ZEMLJAMA | 50 |
| 4.1. | Analiza razlika u utjecaju spajanja i preuzimanja | 50 |
| 4.1.1. | Statistička analiza korelacije | 52 |
| 4.2. | Identifikacija specifičnih čimbenika | 56 |
| 4.2.1. | Analiza tržišta i preferencije kupaca | 56 |
| 4.2.2. | Uvidi i implikacije za međunarodno poslovanje..... | 58 |
| 5. | PREGLED PERCEPCIJE DIONIKA U SPAJANJU I PREUZIMANJU TRGOVAČKIH DRUŠTAVA | 61 |
| 5.1. | Utjecaj percepcije na procese spajanja i preuzimanja | 62 |

| | |
|--|----|
| 5.2. Menadžeri, investitori i regulatorna tijela | 62 |
| 5.2.1. Menadžeri..... | 63 |
| 5.2.2. Investitori | 63 |
| 5.2.3. Regulatorna tijela | 64 |
| 6. ZAKLJUČAK..... | 65 |

POPIS LITERATURE I IZVORA

POPIS SLIKA, GRAFOVA I TABLICA

ŽIVOTOPIS

Sažetak

Ovaj rad istražuje utjecaj M&A aktivnosti trgovačkih društava na rast međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj. Analizom promjena u broju i veličini M&A transakcija istražuje se kako te transakcije doprinose povećanju konkurentnosti, izvoznim i uvoznim aktivnostima te tehnološkom razvoju hrvatskih tvrtki. Istraživanje koristi kombinaciju kvantitativnih metoda, uključujući Pearsonovu korelacijsku analizu i regresijsku analizu, te kvalitativnih metoda kao što su studije slučaja. Rezultati pokazuju pozitivnu korelaciju između M&A aktivnosti i rasta BDP-a, izvoza te tehnoloških inovacija. Glavne strategije i motivi iza M&A transakcija uključuju povećanje tržišnog udjela, pristup novim tehnologijama i smanjenje troškova. Rad također analizira kako percepcija dionika, uključujući menadžere, investitore i regulatorna tijela, utječe na procese M&A. Konačno, istraživanje potvrđuje hipotezu da M&A transakcije pozitivno utječu na međunarodno poslovanje hrvatskih tvrtki, omogućujući im bolju tržišnu penetraciju i povećanje konkurentnosti na globalnom tržištu.

Ključne riječi: Spajanja i preuzimanja, međunarodno poslovanje, konkurentnost, tehnološki razvoj, strateški pristup, globalizacija, Hrvatska.

Summary

This thesis examines the impact of M&A activity on the growth of international business in Croatia. By analysing changes in the number and size of M&A transactions, it explores how these transactions contribute to increasing competitiveness, export and import activities, and technological development of Croatian companies. The research utilizes a combination of quantitative methods, including Pearson correlation analysis and regression analysis, and qualitative methods such as case studies. The results show a positive correlation between M&A activities and the growth of GDP, exports, and technological innovations. The main strategies and motives behind M&A transactions include increasing market share, accessing new technologies, and reducing costs. The thesis also examines how the perception of stakeholders, including managers, investors, and regulatory bodies, affects M&A processes. Finally, the research confirms the hypothesis that M&A transactions positively impact the international business of Croatian companies, enabling them to achieve better market penetration and increased competitiveness in the global market.

Keywords: Mergers and Acquisitions, international business, competitiveness, technological development, strategic approach, globalization, Croatia.

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet istraživanja ovog rada je analiza utjecaja spajanja i preuzimanja (M&A) trgovačkih društava na rast međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj. Cilj rada je istražiti kako procesi spajanja i preuzimanja utječu na dinamiku međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj te identificirati ključne čimbenike i mehanizme koji stoje iza tog utjecaja. Također, cilj je razmotriti strategije, motive i posljedice M&A aktivnosti trgovačkih društava na konkurentnost domaćih tvrtki, izvoznu sposobnost zemlje te cjelokupnu ekonomsku stabilnost. Detaljnom analizom dostupnih podataka, primjenom odgovarajućih metodoloških pristupa i kritičkim promišljanjem relevantnih teorijskih okvira rad će pridonijeti boljem razumijevanju kompleksnih međudnosa između spajanja i preuzimanja te međunarodnog poslovanja u kontekstu hrvatske ekonomije.

1.2. Istraživačka pitanja

Istraživačka pitanja koja će se obrađivati kroz poglavlja i na koja će se pokušati odgovoriti istraživanjem i analizom svih relevantnih podataka su:

- Kako su se broj i vrijednost M&A aktivnosti trgovačkih društava u Hrvatskoj mijenjali tijekom proteklih godina i kakav je njihov utjecaj na međunarodno poslovanje?
- Koje su specifične strategije i motivi iza M&A aktivnosti trgovačkih društava u Hrvatskoj te kako ti procesi utječu na konkurentnost domaćih tvrtki na međunarodnom tržištu?
- Kako M&A aktivnosti trgovačkih društava u Hrvatskoj utječu na izvozne i uvozne aktivnosti te koji se sektori ili industrije najviše koriste ovim strategijama za proširenje na međunarodno tržište?
- Koje su posljedice M&A aktivnosti trgovačkih društava na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije u Hrvatskoj te kako te posljedice mogu utjecati na dugoročni rast međunarodnog poslovanja?

- Kako se rezultati M&A aktivnosti trgovačkih društava u Hrvatskoj uspoređuju s rezultatima u drugim zemljama te koji su specifični čimbenici koji mogu utjecati na razlike u utjecaju na međunarodno poslovanje?
- Kako percepcija dionika, uključujući menadžere tvrtki, investitore i regulatorna tijela, utječe na M&A procese trgovačkih društava i njihov utjecaj na međunarodno poslovanje u Hrvatskoj?

1.3. Hipoteza rada

H1: „Spajanja i preuzimanja (M&A) trgovačkih društava imaju pozitivan utjecaj na rast međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj, potičući veću tržišnu penetraciju, pristup novim tehnologijama i kapitalu te poboljšanje konkurentnosti domaćih tvrtki na globalnom tržištu.“

1.4. Izvori i metodologija istraživanja

Za potrebe rada provest će se sekundarno i primarno istraživanje. Sekundarni podaci potrebni za izradu teorijskog dijela rada prikupljeni su iz izvora koji se odnose na područja međunarodnog poslovanja, poslovanja hrvatskih poslovnih subjekata, transakcija spajanja i preuzimanja, ekonomskih i regulatornih politika.

Prvenstveno se radi o podacima koji su prikupljeni iz knjiga i znanstvenih članaka, kao i drugih povezanih izvora kao što su hrvatski znanstveni portal Hrčak, pretraživanjem *web*-portala Google znalac (*eng.* Google Scholar), korištenjem relevantnih medijskih zapisa i korištenjem relevantne literature pronađene u knjižnicama.

U istraživanju koje će se provesti za potrebe ovog sveučilišnog diplomskog rada, koristit će se opće metode znanstvenog istraživanja koje su temelj svakog znanstvenog rada i istraživanja, a to su:

- Induktivna metoda: U radu će se koristiti induktivna metoda kako bi se analizom financijskih performansi tvrtki prije i poslije transakcija spajanja i preuzimanja izvukli zaključci i identificirali uzroci i trendovi. Na primjer, proučavanjem financijskih podataka može se induktivno identificirati kako su transakcije spajanja i preuzimanja utjecale na profitabilnost ili likvidnost tvrtki.

- Metoda analize: U radu će se primijeniti metoda analize proučavanjem provedenih transakcija spajanja i preuzimanja kako bi se identificirali čimbenici uspjeha ili neuspjeha, kao i implikacije tih transakcija na poslovanje tvrtki.
- Sintetička metoda: U radu će se koristiti sintetička metoda kombiniranjem različitih izvora podataka i informacija kako bi se stvorio sveobuhvatan prikaz utjecaja transakcija spajanja i preuzimanja na međunarodno poslovanje hrvatskih poslovnih subjekata. Na primjer, sintetiziraju se financijski podaci, rezultati intervjua s ključnim dionicima i analiza regulatornih politika kako bi se oblikovale šire implikacije transakcija.
- Deskriptivna metoda: U radu će se koristiti deskriptivna metoda za opisivanje postojećih stanja, procesa i rezultata. Na primjer, istraživanje opisuje financijske performanse tvrtki prije i poslije transakcija spajanja i preuzimanja, opisuje promjene u organizacijskim strategijama tvrtki te opisuje percepcije različitih dionika.
- Kompilacijska metoda: U radu će se koristiti kompilacijska metoda prikupljanjem i organiziranjem različitih izvora podataka i informacija kako bi se stvorio temelj za analizu. Na primjer, istraživanje može kompilirati financijske izvještaje tvrtki, rezultate intervjua i regulatorne politike kako bi se pripremili za daljnju analizu.

1.5. Sadržaj i struktura rada

Pregled teorijskog okvira M&A aktivnosti trgovačkih društava pruža sveobuhvatan pregled elemenata potrebnih za razumijevanje ovih poslovnih transakcija. U ovom poglavlju definirani su osnovni pojmovi, motivi koji stoje iza M&A aktivnosti, tipovi tih transakcija te različite faze kroz koje procesi prolaze. Posebna pozornost posvećena je pravnim i regulatornim aspektima, kao i izazovima i rizicima povezanim s M&A procesima. Također se analizira kontekst suvremenog poslovnog okruženja u kojem se ove transakcije odvijaju, s ciljem pružanja sveobuhvatnog pregleda faktora koji oblikuju ove procese.

Poglavlje o analizi utjecaja spajanja i preuzimanja na međunarodno poslovanje u Hrvatskoj fokusira se na konkretne promjene u broju i veličini M&A transakcija unutar zemlje. Istražuju se strategije i motivi koji pokreću ove procese, kao i njihov utjecaj na konkurentnost domaćih tvrtki, izvozne i uvozne aktivnosti. Poseban naglasak stavljen je na utjecaj spajanja i preuzimanja na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije. Za kvantifikaciju tih utjecaja koriste se kvantitativne metode, uključujući Pearsonovu korelacijsku analizu i regresijsku analizu.

Usporedba rezultata M&A aktivnosti u Hrvatskoj s drugim zemljama analizira razlike u utjecaju aktivnosti kao takvih. Identificiraju se specifični čimbenici koji utječu na ove razlike radi boljeg razumijevanja kako se hrvatski kontekst razlikuje od međunarodnog.

Napravit će se pregled percepcije dionika te kako ono također može utjecati na ove vrste transakcija. Istražuje se kako različiti dionici, uključujući menadžere, investitore i regulatorna tijela, percipiraju M&A aktivnosti trgovačkih društava. Analiziran je utjecaj percepcije na same procese i njihove rezultate, naglašavajući važnost stavova dionika za uspješno provođenje M&A transakcija. Analiza pomaže u razumijevanju kako različite perspektive mogu oblikovati ishode spajanja i preuzimanja.

Zaključno poglavlje sažima glavne nalaze istraživanja, potvrđujući hipotezu da M&A transakcije pozitivno utječu na međunarodno poslovanje hrvatskih tvrtki. U tom dijelu rada izvode se implikacije rezultata za budućnost poslovanja i ekonomski razvoj Hrvatske. Također, daju se preporuke za buduće istraživanje i praksu u području spajanja i preuzimanja trgovačkih društava, s ciljem unapređenja učinkovitosti i pozitivnih ishoda ovih poslovnih procesa.

2. TEORIJSKI OKVIR SPAJANJA I PREUZIMANJA

Globalizacija ekonomije, uz liberalizaciju tržišta i rast međunarodne trgovine robe i usluga, potaknula je slobodno kretanje kapitala i intenzivirala konkurenciju u svim sektorima globalne ekonomije. Kako bi ostale konkurentne i osigurale svoje mjesto na tržištu, tvrtke se moraju kontinuirano usmjeravati na povećanje svoje veličine i tržišnog udjela, unapređenje znanja, poboljšanje učinkovitosti te optimizaciju korištenja resursa. Rast tvrtke pokazatelj je makroekonomskog rasta (Luttmer, 2007). Uobičajeno je da pristupanje međunarodnim tržištima za tvrtke predstavlja skup i vremenski zahtjevan proces. Odabir ulaska na inozemno tržište inherentno je rizičan i izazovan te ima izravan utjecaj na međunarodnu marketinšku strategiju i izvedbu poduzeća (Sakarya i suradnici, 2007). Stoga su najnovija širenja poslovanja na međunarodnoj razini uglavnom realizirana M&A aktivnostima, koja nude brz i izravan pristup s manjim troškovima u odnosu na druge metode.

Tvrtke u potrazi za rastom imaju na raspolaganju tri najučinkovitije strategije.¹ Prva je unutarnji rast investicijama u nove proizvode, tržišta, vještine i znanja. Druga je formiranje strateških saveza, poput zajedničkih poduhvata, franšiza i mrežne suradnje. Treće, M&A transakcije, bilo putem horizontalne integracije s tvrtkama unutar istog sektora ili putem vertikalne integracije s tvrtkama iz različitih sektora, često se smatraju ključnima za poslovni rast i restrukturiranje. Dr. Swami Prasad Saxena (2012) u svojem istraživanju navodi da se te aktivnosti koriste kao strateški alati koji vode maksimiziranju rasta tvrtke povećanjem njezine proizvodnje i marketinških operacija. M&A aktivnosti rezultiraju ubrzanim rastom, povećanom profitabilnošću, povećanom operativnom učinkovitošću i sinergijom, smanjenjem oštine konkurencije te povećanom tržišnom moći tvrtke.

Iako su M&A procesi široko prihvaćeni kao alat za rast, ne jamče uvijek pozitivne ishode, s izazovima koji mogu umanjiti primarne ciljeve i rezultirati manje zadovoljavajućim ishodima. Učinkovitost tog procesa ovisi o mnogim faktorima, a otpor prema promjenama može imati široke posljedice, uključujući poremećaje među radnom snagom i potencijalno štetu za reputaciju tvrtke. Prema Sovbetovu (2016), sinergijski učinci i integracijske prednosti koje M&A mogu donijeti, često su zasjenjeni izazovima kao što su kulturološki konflikti i organizacijski otpori, što može dovesti do negativnih posljedica za tvrtku. Podaci o uspješnosti M&A aktivnosti variraju, no istraživači procjenjuju da između 70 i 90 posto svih M&A poslova

¹ Ove strategije rasta detaljno su opisane u radu Porter, M. E. (1998). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press.

ne ispunjava strateške ili financijske ciljeve.² Navedeni razlozi uključuju nespojive upravljačke kulture, marketinške strategije koje se ne uklapaju, preoptimistične financijske projekcije i druge. Jedan kritičan faktor u M&A transakcijama koji se često zanemaruje jest točnost važnih tekućih imovinskih računa, posebno računa potraživanja i zaliha. Te se brige često zaboravljaju dok investicijski bankari, računovođe i odvjetnici usmjeravaju svoju pozornost na „veliku sliku“ posla (Sagner, 2012).

Glavni motiv iza tih transakcija je povećanje vrijednosti za dioničare, unatoč visokim rizicima uključenima u te transakcije. Potencijalni prinosi su značajni, a različiti ciljevi koji se navode za M&A zapravo teže istom osnovnom cilju. Kontinuirana istraživanja nastoje znanstveno potvrditi razloge za različite ishode tih složenih procesa, čije se razlike sve manje percipiraju, unatoč suptilnim razlikama između samih pojmova M&A.

2.1. Definicija spajanja i preuzimanja

„Preuzimanje“ (eng. *takeover*) je proces u kojem jedno poduzeće, označeno kao poduzeće „A“, stječe dominantan udio u drugom poduzeću, označenom kao poduzeće „B“ (slika br. 1). Taj proces uključuje nabavku više od polovice dionica poduzeća „B“, što omogućavaju pravo na odlučivanje. Uobičajeni oblici plaćanja za takvu akviziciju uključuju gotovinu, dionice poduzeća „A“ ili njihovu kombinaciju.³

Poduzeće koje inicira preuzimanje najčešće je veće i tržišno potentnije u odnosu na ciljano poduzeće. Nakon preuzimanja ciljano poduzeće integrira se u veću strukturu, često preuzimajući brend većeg poduzeća ili, u nekim slučajevima, zadržavajući svoj identitet unutar nove korporativne grupe. Međutim, ciljano poduzeće obično gubi svoju neovisnost u donošenju poslovnih odluka, prelazeći na strategiju koju diktira preuzimatelj.

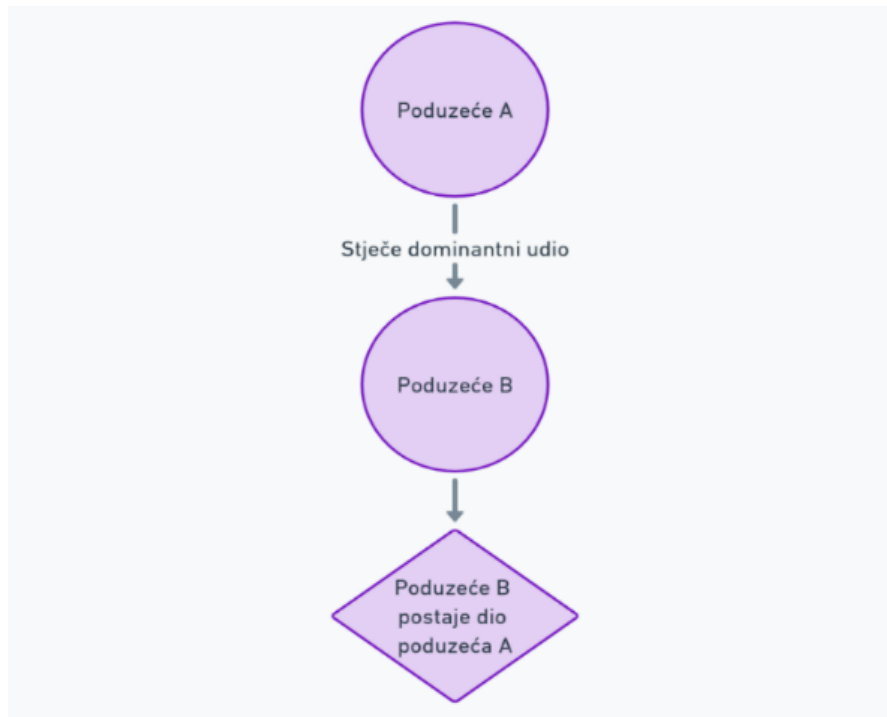
U skladu s propisima nadzornih tijela, poput Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA), preuzimanja zahtijevaju da se obveznim postupcima licitacije i transparentnosti zaštite interesi dioničara. To uključuje angažiranje većeg broja profesionalaca koji će pomoći u

² Marks, M. L., Mirvis, P. H. (2010). *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances*. Jossey-Bass.

³ Hillier, D., Ross, A. S., Westerfield, R., Jaffe, F. J., Jordan, D. B. (2016). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.

navigaciji kroz regulatorni okvir, što prirodno povećava troškove i složenost procesa.⁴ U preuzimanju često se pojavljuje i potreba za otpuštanjem zaposlenika u ciljanom poduzeću, pri čemu preuzimatelj mora pružiti odgovarajuće otpremnine ili druge oblike kompenzacija.

Slika 1: Shematski prikaz ilustrira kako tvrtka „A“ preuzima tvrtku „B“.



Izvor: Sistematizacija autora prema opisu iz teksta.

Kada govorimo o korporativnim transakcijama, izrazi „akvizicija“ i „preuzimanje“ često se upotrebljavaju naizmjenično, no postoje važne razlike između njih. Osnovna sličnost leži u tome da oba procesa rezultiraju promjenom kontrole nad ciljanim poduzećem, ali način na koji se to odvija i složenost procesa se razlikuju. Jedna od upečatljivih razlika je u dinamici pregovora. Akvizicija se može odvijati u konstruktivnom duhu, gdje se ciljano poduzeće slaže s prijedlogom i aktivno sudjeluje u pregovorima. Preuzimanje može biti neprijateljsko, kada ciljano poduzeće ne želi biti preuzeto i može poduzeti mjere kako bi se oduprlo preuzimanju, uključujući traženje drugih potencijalnih kupaca ili primjenu različitih obrambenih strategija.⁵

⁴ HANFA. (2023). *Preuzimanje dioničkih društava*. Dohvaćeno iz HANFA: <https://www.hanfa.hr/podrucja-nadzora/trziste-kapitala/izdavatelji/preuzimanje-dionickih-drustava/>.

⁵ Weston, J. F, Johnson, B. A., Siz, J. A. (2000). *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance (3rd edition)*. Prentice Hall. Ova knjiga detaljno opisuje razlike između akvizicija i preuzimanja, uključujući različite strategije i dinamiku pregovora u tim procesima.

Neprijateljska preuzimanja djeluju kao disciplinski mehanizmi, dok se prijateljska preuzimanja smatraju sinergističkim (Weisbach, 1993). Tržište korporativne kontrole opisuje se kao „posljednje utočište“ (Kini i suradnici, 2004). Teorija i empirijski rezultati ukazuju na to da su poduzeća s neučinkovitim internim mehanizmima upravljanja podložnija vanjskim pritiscima za preuzimanje. Interni i vanjski mehanizmi upravljanja često se promatraju kao zamjene, gdje prisutnost jednog tipa mehanizma smanjuje potrebu za postojanjem drugog (Webb, 2006).

Akvizicija je transakcija kojom jedna tvrtka stječe kontrolni udio u drugoj tvrtki. Taj proces je najčešće manje kompleksan i uključuje direktan dogovor o kupoprodaji udjela. Pregovori su usmjereni na buduće planove za ciljano poduzeće, a ključan zadatak je uvjeriti dioničare i odbor ciljanog poduzeća u prednosti takve promjene. Iako može biti troškova povezanih s angažmanom savjetnika i pravnih stručnjaka, ti troškovi često su niži nego u većih korporativnih integracija poput fuzija.

Spajanja, za razliku od preuzimanja, predstavljaju proces udruživanja dvaju ili više nezavisnih poduzeća u jedinstvenu poslovnu entitetu, rezultirajući stvaranjem potpuno novog poduzeća (slika br. 2). Tim procesom originalne tvrtke prestaju postojati kao samostalne jedinice i nastavljaju poslovanje pod novim korporativnim identitetom. Ta odluka obično se donosi među tvrtkama slične veličine i tržišne snage kako bi se formirala jača organizacija koja može bolje konkurirati na tržištu, koristeći najbolje prakse svih uključenih entiteta. Spajanja se tipično odvijaju na dobrovoljnoj osnovi, pri čemu je uobičajeno sredstvo financiranja zamjena dionica između tvrtki koje se spajaju.⁶

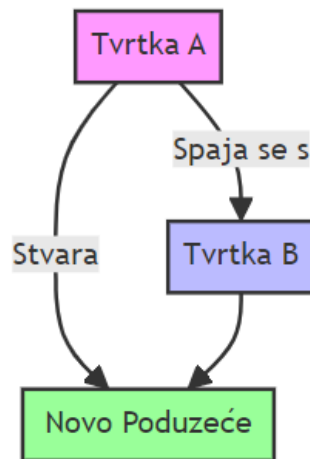
Primjeri spajanja često uključuju kreiranje novih imena koja odražavaju kombinaciju originalnih tvrtki, čime se stvara snažan novi brend na tržištu. Jedan od poznatih primjera je spajanje Glaxo Wellcomea i SmithKline Beechama u GlaxoSmithKline, gdje je novo ime rezultat kombinacije prethodnih imena, čime se signalizira početak nove ere za obje tvrtke.

Prema zakonodavstvu o trgovačkim društvima, dionička društva mogu se spojiti bez provođenja likvidacije, pri čemu se stvara novo dioničko društvo koje nasljeđuje sve imovine i obaveze originalnih tvrtki. Novoformirano društvo izdaje dionice u zamjenu za dionice prethodnog entiteta. Osim toga, zakon omogućuje prekogranična spajanja, uključujući tvrtke osnovane i registrirane u skladu s pravilima Republike Hrvatske, kao i one iz drugih zemalja. Ta odredba

⁶ Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons, Inc.

pruža poduzećima priliku za širenje njihove međunarodne prisutnosti i jačanje globalne konkurentnosti.⁷

Slika 2: Shematski prikaz spajanja gdje se tvrtka „A“ spaja s tvrtkom „B“ i time stvara novo poduzeće.



Izvor: Sistematizacija autora prema opisu iz teksta.

Prekogrančna spajanja posebno su regulirana kako bi se osigurala pravilna integracija tvrtki preko granica, što uključuje usklađivanje poslovnih operacija, finansijskih izvještavanja i korporativnog upravljanja. Te regulative promiču globalnu suradnju i rast te osiguravaju da se spajanja provode transparentno i u skladu s međunarodnim standardima.⁸

2.1.1. Motivi iza spajanja i preuzimanja

Desetljećima izvršni direktori i poduzetnici tragaju za učinkovitim i profitabilnim strategijama za povećanje prihoda i osvajanje tržišnog udjela. Jasno je da poslovanje, bez obzira na veličinu, mora rasti kako bi zadovoljilo očekivanja dioničara. Sherman i Hart (2006) izlažu strategije širenja ovako:

- Interni rast, također poznat kao organski rast, obuhvaća mjere poput proširenja prodajnog osoblja, inovacija u liniji proizvoda ili proširenja geografskog dohvata tržišta. Iako neophodan, ovaj pristup zahtijeva znatno vrijeme i trud.

⁷ Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93, 34/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19.

⁸ Direktiva (EU) 2017/1132 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o određenim aspektima prava trgovačkih društava.

- Neorganski rast, ostvaren korporativnim mehanizmima poput M&A, može brzo pružiti pristup novim linijama proizvoda, bazama kupaca i geografskim tržištima. S druge strane, rast se može dobiti vanjskim putovima, poput franšiziranja, licenciranja, strateških saveza, zajedničkih ulaganja ili imenovanja međunarodnih distributera. Te metode nude ravnotežu M&A kao motoru rasta.

U svjetlu obećavajućih izgleda za rast, Andrade i Stafford (2004) tvrde da M&A, poput internih inicijativa, služe kao sredstva za tvrtke da ojačaju svoju kapitalnu osnovu. Tvrtke mogu težiti širenju unutar svoje trenutne industrije ili se odlučiti za diversifikaciju izvan svoje postojeće kategorije. Postoje trenuci kada interni rast nije dovoljan, kao što je slučaj kada se pojavi prolazna tržišna prilika i sporo organsko širenje može dovesti do toga da tvrtka propusti priliku dok konkurenti brzo kapitaliziraju otvoreni tržišni udio. Prednost koju tvrtka ima može brzo izbljedjeti zbog djelovanja konkurencije, ostavljajući preuzimanje kao moguće rješenje za brzo stjecanje potrebnih resursa, uključujući uspostavljenu infrastrukturu i ljudski kapital.

Za neke prilike potrebno je neposredno djelovanje; prilike mogu nestati ako se ne iskoriste pravovremeno. Na primjer, tvrtka može inovirati proizvod ili proces, osiguravajući pravovremenu prednost nad konkurentima. Čak i uz zaštitu patenata, konkurenti bi mogli razviti alternativna rješenja. Slično tome, prednost prvog poteza u konceptima „merchandising” pruža samo kratkotrajno vodstvo prije nego što postane potencijalna dobit za resursno jače konkurente.⁹

Iskorištavanje M&A za rast primjenjuje se i kada tvrtka želi proširiti svoje poslovanje na druge geografske regije. Može se dogoditi da je tržište tvrtke u jednom dijelu zemlje, ali želi se proširiti na druge regije. Alternativno, možda je već nacionalna tvrtka, ali teži iskoristiti tržišta drugih zemalja, poput američke tvrtke koja se želi proširiti na Europu ili obrnuto.¹⁰ U mnogim slučajevima brže je i manje rizično širiti se geografski akvizicijama nego internim razvojem. To može biti posebno istinito kod međunarodnog širenja, gdje su mnoge karakteristike potrebne za uspjeh na novom geografskom tržištu. Tvrtka treba znati sve nijanse novog tržišta, regrutirati

⁹ Lieberman, M. B., Montgomery, D. B. (1988). *First-Mover Advantages*. Strategic Management Journal, 41–58.

¹⁰ Jedan od stvarnih primjera je akvizicija britanske pivovare SABMiller, koju je 2016. godine preuzeo američki gigant Anheuser-Busch InBev (AB InBev). To spajanje, vrijedno više od 100 milijardi dolara, omogućilo je AB InBevu proširenje na europska i afrička tržišta, gdje je SABMiller već imao snažnu prisutnost. Ciljevi spajanja uključivali su povećanje tržišnog udjela, smanjenje operativnih troškova i postizanje sinergija eliminiranjem dupliciranih funkcija. Taj potez također je omogućio AB InBevu bolje iskorištavanje globalnih tržišta i optimizaciju resursa (Anheuser-Busch InBev, 2016).

ново osoblje i prevladati mnoge druge prepreke kao što su jezik, kultura i slične barijere. Interno širenje može biti mnogo sporije i teže.¹¹

Sherman i Hart (2006) također navode da rastuća tvrtka mora razmotriti različite čimbenike prilikom uspostavljanja ravnoteže između organskog rasta naspram M&A. Ta razmatranja uključuju konkurentnost prirode tržišta i industrije, pristupačnost kapitala i njihove troškove, stručnost upravljačkih i savjetodavnih timova, robusnost i rastući potencijal temeljnih koncepcija, stabilnost i lojalnost distribucijskih kanala i baze kupaca, važnost brzine veličine na tržištu (uključujući tipične troškove i vremenske okvire za stjecanje kupaca) te stupanj regulacije u industriji.

Rast je čest motiv za M&A transakcije, što je vidljivo iz primjera kada je Fortenova grupa preuzela Mercator. Godine 2022. Fortenova grupa postala je jedini vlasnik Mercatora, stekavši sve preostale dionice te tvrtke. Cilj tog strateškog poteza bio je ojačati poziciju u maloprodajnom sektoru i proširiti tržišni doseg, uz očekivanja da će integracija Mercatora, vodećeg lanca trgovina, donijeti sinergije u lancu nabave, distribuciji i marketingu te dovesti do ušteda i veće efikasnosti. Diversifikacijom poslovanja Fortenova grupa smanjuje rizike vezane za tržišnu koncentraciju i postavlja temelje za stabilnost te budući razvoj inovacija u maloprodajnom sektoru. Preuzimanjem Mercatora Fortenova grupa povećala je svoj tržišni udio i ojačala svoje prisustvo u Sloveniji, Srbiji, Bosni i Hercegovini te ostalim državama, demonstrirajući kako strateška akvizicija može biti odlučujuća za rast i jačanje konkurentnosti na regionalnoj razini. „Grupa je ostvarila velik napredak tijekom proteklih nekoliko godina, a ovom posljednjom transakcijom završen je još jedan korak u našim planovima, što nam daje daljnje mogućnosti za investiranje i rast“, izjavio je povodom te transakcije James Pearson, izvršni direktor Fortenova grupe za financije.¹²

Unapređenje ekonomske efikasnosti i performansi također su česti pokretači ovakvih transakcija u literaturi iz područja ekonomije i financija. Efikasno poslovanje mjeri se omjerom rezultata i uloženi resursa, a bolja efikasnost često dovodi do povećanog broja transakcija uslijed optimiziranih poslovnih procesa i ulaganja. Smatra se da M&A aktivnosti nastaju zbog ekonomskih dobitaka koji proizlaze iz unije dviju tvrtki, pri čemu se vrijednost novonastale tvrtke smatra većom od zbroja vrijednosti pojedinačnih tvrtki. Taj motiv temelji se na teoriji

¹¹ Harzing, A-H., Pinnington, A. (2011). *International Human Resource Management*. London: Sage Publications.

¹² Fortenova grupa. (4. travnja 2022). Fortenova grupa postala jedini vlasnik Mercatora. Dohvaćeno iz Fortenova grupa: <https://fortenova.hr/vijesti/fortenova-grupa-postala-jedini-vlasnik-mercatora/>.

koja pretpostavlja da tvrtka maksimizira svoj profit ili vrijednost.¹³ Međutim, motiv samo maksimiziranja profita ili vrijednosti dioničara preopćenit je za M&A aktivnosti, jer ne objašnjava kako se očekuje da će transakcija poboljšati profit ili vrijednost.

Faktori kao što su dostupnost kapitala, stanje makroekonomije te pozicija kupca ili prodavatelja u njihovim planovima rasta ili u njihovu životnom ciklusu na makrorazini važni su u M&A. Neka preuzimajuća poduzeća su na početku ciklusa i tragaju za svojim prvim značajnim poslom kao platforma za dodatna preuzimanja, dok se druga, ona bliže kraju svog ciklusa, fokusiraju samo na manje, „usklađene“ transakcije. Neki kupci mogu djelovati više kao provoditelji jer su u fazi ciklusa u kojoj su asimilirali prethodne akvizicije i spremni su se riješiti imovine koja nije zadovoljavala ili nije ispunila njihove strateške ciljeve. “Akvizicije su strateške odluke koje mogu i ojačati i promijeniti smjer tvrtke. No, osiguravanje da odluke o akvizicijama budu u skladu sa strategijom je teško...” (Jemison, Haspeslagh, 1991: 9). Strategijski ciklus M&A uključuje evaluaciju, planiranje, akviziciju, asimilaciju i odvajanje.

Za prodavatelja glavni motivatori za akviziciju obično uključuju jedan ili više od sljedećih:

- Vlasništvo koje se približava mirovini ili je spremno za izlazak.
- Nemogućnost konkurencije kao neovisne tvrtke.
- Potreba ili želja za ostvarivanjem ušteda kroz ekonomiju obujma.
- Pristup većim resursima preuzimanjem tvrtke.

Za kupca glavni motivatori u akviziciji obično uključuju jedan ili više sljedećih:

- Povećanje prihoda.
- Smanjenje troškova.
- Vertikalne i/ili horizontalne operativne sinergije ili ekonomije obujma.
- Pritisak investitora na rast.
- Neiskorišteni resursi.
- Želja za smanjenjem broja konkurenata, što uključuje povećanje tržišnog udjela i smanjenje cjenovne konkurencije.
- Potreba za osvajanjem uporišta na novom geografskom tržištu (posebno ako je trenutno tržište zasićeno).

¹³ Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 305–360. Ovaj rad objašnjava teoriju tvrtke koja uključuje maksimizaciju vrijednosti kao cilj poslovnih transakcija, uključujući M&A aktivnosti.

- Želja za diversifikacijom u nove proizvode i usluge.

Spajanje je drugačija „vrsta“ od akvizicije¹⁴, stoga se obično pojavljuje drugačiji skup ciljeva za svaku stranu:

- Restrukturiranje industrijskog lanca vrijednosti.
- Odgovor na konkurentske pritiske troškova kroz ekonomiju obujma i opsega.
- Poboljšanje inženjeringa procesa i tehnologije.
- Povećanje proizvodne skale u postojećim linijama proizvoda.
- Pronalazak dodatnih upotreba za postojeći upravljački talent.
- Ponovno usmjeravanje viška kapitala u profitabilnije ili komplementarne namjene.
- Ostvarivanje poreznih prednosti.

U klasičnom spajanju nema kupaca ni prodavatelja, iako jedna strana može voditi transakciju ili je pokrenula raspravu. Stoga su kultura i duh pregovora različiti od onih kod akvizicije. U spajanju prikupljanje podataka i dubinska analiza su dvosmjerni i uzajamni, pri čemu svaka strana pozicionira svoj doprinos na entitet koji nastaje nakon spajanja kako bi opravdala svoj odgovarajući udio u vlasništvu, upravljanju i kontroli nad novom tvrtkom.

2.1.2. Tipovi spajanja i preuzimanja

Horizontalno spajanje označava ujedinjenje tvrtki koje posluju unutar istog sektora i često ciljaju na istu skupinu kupaca. Glavni cilj takvog spajanja je povećanje tržišne snage i postizanje sinergija, poput smanjenja troškova eliminacijom dupliciranih funkcija. Ta vrsta spajanja motivirana je željom za učvršćivanjem tržišne dominacije, eliminacijom konkurencije i postizanjem troškovnih učinkovitosti. Međutim, podliježe strogoj regulatornoj kontroli kako bi se izbjegle monopolističke kulture koje bi mogle štetiti potrošačima.

Vertikalno spajanje odvija se između tvrtki koje se nalaze na različitim stupnjevima proizvodnog procesa unutar iste industrije, bilo da je riječ o proizvođaču koji se spaja s dobavljačem ili distributerom. Glavni cilj takvog spajanja je osiguranje opskrbnih lanaca, smanjenje ovisnosti o vanjskim entitetima i često smanjenje troškova prodanih dobara. Prednosti vertikalnih spajanja uključuju smanjenje rizika povezanih s opskrbom, bolju kontrolu kvalitete, povećanje operativne učinkovitosti i smanjenje troškova transporta i logistike. Također omogućuju brži odgovor na promjene tržišne potražnje i poboljšavaju uslugu krajnjim

¹⁴ Cartwright, S., Schoenberg, R. (2006). *Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities*. British Journal of Management, S1–S5.

korisnicima. Međutim, izazovi uključuju složenu integraciju različitih korporativnih kultura i potencijalne regulatorne prepreke zbog zabrinutosti oko smanjenja tržišne konkurencije. Unatoč tim izazovima, vertikalna spajanja ostaju popularna strategija za tvrtke koje žele povećati kontrolu nad opskrbnim lancem, smanjiti troškove i osigurati stabilnost poslovanja, čime postižu dugoročni rast i uspjeh na tržištu.

Konglomeracijsko spajanje ujedinjuje poslovanja iz različitih industrija s ciljem diverzifikacije i razgranavanja rizika. Motivacija za takvo spajanje uključuje smanjenje rizika i pristup novim tržištima te izvorima prihoda, unatoč izazovima koji proizlaze iz nedostatka zajedničkih industrijskih karakteristika.

Spajanje s ciljem širenja tržišta predstavlja strateški potez namijenjen proširenju dosega postojećih proizvoda ili usluga tvrtke. Motivirano je željom za ekspanzijom na nova geografska ili demografska tržišta kako bi se potaknuo rast, omogućujući tvrtki brzu skalabilnost operacija i lakše prelaženje regulatornih i kulturnih barijera.

Spajanje s ciljem proširenja proizvodnje omogućuje tvrtkama koje prodaju srodne proizvode na istom tržištu da se udruže u cilju proširenja asortimana i povećanja mogućnosti unakrsne prodaje. Takvo spajanje pojačava tržišnu konkurentnost.

Leveraged buyout (LBO) je financijska transakcija gdje se tvrtka preuzima koristeći značajnu količinu posuđenog novca, često u suradnji s privatnim kapitalom koji teži transformaciji nedovoljno vrednovanih ili slabo performirajućih tvrtki. Motivacija za LBO uključuje želju za profitabilnim izlazom kroz akviziciju i transformaciju pomoću zaduženih sredstava.

2.1.3. Faze procesa spajanja i preuzimanja

Svaka M&A transakcija je jedinstvena i razlikuje se u složenosti.¹⁵ Razlike u strukturi transakcija mogu ovisiti o nekoliko faktora, uključujući veličinu posla, prisutnost međunarodnih aspekata, broj zaposlenih u ciljanoj tvrtki, pitanja vezana za tržišno natjecanje, regulatorne zahtjeve, porezne uvjete, kao i odnos između uključenih strana. Boland (1970) u ranoj studiji je zaključio da se M&A proces treba podijeliti u dvije faze: prije spajanja i poslije spajanja.¹⁶ DiGeorgio (2002, 2003) klasificirao je uspjeh M&A u tzv. uspjeh prednjeg dijela i

¹⁵ DePamphilis, D. M. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Academic Press.

¹⁶ Calipha, R., Tarba, S., Brock, D. (2010). *Mergers and acquisitions: A review of phases, motives, and success factors*. *Merger and Acquisitions*, 1–24.

uspjeh integracije. Rezultat uspjeha prednjeg dijela je odabir pravog cilja za M&A, što uključuje mnoge elemente, poput vodstva, adekvatnog vremena i resursa, alata za analizu M&A, posjedovanja i uspostavljanja mehanizama učenja te razumijevanja kulturnih i organizacijskih razlika koje analiza podrazumijeva. Uspješan ishod druge faze je postizanje ciljeva, što zahtijeva odabir pravog vodstva, strukturiranje tima za integraciju i detaljan plan u smislu komunikacije, integracije i pitanja vezanih za ljude.

Iako postoje mnoge varijacije opisa postupka u M&A transakcijama po raznim literaturama, obično se slijedi određeni proces, bez obzira na to radi li se o kupnji dionica ciljane tvrtke ili preuzimanju njezina poslovanja, kako ističe PwC na svojoj službenoj *web*-stranici.¹⁷ Važno je napomenuti da taj proces može varirati ovisno o specifičnostima svake pojedinačne transakcije. U slučaju jednostavnijih transakcija neke faze opisane ispod mogu biti skraćene ili čak preskočene. Razlučuje se pet koraka za uspješnu provedbu M&A transakcije, a to su:

I. Procjena i preliminarni pregled

Kada kupac nije unaprijed određen, uobičajeni postupak za pokretanje M&A procesa započinje sastavljanjem informativnog memoranduma. Taj dokument, koji obično priprema prodavatelj, objavljuje se kako bi se procijenilo tržišno zanimanje i na kraju prodala tvrtka, grupa tvrtki, njihovo poslovanje ili dio njega za najveću moguću vrijednost.

Informativni memorandum obično sadrži dovoljno informacija kako bi potencijalni kupac mogao dobiti dovoljno detalja za odlučivanje želi li nastaviti s preuzimanjem ciljane tvrtke ili poslovanja, pri čemu se ne otkrivaju nikakve povjerljive ili osjetljive poslovne informacije dotične ciljane tvrtke. Ako se kupac ili više njih zainteresira za preuzimanje ciljane tvrtke ili njena poslovanja, uobičajeno je da uđu u Ugovor o neotkrivanju informacija (NDA), kojemu je cilj zaštita povjerljivosti ciljane tvrtke i osjetljivosti podataka vezanih za njezino poslovanje.

II. Pregovaranje i pismo namjere

Tijekom pregovora i sastavljanja pisma namjere, kada je uključeno više od jednog zainteresiranog kupca, obično se prvo provodi dubinska analiza, opisana u nastavku. Međutim, ako postoji samo jedan zainteresirani kupac, uobičajeno je da stranke, prije ili istovremeno s

¹⁷ PwC. (listopad 2022). *Mergers & Acquisitions: The 5 stages of an M&A transaction*. Dohvaćeno iz PwC.com: <https://www.pwc.com/mt/en/publications/tax-legal/mergers-and-acquisitions-5-stages-of-MA-transaction.html>.

početkom dubinske analize, razmotre određene aspekte koji bi trebali biti riješeni prije ugovorene faze prodaje. Među tim aspektima su:

- Posljedice na zakone o konkurenciji i antitrust, uključujući potrebu za odobrenjem nadležnog tijela za konkurenciju;
- Razmatranja povezana sa Zakonom o radu;
- Pitanja vezana za licenciranje;
- Porezne posljedice, među ostalim.

Također je uobičajena praksa da potencijalni kupac i prodavatelj u pismu namjere preciziraju predložene uvjete i odredbe koje čine temelj takve akvizicije. Te odredbe u većini slučajeva nisu (ili većim dijelom nisu) pravno obvezujuće.

III. Dubinska analiza (eng. *due diligence*)

U ovoj fazi procesa uobičajeno je provesti dubinsku analizu ciljane tvrtke ili njena poslovanja. Kad postoji jedan potencijalni kupac, analizu obično provode savjetnici koje je angažirao kupac, što se naziva kupčeva dubinska analiza. Prodavatelj također može, iz različitih razloga, odlučiti sam provesti dubinsku analizu. Glavni razlog takve odluke može biti olakšavanje prodaje. U tom slučaju potencijalni kupac može se osloniti na takvu analizu te zaštititi svoju poziciju jamstvom ili obeštećenjem. Drugi razlog može biti identifikacija potencijalnih problema koji bi mogli ometati prodaju, utjecati na cijenu ili pregovore ili imati utjecaj na jamstva koja prodavatelj može i treba pružiti kupcu.

Dubinska analiza obuhvaća pravne, porezne i financijske aspekte. Glavni cilj takve analize je identifikacija ključnih rizika koji mogu proizaći iz potencijalne transakcije, određivanje pravične cijene i povećanje pregovaračke moći. S pravnog stajališta, dubinska analiza može obuhvatiti niz pitanja kako bi se temeljito ispitao cilj ili njegovo poslovanje, uključujući korporativne stvari, ugovorne i komercijalne obveze, zapošljavanje, zaštitu podataka, intelektualno vlasništvo, osiguranje, regulatorna pitanja i pitanja usklađenosti.

IV. Pregovaranje i zatvaranje

Nakon završene dubinske analize potencijalni kupac će, obično uz pomoć svojih savjetnika, pregledati rezultate analize i procijeniti njihovu važnost za transakciju. Ako je kupac zainteresiran za nastavak akvizicije, strane će tipično započeti pregovore o detaljima transakcije, uključujući sve uvjete i odredbe. To može uključivati pregovaranje o konačnoj cijeni ili uspostavljanje mehanizma za određivanje prodajne cijene, kao i dogovor o jamstvima,

obeštećenjima i potencijalnim ograničenjima koja će kasnije biti uključena u Ugovor o kupoprodaji dionica ili Ugovor o kupoprodaji imovine, ovisno o tome uključuje li transakcija preuzimanje dionica ili poslovanja.

V. Integracija/implementacija nakon zatvaranja

Ugovor o kupoprodaji dionica ili imovine obično sadrži odredbe koje stupaju na snagu nakon završetka transakcije. Te odredbe mogu obuhvaćati razne obveze koje strane trebaju ispuniti, uključujući završetak prijenosa dodatne imovine, dobivanje potrebnih odobrenja, slanje obavijesti relativnim stranama, primjenu mehanizama za prilagodbu cijene te sklapanje drugih dodatnih ugovora. Osim provedbe tih posttransakcijskih postupaka, strane često razmatraju i aktivnosti integracije s ciljem ujedinjenja dviju tvrtki ili poslovanja. Glavni cilj tih aktivnosti je maksimiziranje sinergija kako bi se osigurao uspjeh ugovora te učinkovito integriranje operacija, kultura i resursa dviju organizacija.

2.1.4. Pravni i regulatorni aspekti

U Republici Hrvatskoj M&A aktivnosti regulirane su raznim zakonskim aktima. Među bitnijima su Zakon o trgovačkim društvima, Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Zakon o tržištu kapitala, Zakon o poticanju investicija i unapređenju investicijskog okruženja, Zakon o obveznim odnosima, Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja i Zakon o radu. Postoje specifična pravila za različite vrste tvrtki, a Zakon o preuzimanju regulira uvjete pod kojima se može podnijeti ponuda za preuzimanje ciljanih tvrtki, sam postupak, prava i obveze sudionika te nadzor nad preuzimanjem ciljanih tvrtki.

Strani kupci generalno djeluju pod istim uvjetima kao i domaći investitori, s nekim iznimkama, posebice u pogledu nekretnina. Postoje i specifična sektorska pravila za određene industrije.¹⁸ Kršenje zakonskih odredbi može rezultirati različitim stupnjevima odgovornosti, uključujući novčane kazne.

Alternativni načini preuzimanja uključuju spajanje s većinskim dioničarima, stjecanje udjela u većinskim dioničarima, stjecanje kontrole nad ciljanom tvrtkom putem upravljačkih ugovora i ulazak u vlasničku strukturu tvrtke povećanjem kapitala. Sudionicima se preporučuje angažman pravnih, financijskih i poreznih savjetnika, kao i savjetnika specijaliziranih za određeni sektor. Postupak preuzimanja definiran je jasnim i strogim rokovima, pri čemu se ponuda za

¹⁸ Ministarstvo gospodarstva. Investicijski vodič. Dohvaćeno iz Investcroatia.gov.hr: <https://investcroatia.gov.hr/status-stranih-investitora/>.

preuzimanje mora objaviti i traje 28 kalendarskih dana od dana posljednje objave. Glavne prepreke tijekom procesa preuzimanja mogu uključivati neprijateljska preuzimanja i formalnosti koje Zakon o preuzimanju nameće. Cijena ponuđena u preuzimanju mora biti najmanje jednaka najvećoj prosječnoj cijeni dionica ostvarenoj na reguliranom tržištu.

2.1.5. Izazovi i rizici

M&A procesi iznimno su kompleksni i donose niz izazova u različitim fazama transakcije: od pripreme i planiranja, preko samog spajanja, pa sve do naknadne integracije. Svaka faza zahtijeva pažljivo planiranje i upravljanje kako bi se uspješno prevladale prepreke i maksimizirala vrijednost transakcije. Na primjer, istraživanje koje su proveli Quah i Young (2005) naglašava kako je uspješna integracija nakon spajanja i preuzimanja vrlo bitna za uspjeh cijelog procesa. Autori predlažu da se postakvizicijski upravljački proces podijeli u nekoliko faza s definiranim ciljevima i aktivnostima, kako bi se poboljšao uspjeh integracije, posebno ističući važnost kulturološke i organizacijske integracije.

U fazi pripreme jedan od najvažnijih izazova je jasno definiranje motiva za M&A.¹⁹ To je važno jer nedostatak jasnog razloga za M&A može dovesti do problema kao što su otpor među zaposlenicima, nedostatak fokusiranosti i neefikasna alokacija resursa. Također je važno identificirati pravu ciljnu kompaniju koja se uklapa u strateške ciljeve organizacije, što zahtijeva temeljitu analizu tržišta, proizvoda, financija i ljudskih resursa. Ta složenost ističe potrebu za angažiranjem iskusnih stručnjaka koji mogu pružiti dragocjene uvide i voditi proces.

Tijekom faze spajanja dubinska analiza i pregovaranje²⁰ o uvjetima transakcije postaju glavni izazovi. Detaljno razumijevanje poslovnih, financijskih i pravnih aspekata ciljne tvrtke važno je, kao i pregovaračke vještine za postizanje povoljnog ishoda. Balansiranje između ostvarivanja sinergija i izbjegavanja preplaćivanja zahtijeva preciznu procjenu vrijednosti ciljne tvrtke. Nakon završetka transakcije izazovi se usmjeravaju na integraciju dviju tvrtki.²¹ Kulturne razlike, integracija IT sustava i zadržavanje ključnih zaposlenika predstavljaju odlučujuće prepreke. Uspješna integracija zahtijeva tehničku sposobnost spajanja operativnih

¹⁹ Trautwein, F. (1990). *Merger Motives and Merger Prescriptions*. Strategic Management Journal, 283–295.

²⁰ Howson, P. (2003). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Routledge. Ova knjiga detaljno opisuje proces dubinske analize, uključujući aspekte koji se istražuju i kako oni utječu na pregovore o uvjetima transakcije.

²¹ Cartwright, S., Cooper, C. L. (1996). *Managing Mergers Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. Butterworth-Heinemann.

sustava, osjetljivost prema kulturnim razlikama i potrebama zaposlenika te efikasno upravljanje promjenama kako bi se minimizirao otpor i osiguralo da su svi dionici usmjereni ka zajedničkom cilju.

U cijelom procesu važnu ulogu predstavlja komunikacija u upravljanju očekivanjima i minimiziranju nesigurnosti. Otvorena, transparentna i kontinuirana komunikacija sa zaposlenicima, kupcima i ostalim dionicima važna je za očuvanje povjerenja i angažmana.²² Pored toga, sposobnost prilagodbe i brze reakcije na neočekivane prepreke neophodne su za održavanje napretka i osiguranje uspjeha transakcije. S obzirom na složenost i dinamičnost procesa, organizacije koje uspješno navigiraju kroz različite izazove i efikasno upravljaju promjenama mogu maksimizirati vrijednost svojih M&A aktivnosti. To zahtijeva integrirani pristup koji uključuje strateško planiranje, temeljitu analizu, vješto pregovaranje i pažljivo upravljanje integracijom, sve s ciljem ostvarivanja dugoročnih strateških ciljeva i osiguranja uspješne budućnosti za objedinjenu organizaciju.

2.2. Kontekst suvremenog poslovnog okruženja

Suvremeno poslovno okruženje karakteriziraju neviđena brzina i složenost, što od organizacija diljem svijeta zahtijeva agilnost i stalnu budnost. To okruženje oblikuje nekoliko ključnih trendova, posebno održivost, koja je postala središnja briga, odražavajući društveni pomak prema ekološkoj odgovornosti i odgovornim praksama. Poslovni subjekti integriraju održivost u svoje strategije, ne samo kao etički imperativ već i kao sredstvo za ublažavanje rizika, poticanje inovacija i poboljšanje imidža brenda na tržištu koje je sve svjesnije održivosti.

Evolucija sektora usluga ističe složenost i konkurentnost tržišta. Tvrtke u ovom sektoru usvajaju inovativne marketinške strategije, posebno marketing interakcija, naglašavajući važnost izgradnje i održavanja snažnih odnosa s klijentima. Taj pristup naglašava relacijsku prirodu stvaranja vrijednosti u uslugama, gdje se diferencijacija često temelji na kvaliteti interakcija s klijentima i personaliziranoj isporuci usluga.

Dinamičnost poslovnog okruženja zahtijeva razumijevanje i unutarnjih i vanjskih faktora koji utječu na poslovanje. Tehnološki napredak, regulatorne promjene i evoluirajuća očekivanja dionika primjeri su vanjskih pritisaka s kojima se poslovni subjekti suočavaju. Unutarnji izazovi

²² „...bez obzira na uzrok, bilo koji nedostatak komunikacije ostavlja zaposlenike nesigurnima u svoju budućnost, a gotov uvijek je ta nesigurnost, više od promjene, stresna za zaposlenike” (Schweiger, DeNisi, 1991:110).

uključuju promjenu kulture, upravljanje inovacijama i razvoj radne snage. Navigacija kroz to okruženje zahtijeva strateško predviđanje, prilagodljivost i posvećenost kontinuiranom učenju. Nijansirana perspektiva poslovnog okruženja prepoznaje ga kao sustav mreža, ekosustava i tržišnih sustava. Taj holistički pregled omogućuje tvrtkama identificiranje prilika za suradnju, inovacije i stvaranje vrijednosti koje prelaze konvencionalne industrijske granice.

U međunarodnoj areni važnost međunarodnog poslovnog okruženja istaknuta je globalizacijom i međuovisnošću tržišta.²³ Uspjeh u međunarodnom poslovanju ovisi o sposobnosti prilagodbe strategija raznolikim okruženjima i iskorištavanju globalnih prilika uz upravljanje rizicima povezanim s političkom, ekonomskom i kulturnom varijabilnošću. Porast digitalnih tehnologija i poslovnih ekosustava uvodi daljnju složenost, transformirajući poslovne modele, očekivanja kupaca i konkurentsku dinamiku. Prilagodba tehnološkim trendovima vrlo je bitna za održavanje inovacija i konkurentске prednosti. Kako se poslovni subjekti prilagođavaju ovoj evoluirajućoj slici, tehnologija postaje strateški element koji omogućuje stvaranje povezanih ekosustava za suradnju i inovacije. Digitalna transformacija poboljšava operativnu učinkovitost i otvara nove prilike za stvaranje vrijednosti.

Naglasak na iskustvu i personalizaciji kupaca dodatno oblikuje poslovno okruženje. U digitalnom dobu kupci teže ne samo kvaliteti proizvoda i usluge već i besprijekornom i angažiranom iskustvu prilagođenom njihovim potrebama, što potiče tvrtke da ulažu u sustave upravljanja odnosima s klijentima i omnikanalne strategije. Globalna priroda poslovanja danas ističe potrebu za kulturnom senzibilnošću i prilagodljivošću,²⁴ bitnom za uspjeh međunarodnog poslovanja. Razumijevanje i poštivanje kulturnih nijansi važno je kako za multinacionalne korporacije tako i za male i srednje poduzetnike koji se sve više upuštaju na globalna tržišta. Etička i upravljačka razmatranja, uključujući korporativnu socijalnu odgovornost i etičke poslovne prakse, postala su integralni dio poslovne strategije, potaknuta promatranjem dionika o etičkim obvezama i društvenom utjecaju tvrtki.

Za učinkovitu navigaciju kroz suvremeno poslovno okruženje poslovni subjekti moraju usvojiti agilnost, inovacije i vizionarski pristup. Anticipiranje budućih trendova, poticanje kulture inovacija i ulaganje u razvoj radne snage ključni su za prosperitet u brzo mijenjajućem

²³ Pagliari, P., Bucciarelli, E., Alessi, M. (2011). *Interdependence of World Markets: Economic Growth and Social Well-being*. *Procedia Computer Science*, 732–741.

²⁴ Dijeleći slične poslovne vrijednosti s partnerima, tvrtke njeguju više povjerenja u nastavak poslovne veze, a uzročno tome i čvršće obveze takvoj poslovnoj vezi (Dwyer i suradnici, 1987).

okruženju. Sve to predstavlja spoj izazova i prilika, zahtijevajući od poslovnih subjekata prilagodljive, inovativne i etički angažirane strategije. Ti subjekti teže stvaranju vrijednosti za sve dionike u okruženju obilježenom tehnološkim napretkom, globalizacijom te sve većim fokusom na održivost i etiku.

3. ANALIZA UTJECAJA SPAJANJA I PREUZIMANJA NA MEĐUNARODNO POSLOVANJE U HRVATSKOJ

Kako bi se bolje razumio utjecaj M&A aktivnosti na međunarodno poslovanje u Hrvatskoj, kao i njihov uzrok i implikacije, potrebno je istražiti ekonomske promjene u zemlji, odnosno one ekonomske indikatore koji nam govore o međunarodnom poslovanju. Razvoj ekonomije, uz fundamentalno vlasništvo države, može pružiti veću zaposlenost, nove prilike i povećanje nivoa plaća. Time se povećava kvaliteta života, smanjuje siromaštvo i promovira socijalna stabilnost. M&A aktivnost je stalni interes ekonomista, kao i ekonomske zajednice (Malicher i suradnici, 1983). Narumura (2004) proučava utjecaj odabranih makroekonomskih varijabli na japanski obrazac M&A. Rezultati ukazuju na važnost makroekonomskih varijabli u objašnjavanju obrazaca M&A aktivnosti. Nalazi pokazuju naznaku da gospodarski rast utječe na obrazac M&A u kratkom roku.

Treba imati na umu da su M&A aktivnosti korporativni događaji na koje utječu makroekonomska kretanja (Andriuskevicius, 2017). Samo najveće i najznačajnije aktivnosti imaju mjerljiv utjecaj na ekonomije. Na primjer, Noordin i suradnici (2015), Trevino i suradnici (2002), Billington (1999) te Schneider i Frey (1985) tvrde da su spajanja i akvizicije potaknuta povoljnim inozemnim gospodarskim uvjetima, što se odražava na veličinu potencijalnog tržišta, ekonomski rast i stabilnost makroekonomskog okruženja. U prvom dijelu će se proučavati kako M&A aktivnosti utječu na ekonomske indikatore Hrvatske. Koristeći podatke s platforme Statista, specijalizirane za prikupljanje i analizu ekonomskih podataka zemalja svijeta, prikupljeni su podaci o broju i vrijednosti M&A transakcija od 2012. do 2022. godine.²⁵ Ti podaci važni su za razumijevanje trendova u globalnom poslovnom okruženju i njihova utjecaja na gospodarstvo Hrvatske. Za dublju analizu utjecaja tih transakcija na međunarodno poslovanje Hrvatske odabrani su relevantni ekonomski indikatori s platforme Trading Economics, koja nudi detaljne i ažurirane ekonomske podatke za 196 zemalja, uključujući povijesne podatke i projekcije za više od 20 milijuna ekonomskih pokazatelja.²⁶ Svi prikupljeni podaci analizirat će se Pearsonovom korelacijskom i regresijskom analizom kako bi se vidjela povezanost i odnos između varijabli.

²⁵ Statista. „Number and Value of M&A Transactions Worldwide.“ Statista. Ova platforma pruža sveobuhvatne podatke o M&A transakcijama na globalnoj razini.

²⁶ Trading Economics. „Economic Indicators for Croatia.“ Trading Economics. Ova platforma nudi detaljne ekonomske podatke i indikatore za 196 zemalja, uključujući Hrvatsku.

U drugom dijelu ovog poglavlja dobit će se uvid u konkretne primjere unutar hrvatskog poslovnog konteksta koji će pružiti jasnu sliku o strateškoj dinamici kojom se domaće tvrtke koriste kako bi ostvarile rast, inovacije i konkurentsku prednost. Svaka transakcija nosi sa sobom jedinstvene ciljeve i izazove, bilo da je riječ o širenju na nova tržišta, integraciji naprednih tehnologija ili ostvarivanju sinergijskih efekata.²⁷ Razmotrit će se dva odabrana primjera koja prikazuju kako M&A oblikuju poslovnu sliku Hrvatske, pokazujući pritom složenost i raznolikost strategija koje se implementiraju. Ti primjeri svjedoče strateškom planiranju i provedbi te sposobnosti tvrtke da se prilagodi i prosperira u brzo mijenjajućem ekonomskom okruženju, a sve informacije dobivene su detaljnom analizom godišnjih izvještaja obiju tvrtki tijekom akvizicije i poslije nje.²⁸

Treći dio temeljit će se na analizi financijskih izvještaja, tržišnih pokazatelja i internih podataka tvrtke kako bi se objektivno i sveobuhvatno ocijenio utjecaj akvizicije na konkurentnost AD Plastika. Tom studijom nastojat će se pružiti dublji uvid u dinamiku i izazove s kojima se tvrtke suočavaju u procesima M&A, kao i u strateške prednosti koje se mogu realizirati takvim poslovnim potezima. Istovremeno, naglasit će se kako su M&A transakcije ne samo put do rasta već i ključan alat za preoblikovanje i jačanje tržišne pozicije tvrtki na globalnoj razini.

Slično kao i u prvom dijelu, za četvrti i peti dio koristit će se podaci s platformi Statista i Economic Indicators, a podaci će se tražiti i na stranicama Knoeme, The World Banka, Državnog zavoda za statistiku za prikupljanje podataka o uvozu i izvozu države, stope zaposlenosti, inovacijskom indeksu i R&D ulaganju. Nakon toga napraviti će se Pearsonova korelacijska i regresijska analiza kako bi se vidjelo je li rast u vrijednosti i broju M&A aktivnosti povezan s rastom uvoza i izvoza te što to može značiti za hrvatsko međunarodno poslovanje.

3.1. Promjene u broju i veličini transakcija

Odabrani ekonomski indikatori prikazani su u tablici br. 1, koji su uzeti kao važni utjecajni čimbenici na međunarodno poslovanje neke zemlje, u ovom slučaju Hrvatske. Analizom tih indikatora može se bolje razumjeti kako broj i vrijednost M&A transakcija utječu na ekonomske

²⁷ Smith, J., Johnson, R. (2020). *Challenges and Strategies in Technological Sector Acquisitions*. Journal of Business Research, 567–580. U radu su analizirane strategije akvizicije u tehnološkom sektoru i identificirani glavni izazovi povezani s integracijom novih tehnologija i usklađivanjem poslovnih kultura.

²⁸ Brown, A., Taylor, J. (2018). *Financial Performance and Strategic Adaptation in Post-Acquisition Period*. Journal of Corporate Finance, 334–350.

performanse Hrvatske, dugoročne ekonomske trendove i njihove potencijalne pokretače. Spomenuti ekonomski trendovi su prikazani na slici br.3.

Na primjer, BDP odražava ukupnu ekonomsku aktivnost zemlje, uključujući učinke domaćih i međunarodnih M&A transakcija koje mogu poticati ekonomski rast investicijama, inovacijama i optimizacijom operacija. S druge strane, trgovinska bilanca i izvoz mogu pokazati kako M&A aktivnosti omogućuju tvrtkama da prošire svoju tržišnu prisutnost i povećaju izvoz, čime pozitivno utječu na gospodarstvo.²⁹ Strana direktna ulaganja i kamatne stope također su važni za razumijevanje utjecaja inozemnih akvizicija ili spajanja na privlačenje kapitala i financiranje. Povjerenje potrošača i poslovanja može otkriti opću percepciju stabilnosti i rasta u gospodarstvu, koja može biti potaknuta uspješnim M&A transakcijama.

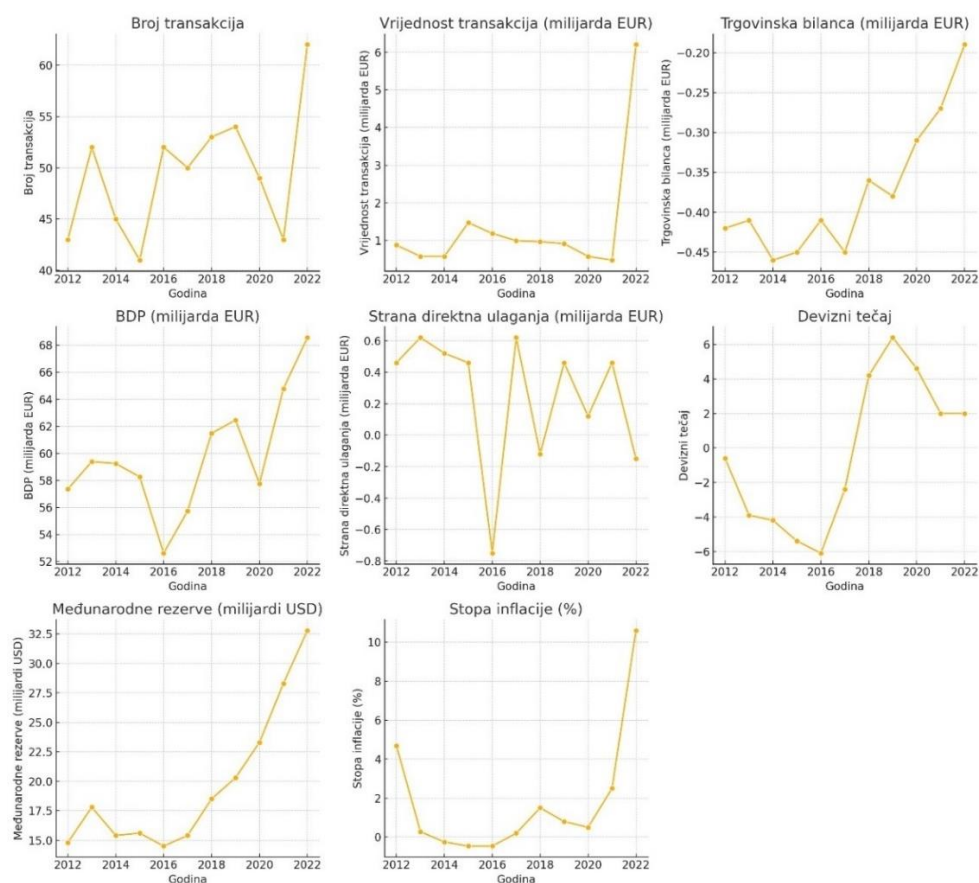
Tablica 1: Distribucija uzorka. Prikupljeni podaci u razdoblju od 11 godina (2012. – 2022.) za analizu i usporedbu kako M&A transakcije utječu na indikatore međunarodnog poslovanja Hrvatske.

| Godina | Broj transakcija | Vrijednost transakcija (milijarda EUR) | Trgovinska bilanca (milijarda EUR) | BDP (milijarda EUR) | Strana direktna ulaganja (milijarda EUR) | Devizni tečaj | Međunarodne rezerve (milijardi USD) | Stopa inflacije (%) |
|--------------------------|------------------|--|------------------------------------|---------------------|--|---------------|-------------------------------------|---------------------|
| 2012 | 43 | 0.87 | -0.42 | 57.35 | 0.46 | -0.6 | 14.8 | 4.68 |
| 2013 | 52 | 0.7 | -0.41 | 59.49 | 0.01 | -3.9 | 17.8 | 0.28 |
| 2014 | 45 | 0.57 | -0.36 | 59.34 | 0.32 | -0.8 | 15.4 | -0.46 |
| 2015 | 41 | 1.47 | -0.55 | 50.86 | -0.63 | 0.5 | 15 | -0.6 |
| 2016 | 52 | 1.18 | -0.41 | 52.51 | -0.75 | 0.1 | 14.2 | 0.2 |
| 2017 | 35 | 0.51 | -0.5 | 56.06 | -0.78 | 0.1 | 18.8 | 1.2 |
| 2018 | 53 | 1 | -0.63 | 61.48 | -0.12 | 4.2 | 20 | 0.8 |
| 2019 | 44 | 0.99 | -0.57 | 61.47 | -0.22 | 1.6 | 20.8 | 1.4 |
| 2020 | 43 | 0.57 | -0.67 | 57.76 | 0.06 | 0.6 | 23.3 | -0.7 |
| 2021 | 69 | 2.43 | -0.92 | 69.08 | 0.71 | -1.5 | 28.3 | 5.5 |
| 2022 | 80 | 6.21 | -1.4 | 71.6 | 0.66 | -0.8 | 29.6 | 13.1 |
| Prosjek (μ) | 50.63636 | 1.50000 | -0.62182 | 59.72727 | -0.02545 | -0.04545 | 19.81818 | 2.30909 |
| Stand. dev. (σ) | 13.18539 | 1.65557 | 0.30308 | 6.23248 | 0.53674 | 1.99768 | 5.34169 | 4.12712 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Statista. Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022. Preuzeto s <https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/>; Trading Economics. Croatia Indicators. Preuzeto s <https://tradingeconomics.com/croatia/indicators>.

²⁹ Jung, J. Y., Wang, W., Cho, S.W. (2020). *The role of Confucius Institutes and One Belt, One Road initiatives on the values of cross-border M&A: empirical evidence from China*. Sustainability.

Slika 3: Trendovi u ekonomiji; indikatori i M&A aktivnosti (2012. – 2022.).



Izvor: Sistematizacija autora prema podacima iz tablice br. 1 i trendovima.

Radi pravilnije i točnije usporedbe varijabli broja i vrijednosti transakcija s ekonomskim indikatorima potrebno je napraviti standardizaciju podataka uz pomoć Z-score metode (tablica br. 2)

Tablica 2: Standardizacija podataka za usporedbu varijabli broja i vrijednosti transakcija s ekonomskim indikatorima.

| Standardizacija podataka pomoću Z-score metode $z=(x-\mu)/\sigma$ | | | | | | | | |
|---|------------------|------------------------|--------------------|----------|--------------------------|---------------|---------------------|-----------------|
| Godina | Broj transakcija | Vrijednost transakcija | Trgovinska bilanca | BDP | Strana direktna ulaganja | Devizni tečaj | Međunarodne rezerve | Stopa inflacije |
| 2012 | -0.57915 | -0.38053 | 0.66589 | -0.38143 | 0.90445 | -0.27759 | -0.93944 | 0.57447 |
| 2013 | 0.10342 | -0.48322 | 0.69889 | -0.03807 | 0.06606 | -1.92951 | -0.37782 | -0.49165 |
| 2014 | -0.42747 | -0.56174 | 0.86386 | -0.06214 | 0.64362 | -0.37771 | -0.82711 | -0.67095 |
| 2015 | -0.73084 | -0.01812 | 0.23696 | -1.42275 | -1.12633 | 0.27304 | -0.90200 | -0.70487 |
| 2016 | 0.10342 | -0.19329 | 0.69889 | -1.15801 | -1.34991 | 0.07281 | -1.05176 | -0.51103 |
| 2017 | -1.18589 | -0.59798 | 0.40194 | -0.58841 | -1.40580 | 0.07281 | -0.19061 | -0.26873 |
| 2018 | 0.17926 | -0.30201 | -0.02700 | 0.28122 | -0.17615 | 2.12519 | 0.03404 | -0.36565 |
| 2019 | -0.50331 | -0.30805 | 0.17097 | 0.27962 | -0.36246 | 0.82368 | 0.18380 | -0.22027 |
| 2020 | -0.57915 | -0.56174 | -0.15897 | -0.31565 | 0.15921 | 0.32310 | 0.65182 | -0.72910 |
| 2021 | 1.39273 | 0.56174 | -0.98384 | 1.50064 | 1.37023 | -0.72812 | 1.58785 | 0.77316 |
| 2022 | 2.22698 | 2.84494 | -2.56759 | 1.90498 | 1.27708 | -0.37771 | 1.83122 | 2.61463 |

Izvor: Sistematizacija autora na osnovu podataka iz tablice br. 1 i formule za Z-score.

U nastavku će se, na temelju podataka iz tablica br. 1 i 2, provesti Pearsonova korelacijska analiza (tablica br. 3) te će se interpretirati dobiveni rezultati. Također, bit će provedena regresijska analiza (tablica br. 4) i prikazani te interpretirani rezultati analize.

3.1.1. Pearsonova korelacijska analiza i interpretacija rezultata

Tablica 3: Pearsonova korelacijska analiza M&A aktivnosti i ekonomskih indikatora.

| | | Broj M&A transakcija | Vrijednost M&A transakcija |
|----|----------------------------|----------------------|----------------------------|
| 1) | Trgovinska bilanca | -0.83472 | -0.92686 |
| 2) | BDP | 0.82862 | 0.70687 |
| 3) | Strana direktna | 0.63696 | 0.48627 |
| 4) | Devizni tečaj | -0.22316 | -0.13730 |
| 5) | Međunarodne rezerve | 0.74607 | 0.70069 |
| 6) | Stopa inflacije | 0.80514 | 0.91287 |

Izvor: Sistematizacija autora na osnovu prikupljenih podataka iz tablice br. 1 i standardizacije podataka u tablici br. 2.

1) *Trgovinska bilanca*

Analiza pokazuje jaku negativnu korelaciju između M&A aktivnosti i trgovinske bilance u Hrvatskoj. Trend ukazuje na to da povećanje M&A aktivnosti često prati smanjenje trgovinske bilance. Takva dinamika može biti indikator da hrvatske tvrtke tijekom perioda trgovinskog deficita intenziviraju svoje M&A aktivnosti, posebice u inozemstvu. To može biti vođeno strategijom diversifikacije portfelja ili potragom za novim tržištima, tehnologijama i kapitalom, posebno kada su domaća sredstva ograničena ili nedostupna. Povećana M&A aktivnost u inozemstvu također može biti usmjerena na privlačenje stranih investitora i kapitala, koji mogu pomoći u kompenzaciji za trgovinski deficit. Fenomen ističe kako hrvatske tvrtke koriste međunarodne M&A transakcije kao taktiku za stabilizaciju ili rast u ekonomski izazovnim vremenima. Martynova i Renneboog (2011) u svojoj analizi naglašavaju da su M&A aktivnosti često pokretane potrebom za pristupom novim tržištima i tehnologijama, posebno u razdobljima kada su domaći resursi ograničeni. Ta dinamika može objasniti zašto povećanje M&A aktivnosti može biti povezano s negativnim trendovima u trgovinskoj bilanci, kao što je to slučaj u Hrvatskoj.

2) *BDP*

Postoji umjerena pozitivna korelacija između bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) Hrvatske i M&A aktivnosti, što ukazuje na to da ekonomski rast može poticati korporativne transakcije. Kako BDP raste, vidljivo je povećanje ekonomske stabilnosti i bogatstva, što stvara povoljno okruženje za M&A transakcije. Rast BDP-a dovodi do povećane potražnje, što zatim vodi do realokacije ekonomskih resursa kako bi se koristili učinkovitije, a to rezultira povećanjem M&A aktivnosti. Prema Globermanu i Shapiru (1999), veći BDP u zemlji obično pokreće više unutarnjih M&A zbog povećane potražnje i potencijalne dobiti. Lambrecht (2004) navodi da se vrijeme za transakcije M&A određuje ekonomskim obimom, pri čemu su poduzeća sklonija provoditi takve aktivnosti tijekom razdoblja inflacije. Također je napomenuto da sinergija M&A raste s povećanjem tržišne potražnje. Taj rast može privlačiti strana ulaganja, omogućavajući domaćim firmama širenje preko granica i bolji pristup globalnim tržištima. Ekonomski prosperitet može potaknuti strane investitore da vide Hrvatsku kao atraktivnu destinaciju za ulaganja, dodatno povećavajući M&A aktivnost. Pozitivna dinamika pokazuje kako su ekonomski rast i razvoj važni za poticanje domaćih i međunarodnih korporativnih strategija, što može biti presudno za globalnu konkurentnost hrvatskih tvrtki.

3) *Strana direktna ulaganja*

Analiza pokazuje umjerenu pozitivnu korelaciju između stranih direktnih ulaganja (SDI) u Hrvatsku i M&A aktivnosti. To ukazuje na to da veći priljevi stranog kapitala mogu poticati veću M&A aktivnost i pridonijeti njezinu povećanju. Priljev stranih investicija često dovodi do povećane spremnosti i mogućnosti stranih investitora da ulažu u hrvatske tvrtke i industrije. Kao što Petrescu i suradnici (2011) ističu, SDI je bitan faktor u poticanju gospodarske interakcije i korporativnih strategija, uključujući M&A. Studija naglašava važnost SDI-ja u poticanju gospodarskog rasta i razvoju međunarodnih korporativnih strategija. Ta dinamika obogaćuje lokalno tržište financijskim resursima i strateškim prednostima kao što su pristup naprednim tehnologijama, poboljšane upravljačke vještine i internacionalizacija poslovnih operacija. Strani investitori donose nove perspektive i ekspertizu te su ključni za širenje i modernizaciju domaćih tvrtki, povećavajući njihovu konkurentnost kako na domaćem tako i na međunarodnom tržištu.

4) *Devizni tečaj*

Slaba negativna korelacija između fluktuacija deviznog tečaja i M&A aktivnosti ukazuje na to da promjene u vrijednosti valute ne utječu značajno na odluke o M&A transakcijama u

Hrvatskoj. Taj podatak može sugerirati da su takve transakcije relativno otporne na kratkoročne valutne fluktuacije. Mogući razlog za tu otpornost može biti to što tvrtke koje koriste strategije zaštite (eng. *hedging*) ili izbor transakcija denominiranih u stabilnijim valutama (Bukovšak i suradnici, 2020) učinkovito upravljaju valutnim rizicima. Veće međunarodne rezerve Hrvatske pružaju dodatnu ekonomsku sigurnost i stabilnost, što je izuzetno važno za provođenje i financiranje velikih financijskih transakcija kao što su M&A. Te rezerve mogu pomoći u ublažavanju potencijalnih negativnih posljedica valutnih oscilacija te pružiti financijski jastuk koji omogućava tvrtkama da planiraju i provode kapitalne investicije s manjim financijskim rizikom. Stabilnost je važna za održavanje zdravlja postojećih investicija i za privlačenje novih investitora koji, u kontekstu globalne ekonomske neizvjesnosti, traže sigurno ulaganje.

5) *Međunarodne rezerve*

Postojanje umjerene pozitivne korelacije između veličine međunarodnih rezervi Hrvatske i M&A aktivnosti naglašava ulogu koju financijska stabilnost i sigurnost igraju u poticanju i olakšavanju korporativnih transakcija. Veće međunarodne rezerve mogu djelovati kao jastuk koji apsorbira ekonomske šokove, pružajući veću sigurnost tvrtkama koje razmatraju M&A transakcije. Stabilnost je presudna za tvrtke koje planiraju kapitalne investicije, posebno u kontekstu globalne ekonomske neizvjesnosti. Prema istraživanju, međunarodne rezerve imaju pozitivan učinak na gospodarski rast, što može podržati stabilnost potrebnu za M&A aktivnosti (Sula i Oguzoglu, 2021). Snažne rezerve pomažu u održavanju povjerenja investitora i financijskih institucija, što je važno za financiranje složenih transakcija koje obično prate M&A aktivnosti. Stabilno financijsko okruženje može potaknuti strane investitore na ulaganje u domaće tržište, prepoznajući Hrvatsku kao atraktivnu destinaciju za svoj kapital zbog manjeg rizika i veće predvidivosti ekonomskog okruženja. Te prednosti olakšavaju provođenje M&A transakcija, omogućujući tvrtkama da realiziraju svoje strateške ciljeve s manjim financijskim pritiskom.

6) *Stopa inflacije*

Otkrivena jaka pozitivna korelacija između stope inflacije i M&A aktivnosti u Hrvatskoj pokazuje da inflacijski pritisci mogu biti motivator za korporativne transakcije. Visoka inflacija može poticati tvrtke da traže načine kako zaštititi vrijednost svog kapitala od erozije kupovne moći, što često uključuje preusmjeravanje investicija prema sektorima koji su manje osjetljivi na inflaciju. Akvizicije u ovim sektorima mogu pomoći u očuvanju kapitala i iskoristiti inflacijske prilike. Na primjer, sektori poput nekretnina, osnovnih potrepština ili tehnologije

moгу ponuditi veću otpornost na inflaciju te time pružiti sigurniji povrat investicija. Osim toga, M&A aktivnosti mogu biti motivirane i potrebom za operativnom efikasnošću i smanjenjem troškova, što je u inflacijskim uvjetima još važnije. Rastuća teorijska literatura opisuje mehanizme prema kojima čak i predvidljivo povećanje stope inflacije ometa sposobnost financijskog sektora da učinkovito raspoređuje resurse (Boyd i suradnici, 2001). U kontekstu inflacijskog okruženja tvrtke mogu koristiti M&A kao strateški alat za prilagodbu svojih poslovnih modela, stjecanje nove tehnologije ili širenje na nova tržišta, čime maksimiziraju svoju konkurentnost i kapacitet za upravljanje inflacijskim izazovima. Ta dinamika pokazuje kako inflacija može utjecati na strateško razmišljanje i odlučivanje unutar korporativnog sektora, ističući M&A kao ključnu komponentu u upravljanju ekonomskim pritiscima.

3.1.2. Varijable i njihov odnos prema regresijskoj analizi

Tablica 4: Regresijska analiza zavisnih varijabli s nezavisnim varijablama.

| | Varijabla | Koeficijent | Standardna pogreška | t-Statistika | P-vrijednost |
|---|--------------------------|-------------|---------------------|--------------|--------------|
| Analiza A: Broj transakcija i 6 ekonomskih indikatora | | | | | |
| 1) | Trgovinska bilanca | -0.83472 | 0.18356 | -4.54751 | 0.00139 |
| 2) | BDP | 0.82862 | 0.18661 | 4.44049 | 0.00162 |
| 3) | Strana direktna ulaganja | 0.63696 | 0.25697 | 2.47877 | 0.03506 |
| 4) | Devizni tečaj | -0.22316 | 0.32493 | -0.68681 | 0.50951 |
| 5) | Međunarodne rezerve | 0.74607 | 0.22196 | 3.36133 | 0.00837 |
| 6) | Stopa inflacije | 0.80514 | 0.19770 | 4.07257 | 0.00279 |
| Analiza B: Vrijednost transakcija i 6 ekonomskih indikatora | | | | | |
| 1) | Trgovinska bilanca | -0.92686 | 0.12513 | -7.40701 | 0.00004 |
| 2) | BDP | 0.70687 | 0.23578 | 2.99796 | 0.01501 |
| 3) | Strana direktna ulaganja | 0.48627 | 0.29127 | 1.66947 | 0.12937 |
| 4) | Devizni tečaj | -0.13730 | 0.33018 | -0.41584 | 0.68726 |
| 5) | Međunarodne rezerve | 0.70069 | 0.23782 | 2.94629 | 0.01632 |
| 6) | Stopa inflacije | 0.91287 | 0.13608 | 6.70833 | 0.00009 |

Izvor: Sistematizacija autora uz pomoć podataka iz tablice br. 1, 2 i 3 kako bi se dobio rezultat njihovih odnosa.

Analiza A: Broj transakcija i šest ekonomskih indikatora

Negativni koeficijent (-0.83472) ukazuje na to da povećanje suficita u trgovinskoj bilanci smanjuje broj domaćih transakcija, što implicira slabiju domaću potrošnju jer se kapital usmjerava izvan granica za ulaganja ili štednju. S druge strane, pozitivan koeficijent (0.82862) sugerira da rast BDP-a dovodi do povećanja broja transakcija, što je povezano s povećanjem

zaposlenosti, plaća i potrošnje. Također, pozitivan koeficijent (0.63696) ukazuje na to da povećanje SDU-a rezultira većim brojem transakcija jer strane investicije potiču razvoj novih industrija i tržišta. Neznačajan negativni koeficijent (-0.22316) pokazuje da fluktuacije tečaja nemaju značajan utjecaj na broj transakcija, možda zbog korištenja mehanizama *hedginga* ili dominantno domaćih transakcija. Pozitivan koeficijent (0.74607) implicira da veće rezerve stimuliraju broj transakcija povećavajući financijsku stabilnost i povjerenje investitora. Konačno, pozitivan koeficijent (0.80514) ukazuje na to da viša stopa inflacije potiče broj transakcija jer potrošači i poduzeća ubrzavaju kupnje i investicije kako bi izbjegli više buduće cijene.

Analiza B: Vrijednost transakcija i šest ekonomskih indikatora

Trgovinska bilanca i stopa inflacije imaju sličan efekt kao u Analizi A, ali su izraženiji u kontekstu vrijednosti transakcija, sugerirajući da veći suficit i viša inflacija ne samo da povećavaju broj već i vrijednost transakcija. BDP, strana direktna ulaganja i međunarodne rezerve također pokazuju pozitivne učinke, što ukazuje na to da općeniti ekonomski uvjeti i stabilnost igraju ulogu u povećanju vrijednosti transakcija. Devizni tečaj ostaje neznačajan, što ukazuje na stabilnost ili efektivne zaštitne mehanizme na tržištu.

3.1.3. Implikacije

Povećanje broja M&A transakcija tijekom navedenog razdoblja potvrđuje trend globalizacije i integracije hrvatskog tržišta u međunarodne tokove kapitala. Te su transakcije često povezane s porastom stranih direktnih ulaganja, što implicira jačanje ekonomskih veza i priljeva kapitala u Hrvatsku. M&A valovi često prate globalne ekonomske trendove, što dovodi do integracije domaćih tržišta u međunarodne tokove kapitala, što se jasno odražava na tržištu Hrvatske.

Pearsonovom korelacijskom analizom uočeno je nekoliko veza između M&A aktivnosti i ekonomskih indikatora poput BDP-a, stope inflacije i trgovinske bilance. Pozitivna korelacija između M&A aktivnosti i BDP-a ukazuje na to da povećanje ekonomske aktivnosti spajanjem i preuzimanjem može doprinijeti rastu nacionalnog gospodarstva. Martynova i Renneboog (2011) potvrđuju da M&A aktivnosti mogu imati pozitivan utjecaj na ekonomske performanse zemalja. S druge strane, jaka negativna korelacija između M&A aktivnosti i trgovinske bilance može implicirati to da se u periodima trgovinskih deficita intenziviraju M&A aktivnosti, vjerojatno kao odgovor na potrebu za diversifikacijom izvora prihoda i ulaganja u inozemstvo (Andrade i suradnici, 2001).

Regresijska analiza pokazuje kako pojedini ekonomski pokazatelji, kao što su strana direktna ulaganja i međunarodne rezerve, imaju pozitivan utjecaj na broj i vrijednost M&A transakcija. To znači da stabilno makroekonomsko okruženje s visokim stupnjem međunarodnih rezervi i otvorenosti prema stranim ulaganjima može poticati daljnje M&A aktivnosti. Harford (2005) navodi da stabilna makroekonomska okruženja s visokim stupnjem stranih direktnih ulaganja i međunarodnih rezervi značajno potiču M&A aktivnosti.

Na temelju analize može se zaključiti da M&A aktivnosti imaju velik utjecaj na ekonomsku sliku Hrvatske, djelujući kao pokretač ekonomskog rasta i međunarodne integracije. Rast M&A aktivnosti može pružiti hrvatskim tvrtkama nove prilike za širenje, inovacije i pristup međunarodnim tržištima, ali zahtijeva i pažljivo upravljanje kako bi se osigurala makroekonomska stabilnost i ostvarili pozitivni dugoročni učinci na gospodarstvo. Poticanje domaćih i stranih investicija povoljnim regulativama i ekonomskim politikama može važno za iskorištavanje potencijala koje M&A transakcije nude.

3.2. Strategije i motivi iza spajanja i preuzimanja

Ovakvim transakcijama organizacije šire svoje horizonte i aktivno oblikuju tržišne uvjete, stvarajući nove prilike za rast i inovacije. Svaka M&A aktivnost nosi sa sobom jedinstven set ciljeva – od širenja tržišnog udjela i diversifikacije poslovnih operacija, do pristupa novim tehnologijama i optimizacije resursa.³⁰ U Hrvatskoj, gdje se tržište neprestano razvija i integrira u šire europske i globalne tokove, M&A transakcije prosperitetne su za tvrtke koje teže vodećim pozicijama u svojim sektorima. Lokalne tvrtke kroz M&A traže putove za širenje kako na domaćem, tako i na međunarodnom tržištu, dok istodobno privlače pozornost stranih ulagača.³¹ Tvrtke često provode M&A kako bi brzo povećale svoj tržišni udjel, eliminirajući konkurenciju ili šireći poslovanje na nove geografske regije i tržišne segmente. Diversifikacija je još jedan motiv, pri čemu tvrtke spajanjem s drugih tvrtkama iz različitih industrija ili tržišnih niša, ili njihovim preuzimanjem, smanjuju svoju izloženost rizicima povezanim s jednim sektorom. Tim

³⁰ „Tvrtke koje se spajaju i tvrtke koje ih preuzimaju često dijele prilično slične motive koji se vrte oko stjecanja sinergija u različitim operacijama. Iako su ove dvije skupine donekle slične, motivi preuzimatelja ipak se malo više usredotočuju na svrhu širenja.“ (Arminen, 2020:23).

³¹ Pervan, M., Višić, J., Barnjak, K. (2015). *The Impact of M&A on Company Performance: Evidence from Croatia*. *Procedia Economics and Finance*, 1451–1456. Ova studija analizira kako M&A aktivnosti utječu na performanse tvrtki u Hrvatskoj, uključujući strategije širenja i privlačenje stranih ulagača.

pristupom stabiliziraju prihode i profitabilnost kroz vrijeme, štiteći se od industrijskih ciklusa ili promjenjivih tržišnih uvjeta. M&A i tehnološki napredak važne su strategije za ulazak na nova tržišta i maksimiziranje korporativnih profita inovativnošću, osobito u konkurentskim okruženjima gdje tvrtke nastoje proširiti svoj tržišni udio, diferencirati svoje poslovanje i prihvatiti tehnološka dostignuća.

Sinergija u M&A aktivnostima opisuje proces gdje tvrtke nastoje ostvariti operativne, financijske i tržišne sinergije kombiniranjem resursa, tehnologija, znanja i tržišnih pozicija. Operativne sinergije mogu uključivati uštede troškova konsolidacijom proizvodnih kapaciteta, distribucijskih kanala ili administrativnih funkcija, dok financijske sinergije mogu proizaći iz boljih uvjeta financiranja zbog veće veličine i kreditne sposobnosti spajanjem nastalih entiteta. Preuzimanjem tvrtki koje posjeduju inovativne tehnologije ili imaju jaku tržišnu poziciju u određenim geografskim područjima, tvrtke mogu brzo proširiti svoje poslovanje i nove segmente ili tehnološke domene. To je posebno važno u brzo rastućim ili tehnološki intenzivnim industrijama, gdje je brzina ulaska na tržište faktor uspjeha. Rahman i Lambkin (2015) ističu da M&A često ostvaruju sinergije smanjenjem troškova, ekonomijom opsega te poboljšanom tržišnom prisutnošću, što može unaprijediti inovativne sposobnosti kompanija. To je posebno važno u industrijama gdje brzina i tehnološki napredak igraju ključnu ulogu.

3.2.1. Primjeri strategija i motiva za M&A transakcije na stvarnim slučajevima u Hrvatskoj

Analiza značajnih M&A transakcija, kao što su preuzimanje Droge Kolinske od Atlantic Grupe i Podravkina akvizicija Žita, nudi uvid u strateške poteze vodećih hrvatskih tvrtki i njihov utjecaj na regionalno gospodarstvo. Te transakcije reflektiraju financijsku važnost i veličinu te pokazuju kako vodeće hrvatske tvrtke koriste M&A aktivnosti kao alat za širenje i učvršćivanje svoje pozicije na međunarodnom tržištu.

Preuzimanje Droge Kolinske primjer je kako se strateškim akvizicijama mogu postići rast i tržišna ekspanzija. Ta transakcija posebno je važna jer je, prema izvještajima medija, poput Večernjeg lista, postala jedna od najvećih M&A transakcija u svijetu u tom periodu. Emil Tedeschi, CEO Atlantic Grupe, istaknuo je tu akviziciju kao važan korak u planovima tvrtke za širenje njezina portfelja proizvoda i geografskog doseg.³² Tom transakcijom Atlantic Grupa

³² Sardelić, S. V. (2010). *Emil Tedeschi za 382 milijuna eura preuzeo Drogu Kolinsku*. Dohvaćeno iz Poslovni dnevnik: <https://www.poslovni.hr/vijesti/emil-tedeschi-za-382-milijuna-eura-preuzeo-drogu-kolinsku-151561>.

povećala je svoj tržišni udio i stekla pristup novim tržištima u istočnoj Europi, čime je dodatno učvrstila svoju poziciju kao regionalni lider u prehrambenom sektoru. Osim toga, integracija Droge Kolinske omogućila je realizaciju značajnih sinergija, posebice u područjima distribucije, proizvodnje i razvoja proizvoda.

S druge strane, Podravkina akvizicija Žita prikazuje strategiju jačanja vodećih pozicija na važnim tržištima. Kako je navedeno u Poslovnom dnevniku, ta akvizicija Podravku je pozicionirala kao novog prehrambenog lidera u Sloveniji. Martina Dalić, predsjednica Uprave Podravke, naglasila je da je ta transakcija dio šire strategije tvrtke usmjerene na širenje i diversifikaciju kompatibilnim akvizicijama koje doprinose jačanju tržišne prisutnosti.³³ Strategija koju Podravka provodi fokusirana je na preuzimanje tvrtki koje nude sinergijske prednosti u proizvodnji i distribuciji te koje mogu doprinijeti stabilnosti i rastu tvrtke. Dalić je izrazila ambiciju za daljnje akvizicije, sugerirajući da je kompanija otvorena za nove prilike koje bi mogle poboljšati njezinu konkurentsku poziciju i omogućiti pristup novim, profitabilnim tržištima.

Analizirajući ove primjere, vidljivo je kako strateške M&A aktivnosti donose značaj u oblikovanju poslovnih strategija velikih hrvatskih kompanija. Te transakcije ne samo da su utjecale na financijsku stabilnost i rast tvrtki već su također pružile nove prilike za širenje na međunarodna tržišta i poboljšanje konkurentske pozicije. U kontekstu globalno konkurentnog okruženja, hrvatske tvrtke koriste M&A kao alate za osiguranje dugoročnog rasta i održivosti, što je od velikog značaja za cijelo nacionalno gospodarstvo.

3.2.2. Primjer Droga Kolinska i Atlantic Grupa

Strategija:

Akvizicija Droge Kolinske bila je važan element u strategiji Atlantic Grupe za širenje njezina portfelja proizvoda i jačanje pozicije na tržištu. Atlantic Grupa tim je potezom postala druga najveća tvrtka za proizvodnju hrane i pića u regiji bivše Jugoslavije, sa značajnom prisutnošću na ruskom tržištu. Osim toga, moderna i učinkovita regionalna mreža proizvodnih pogona

³³ Hina, Radusinović, D. (21. travnja 2015). PODRAVKA KUPILA PONOS SLOVENIJE Za ljubljansko 'Žito' koprivnička tvrtka plaća 64 milijuna eura. Dohvaćeno iz Jutarnji list: <https://www.jutarnji.hr/globus/biznis/podravka-kupila-ponos-slovenije-za-ljubljansko-zito-koprivnicka-tvrtka-placa-64-milijuna-eura-378004>.

Droge Kolinske, posebno na tržištima BiH i Slovenije, ojačala je Atlantic Grupu kao snažnog regionalnog proizvođača.

Motivi:

- Proširenje geografskog dohvata i tržišnog udjela, posebno smanjenje ovisnosti o hrvatskom tržištu.
- Integracija snažnih regionalnih brendova Droge Kolinske u portfelj Atlantic Grupe, što je omogućilo gotovo dvostruko veći udio vlastitih brendova u konsolidiranoj prodaji.
- Sinergije u prodaji i smanjenje troškova integracijom distribucijsko-logističkih procesa, nabave i marketinga.

Obrazloženje:

Akvizicija je omogućila Atlantic Grupi da iskoristi distribucijsko znanje i infrastrukturu za bolje pozicioniranje proizvoda Droge Kolinske na tržištu, posebno na zapadnoeuropskim tržištima, te proširenje na druga tržišta izvan regije, kao što je Rusija. Također, očekivalo se ostvarivanje značajnih ušteda u troškovima i poboljšanje operativne učinkovitosti.

3.2.3. Primjer Podravka i Žito

Strategija:

Akvizicija Žita bila je dio Podravkine šire strategije za jačanje tržišne pozicije i proširenja tržišnog dosega. Podravka je ciljala na konsolidaciju vodstva u dodatnim kategorijama produkata, time značajno povećavajući tržišnu poziciju u Sloveniji i jugoistočnoj Europi.

Motiv:

- Žito, kao jedan od najvećih i neprepoznatljivijih slovenskih proizvođača u prehrambenoj industriji, pružio je Podravki priliku da učvrsti prisutnost na slovenskom tržištu i dalje se penetrira u jugoistočnu Europu.
- Sa svojom širokom paletom proizvoda upotpunio je Podravkin postojeći portfelj, pružajući veću diversifikaciju i osnaživanje svoje ponude.
- Očekivalo se da će akvizicija potaknuti supstancijalnu sinergiju u proizvodima, prodaji, marketingu, poboljšanju poslovne efikasnosti i konkurentnosti obiju tvrtki.

Obrazloženje:

- Integracijom operacija Žita Podravka je očekivala povećanu konkurentnost poboljšanjem efektivnosti i povećanjem tržišnog dosega.
- Pozitivno utjecanje na Podravkine financijske performanse tako što su se dodali prihodi i dobile sinergije troškova.
- Ravnanje Podravkinih strateških ciljeva da postane dominantni igrač u prehrambenoj industriji u regiji, oslanjajući se na jaki brand i distribucijsku mrežu Žita.

3.3. Utjecaj na konkurentnost domaćih tvrtki

Ove aktivnosti mogu bitno utjecati na strukture tržišta i konkurenciju unutar Hrvatske. S jedne strane, mogu dovesti do konsolidacije industrije, što može smanjiti konkurenciju i povećati tržišnu moć određenim subjektima. Taj učinak posebno je relevantan u manjim, nišnim tržištima ili sektorima gdje dominira nekoliko igrača. S druge strane, M&A mogu uvesti novu konkurenciju, srušiti tržišne barijere i potaknuti inovacije, koristeći potrošače poboljšanom kvalitetom proizvoda i nižim cijenama. Na primjer, strana ulaganja u hrvatske tvrtke kroz M&A mogu uvesti konkurentnije prakse i tehnologije, izazivajući lokalne sudionike na inovacije i poboljšanja.

M&A mogu pružiti hrvatskim tvrtkama financijski poticaj za širenje i inovacije, posebno ako transakcije omogućuju pristup novom kapitalu, tehnologijama ili tržištima. Međutim, financijsko strukturiranje poslova M&A u Hrvatskoj mora uzeti u obzir lokalne financijske prakse, porezne implikacije i potencijal za rizike vezane za tečaj, posebno za poslove koji uključuju strane valute. Uspjeh M&A u postizanju njihovih financijskih ciljeva ovisi o točnoj procjeni, učinkovitoj integraciji i strateškom uklapanju između uključenih subjekata.

AD Plastik je vodeća tvrtka u regiji specijalizirana za proizvodnju i razvoj komponenata za automobilsku industriju.³⁴ Utemeljena u Hrvatskoj, ta tvrtka priznata je po svojoj sposobnosti pružanja inovativnih rješenja koja odgovaraju zahtjevima globalnih proizvođača automobila. S portfeljem koji uključuje širok spektar proizvoda od interijernih dijelova do složenih sustava za

³⁴ Poslovni Dnevnik. (9. veljače 2023). *AD Plastik dobio novi certifikat od automobilske diva ušavši time u elitni razred dobavljača*. Dobavljeno s Poslovni.hr.: <https://www.poslovni.hr/domace/ad-plastik-dobio-novi-certifikat-od-automobilske-diva-te-time-usao-u-elitni-razred-dobavljacka-4375706>.

eksterijere, AD Plastik uspostavio je svoje operacije ne samo lokalno već i na međunarodnoj sceni, s proizvodnim postrojenjima i distribucijskim mrežama diljem Europe i Rusije.

3.3.1. Prikaz indikatora konkurentnosti tvrtke (tablica br. 5)

Kako bi se istražila konkurentnost AD Plastika nakon akvizicije, pretražit će se i proanalizirati godišnji izvještaji i iz njih izvući podaci i indikatori koji govore o konkurentnosti te tvrtke. Podaci su prikupljeni za razdoblje od 2015. do 2023. godine, te su raspoređeni u tablici br. 5 koja slijedu u nastavku.

Tablica 5: Indikatori konkurentnosti tvrtke AD Plastik u razdoblju od 2015. do 2023 godine (podaci koji nedostaju nisu bili uključeni u izvještaj AD Plastika te godine).

| Godina | Prihod (mil. EUR) | EBITDA (mil. EUR) | Neto dobit (mil. EUR) | EBITDA marža (%) | Neto profit marža (%) | Glavni ugovori (mil. EUR) |
|--------|----------------------|----------------------|--------------------------|---------------------|--------------------------|------------------------------|
| 2015 | 136,72 | 6,16 | 15,32 | 4,51 | 11,20 | - |
| 2016 | 124,77 | 18,12 | 6,63 | 14,53 | 5,31 | - |
| 2017 | 145,35 | 21,12 | 9,36 | 14,53 | 6,44 | - |
| 2018 | 176,17 | 21,56 | 11,91 | 12,24 | 6,76 | 18,24 |
| 2019 | 205,55 | 26,33 | 13,68 | 12,81 | 6,66 | 28,66 |
| 2020 | 162,51 | 22,12 | 6,25 | 13,61 | 3,85 | 17,42 |
| 2021 | 150,16 | 16,71 | 4,36 | 11,13 | 2,90 | 20+ |
| 2022 | 110,69 | 10,98 | -9,77 | - | - | 26,67 |
| 2023 | 129,31 | 7,21 | -1,27 | - | - | 14,93 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su prikupljeni iz godišnjih izvještaja tvrtke AD Plastik u razdoblju od 2015. do 2023. godine.

- Prihod: Direktni indikator tržišne prisutnosti i poslovnog rasta.
- EBITDA: Reflektira operacijsku profitabilnost, isključivši ne-operacijske troškove.
- Neto dobit: Mjeri donju granicu profitabilnosti, indicirajući financijsko zdravlje.
- EBITDA marža: Pruža uvid u operacijsku efikasnost.
- Neto dobit marža: Indicira koliko profita svaki euro dobiti generira.
- Glavni ugovori: Ističe tržišni dohvat i prihvaćanje produkta/usluge.

3.3.2. Analiza i tumačenje prikazanih podataka

Oštar porast u 2019. godini pripisuje se uspješnoj integraciji novih tržišta i sposobnosti kroz akvizicije (M&A). Godišnji izvještaj iz 2019. godine navodi povećanje prihoda zbog većeg

broja ugovora s novim i postojećim kupcima te proširenja proizvodnih kapaciteta. Pad prihoda u 2022. – 2023. može se pripisati tržišnim i operativnim izazovima, uključujući poremećaje u lancima opskrbe, inflaciju i povećane troškove proizvodnje. Izvještaji iz tih godina spominju utjecaj globalne pandemije COVID-19 na smanjenje potražnje i operativne probleme.

Povećanje nakon M&A u 2019. godini. Integracija novih poslovnih jedinica i ugovora rezultirala je povećanjem EBITDA i neto dobiti. Izvještaji ukazuju na optimizaciju operativnih troškova i povećanje efikasnosti. Pad u 2022. godini i negativni pokazatelji ukazuju na povećane troškove integracije i druge tržišne pritiske. Izvještaj iz te godine navodi probleme s opskrbom materijala, povećane troškove rada i energije te nepovoljnu makroekonomsku situaciju.

Iako su prihodi porasli, troškovi povezani s akvizicijama i integracijom novih poslovnih jedinica bili su visoki, što je smanjilo EBITDA maržu. Povećani troškovi energije, materijala i rada dodatno su smanjili profitabilnost. Negativne neto marže u 2022. godini naglašavaju izazove u održavanju profitabilnosti. Izvještaji spominju povećane kamatne stope i financijske troškove kao faktore koji su utjecali na neto dobit.

Povećanje broja glavnih ugovora nakon M&A u 2019. i 2022. godini. Vidljiv je porast vrijednosti ključnih ugovora, što ukazuje na poboljšani tržišni doseg. Proširenje sposobnosti kroz M&A omogućilo je AD Plastik osiguranje većih i strateški važnih ugovora. Izvještaji iz tih godina ističu nove ugovore s globalnim automobilskim proizvođačima.

3.3.3. Strateška opravdanja

Akvizicija je strateški usklađena s ciljevima AD Plastika za poboljšanje tehnoloških sposobnosti i portfelja kupaca. Tisza Automotive poznat je po svom iskustvu u automobilskoj industriji, posebno kao vodeći dobavljač za tvornicu Suzuki u Mađarskoj, te služi visokoprofilnim klijentima poput Bentleyja i Volkswagena. Akvizicijom Tisza Automotive AD Plastik proširio je svoj geografski otisak i poboljšao svoju poziciju u srednjoj i istočnoj Europi, regijama prepoznatim po brzom rastu u automobilskom sektoru.

3.3.4. Analiza utjecaja

Prije ove akvizicije AD Plastik već je bio uključen u strateško planiranje za rast potencijalnim akvizicijama, kako je spomenuto u njihovim izvještajima iz 2015., što ukazuje na dugoročni strateški pristup širenju tržišnog utjecaja i tehnoloških kapaciteta. Nakon akvizicije AD Plastik uspio je iskoristiti postojeće odnose i tehnološku stručnost Tisza Automotivea kako bi ojačao

svoju tržišnu poziciju i potaknuo daljnji rast. Uključivanje *goodwill*a u financijske izvještaje odražava očekivane pozitivne utjecaje na zaradu i tržišnu vrijednost iz te akvizicije.

3.3.5. Konkurentna pozicija

- Diverzifikacija i jačanje linija proizvoda: Integracija proizvoda i tehnologija Tisze.
- Širenje baze kupaca: Pristup uspostavljenim odnosima s kupcima Tisze.
- Poboljšanje operativne učinkovitosti: Kombiniranim operacijama i dijeljenjem najbolje prakse.

Akvizicija Tisza Automotive Kft. usklađuje se sa strateškim ciljevima Grupe AD Plastik za širenje tržišne prisutnosti i poboljšanje tehnoloških sposobnosti. Financijski, iako je uključivala značajne početne troškove i stvaranje *goodwill*a, strateške prednosti u smislu proširenih operacija i baze kupaca nadmašuju te troškove. Taj potez pozicionira Grupu AD Plastik povoljnije na konkurentnom pejzažu automobilske industrije, pozitivno doprinoseći rastu i stabilnosti.

3.4. Posljedice na izvozne i uvozne aktivnosti

Izvoz je temelj na kojem se gradi ekonomska budućnost Hrvatske, omogućavajući zemlji da prevlada ograničenja svojeg malog domaćeg tržišta i postane konkurentnija na globalnoj razini.³⁵ Hrvatska izvozom direktno potiče rast BDP-a jačanjem agregatne potražnje te osnažuje svoju financijsku stabilnost. Izvoz je posebno važan jer je jedina komponenta potražnje koja može platiti uvozne zahtjeve rasta (Srdelić i Davila-Fernandez, 2024). Elementi kao što su smanjenje državnog deficita i povećanje deviznih rezervi neophodni su za osiguranje ekonomske sigurnosti i stabilnosti valute. Utjecaj na stvaranje radnih mjesta, posebice u poduzećima usmjerenim na inozemna tržišta, koja zapošljavaju velik dio radne snage, smanjuje stopu nezaposlenosti i potiče razvoj poduzeća investicijama u inovacije i tehnologiju.³⁶ Uvođenjem novih tehnoloških rješenja i praksi hrvatska poduzeća unapređuju kvalitetu svojih proizvoda i usluga te pridonose globalnom tržišnom pozicioniranju zemlje.

³⁵ Postoji određeni konsenzus da je integracija u EU općenito imala pozitivan učinak na konkurentnost Hrvatske. (Srdelić, L., Davila-Fernandez, J. M. 2022)

³⁶ Izvoz može pomoći ubrzanju ekonomskog rasta. Očekuju se dobiti u obliku, na primjer, povećane zaposlenosti, prihoda i učinkovitosti, povećanih deviznih prihoda i ekonomija obujma (UNCTAD, 2002).

Izvoz je također važan za otvaranje međunarodnih tržišta malim i srednjim poduzetnicima, pružajući im priliku za rast i razvoj izvan granica Hrvatske.³⁷ Razvoj digitalnih tehnologija i pristup trgovinskim sporazumima smanjuju barijere za ulazak na nova tržišta, omogućavajući poduzetnicima da diversificiraju svoje djelovanje i smanje ovisnost o domaćem tržištu. Strateškim fokusom na izvoz Hrvatska može iskoristiti svoj puni potencijal, promičući ekonomsku diverzifikaciju i otpornost. Kontinuiranim ulaganjem u inovacije, jačanjem međunarodnih suradnji i poboljšanjem poslovnog okruženja zemlja stvara temelje za održiv gospodarski rast. To potiče ekonomsku snagu i konkurentnost Hrvatske na međunarodnoj razini i osigurava bolju budućnost za sve njezine građane.

Na globalnoj razini M&A aktivnosti mogu preoblikovati sferu međunarodne trgovine centraliziranjem kontrole tržišta, potencijalno utječući na raznolikost trgovinskih partnera i mijenjajući dostupnost i cijene roba i usluga. Nadalje, one optimiziraju lanac opskrbe integracijom ili prilagođavanjem logističkih operacija, što dovodi do promjena u proizvodnim pogonima, odnosima s dobavljačima i distribucijskim mrežama, što posljedično utječe na globalne tokove trgovine. Prekogranična M&A uvode dodatnu složenost utjecajem na regulatorna okruženja, potičući promjene u trgovinskim politikama, tarifama i kvotama, što može olakšati ili otežati protok roba preko granica, time utječući na globalne uvozne i izvozne aktivnosti.

U Hrvatskoj je utjecaj M&A aktivnosti vidljiv u kontekstu njezina članstva u Europskoj uniji i specifičnih industrija ključnih za nacionalno gospodarstvo.³⁸ Integracija Hrvatske u jedinstveno tržište Europske unije olakšava trgovinske procese, poboljšavajući sposobnost trgovine s drugim članicama Europske unije. Primjerice, Fortenovino preuzimanje Agrokora stabiliziralo je lance opskrbe u sektorima maloprodaje i prehrambene proizvodnje u Hrvatskoj, prikazujući kako M&A aktivnosti mogu utjecati na trgovinske dinamike unutar specifičnih industrija.

Promatrajući najnovije trendove na globalnom M&A tržištu, 2024. godina svjedoči značajnom oporavku u aktivnostima sklapanja poslova, potaknutom poboljšanim ekonomskim uvjetima i

³⁷ Prema istraživanju, mala i srednja poduzeća (SMEs) u Hrvatskoj mogu značajno profitirati od izvoza, jer im omogućava povećanje prihoda i jačanje međunarodne konkurentnosti (Račić i suradnici, 2008).

³⁸ Primjerice, sektori poput energetike, komunalnih usluga i resursa pokazali su značajnu aktivnost M&A zbog želje tvrtki za optimizacijom portfelja i pristupom novim tržištima putem konsolidacije ili strateških partnerstava. ESG (ekološki, društveni i upravljački) kriteriji također su postali centralni dio M&A aktivnosti u tim sektorima, gdje se M&A koriste kao alat za upravljanje rizicima i stvaranje vrijednosti kroz održivost (PwC).

smanjenjem briga oko inflacije i recesije. Očekivanja porasta poslovnih aktivnosti ukazuju na strateški pomak prema agresivnijim aktivnostima, s predviđenim povećanjem obujma poslova za 50 posto u usporedbi s prethodnom godinom. Sektori i specifični trendovi, posebice u tehnologiji i zdravstvu, ističu područja povećane aktivnosti dok se poslovi oslanjaju na prilike za rast i tehnološke inovacije.

Europska unija propisima utječe na hrvatske trgovinske politike, sudjelovanje u carinskoj uniji EU-a i uključivanje u trgovinske sporazume koje pregovara Europska unija. Ta integracija promovira lakši pristup međunarodnim tržištima, podržava gospodarski razvoj i osigurava usklađenost s visokim standardom roba i usluga.³⁹ Glavni izvozni proizvodi iz Hrvatske obuhvaćaju razne sektore, uključujući strojeve, farmaceutske proizvode, kemikalije, prehrambene proizvode i njihovu konkurentnost na globalnom tržištu.⁴⁰

3.4.1. Prikupljeni podaci

U tablici br. 6 prikazani su podaci o izvozu i uvozu Hrvatske, koji će poslužiti kao osnova za analizu utjecaja broja i vrijednosti preuzimanja. Analiza će uključivati evaluaciju trendova i korelacija između uvoza, izvoza i aktivnosti M&A, pružajući dublji uvid u ekonomske učinke tih transakcija na međunarodno poslovanje i gospodarstvo Hrvatske. Također, kao primjer kako M&A aktivnosti utječu na uvozne i izvozne aktivnosti hrvatskih tvrtki analizirat će se utjecaj M&A aktivnosti na trgovinske tokove Atlantic Grupe, posebice usmjeravajući se na promjene u izvozu i uvozu između 2012. i 2020. godine, jer se u tom razdoblju zabilježio najveći broj aktivnosti te tvrtke. Analizirani su financijski podaci i strateški potezi tvrtke (tablica br. 9) kako bi se procijenio utjecaj M&A na trgovinsku bilancu (tablica br. 10).

U tablici br. 7 je provedena Pearson korelacijska analiza kako bi se dokazala korelacija između broja i vrijednosti M&A transakcija u usporedbi s izvozom i uvozom Hrvatske. Tablica br. 8 pokazuje rezultate za regresijsku analizu istih varijabli. Nakon izvršenih analiza, pruženo je objašnjenje za dobivene rezultate.

³⁹ Štulec, I., Baković, T., Vučković, V. (2014). *Impact of Croatian EU accession on its foreign trade and customs system*. Ekonomski vjesnik, 381–392.

⁴⁰ Butorac, G., Lovrinčević, Ž., Mikulić D. (2017). *INTERNATIONAL COMPETITIVENESS AND RESTRUCTURING OF THE CROATIAN FOOD INDUSTRY*. Acta Oeconomica. 435–462.

Tablica 6: Distribucija podataka. Prikupljeni su podaci o broju i vrijednosti preuzimanja te izvoza i uvoza Hrvatske u razdoblju od 2012. do 2022. godine.

| Godina | Broj preuzimanja | Vrijednost preuzimanja (milijarda EUR) | Izvoz Hrvatske (milijarda EUR) | Uvoz Hrvatske (milijarda EUR) |
|-------------------------|------------------|--|--------------------------------|-------------------------------|
| 2012 | 43 | 0.87 | 0.7 | 1.12 |
| 2013 | 52 | 0.7 | 0.88 | 1.3 |
| 2014 | 45 | 0.57 | 0.93 | 1.29 |
| 2015 | 41 | 1.47 | 0.93 | 1.47 |
| 2016 | 52 | 1.18 | 1.18 | 1.79 |
| 2017 | 35 | 0.51 | 1.16 | 1.66 |
| 2018 | 53 | 1 | 1.1 | 1.73 |
| 2019 | 44 | 0.99 | 1.18 | 1.76 |
| 2020 | 43 | 0.57 | 1.35 | 2.02 |
| 2021 | 69 | 2.43 | 1.69 | 2.09 |
| 2022 | 80 | 6.21 | 1.97 | 3.44 |
| Sred. vr. (μ) | 50.63636 | 1.50000 | 1.18818 | 1.78818 |
| Stan. dev. (σ) | 13.18539 | 1.65557 | 0.36940 | 0.62675 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Statista. Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022. Preuzeto s <https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/>; Trading Economics. Croatia Indicators. Preuzeto s <https://tradingeconomics.com/croatia/indicators>.

3.4.2. Pearsonova korelacijska analiza i interpretacija rezultata

Tablica 7: Dokazivanje korelacije između broja i vrijednosti M&A transakcija u usporedbi s izvozom i uvozom Hrvatske.

| Pearson korelacijska analiza za broj transakcija | |
|--|---------------|
| 1) | Izvoz 0.78968 |
| 2) | Uvoz 0.78223 |
| Pearson korelacijska analiza za vrijednost transakcija | |
| 1) | Izvoz 0.79783 |
| 2) | Uvoz 0.89620 |

Izvor: Sistematizacija autora prema izračunu Pearsonove korelacije.

Unatoč rastućim vrijednostima izvoza tijekom godina, povećanje uvoza konzistentno nadmašuje izvoz, što dovodi do negativne trgovinske bilance. Uzorak iz tablice br. 7 pokazuje da iako aktivnosti M&A mogu potaknuti sposobnosti izvoza, one također uvelike povećavaju potražnju za uvozom, a razlog tome je uvoz strojeva, tehnologije i sirovina potrebnih za proširenje operacija i integraciju preuzetih tvrtki.

Hrvatska, koja je sve uključena u globalne trgovinske tokove, suočava se s izazovima održavanja pozitivne trgovinske bilance. Razlog je često taj što preuzimanja visokih vrijednosti zahtijevaju velika ulaganja u uvoz opreme i tehnologije za modernizaciju i povećanje proizvodnih kapaciteta. Na primjer, tijekom 2021. i 2022. godine zabilježeno je nekoliko M&A transakcija koje su rezultirale povećanjem uvoza industrijskih strojeva i tehnoloških sustava. Jedan od primjera je Fortenova grupa koja je preuzela tvrtku Agrokor, što je zahtijevalo ulaganja u novu tehnologiju i modernizaciju postrojenja.

Prema studiji Mehman (2020), postoji utjecaj stranih direktnih ulaganja na trgovinsku bilancu, gdje se pokazuje da strana direktna ulaganja mogu povećati uvoz zbog potrebe za sofisticiranom opremom i sirovinama potrebnim za optimizaciju operacija preuzetih tvrtki. Ta dinamika posebno je izražena u zemljama u razvoju koje pokušavaju povećati svoju proizvodnu učinkovitost i konkurentnost na globalnom tržištu.

1) IZVOZ

Iako je rast izvoza uočljiv, možda nije dovoljan da kompenzira porast uvoza. To ukazuje na činjenicu da M&A pomažu hrvatskim tvrtkama da skaliraju i dosegnu nova tržišta te da su neposredne ekonomske koristi neutralizirane višim troškovima uvoza povezanim s tim proširenjima.

2) UVOZ

Jaka korelacija između vrijednosti transakcija M&A i vrijednosti uvoza ukazuje na to da su M&A vjerojatno povezani s priljevom kapitala namijenjenim za investicije u poslovno širenje, što često zahtijeva uvoz tehnologije i kapitalne robe. To može na kratki rok pogoršati trgovinski deficit.

3.4.3. Varijable i njihov odnos prema regresijskoj analizi

Tablica 8: Regresijska analiza zavisnih varijabli s nezavisnim varijablama uz pomoć podataka iz tablice br. 6 i 7.

| | Varijabla | Koeficijent | Standardna pogreška | t-Statistika | P-vrijednost |
|---|-----------|-------------|---------------------|--------------|--------------|
| Analiza A: Broj transakcija i ekonomskih indikatora | | | | | |
| 1) | Izvoz | 0.78968 | 0.20451 | 3.86137 | 0.00384 |
| 2) | Uvoz | 0.78223 | 0.20767 | 3.76676 | 0.00444 |
| Analiza B: Vrijednost transakcija i ekonomskih indikatora | | | | | |
| 1) | Izvoz | 0.79783 | 0.20096 | 3.97013 | 0.00325 |
| 2) | Uvoz | 0.89620 | 0.14788 | 6.06035 | 0.00019 |

Izvor: Sistematizacija autora prema izračunu regresijske analize.

Analiza A: Broj transakcija i ekonomskih indikatora

Koeficijent od 0.7897 s p-vrijednosti od 0.0038 prikazuje statistički pozitivnu korelaciju između broja transakcija M&A i vrijednosti izvoza. Veći broj M&A transakcija povezan je s povećanjem izvoza.

Koeficijent od 0.7822 s p-vrijednosti od 0.0044 također prikazuje snažnu pozitivnu korelaciju između broja transakcija M&A i vrijednosti uvoza. To govori da porast broja M&A transakcija dovodi do povećanja uvoza.

Analiza B: Vrijednost transakcija i ekonomskih indikatora

Koeficijent od 0.7978 s p-vrijednosti od 0.0033 ukazuje na vrlo snažnu korelaciju između vrijednosti transakcija M&A i izvoza. To implicira da veće vrijednosti M&A transakcija doprinose većem izvozu.

Najznačajniji rezultat dobiven je za uvoz s koeficijentom od 0.8962 i iznimno niskom p-vrijednosti od 0.000188, što potvrđuje vrlo jaku povezanost između vrijednosti transakcija M&A i uvoza. Veće M&A transakcije doprinose povećanju uvoza.

3.4.4. Implikacije

Analiza M&A aktivnosti u periodu od 2012. do 2022. godine otkrila je direktan i statistički značajan utjecaj na trgovinske tokove Hrvatske, unapređujući kako izvozne tako i uvozne aktivnosti. Ta korelacija potvrđuje transformacijski potencijal M&A u oblikovanju ekonomskih pokazatelja. Uočeno je da povećana frekvencija i veće vrijednosti transakcija M&A pozitivno koreliraju s poboljšanjem ekonomskih ishoda, što naglašava važnost tih aktivnosti u redefiniranju trgovinskih dinamika. Da bi se maksimalno iskoristio potencijal M&A za ekonomsku ekspanziju, potrebno je poticati transakcije koje bi mogle proširiti izvozne kapacitete. Strateški naglasak na takvim aktivnostima mogao bi pomoći u smanjenju postojećih trgovinskih deficita.

Iako aktivnosti M&A imaju potencijal za poticanje rasta i širenje tržišnog dohvata hrvatskih tvrtki, važno je primijetiti kako one mogu duboko utjecati na aktivnosti uvoza i izvoza. Te aktivnosti često pogoršavaju negativnu trgovinsku bilancu, što zahtijeva od donositelja političkih odluka i poslovnih lidera da usvoje nijansiran pristup. Osiguravanje da se aktivnosti M&A usklađuju s nacionalnim ekonomskim ciljevima postaje imperativ za održivi ekonomski razvoj.

3.4.5. Primjer kako M&A transakcije utječu na uvozne i izvozne aktivnosti na slučaju tvrtke Atlantic Grupa

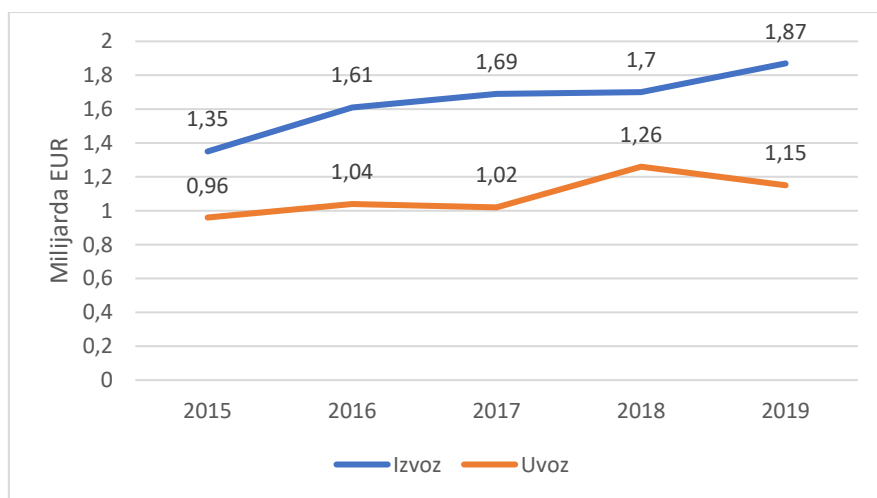
Za potrebe analize bit će korišteni godišnji financijski izvještaji Atlantic Grupe i javno dostupne informacije o njihovim M&A transakcijama. Dodatne kvalitativne analize provedene su kako bi se ocijenila sinergija i integracija akviziranih tvrtki.

Tablica 9: Važne M&A aktivnosti po godinama te prikaz izvoza i uvoza u razdoblju od 2012. do 2020. godine.

| Važne M&A aktivnosti Atlantic grupe po godinama | Aktivnosti | Izvoz Atlantic grupe (milijarda EUR) | Uvoz Atlantic grupe (milijarda EUR) |
|---|---|--------------------------------------|-------------------------------------|
| 2012 | Integracija operacija nakon akvizicije Droge Kolinske | - | - |
| 2013 | - | - | - |
| 2014 | Akvizicija Foodland d.o.o. | - | - |
| 2015 | Akvizicija Multipower | 1,35 | 0,96 |
| 2016 | - | 1,61 | 1,04 |
| 2017 | Strateško partnerstvo s tvrtkom Aminolabs | 1,69 | 10,2 |
| 2018 | Prodaja Neva d.o.o., Melem, Plidenta i Rosal | 1,7 | 1,26 |
| 2019 | Prodaja Multipower, Champ, Multaben | 1,87 | 1,15 |
| 2020 | - | 2,23 | - |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima prikupljenim iz godišnjih izvještaja Atlantic Grupe od 2012. do 2020. godine.

Tablica 10: Prikaz odnosa izvoza i uvoza u razdoblju od 2015. do 2019. godine, kada su se događali najatraktivniji potezi tvrtke.



Izvor: Sistematizacija autora prema podacima prikupljenim iz godišnjih izvještaja Atlantic Grupe od 2015. do 2020. godine.

Izvozne aktivnosti Atlantic Grupe zabilježile su impresivan rast, s početnih €134,672,000 u 2015. godini na €222,530,000 u 2020. godini. Taj rast može se djelomično pripisati uspješno integriranim M&A aktivnostima, poput akvizicije Foodlanda i strateškog partnerstva s Aminolabsom. Aktivnosti su omogućile Atlantic Grupi pristup novim tržištima i tehnologijama, čime je poboljšana njihova međunarodna trgovinska pozicija.

S druge strane, uvoz je također rastao, ali s manje izraženom stopom od izvoza, krećući se od €95,763,000 u 2015. do €125,672,000 u 2019. Veće uvozne vrijednosti u 2017., koje su dosegle €110,937,000, vjerojatno odražavaju integraciju specijaliziranih resursa i tehnologija iz partnerstva s Aminolabsom, što je zahtijevalo veće operativne resurse.

Atlantic Grupa ostvarila je stalni trgovinski suficit tijekom analiziranog perioda, što potvrđuje njihovu sposobnost da generiraju veću vrijednost izvoza u odnosu na uvoz. To je znak da su tvrtka i njezine akvizicije uspješno navigirale međunarodnim tržištima, što dodatno potvrđuje efikasnost njihove vanjskotrgovinske strategije.

Post-M&A integracija rezultirala je širenjem tržišta i poboljšanom operativnom učinkovitošću. Analiza izvještaja pokazuje kako su akvizicije Foodlanda i partnerstvo s Aminolabsom pozitivno utjecali na rast izvoznih brojki i povećali profitabilnost i tržišni udjel tvrtke. Efikasnost u operativnim aktivnostima doprinijela je ukupnoj tržišnoj konkurentnosti Atlantic Grupe. Pozitivan utjecaj na trgovinsku bilancu i širenje međunarodne prisutnosti Atlantic Grupe, rast izvoza i kontrolirani uvoz odražavaju uspješno upravljanje i iskorištavanje tržišta i njegovih prilika.

3.5. Utjecaj na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije

Analiza utjecaja aktivnosti M&A na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije u Hrvatskoj pruža važan uvid u to kako te korporativne strategije oblikuju tržište rada i inovacijsku dinamiku. Studije pokazuju da M&A mogu imati dvostruki učinak na zaposlenost: kratkoročni negativni efekti zbog redukcije broja zaposlenih uslijed preklapanja uloga te dugoročni pozitivni efekti kada se ostvare sinergije i efikasnosti, potičući rast poduzeća i stvaranje novih radnih mjesta (Kandžija i suradnici, 2014).

M&A aktivnosti također potiču tehnološki razvoj integracijom resursa, znanja i kapaciteta različitih poduzeća, omogućavajući brži razvoj novih tehnologija i poboljšanja postojećih proizvoda i usluga. To je posebno vidljivo u preuzimanjima *startup-ova*, gdje veće tvrtke brzo

integriraju nove tehnologije i inovativna rješenja, čime se potiče tehnološki napredak i inovacije (Cefis, 2010). Međutim, postoji i rizik da velika spajanja smanje tržišnu konkurenciju, što može negativno utjecati na inovacijske aktivnosti zbog smanjene motivacije za inovacije uslijed manjeg tržišnog pritiska (Stiebale i Reize, 2011).

Utjecaj M&A na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije u Hrvatskoj stoga varira (tablica br. 11) i ovisi o nizu faktora, uključujući ciljeve i strategiju M&A te regulatorno okruženje. Dok M&A mogu donijeti značajne koristi u smislu efikasnosti i inovativnosti, važno je pažljivo procijeniti i upravljati potencijalnim rizicima i negativnim učincima. Te složene i višestruke učinke potrebno je strateški usmjeriti i pažljivo provesti kako bi se maksimizirali pozitivni učinci na ekonomiju i minimizirali potencijalni negativni utjecaji, osiguravajući da Hrvatska ostane na putu prema održivom razvoju i inovacijama.

3.5.1. Prikupljeni podaci i analiza podataka

Tablica 11: Podaci o broju i vrijednosti preuzimanja te parametri za usporedbu kao što su stopa zaposlenosti, R&D investicije, globalni investicijski indeks i prijava patenta za Hrvatsku.

| Godina | Broj transakcija | Vrijednost transakcija (milijarda EUR) | Stopa zaposlenosti (%) | R&D investicije (% od BDP) | Inovacijski indeks | Prijava patenta |
|--|------------------------|--|------------------------|----------------------------|--------------------|-----------------|
| 2017 | 35 | 0,51 | 59,6 | 0,85 | 39,8 | 159 |
| 2018 | 53 | 1 | 60,6 | 0,95 | 40,7 | 136 |
| 2019 | 44 | 0,99 | 62,2 | 1,08 | 37,8 | 211 |
| 2020 | 43 | 0,57 | 61,5 | 1,24 | 37,3 | 129 |
| 2021 | 69 | 2,43 | 64,1 | 1,24 | 37,3 | 88 |
| Prosjek (μ) | 48,80000 | 1,10000 | 61,60000 | 1,07200 | 38,58000 | 144,60000 |
| Stan. dev. (σ) | 12,96919 | 0,77782 | 1,70441 | 0,17370 | 1,57067 | 45,10321 |
| Normalizacija varijabli $z=(x-\mu)/\sigma$ | | | | | | |
| 2017 | -1,06406 | -0,75853 | -1,17343 | -1,27810 | 0,77674 | 0,31927 |
| 2018 | 0,32384 | -0,12856 | -0,58671 | -0,70238 | 1,34974 | -0,19067 |
| 2019 | -0,37011 | -0,14142 | 0,35203 | 0,04606 | -0,49660 | 1,47218 |
| 2020 | -0,44721 | -0,68139 | -0,05867 | 0,96721 | -0,81494 | -0,34587 |
| 2021 | 1,55754 | 1,70991 | 1,46679 | 0,96721 | -0,81494 | -1,25490 |
| Pearson korelacijska analiza | | | | | | |
| | Broj transakcija | | 0,80978 | 0,54735 | -0,27761 | -0,68655 |
| | Vrijednost transakcija | | 0,86595 | 0,51202 | -0,38267 | -0,58399 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Knoema. Global innovation index. Preuzeto s <https://knoema.com/atlas/Croatia/topics/World-Rankings/World-Rankings/Global-innovation-index?mode=amp>; The world bank. Research and development expenditure (% of GDP) - Croatia. Preuzeto s <https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS?end=2021&locations=HR&start=2013&view=chart>; Državni zavod za statistiku. PATENTS, 2021. Preuzeto s <https://podaci.dzs.hr/2022/en/29085>.

Nakon što se u tablici br. 11 provela Pearsonova korelacijska analiza, u nastavku će se privesti regresijska analiza za iste varijable. Rezultati regresijske analize nalaze se u tablici br.12.

Tablica 12: Regresijska analiza.

| | Varijabla | Koeficijent | Standardna pogreška | t-Statistika | P-vrijednost |
|-----------------------------------|--------------------|-------------|---------------------|--------------|--------------|
| Analiza A: Broj transakcija | | | | | |
| 1) | Stopa zaposlenosti | 0,80978 | 0,33875 | 2,39049 | 0,09670 |
| 2) | R&D investicije | 0,54735 | 0,48319 | 1,13278 | 0,33965 |
| 3) | Inovacijski index | -0,27761 | 0,55466 | -0,50051 | 0,65113 |
| 4) | Prijava patenta | -0,68655 | 0,41978 | -1,63550 | 0,20046 |
| Analiza B: Vrijednost transakcija | | | | | |
| 1) | Stopa zaposlenosti | 0,86595 | 0,28875 | 2,99891 | 0,05772 |
| 2) | R&D investicije | 0,51202 | 0,49593 | 1,03244 | 0,37781 |
| 3) | Inovacijski index | -0,38267 | 0,53341 | -0,71740 | 0,52494 |
| 4) | Prijava patenta | -0,58399 | 0,46867 | -1,24605 | 0,30119 |

Izvor: Sistematizacija autora prema regresijskoj analizi podataka iz tablice br. 11.

3.5.2. Interpretacija rezultata

1) Stopa zaposlenosti:

Analiza regresije pokazuje statistički pozitivnu korelaciju između vrijednosti M&A transakcija i stope zaposlenosti, s koeficijentom 0.86595 i p-vrijednošću od 0.05772. To ukazuje na to da veće M&A transakcije imaju tendenciju povećanja stope zaposlenosti, potencijalno stvaranjem novih radnih mjesta ili stabiliziranjem zaposlenosti u sektorima koji su pod utjecajem M&A. Statistička značajnost implicira da bi taj trend mogao biti konzistentan u sličnim ekonomskim uvjetima i veličinama transakcija. Dodatno, Pearsonova korelacijska analiza pokazuje vrlo slabu linearnu povezanost između broja M&A transakcija i stope zaposlenosti, što ukazuje na to da sam broj transakcija ne mora nužno utjecati na stvaranje radnih mjesta, već da su veličina i vrijednost transakcija presudniji faktori.

2) Tehnološki razvoj:

Koeficijent za R&D investicije iznosi 0.51202, koji, iako pozitivan, rezultira većom p-vrijednošću od 0.37781. To ukazuje na to da odnos između vrijednosti M&A transakcija i R&D investicija možda nije statistički značajan unutar analiziranog uzorka. To implicira potencijalno pozitivan trend, međutim nedostatak statističke značajnosti sugerira da su potrebni dodatni podaci i analize kako bi se potvrdili ti nalazi na širem skupu podataka ili tijekom dužeg perioda. Slaba korelacija između broja transakcija i R&D investicija dodatno naglašava potrebu za ciljanim poticajima koji osiguravaju da te investicije efikasno dovode do tehnoloških napredaka.

3) *Inovacije:*

Analiza pokazuje negativan koeficijent (-0.38267) za inovacijski indeks s visokom p-vrijednošću (0.52494), signalizirajući neznatno negativan odnos. Taj ishod pokazuje da povećane vrijednosti M&A transakcija ne dovode nužno do poboljšanja inovacijskog indeksa. Zapravo, M&A aktivnosti mogu ometati određene inovacijske napore zbog smanjene konkurencije ili preusmjerenja fokusa prema integraciji umjesto novom razvoju. Slaba i negativna korelacija između broja transakcija i prijava patenata upućuje na potrebu za strateškim nadzorom tijekom M&A kako bi se osiguralo da ove aktivnosti potiču, a ne guše inovacije, promičući dinamično i konkurentno poslovno okruženje.

3.5.3. Implikacije

1) Zaposlenost:

Pozitivan učinak M&A na zaposlenost može doprinijeti ekonomskoj stabilnosti i rastu, čime se povećava međunarodna konkurentnost zemlje. To je osobito važno za ekonomije koje prolaze kroz strukturalne promjene ili se oporavljaju od ekonomskih potresa. Politike koje podržavaju fleksibilnost tržišta rada mogu pomoći u maksimiziranju tih pozitivnih učinaka. Studije su pokazale da M&A mogu rezultirati neto povećanjem radnih mjesta kada se tvrtke restrukturiraju i šire svoje operacije (Kandžija i suradnici, 2014).

2) Tehnološki razvoj:

Nejasni učinci M&A na R&D investicije naglašavaju potrebu za ciljanim poticajima koje osiguravaju da se te investicije efikasno pretvore u tehnološke napretke. To može uključivati poticaje za privatno-javna partnerstva, subvencije za istraživanje i razvoj, kao i posebne programe koji promiču kolaborativne projekte između akademskih institucija i privatnog sektora.⁴¹ Slaba korelacija između broja transakcija i R&D investicija upućuje na to da bi politike trebale biti fokusirane ne samo na kvantitetu već i na kvalitetu i strateški smjer M&A (Cefis, 2010).

3) Inovacije:

Potencijalni negativni učinci na inovacijske metrike zahtijevaju strateški nadzor tijekom M&A kako bi se osiguralo da te aktivnosti potiču, a ne guše inovacije, promičući dinamično i

⁴¹ U slučaju brzih društvenih i ekonomskih promjena nužno je uskladiti razine obrazovnog sustava i profesionalnog osposobljavanja s tržišnim zahtjevima (Cerović i Ilijašić Mišić, 2008).

konkurentno poslovno okruženje. Studije ukazuju na to da velike M&A mogu smanjiti tržišnu konkurenciju, što negativno utječe na inovacijske aktivnosti zbog manjeg pritiska na tržištu (Stiebale i Reize, 2011). Implementacija regulativa koje sprječavaju monopolističko ponašanje i održavaju konkurentnost važna je za poticanje inovacija.

Analiza potvrđuje složene učinke M&A na ekonomske pokazatelje. Dok postoje pozitivni učinci na zaposlenost, što je vidljivo u stvaranju novih radnih mjesta i stabilizaciji zaposlenosti u važnim sektorima, utjecaji na tehnološki razvoj i inovacije manje su jasni i zahtijevaju pažljivo upravljanje i intervencije politike. Dok analiza pokazuje da veće vrijednosti M&A transakcija mogu blago potaknuti R&D investicije, postoji i realna zabrinutost da M&A mogu ometati inovacije zbog smanjenja tržišne konkurencije.

Ovi uvidi važni su za dionike koji teže maksimiziranju koristi od M&A, dok minimiziraju potencijalne nedostatke. U svjetlu ovih nalaza potrebno je razviti strategije koje će promovirati i zaštititi zaposlenost unutar pogođenih industrija te osigurati da M&A doprinose tehnološkom napretku i inovacijama, a ne da ih guše. To uključuje implementaciju regulativa koje potiču fer tržišnu konkurenciju i sprječavaju stvaranje monopolskih struktura koje bi mogle štetiti inovacijskom ekosustavu.

Pružajući osnovu za razvoj učinkovitih strategija i politika, ova analiza poziva na promišljanje kako političke odluke mogu biti oblikovane da podrže R&D aktivnosti, kao i kako se mogu koristiti inovativni poticaji za poticanje održivog i inkluzivnog ekonomskog rasta. Strategije i politike trebaju biti usmjerene na održavanje konkurentnosti na međunarodnom tržištu, podržavanje strukturnih promjena unutar domaćih industrija i poticanje kulture inovacija koja tranziciju iz "starog u novi" ekonomski model čini što bezbolnijom i produktivnijom.

4. USPOREDBA S REZULTATIMA U DRUGIM ZEMLJAMA

Ova analiza usmjerena je na četiri europske zemlje: Hrvatsku, Sloveniju, Mađarsku i Latviju. Te zemlje pružaju zanimljiv kontekst za usporedbu zbog njihovih zajedničkih karakteristika, koje obuhvaćaju veličinu i razvoj gospodarstva, članstvo u Europskoj uniji, status tranzicijskih gospodarstva, atraktivne sektore za M&A, kao i pravne i regulatorne okvire. Osim toga, izazove i prilike koji se pojavljuju u kontekstu međunarodnih investicija dodatno naglašavaju specifičnosti M&A aktivnosti unutar ovih tržišta.

Hrvatska, Slovenija, Mađarska i Latvija su relativno mala gospodarstva unutar šireg europskog konteksta. Njihova manja i koncentriranija tržišta stvaraju jedinstvene dinamike, s manjim brojem dominantnih igrača, što može utjecati na M&A procese. Takva struktura tržišta može olakšati ili otežati provođenje M&A transakcija, ovisno o sektoru i specifičnostima regulatornih okvira. Analiza tih dinamičnih tržišta otkriva kako veličina i stupanj razvoja gospodarstva mogu utjecati na prirodu i ishode M&A aktivnosti.

Prikupljeni podaci o M&A aktivnostima uključuju broj transakcija i njihove vrijednosti u četirima zemljama (graf br. 1 i br. 2), s nekim od glavnih ekonomskih pokazatelja zemlje i njezina međunarodnog poslovanja (tablica br. 13 i br. 14). Ti podaci pomažu u prepoznavanju trendova i razumijevanju šireg ekonomskog utjecaja M&A aktivnosti.

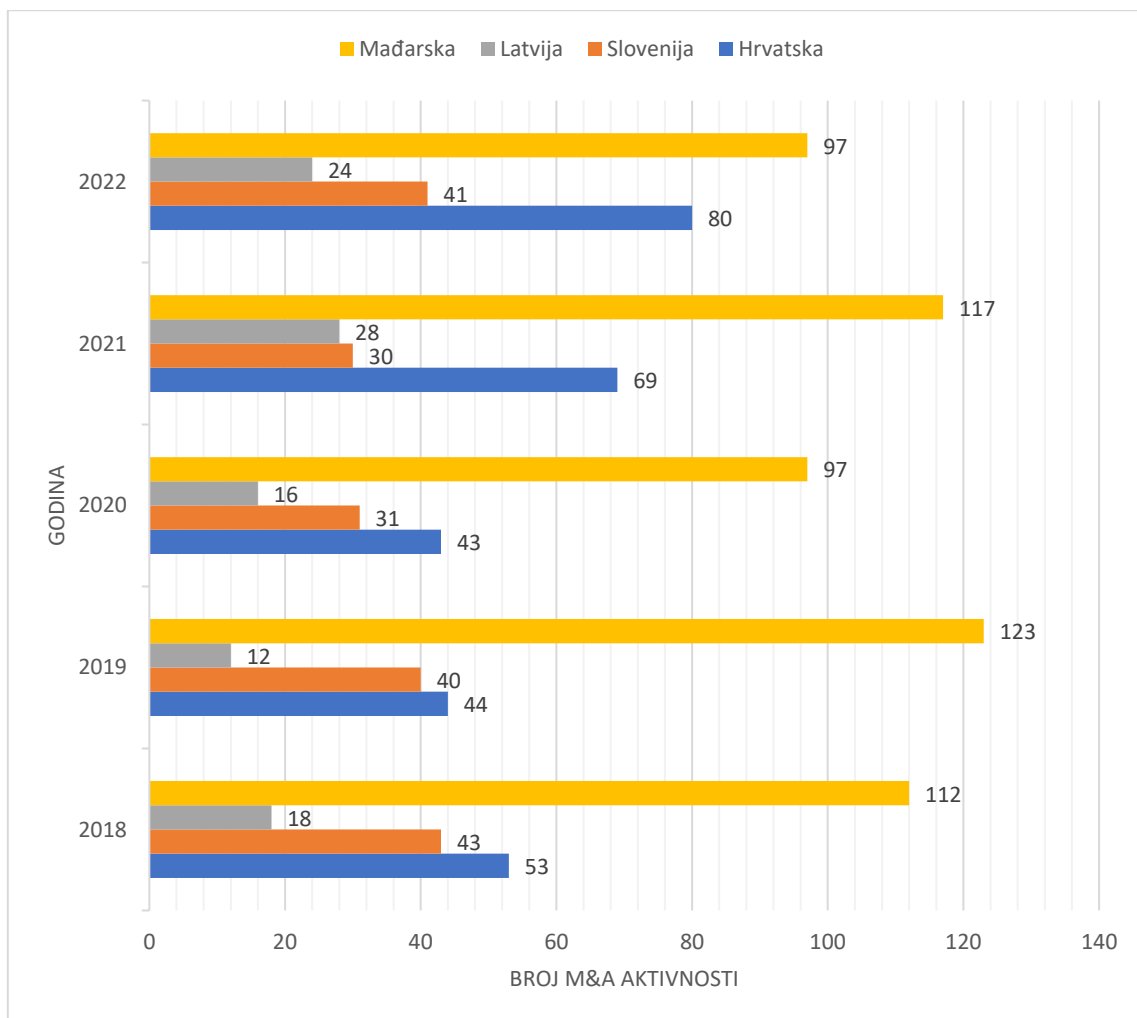
4.1. Analiza razlika u utjecaju spajanja i preuzimanja

Mađarska je pokazala vrhunce u broju i vrijednosti M&A transakcija, posebno u 2018. i 2019. godini. Visoke vrijednosti, poput vrhunca od 19,65 milijardi eura u 2018., odražavaju investicijsko okruženje potaknuto ekonomskom stabilnošću i povoljnim investicijskim politikama. To razdoblje imalo je koristi od visokog povjerenja investitora i snažnog ekonomskog okruženja.

Hrvatska je pokazala porast vrijednosti transakcija u 2022. godini, dosegnuvši 6,21 milijardu eura. Taj porast pripisuje se strateškim ekonomskim reformama i ulaganjima u sektore važne za državu, poput turizma i nekretnina. Prema podacima Hrvatske gospodarske komore, Hrvatska je poboljšala svoje investicijsko okruženje, privlačeći strane investicije. Stalni porast broja transakcija, s 53 u 2018. na 80 u 2022., dodatno podržava tu sliku poboljšanog ekonomskog okruženja.

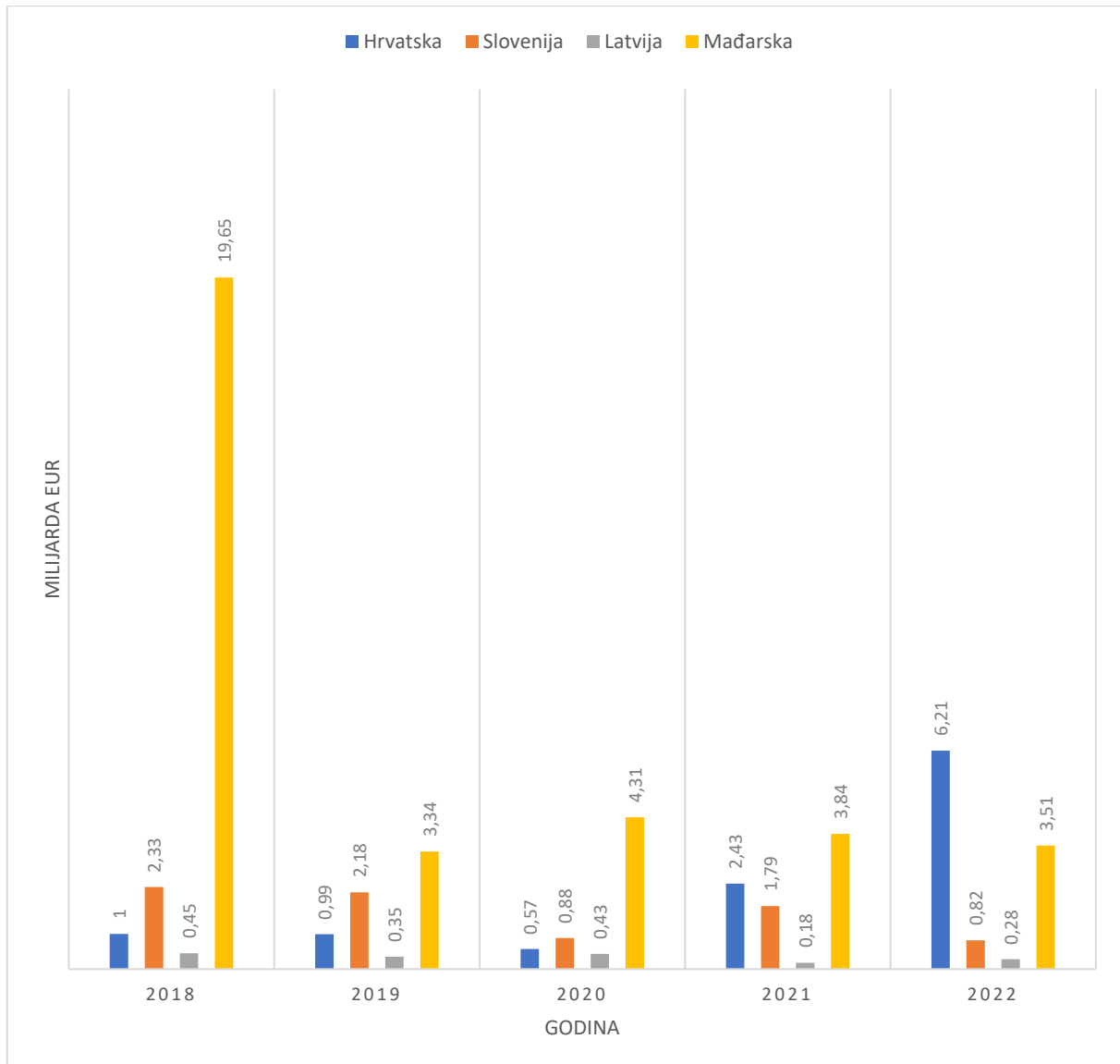
Slovenija i Latvija pokazuju stabilnije, ali niže razine M&A aktivnosti u usporedbi s Mađarskom i Hrvatskom. M&A aktivnosti u Sloveniji pokazuju umjerene vrijednosti s povremenim vrhuncima, što ukazuje na stabilno investicijsko okruženje bez pretjeranih volatilnosti. Konzistentno niske vrijednosti transakcija u Latviji ukazuju na ograničene mogućnosti velikih ulaganja. Stabilnost u tim zemljama mogla bi odražavati manje ekonomije s manje velikih investicijskih projekata. Grafički prikaz razlika u broju i vrijednosti M&A transakcija po državama prikazan je u Grafu 1 (broj transakcija) i Grafu 2 (vrijednost transakcija). Statističke varijable prema kojima su napravljeni grafovi se nalaze u tablici br.12.

Graf 1: Broj transakcija po državama u razdoblju od 2018. do 2022. godine radi prikaza odnosa koji se razvijao tijekom godina.



Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Statista. Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022. Preuzeto s <https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/>; Trading Economics. Croatia Indicators. Preuze to s <https://tradingeconomics.com/croatia/indicators>.

Graf 2: Vrijednost transakcija po državama u razdoblju od 2018. do 2022. godine radi prikaza odnosa koji se razvijao tijekom godina.



Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Statista. Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022. Preuzeto s <https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/>; Trading Economics. Croatia Indicators. Preuzeto s <https://tradingeconomics.com/croatia/indicators>.

4.1.1. Statistička analiza korelacije

Ova detaljna analiza istražuje korelacije između M&A metrike (broj i vrijednost transakcija) i ključnih ekonomskih pokazatelja, uključujući strana izravna ulaganja, rast BDP-a, trgovinski balans, uvoz, izvoz i stope zaposlenosti u Hrvatskoj, Sloveniji, Latviji i Mađarskoj za razdoblje od 2018. do 2022. godine, a prikupljeni podaci su detaljno prikazani u tablici br.12.

Tablica 12: Distribucija podataka; Broj i vrijednost transakcija te ekonomski indikatori po državama.

| Hrvatska | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|------|---------|-------------|
| Indikatori | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prosjek | Stand. dev. |
| Broj transakcija | 53 | 44 | 43 | 69 | 80 | 57,8 | 16,20802 |
| Vrijednost transakcija | 1 | 0,99 | 0,57 | 2,43 | 6,21 | 2,24 | 2,32841 |
| Strana direktna ulaganja | -0,12 | -0,22 | 0,06 | 0,71 | 0,66 | 0,218 | 0,43831 |
| Rast BDP-a | 2,62 | 3,4 | -8,59 | 13,78 | 6,35 | 3,512 | 8,07392 |
| Trgovinska bilanca | -0,63 | -0,57 | -0,67 | -0,92 | -1,4 | -0,838 | 0,34128 |
| Uvoz | 1,73 | 1,76 | 2,02 | 2,09 | 3,44 | 2,208 | 0,70645 |
| Izvoz | 1,1 | 1,18 | 1,35 | 1,69 | 1,97 | 1,458 | 0,36506 |
| Stopa zaposlenosti | 60,6 | 62,2 | 61,5 | 64,1 | 65,6 | 62,8 | 2,02608 |

| Slovenija | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------------|
| Indikatori | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prosjek | Stand. dev. |
| Broj transakcija | 43 | 40 | 31 | 30 | 41 | 37 | 5,40370 |
| Vrijednost transakcija | 2,33 | 2,18 | 0,88 | 1,79 | 0,82 | 1,6 | 0,63753 |
| Strana direktna ulaganja | 0,14 | 0,57 | -0,14 | -0,01 | 0,2 | 0,152 | 0,24028 |
| Rast BDP-a | 4,5 | 3 | -2,9 | 10 | -0,2 | 2,88 | 4,38698 |
| Trgovinska bilanca | -0,17 | -0,39 | -0,3 | 1,02 | -0,56 | -0,08 | 0,56445 |
| Uvoz | 2,43 | 2,75 | 2,83 | 4,23 | 4,56 | 3,36 | 0,86195 |
| Izvoz | 2,26 | 2,36 | 2,53 | 3,21 | 4 | 2,872 | 0,65426 |
| Stopa zaposlenosti | 71,8 | 71,6 | 71,1 | 72,4 | 73 | 71,98 | 0,65848 |

| Latvija | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------------|
| Indikatori | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prosjek | Stand. dev. |
| Broj transakcija | 18 | 12 | 16 | 28 | 24 | 19,6 | 6,38749 |
| Vrijednost transakcija | 0,45 | 0,35 | 0,43 | 0,18 | 0,28 | 0,338 | 0,11122 |
| Strana direktna ulaganja | 0,19 | 0,19 | 0,09 | -0,49 | 0,03 | 0,002 | 0,28341 |
| Rast BDP-a | 4,7 | -1 | -0,7 | 6,5 | 1,3 | 2,16 | 3,32385 |
| Trgovinska bilanca | -0,25 | -0,38 | -0,25 | -0,12 | -0,64 | -0,328 | 0,19715 |
| Uvoz | 1,24 | 1,4 | 1,42 | 1,69 | 2,36 | 1,622 | 0,44308 |
| Izvoz | 0,99 | 1,02 | 1,17 | 1,57 | 1,72 | 1,294 | 0,33186 |
| Stopa zaposlenosti | 64,7 | 65,4 | 63,8 | 62,7 | 64 | 64,12 | 1,01341 |

| Mađarska | | | | | | | |
|--------------------------|-------|------|------|-------|------|---------|-------------|
| Indikatori | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prosjek | Stand. dev. |
| Broj transakcija | 112 | 123 | 97 | 117 | 97 | 109,2 | 11,79830 |
| Vrijednost transakcija | 19,65 | 3,34 | 4,31 | 3,84 | 3,51 | 6,93 | 7,12031 |
| Strana direktna ulaganja | 2,32 | 2,78 | 2,4 | 3,03 | 0,25 | 2,156 | 1,10369 |
| Rast BDP-a | 5,5 | 4,4 | -2,8 | 7,4 | 0,2 | 2,94 | 4,15427 |
| Trgovinska bilanca | 0,38 | 0,99 | 0,28 | -0,36 | -0,3 | 0,198 | 0,55373 |
| Uvoz | 7,26 | 7,42 | 8,16 | 10,3 | 11,5 | 8,928 | 1,88040 |
| Izvoz | 7,64 | 7,52 | 8,44 | 9,98 | 11,2 | 8,956 | 1,59251 |
| Stopa zaposlenosti | 62,2 | 62,4 | 62,1 | 63,7 | 64,3 | 62,94 | 0,99649 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima koji su skinuti sa stranice Statista i Trading Economics.

U nastavku, u tablicama br. 13, 14, 15 i 16, prikazani su rezultati Pearson korelacijske analize za svaku od država. Ove tablice sadrže vrijednosti korelacijskih koeficijenata koji pokazuju stupanj i smjer povezanosti između različitih varijabli koje smo istraživali. Na temelju tih rezultata objasniti će se što oni zapravo impliciraju. Konkretno, analizirat ćemo kako se određene varijable međusobno odnose u svakoj od država i kakve zaključke možemo izvući iz tih odnosa.

Tablica 13: Pearsonova korelacijska analiza; Hrvatska.

| Hrvatska | Strana direktna ulaganja | Rast BDP-a | Trgovinska bilanca | Uvoz | Izvoz | Stopa zaposlenosti |
|----------------------------|--------------------------|------------|--------------------|---------|---------|--------------------|
| Broj M&A transakcija | 0,89130 | 0,69337 | -0,93005 | 0,91408 | 0,89227 | 0,87397 |
| Vrijednost M&A transakcija | 0,75416 | 0,46111 | -0,98165 | 0,96287 | 0,89660 | 0,90153 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima iz tablice br. 13 i korelacijske analize.

- Broj transakcija: Visoka pozitivna korelacija sa stranim direktnim ulaganjima (0.8913), rastom BDP-a (0.69337) i uvozom (0.91408). Te korelacije pokazuju da povećane M&A aktivnosti idu uz veća strana ulaganja i gospodarski rast. Pozitivna korelacija s uvozom ukazuje na povećanu gospodarsku aktivnost i potražnju za stranim dobrima.
- Vrijednost transakcija: Snažne korelacije sa stranim direktnim ulaganjima (0.75416) i stopama zaposlenosti (0.90153) pokazuju da su veće vrijednosti transakcija povezane s većim stranim ulaganjima i stvaranjem radnih mjesta. Negativna korelacija s trgovinskom bilancom (-0.98165) implicira da povećana aktivnost M&A može biti povezana s trgovinskim deficitom zbog većeg uvoza.

Tablica 14: Pearsonova korelacijska analiza; Slovenija.

| Slovenija | Strana direktna ulaganja | Rast BDP-a | Trgovinska bilanca | Uvoz | Izvoz | Stopa zaposlenosti |
|----------------------------|--------------------------|------------|--------------------|----------|----------|--------------------|
| Broj M&A transakcija | 0,65618 | -0,14680 | -0,64063 | -0,23703 | -0,05714 | 0,23607 |
| Vrijednost M&A transakcija | 0,49051 | 0,65567 | 0,27584 | -0,51747 | -0,62962 | -0,20676 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima iz tablice br. 13 i korelacijske analize.

- Broj transakcija: Umjerena pozitivna korelacija s rastom BDP-a (0.65567) i uvozom (0.73175), što ukazuje na određene ekonomske koristi od M&A aktivnosti. Korelacija sa stranim direktnim ulaganjima (0.65618) pokazuje umjereno privlačenje stranih ulaganja kroz M&A aktivnosti.

- Vrijednost transakcija: Korelacije s rastom BDP-a (0.55567) i trgovinskom bilancom (0.27584) pokazuju da veće vrijednosti transakcija mogu doprinijeti ekonomskoj stabilnosti i poboljšanoj trgovinskoj bilanci. Negativna korelacija sa stopama zaposlenosti (-0.20676) može ukazivati na to da ekonomske koristi nisu previše povezane sa stvaranjem radnih mjesta.

Tablica 15: Pearsonova korelacijska analiza; Latvija

| Latvija | Strana direktna ulaganja | Rast BDP-a | Trgovinska bilanca | Uvoz | Izvoz | Stopa zaposlenosti |
|----------------------------|--------------------------|------------|--------------------|----------|----------|--------------------|
| Broj M&A transakcija | -0,83634 | 0,74090 | 0,07226 | 0,60456 | 0,85010 | -0,84812 |
| Vrijednost M&A transakcija | 0,85277 | -0,44119 | 0,00593 | -0,59649 | -0,79289 | 0,62593 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima iz tablice br. 13 i korelacijske analize

- Broj transakcija: Negativne korelacije sa stranim direktnim ulaganjima (-0.83634) i rastom BDP-a (0.74090) ističu izazove u pretvaranju M&A aktivnosti u šire ekonomske koristi. Pozitivna korelacija s uvozom (0.60246) pokazuje da M&A aktivnosti mogu dovesti do veće potražnje za stranim dobrima.
- Vrijednost transakcija: Snažne negativne korelacije sa stranim direktnim ulaganjima (-0.85277) i rastom BDP-a (-0.44119) ukazuju na to da veće vrijednosti transakcija ne privlače nužno strana ulaganja niti doprinose gospodarskom rastu, odražavajući temeljne strukturne izazove u ekonomiji.

Tablica 16: Pearsonova korelacijska analiza; Mađarska

| Mađarska | Strana direktna ulaganja | Rast BDP-a | Trgovinska bilanca | Uvoz | Izvoz | Stopa zaposlenosti |
|----------------------------|--------------------------|------------|--------------------|----------|----------|--------------------|
| Broj M&A transakcija | 0,69430 | 0,84446 | 0,46540 | -0,41455 | -0,48694 | -0,21136 |
| Vrijednost M&A transakcija | 0,09622 | 0,32074 | 0,17020 | -0,50091 | -0,46456 | -0,43243 |

Izvor: Sistematizacija autora prema podacima iz tablice br. 13 i korelacijske analize.

- Broj transakcija: Snažne pozitivne korelacije s rastom BDP-a (0.84446) i uvozom (0.80262) pokazuju ekonomske utjecaje M&A aktivnosti. Te korelacije ukazuju na to da povećana M&A aktivnost ide uz viši gospodarski rast i potražnju za stranim dobrima.
- Vrijednost transakcija: Pozitivne korelacije sa stranim direktnim ulaganjima (0.69430) i stopama zaposlenosti (-0.43243) ukazuju na to da veće vrijednosti transakcija privlače strana ulaganja i doprinose stvaranju radnih mjesta. Negativna korelacija s trgovinskom

bilancom (0.46540) može odražavati povećani uvoz povezan s višom gospodarskom aktivnošću.

4.2. Identifikacija specifičnih čimbenika

U ovom dijelu će se napraviti analiza tržišta i preferencija kupaca kako bi se identificirali specifični čimbenici za svaku od navedenih država. Također, bit će napravljen uvid u to kakve te specifičnosti imaju implikacije za međunarodno poslovanje u svakoj od država.

4.2.1. Analiza tržišta i preferencije kupaca

Hrvatska

- Preferencije kupaca: Tvrtke u Hrvatskoj sve više gledaju na M&A kao stratešku opciju za proširenje prisutnosti na tržištu, stjecanje novih tehnologija i diverzifikaciju svojih proizvoda. Kupci preferiraju poslove koji pružaju sinergiju i mogućnosti za uštede, potičući trend konsolidacije u raznim industrijama.
- Trenutni trendovi na tržištu: Istaknuti trend na hrvatskom M&A tržištu je rastući interes stranih ulagača koji žele iskoristiti stratešku lokaciju zemlje, kvalificiranu radnu snagu i stabilno gospodarsko okruženje. Taj priljev stranih ulaganja povećava volumen poslova i donosi nova znanja i najbolje prakse na lokalno tržište. Također je primjetan porast prekograničnih transakcija, što ukazuje na veću integraciju s međunarodnim tržištima.
- Posebne okolnosti lokalnog tržišta: Mala veličina tržišta i fragmentirana industrijska struktura stvaraju prilike za M&A, dok tvrtke traže ekonomije razmjera i poboljšanu konkurentnost. Članstvo u EU olakšava pristup kapitalu i smanjuje regulatorne barijere, čineći Hrvatsku privlačnom destinacijom za M&A aktivnosti. Privatizacija državnih poduzeća otvorila je nove investicijske mogućnosti za domaće i strane ulagače.
- Temeljni makroekonomski faktori: Poboljšanje makroekonomskih uvjeta, uključujući stabilan rast BDP-a, pad stope nezaposlenosti i stabilnu inflaciju, pruža povoljno okruženje za M&A aktivnosti. Niske kamatne stope i obilna likvidnost na financijskim tržištima potiču sklapanje poslova jer tvrtke iskorištavaju povoljne uvjete financiranja za financiranje akvizicija. Vladini naponi na pojednostavljenju regulative i povećanju transparentnosti poslovanja jačaju povjerenje ulagača.

Slovenija

- Preferencije kupaca: Slovenske tvrtke spajanjem i akvizicijama sve više traže prilike za proširenje tržišne prisutnosti, diversifikaciju ponude i jačanje svoje konkurentske pozicije. Taj trend potiče želja za postizanjem ekonomije razmjera, pristupom novim tehnologijama i iskorištavanjem sinergija za poticanje rasta i profitabilnosti.
- Trenutni trendovi na tržištu: Porast prekograničnih transakcija trend je na slovenskom M&A tržištu, pri čemu lokalne tvrtke traže partnerstva s inozemnim subjektima kako bi iskoristile stručnost, ušle na nova tržišta i ojačale svoj globalni otisak. Taj trend potiču globalizacija, digitalizacija i potraga za inovacijama i konkurentnošću.
- Posebne okolnosti lokalnog tržišta: Strateška lokacija Slovenije na raskrižju glavnih europskih tržišta, s njenim stabilnim političkim okruženjem i poslovno prijateljskim politikama, čine je privlačnom destinacijom za M&A aktivnosti. Dobro razvijena infrastruktura, kvalificirana radna snaga i poticajni regulatorni okvir dodatno privlače domaće i strane ulagače.
- Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost i perspektive rasta, s niskim kamatnim stopama i obilnom likvidnošću na financijskim tržištima, stvaraju povoljne uvjete za M&A transakcije. Vladini naponi na promicanju poduzetništva, inovacija i stranih izravnih ulaganja pridonose živosti M&A tržišta.

Latvija

- Preferencije kupaca: Latvijske tvrtke sve više gledaju na M&A aktivnosti kao način za proširenje tržišne prisutnosti, diversifikaciju ponude i stjecanje konkurentske prednosti. Taj trend potiče želja za pristupom novim tehnologijama, poboljšanjem operativnih učinkovitosti i iskorištavanjem sinergija s potencijalnim partnerima.
- Trenutni trendovi na tržištu: Rast interesa stranih ulagača potiče aktivnosti sklapanja poslova u raznim sektorima, uključujući tehnologiju, proizvodnju i usluge. Također postoji rastući trend prema prekograničnim M&A poslovima, što ukazuje na sve povezanije globalno poslovno okruženje.
- Posebne okolnosti lokalnog tržišta: Strateška lokacija Latvije, koja služi kao „vrata“ između Istoka i Zapada, čini je privlačnom destinacijom za M&A aktivnosti. Članstvo u EU povećava njezinu privlačnost pružajući pristup većem tržištu i regulatornom okviru. Vladini naponi na poboljšanju poslovnog okruženja regulatornim reformama i poticajima stvaraju povoljan ekosustav za M&A transakcije.

- Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost i perspektive rasta, povoljni makroekonomski pokazatelji poput rasta BDP-a, niske inflacije i rastućeg povjerenja potrošača podupiru zamah u M&A tržištu. Dostupnost financijskih opcija po konkurentnim stopama olakšava sklapanje poslova.

Mađarska

Preferencije kupaca: Ulagači na mađarskom M&A tržištu sve više traže prilike u sektorima kao što su tehnologija, proizvodnja i zdravstvo. Privlače ih tvrtke s jakim tržišnim pozicijama, inovativnim tehnologijama i potencijalom za rast. Postoji preferencija za poslove koji nude sinergiju i mogućnosti za uštede radi maksimizacije povrata.

Trenutni trendovi na tržištu: Istaknut je porast prekograničnih transakcija, pri čemu međunarodni ulagači pokazuju velik interes za mađarske tvrtke. Taj trend povećava konkurenciju i podiže procjene. Konsolidacija unutar određenih industrija također raste, dok tvrtke traže jačanje tržišnih pozicija i proširenje ponude proizvoda akvizicijama.

Posebne okolnosti lokalnog tržišta: Mađarska je strateški smještena kao ulaz na zapadnoeuropska i istočnoeuropska tržišta, a njeno stabilno političko okruženje, poboljšani regulatorni okvir i kvalificirana radna snaga povećavaju privlačnost za ulagače. Vladini poticaji i programi potpore pridonose rastu M&A tržišta.

Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost, stabilan rast BDP-a, niske kamatne stope i pristup financiranju stvaraju povoljno okruženje za M&A transakcije. Digitalizacija nudi prilike za M&A poslove vođene tehnologijom, dok tvrtke traže poboljšanje sposobnosti i konkurentnosti.

4.2.2. Uvidi i implikacije za međunarodno poslovanje

Hrvatska

- Preferencije kupaca: Tvrtke koriste M&A za proširenje tržišne prisutnosti, stjecanje tehnologija i diverzifikaciju proizvoda. Kupci preferiraju poslove koji pružaju sinergiju i mogućnosti za uštede, potičući konsolidaciju industrija.
- Trenutni trendovi na tržištu: Povećana strana ulaganja potaknuta strateškom lokacijom Hrvatske, kvalificiranom radnom snagom i stabilnom ekonomijom. Rastući broj prekograničnih transakcija ukazuje na jaču integraciju s globalnim tržištima.
- Lokalne okolnosti: Mala veličina tržišta i fragmentirane industrije nude prilike za M&A radi postizanja ekonomije razmjera. Članstvo u EU olakšava pristup kapitalu i smanjuje

regulatorne barijere. Privatizacija državnih poduzeća otvara nove investicijske mogućnosti.

- Temeljni makroekonomski faktori: Stabilan rast BDP-a, pad nezaposlenosti i stabilna inflacija stvaraju povoljno okruženje za M&A. Niske kamatne stope i obilna likvidnost podržavaju sklapanje poslova. Vladini naponi na pojednostavljenju regulative i povećanju transparentnosti jačaju povjerenje ulagača.

Slovenija

- Preferencije kupaca: Slovenske tvrtke traže M&A prilike za proširenje tržišta, diversifikaciju i jačanje konkurentnosti, potaknute ekonomijama razmjera i sinergijama.
- Trenutni trendovi na tržištu: Porast prekograničnih transakcija, dok lokalne tvrtke surađuju s inozemnim subjektima radi iskorištavanja stručnosti i ulaska na nova tržišta. Globalizacija i digitalizacija ključni su pokretači.
- Lokalne okolnosti: Strateška lokacija, stabilno političko okruženje i poslovno prijateljske politike privlače M&A aktivnosti. Dobro razvijena infrastruktura i kvalificirana radna snaga dodatno povećavaju privlačnost.
- Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost, perspektive rasta, niske kamatne stope i likvidnost favoriziraju M&A transakcije. Vladine inicijative za promicanje poduzetništva i stranih ulaganja pridonose živosti tržišta.

Latvija

- Preferencije kupaca: Latvijske tvrtke koriste M&A za proširenje tržišne prisutnosti, diversifikaciju ponude i stjecanje konkurentne prednosti, s fokusom na pristup tehnologiji i operativne učinkovitosti.
- Trenutni trendovi na tržištu: Rastući interes stranih ulagača u sektorima poput tehnologije i proizvodnje. Rastući broj prekograničnih poslova ukazuje na sve povezanije globalno poslovno okruženje.
- Lokalne okolnosti: Strateška lokacija Latvije između Istoka i Zapada, pojačana članstvom u Europskoj uniji, povećava njezinu privlačnost za ulagače. Regulatorne reforme i poticaji poboljšavaju poslovni ekosustav.
- Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost, rast BDP-a, niska inflacija i povjerenje potrošača potiču zamah na M&A tržištu. Konkurentne opcije financiranja olakšavaju sklapanje poslova.

Mađarska

- Preferencije kupaca: Ulagači se fokusiraju na sektore kao što su tehnologija, proizvodnja i zdravstvo, tražeći tvrtke s potencijalom za rast i jakim tržišnim pozicijama. Sinergije i mogućnosti za uštede ključni su čimbenici.
- Trenutni trendovi na tržištu: Istaknut porast prekograničnih transakcija, s međunarodnim interesom za mađarske tvrtke. Konsolidacija unutar određenih industrija raste, potaknuta strateškim akvizicijama.
- Lokalne okolnosti: Strateška lokacija, stabilno političko okruženje, poboljšanje regulatornog okvira i kvalificirana radna snaga privlače ulagače. Vladini poticaji podržavaju rast M&A tržišta.
- Temeljni makroekonomski faktori: Ekonomska stabilnost, stabilan rast BDP-a, niske kamatne stope i pristup financiranju stvaraju povoljno okruženje za M&A. Digitalizacija nudi prilike za tehnološki vođene poslove.

Detaljna analiza trendova M&A aktivnosti u Hrvatskoj, Sloveniji, Latviji i Mađarskoj od 2018. do 2022. pruža vrijedne uvide u njihove ekonomske utjecaje i implikacije za međunarodno poslovanje. Mađarska i Hrvatska ističu se kao istaknute destinacije za ulaganja zbog visoke M&A aktivnosti i velikih ekonomskih koristi, dok Slovenija i Latvija nude stabilne, ali manje prilike za ulaganja.

5. PREGLED PERCEPCIJE DIONIKA U SPAJANJU I PREUZIMANJU TRGOVAČKIH DRUŠTAVA

Iako je glavni fokus na financijskim pokazateljima i vrijednosti za dioničare, jednako je važna perspektiva šireg kruga zainteresiranih strana. Dionici poput zaposlenika, kupaca, dobavljača i lokalnih zajednica imaju različite percepcije i utjecaje na te transakcije. Razumijevanje tih različitih perspektiva može osvijetliti šire implikacije M&A aktivnosti i usmjeriti učinkovitije i inkluzivnije strategije. Tradicionalno mjerenje uspjeha M&A bilo je usmjereno na dioničare. Međutim, uloga dionika koji nisu dioničari, kao što su zaposlenici, kupci i zajednice, sve je prepoznatija kao ključna za dugoročni uspjeh M&A pothvata. Podrška ili protivljenje dionika može utjecati na proces integracije i realizaciju predviđenih sinergija (Meglio, 2019).

Upravljanje očekivanjima i percepcijama dionika tijekom M&A važno je za minimiziranje poremećaja i otpora. Pravednost procesa, transparentna komunikacija i uključivanje u donošenje odluka neki su od vrlo bitnih faktora koji utječu na podršku dionika. Loše upravljani odnosi s dionicima mogu dovesti do izazova u integraciji, smanjenja produktivnosti i gubitka vrijednosti (Anderson i suradnici, 2013). M&A mogu utjecati na prakse korporativne društvene odgovornosti tvrtke, što zauzvrat utječe na percepciju dionika, posebno u pogledu različitosti, odgovornosti prema okolišu i angažmana zajednice.⁴² Studije su pokazale da dionici pažljivo prate aktivnosti nakon spajanja, što utječe na interese i eksterne percepcije tvrtke (Waddock i Graves, 2006).

Reakcije dionika mogu varirati u različitim regijama. Na primjer, u zemljama u razvoju dionici su često zabrinuti zbog gubitka poslova i povećanja tržišnog monopola, što može rezultirati nezadovoljstvom zbog ishoda spajanja.⁴³ Takve percepcije važne su za tvrtke koje ih trebaju adresirati kako bi osigurale glatke prijelaze i održale svoju društvenu licencu za rad (Mtengwa i Malleo, 2018). Dugoročni učinci M&A na odnose s dionicima su opširni. Istraživanja pokazuju da usklađivanje strategija M&A s interesima dionika sprečava sukobe i pomiče održivi rast te podržava pozitivnu organizacijsku kulturu. Uvažavanje i adresiranje zabrinutosti

⁴² Chen, X., Liang, X., Wu, H. (2022). *Cross-Border Mergers and Acquisitions and CSR Performance: Evidence from China*. *Journal of Business Ethics*, 255–288.

⁴³ Segal, S. A. (2020). *Understanding and managing dynamic stakeholder relationships around mergers and acquisitions*. Macquarie Business School.

dionika značajno može utjecati na fazu integracije nakon spajanja i doprinijeti ukupnom uspjehu M&A (Burns i Collett, 2017).

5.1. Utjecaj percepcije na procese spajanja i preuzimanja

Dionici su integralni dio svih faza procesa, od početnog planiranja i procjene do integracije i konačne realizacije. Pozitivna percepcija može ubrzati odobravanje i integraciju, dok negativna može dovesti do zastoja i povećanih troškova.⁴⁴ Komunikacija, odnosno transparentnost u izlaganju planova, ciljeva i potencijalnih prednosti M&A, može pozitivno utjecati na stavove dionika. Važno je detaljno objasniti kako M&A donose koristi ne samo njima već i zaposlenicima, kupcima i drugim relevantnim stranama. Anderson i suradnici (2013) ističu važnost otvorene komunikacije za izgradnju povjerenja i osiguranje podrške među dionicima.

Uključivanje svih relevantnih strana u procese odlučivanja može umanjiti negativne percepcije. To omogućuje prepoznavanje i adresiranje zabrinutosti koje dionici mogu imati, čime se potiče suradnja i smanjuje otpor promjenama. Negativne percepcije mogu dugoročno narušiti povjerenje unutar organizacije, negativno utječući na korporativni ugled i tržišnu vrijednost. Strategijsko upravljanje percepcijom dionika tijekom M&A procesa važno je za uspješnu integraciju, dugoročnu stabilnost i uspjeh kombiniranih entiteta. Razvijanje strategija koje promiču pozitivne percepcije i proaktivno rješavaju brige dionika bitno je za maksimiziranje koristi od M&A aktivnosti. Stoga, organizacije koje razmatraju ili provode M&A procese trebaju prioritetno postaviti strateško upravljanje percepcijom dionika.

5.2. Menadžeri, investitori i regulatorna tijela

Ovi procesi uključuju složene interakcije između različitih dionika, uključujući menadžere, investitore i regulatorna tijela, svaki sa svojim specifičnim interesima i ulogama. Menadžeri su često na čelu tih inicijativa, gledajući na M&A kao na priliku za postizanje sinergija integracijom poslovnih operacija, dok investitori pažljivo evaluiraju svaku aktivnost kako bi osigurali da transakcije donose stvarnu vrijednost i ne ugrožavaju financijsko zdravlje tvrtke. S druge strane, regulatorna tijela osiguravaju da se sve aktivnosti odvijaju u skladu s pravnim

⁴⁴ Harrison, S., Farrell, P. (2008). *MEASURING POST-MERGER SUCCESS: INTEGRATION PROCESSES AND HUMAN FACTORS*. Annual ARCOM Conference (3–12). Association of Researchers in Construction Management.

normama i da ne dovode do nepoželjnih tržišnih koncentracija koje bi mogle naštetiti konkurenciji i potrošačima.

5.2.1. Menadžeri

Menadžeri često vide M&A kao vitalnu strategiju za postizanje brzog rasta i proširenja tržišnog utjecaja. Taj pristup široko je rasprostranjen u različitim industrijskim sektorima, gdje menadžeri nastoje ostvariti sinergije integracijom različitih poslovnih operacija i smanjenjem operativnih troškova. Proces integracije je složen te zahtijeva pažljivo planiranje i pažljivo upravljanje organizacijskom kulturom kako bi se efikasno izbjegli potencijalni konflikti i omogućio glatki prelazak iz jednog stanja u drugo. Osim toga, menadžeri imaju ulogu u komunikaciji prednosti koje M&A može donijeti unutar same organizacije, s ciljem minimiziranja unutrašnjeg otpora. Efikasna komunikacija i liderstvo vode uspješnijoj integraciji i realizaciji očekivanih koristi od M&A. Također je važno naglasiti da menadžeri, iako često fokusirani na financijske i operativne aspekte M&A, ne bi smjeli zanemariti ljudske resurse i korporativnu kulturu. Upravljanje tim aspektima može utjecati na uspjeh integracijskih procesa i sami ishod M&A.

5.2.2. Investitori

Investitori pristupaju evaluaciji M&A aktivnosti s velikom pozornošću, fokusirajući se na detaljno razumijevanje potencijalnog rasta prihoda, profitabilnosti i tržišne vrijednosti. Transparentnost i redovito izvještavanje omogućavaju investitorima da adekvatno procijene utjecaj M&A transakcija na financijsko zdravlje i stabilnost tvrtke. Izazovi u poboljšanju performansi nakon M&A često su vezani za pogrešne procjene sinergija i troškova, a to vodi značajnim financijskim gubicima. Prema Smithu (2005), realistično postavljanje očekivanja i prognoza prihoda minimiziraju rizik i povećavaju šanse za uspješne ishode M&A. To ukazuje na važnost temeljite evaluacije prije finalizacije transakcije, s ciljem osiguranja da M&A donosi stvarnu vrijednost. Specifičnosti M&A u tehnološkom sektoru posebno su izazovne zbog dinamičke prirode tehnologije i brzih tržišnih promjena. Iako postoje pozitivne korelacije između dividendi i proizvoda, većina drugih varijabli ne pokazuje značajnu povezanost s rezultatima M&A. To sugerira da standardne M&A strategije možda nisu dovoljne i naglašava potrebu prilagođavanja strategija specifičnim zahtjevima industrije.

Ovi uvidi iz istraživanja naglašavaju kompleksnost i nužnost dubokog razumijevanja svih aspekata. Precizna evaluacija, strateško planiranje i učinkovita implementacija korisni su za ostvarivanje uspješnih rezultata i izbjegavanje potencijalnih zamki koje prate M&A aktivnosti.

Investitori i korporativni lideri moraju se temeljito pripremiti i kontinuirano pratiti sve faze kako bi maksimizirali koristi i minimizirali rizike.

5.2.3. Regulatorna tijela

Regulatorna tijela imaju ulogu u nadzoru i suzbijanju ilegalnih gospodarskih aktivnosti, osiguravajući da se aktivnosti M&A usklade s pravnim standardima kako bi se izbjeglo stvaranje monopola ili oligopola koji bi mogli naštetiti potrošačima i gospodarstvu. Bertoncini i Araujo 2018. godine istaknuli su važnost učinkovitih programa usklađenosti za poticanje konkurentnog tržišnog okruženja. Kvaliteta ciljne tvrtke u transakcijama M&A značajno ovisi o njezinu pridržavanju regulatornih okvira, što može utjecati na ishode transakcija. Ghosal i Sokol u svojoj studiji iz 2013. godine naglasili su da pravilna regulatorna usklađenost pomaže izbjeći kazne i sankcije nakon akvizicije, čime doprinosi zdravijem tržištu M&A. Tu se vidi važnost stroge regulatorne prakse u osiguravanju uspjeha i stabilnosti tržišnih transakcija. Neovisnost regulatornih tijela omogućuje pravedno provođenje nadzora nad konkurencijom. Moraju biti pravno odvojena od bilo kojih vladinih ili komercijalnih tijela kako bi učinkovito provodila zakone o konkurenciji i održavala tržišnu učinkovitost. Autonomija osigurava da su regulatorne radnje nepristrane i usmjerene isključivo na očuvanje integriteta tržišta.

Štoviše, postoji trend harmonizacije zakona o konkurenciji, posebno između značajnih tržišta poput Europske unije i Sjedinjenih Američkih Država, kako su istaknuli Akhgar i Braham 2021. godine. Harmonizacija cilja smanjiti regulatorne sukobe i poboljšati učinkovitost nadzora nad međunarodnim transakcijama, promičući standardizirani pristup upravljanju M&A aktivnostima preko granica. Regulatorna tijela su središnja za održavanje zdravog konkurentnog okruženja u sektoru M&A, osiguravajući da se aktivnosti provode pošteno i unutar okvira dizajniranih za zaštitu interesa potrošača i općeg gospodarskog blagostanja. Njihov nadzor ključan je za održavanje dinamičnog i konkurentnog tržišta.

6. ZAKLJUČAK

Proučena su područja koja uključuju promjene u broju i veličini spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj, njihove specifične strategije i motive, utjecaj na izvozne i uvozne aktivnosti te posljedice na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije. Također, uspoređeni su rezultati u Hrvatskoj s rezultatima u drugim zemljama te je analizirana percepcija dionika. Svi ti aspekti zajedno pružaju sveobuhvatnu sliku o utjecaju M&A aktivnosti na rast međunarodnog poslovanja hrvatskih tvrtki, potvrđujući hipotezu da spajanja i preuzimanja trgovačkih društava potiču veću tržišnu penetraciju, pristup novim tehnologijama i kapitalu te poboljšanje konkurentnosti domaćih tvrtki na globalnom tržištu.

Istraživačka pitanja:

IP1: Kako su se broj i veličina spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj promijenili tijekom proteklih godina i kakav je bio njihov utjecaj na međunarodno poslovanje?

Broj i veličina spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj značajno su porasli u proteklih nekoliko godina. Te transakcije omogućile su tvrtkama da se brže šire i osvajaju veći tržišni udio, čime su postale konkurentnije na međunarodnoj sceni. Povećana M&A aktivnost također je povezana s rastom BDP-a, što pokazuje da te transakcije pozitivno utječu na ekonomski razvoj zemlje. Uz to, priljev stranih investicija dodatno je stimulirao gospodarski rast i razvoj međunarodnog poslovanja.

IP 2: Koje su specifične strategije i motivi iza spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj te kako ti procesi utječu na konkurentnost domaćih tvrtki na međunarodnom tržištu?

Hrvatske tvrtke koriste spajanja i preuzimanja kako bi povećale svoj tržišni udio, pristupile novim tehnologijama, smanjile troškove i diversificirale rizike. Te strategije pomažu tvrtkama da konsolidiraju svoju poziciju na domaćem tržištu i postanu konkurentnije na globalnoj sceni. Motivi za te procese su povećanje prihoda, stjecanje operativnih sinergija, pritisak investitora na rast i osvajanje novih tržišta. Sve to omogućuje tvrtkama da bolje iskoriste prilike na međunarodnim tržištima, smanje troškove i povećaju profitabilnost.

IP 3: Kako spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj utječu na izvozne i uvozne aktivnosti te koji se sektori ili industrije najviše koriste tim strategijama za proširenje na međunarodno tržište?

Spajanja i preuzimanja potiču izvozne aktivnosti hrvatskih tvrtki jer im omogućuju skaliranje operacija i pristup novim međunarodnim tržištima, što rezultira rastom izvoza. Povećavaju se i uvozne potrebe za specijaliziranim resursima i tehnologijama potrebnim za integraciju preuzetih tvrtki. Najviše koristi od tih strategija imaju sektori tehnologije, proizvodnje i usluga, gdje su inovacije i pristup novim tehnologijama važni za održavanje konkurentnosti.

IP 4: Koje su posljedice spajanja i preuzimanja trgovačkih društava na zaposlenost, tehnološki razvoj i inovacije u Hrvatskoj te kako te posljedice mogu utjecati na dugoročni rast međunarodnog poslovanja?

Te transakcije omogućuju pristup novim tehnologijama i tržištima, što potiče tehnološki razvoj i inovacije. Posljedično može doći do povećanja zaposlenosti, posebno u sektorima fokusiranim na tehnološki razvoj. Dugoročno te promjene mogu poboljšati konkurentnost i operativnu učinkovitost hrvatskih tvrtki, omogućujući im da bolje odgovore na globalne izazove i prilike.

IP 5: Kako se rezultati spajanja i preuzimanja trgovačkih društava u Hrvatskoj uspoređuju s rezultatima u drugim zemljama te koji su specifični čimbenici koji mogu utjecati na razlike u utjecaju na međunarodno poslovanje?

Rezultati pokazuju da M&A aktivnosti u Hrvatskoj donose slične pozitivne učinke kao i u drugim zemljama, uključujući povećanje tržišnog udjela, pristup novim tehnologijama i kapitalu te poboljšanje konkurentnosti. Razlike u utjecaju mogu biti rezultat makroekonomskog okruženja, regulatornih politika, kulturnih razlika i priljeva stranih ulaganja. Ti faktori oblikuju način na koji se M&A aktivnosti provode i koliko učinkovito postižu željene rezultate.

IP 6: Kako percepcija dionika, uključujući menadžere tvrtki, investitore i regulatorna tijela, utječe na procese spajanja i preuzimanja trgovačkih društava i njihov utjecaj na međunarodno poslovanje u Hrvatskoj?

Percepcija dionika, uključujući menadžere tvrtki, investitore i regulatorna tijela, ima ulogu u uspjehu M&A aktivnosti. Pozitivna percepcija menadžera može olakšati integraciju preuzetih tvrtki, dok podrška investitora može osigurati kapital potreban za te transakcije. Regulatorna tijela koja podržavaju i potiču te procese stvaraju povoljno okruženje za provođenje M&A aktivnosti. Kada su svi dionici usklađeni i pozitivno percipiraju M&A procese, tvrtke su u boljoj poziciji da iskoriste prednosti tih transakcija i povećaju svoju konkurentnost na međunarodnom tržištu.

„Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava imaju pozitivan utjecaj na rast međunarodnog poslovanja u Hrvatskoj potičući veću tržišnu penetraciju, pristup novim tehnologijama i kapitalu te poboljšanje konkurentnosti domaćih tvrtki na globalnom tržištu.“ – Hipoteza je potvrđena analizom podataka i odgovorima na istraživačka pitanja. Analiza je pokazala da M&A aktivnosti omogućuju hrvatskim tvrtkama značajan rast i razvoj na međunarodnim tržištima, poboljšavajući njihovu konkurentnost i sposobnost prilagodbe globalnim trendovima.

Na temelju provedenog istraživanja i odgovora na istraživačka pitanja može se zaključiti da M&A transakcije pozitivno utječu na međunarodno poslovanje Hrvatske. Promjene u broju i vrijednosti M&A transakcija pokazuju osjetni rast, što ukazuje na sve veće prepoznavanje važnosti ovih aktivnosti kao strateškog alata za rast i širenje poslovanja na međunarodnom tržištu. Glavni motivi uključuju povećanje tržišnog udjela, pristup novim tehnologijama i smanjenje troškova, što omogućuje hrvatskim tvrtkama povećanje konkurentnosti, bolju tržišnu penetraciju i integraciju naprednih tehnologija. M&A aktivnosti omogućuju povećanje operativne efikasnosti i optimizaciju resursa, rezultirajući povećanom sposobnošću natjecanja na međunarodnom tržištu.

Rezultati također pokazuju pozitivan utjecaj M&A transakcija na izvozne i uvozne aktivnosti, pri čemu tvrtke koje su prošle kroz ove procese bilježe povećanje izvoza, što doprinosi boljoj međunarodnoj prisutnosti i jačanju ekonomije Hrvatske. M&A aktivnosti potiču rast zaposlenosti, tehnološki razvoj i inovacije, jer tvrtke ulažu u istraživanje i razvoj, što vodi do inovacija i tehnološkog napretka. Ukupno, istraživanje potvrđuje da M&A transakcije omogućuju hrvatskim tvrtkama bolju tržišnu penetraciju i povećanje konkurentnosti na globalnom tržištu, poboljšavajući operativnu efikasnost i inovacije te jačajući ukupnu ekonomsku stabilnost i rast Hrvatske.

Ovaj rad pruža dublje razumijevanje o složenosti i važnosti M&A trgovačkih društava za rast međunarodnog poslovanja. Daljnja podrška tim aktivnostima kroz povoljne regulative i ekonomske politike mogla bi doprinijeti gospodarskom razvoju Hrvatske.

POPIS LITERATURE I IZVORA:

Knjige:

- [1] Anderson, H., Havila, V., Nilsson, F. (2013). *Mergers and Acquisitions The Critical Role of Stakeholders*. New York: ROUTLEDGE.
- [2] Burns, D. J., Collett, N. (2017). *A Stakeholder Framework for Evaluating the Impact of Mergers and Acquisitions*. U S. Finkelstein, C. Cooper, *Advances in Mergers and Acquisitions* (str. 183-207). Emerald Publishing Limited.
- [3] Bengali, K. (2015). *The Impact of M&A on the value of firms*. 2015: Duff & Phelps LLC.
- [4] Bruner, R. F. (2004). *Applied Mergers and Acquisitions*. New York: John Wiley & Sons.
- [5] Cartwright, S., Coope, C. L. (1996). *Managing Mergers Acquisitions and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. Butterworth-Heinemann.
- [6] DePamphilis, D. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*. Academic Press.
- [7] Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. John Wiley & Sons, Inc.
- [8] Harzing, A.-W., Pinnington, A. (2011). *International Human Resource Management*. London: Publications Ltd.
- [9] Haspeslagh, P. C., Jemison, D. B. (1991). *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*. Free Press.
- [10] Hillier, D., Ross, S. A., Westerfield, R., Jaffe, J. F., Jordan, B. D. (2016). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- [11] Howson, P. (2003). *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*. Routledge.
- [12] Marks, M. L., Mirvis, P. H. (2010). *Joining Forces: Making One Plus One Equal Three in Mergers, Acquisitions, and Alliances; Revised and Updated Edition*. Jossey-Bass.
- [13] Meglio, O. (2019). *Mergers and Acquisitions: Advancing an Institutionally Embedded Stakeholder View: Mergers, Acquisitions and Corporate Social Responsibility from a*

Global Perspective. U *Strategic Decisions and Sustainability Choices* (str. 3–24).
Benevento: Palgrave Macmillan, Cham.

- [14] Moore, D. S., McCabe, G. P., Craig, B. A. (2012). *Introduction to the Practice of Statistics*.
W. H. Freeman.
- [15] Morresi, O., Pezzi, A. (2014). *The M&A Phenomenon*. U O. Morresi, A. Pezzi, Cross-
border Mergers and Acquisitions: Theory and Empirical Evidence (str. 1–83). New
York: Palgrave Macmillan.
- [16] Porter, M. E. (1998). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior
Performance*. New York: Free Press.
- [17] Saxena, D. S. (2012). *MERGERS AND ACQUISITIONS AS A STRATEGIC TOOL TO
GAIN COMPETITIVE ADVANTAGE BY EXPLOITING SYNERGIES: A STUDY OF
MERGING & NON MERGING FIRMS IN INDIAN ALUMINIUM INDUSTRY*. U B. SS,
P. VK, Innovation and Adaptability: Twin Engines of Sustained Growth (str. 48–61).
New Delhi: Exel Books.
- [18] Sherman, A. J., Hart, M. A. (2006). *Mergers and Acquisitions from A to Z*. AMACOM.
- [19] Weston, J. F., Johnson, B. A., Siu, J. A. (2000). *Takeovers, Restructuring, and Corporate
Governance (3rd Edition)*. Prentice Hall.

Znanstveni i stručni članci:

- [1] Akhgar, T., Braham, D. d. (2021). Competition enforcement and regulatory alternatives.
Research Article, 187–193.
- [2] Andrade, G., Stafford, E. (2004). Investigating the economic role of mergers. *Journal of
Corporate Finance*, str. 1–36.
- [3] Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E. (2001). New Evidence and Perspectives on Mergers.
JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES, 103–120.
- [4] Andriuskevicius, K. (2017). M&A Performance and Economic Impact: Integration and
Critical Assessment of Methodological Approach. *Trends economics and management*,
9–20.
- [5] Billington, N. (1999). The Location of Foreign Direct Investment: An Empirical Analysis.
Alied Economics, 65–72.

- [6] BOLAND, R. J. (1970). *Merger planning: How much weight do personnel factors carry?* Personnel, 8–13.
- [7] Boyd, J. H., Levine, R., Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, str. 221–248.
- [8] Buturac, G., Lovrinčević, Z., Mikulić, D. (2017). International competitiveness and restructuring of the Croatian food industry. *Acta Oeconomica*, 435–462.
- [9] Calipha, R., Tarba, S., Brock, D. (2010). MERGERS AND ACQUISITIONS: A REVIEW OF PHASES, MOTIVES, AND SUCCESS FACTORS. *Advances in Mergers and Acquisitions*, Emerald Group Publishing Limited, 1–24.
- [10] Cartwright, S., Schoenberg, R. (2006). Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities. *British Journal of Management*, S1–S5.
- [11] Cefis, E. (2010). The impact of M&A on technology sourcing strategies. *Economics of Innovation and New Technology*, str. 27–51.
- [12] Cerović, L., Ilijašić Mišić, I. (2008). Croatian Innovation Policy Regarding the European Commission Framework Programmes // 50 years of European Union = L'union européenne a 50 ans: research monograph. U V. Kandžija, A. Kumar, 50 years of European Union = L'union européenne a 50 ans : research monograph (str. 123–132). Rijeka: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci.
- [13] Chen, X., Liang, X., Wu, H. (2022). Cross-Border Mergers and Acquisitions and CSR Performance: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 255–288.
- [14] DIGEORGIO, R. M. (2002). Making mergers and acquisitions work: What we know and don't know – Part I. *Journal of Change Management*, 128–134.
- [15] DIGEORGIO, R. M. (2003). Making mergers and acquisitions work: What we know and don't know – Part II. *Journal of Change Management*, 259–274.
- [16] Dwyer, F. R., Schurr, P. H., Oh, S. (1987). Developing Buyer-Seller Relationships. *Journal of Marketing*, 11–27.
- [17] Ghosal, V., & Sokol, D. D. (2013). Legal studies research paper series. *Managerial and decision economics*.

- [18] Globerman, S., Shapiro, D. M. (1999). The Impact of Government Policies on Foreign Direct Investment: The Canadian Experience. *Journal of International Business Studies*, str. 513–532.
- [19] Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional Owners and Corporate Social Performance. *The Academy of Management Journal*, 1034–1046.
- [20] Harford, J. (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, str. 529–560.
- [21] Harrison, S., Farrell, P. (2008). MEASURING POST-MERGER SUCCESS: INTEGRATION PROCESSES AND HUMAN FACTORS. Annual ARCOM Conference (str. 3–12). Cardiff: Association of Researchers in Construction Management.
- [22] Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305–360.
- [23] Jung, J.-Y., Wang, W., Cho, S.-W. (2020). The Role of Confucius Institutes and One Belt, One Road Initiatives on the Values of Cross-Border M&A: Empirical Evidence from China. *Sustainability*.
- [24] Kandžija, V., Filipović, D., Kandžija, T. (2014). Utjecaj industrijske strukture na uspjeh spajanja i preuzimanja poduzeća. *Tehnički vjesnik*, str. 17–25.
- [25] Karimov, M. (2020). The Impact of Foreign Direct Investment on Trade (Export and Import) in Turkey. *European Journal of Interdisciplinary Studies*.
- [26] Kini, O., Kracaw, W., Mian, S. (2004). The Nature of Discipline by Corporate Takeovers. *Journal of Finance*, 1511–1552.
- [27] Lambrecht, B. M. (2004). The timing and terms of mergers motivated by economies of scale. *Journal of Financial Economics*, str. 41–62.
- [28] Lieberman, M. B., Montgomery, D. B. (1988). First-mover advantages. *Strategic Management Journal*, 41–58.
- [29] Luttmer, E. G. (2007). Selection, growth, and the size distribution of firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 1103–1144.

- [30] Maja, B., Čardić, G. L., Pavić, N. (2020). Structure of capital flows and exchange rate: the case of Croatia. *Empirica*, str. 113–146.
- [31] Martynova, M., Renneboog, L. (2011). The Performance of the European Market for Corporate Control: Evidence from the Fifth Takeover Wave. *European Financial Management*, str. 208–259.
- [32] Mtengwa, B. A., Malleo, J. (2018). Stakeholder's Perception on Quality of Mergers and Acquisitions in Tanzania. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 1108–1112.
- [33] Noordin, B. A. (2015). Wealth Effect and Macroeconomics Factors of a Firm's International Merger and Acquisition Exercise: Empirical Evidence from Multinational Firms. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 469–477.
- [34] Pagliari, C., Bucciarelli, E., Alessi, M. (2011). Interdependence of World Markets: Economic Growth and Social Well-being. *Procedia Computer Science*, 732–741.
- [35] Pervan, M., Višić, J., Barnjak, K. (2015). The Impact of M&A on Company Performance: Evidence from Croatia. *Procedia Economics and Finance*, 1451–1456.
- [36] PETRESCU, C. E., JOIA, R.-M., HURDUZEU, G., VLAD, L. B. (2011). Foreign Direct Investments Expansion – Essential Globalization Factor. *Theoretical and Applied Economics*, str. 163–172.
- [37] Quah, P., Young, S. (2005). Post-acquisition Management: A Phases Approach for Cross-border M&As. *European Management Journal*, str. 65–75.
- [38] Račić, D., Aralica, Z., Redžepagić, D. (2008). Export strategies as a factor of SME growth in Croatia. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 286–304.
- [39] Rahman, M., Lambkin, M. (2015). Creating or destroying value through mergers and acquisitions: A marketing perspective. *Industrial Marketing Management*, str. 24–35.
- [40] Sagner, J. S. (2011). M&A failures: Receivables and inventory may be key. *Corporate Accounting & Finance*, str. 21–25.

- [41] Sakarya, S., Eckman, M., Hyllegard, K. (2007). Market selection for international expansion; assessing opportunities in emerging markets. *International Marketing Review*, 208–238.
- [42] Schneider, F., Frey, B. S. (1985). Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, 161–175.
- [43] Schweiger, D. M., DeNisi, A. S. (1991). Communication with Employees following a Merger: A Longitudinal Field Experiment. *The Academy of Management Journal*, 110–135.
- [44] Smith, I. (2005). Achieving readiness for organisational change. *Library Management*, 408–412.
- [45] SOVBETOV, Y. (2016). *Macroeconomic Factors Influencing Cross-border M&As: A Negative Binomial Approach*. London School of Commerce.
- [46] Stiebale, J., Reize, F. (2011). The impact of FDI through mergers and acquisitions on innovation in target firms. *International Journal of Industrial Organization*, str. 155–167.
- [47] Štulec, I., Vučković, V., Baković, T. (2014). Impact of Croatian EU accession on its foreign trade and customs system. *Ekonomski vjesnik*, 381–392.
- [48] Sula, O., Oguzoglu, U. (2021). International reserves and economic growth. *International Review of Economics & Finance*, str. 16–28.
- [49] TIWARI, A., SHUKLA, G. (2021). EMERGING TRENDS IN CROSS-BORDER MERGERS AND THEIR TAX IMPLICATIONS IN INDIA: A CRITICAL APPRAISAL. *BRICS LAW JOURNAL*, str. 116–134.
- [50] Trautwein, F. (1990). Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 283–295.
- [51] Trevino, L. J., Daniels, J. D., Arbelaez, H. (2002). Market Reform and FDI in Latin America: an Empirical Investigation. *Transnational Corporations*, 29–48.
- [52] Webb, E. (2006). Relationships between board structure and takeover defences. *Corporate Governance*, 268–280.
- [53] Weisbach, M. (1993). Corporate Governance and Hostile Takeovers. *Journal of Accounting and Economics*, 199–208.

Internet stranice:

- [1] *ABInBev.* (10. listopada 2016). *Anheuser-Busch InBev Announces Completion of Combination with SABMiller.* Dohvaćeno iz *ab-inbev.com*: https://www.ab-inbev.com/content/dam/universaltemplate/ab-inbev/investors/releases/10October2016/Announcement_of_Completion_of_the_Belgian_Merger.pdf.
- [2] *Croatia Indicators.* (20. svibnja 2024). Dohvaćeno iz *Trading Economics*: <https://tradingeconomics.com/croatia/indicators>.
- [3] *Drljača, G.* (1. srpnja 2010). *Tedeschi: Droga Kolinska sada je najveća transakcija na svijetu.* Dohvaćeno iz *Večernji list*: <https://www.vecernji.hr/biznis/tedeschi-droga-kolinska-sada-je-najveca-transakcija-na-svijetu-162129>.
- [4] *DZS.* (25. travnja 2022). *PATENTS, 2021.* Dohvaćeno iz *DZS.hr*: <https://podaci.dzs.hr/2022/en/29085>.
- [5] *Fortenova grupa.* (4. travnja 2022). *Fortenova grupa postala jedini vlasnik Mercatora.* Dohvaćeno iz *Fortenova grupa*: <https://fortenova.hr/vijesti/fortenova-grupa-postala-jedini-vlasnik-mercatora/>.
- [6] *HANFA.* (2023). *Preuzimanje dioničkih društava.* Dohvaćeno iz *HANFA*: <https://www.hanfa.hr/podrucja-nadzora/trziste-kapitala/izdavatelji/preuzimanje-dionickih-drustava/>.
- [7] *Hina, & Radusinović, D.* (21. travnja 2015). *PODRAVKA KUPILA PONOS SLOVENIJE Za ljubljansko 'Žito' koprivnička tvrtka plaća 64 milijuna eura.* Dohvaćeno iz *Jutarnji list*: <https://www.jutarnji.hr/globus/biznis/podravka-kupila-ponos-slovenije-za-ljubljansko-zito-koprivnicka-tvrtka-placa-64-milijuna-eura-378004>.
- [8] *ICLG.* (27. veljače 2024). *Mergers & Acquisitions Laws and Regulations Croatia 2024.* Dohvaćeno iz *ICLG.com*: <https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/croatia>.
- [9] *Kiseljak, L.* (25. veljače 2022). *Dalić: U strategiji Podravke za 4 godine planirane su i nove akvizicije.* Dohvaćeno iz *poslovnifm*: <https://www.poslovnifm.com/podcast-emisija/tjedne-emisije/ritam-posla/dalic/>.

- [10] *Knoema. (2023). Global innovation index. Dohvaćeno iz Knoema: <https://knoema.com/atlas/Croatia/topics/World-Rankings/World-Rankings/Global-innovation-index?mode=amp>.*
- [11] *Lider. (7. prosinca 2021). Fortenova grupa u dvije godine u Hrvatskoj i regiji investira ukupno 255 milijuna eura. Dohvaćeno iz Lider media: <https://lidermedia.hr/poslovna-scena/hrvatska/fortenova-grupa-u-dvije-godine-u-hrvatskoj-i-regiji-investira-ukupno-255-milijuna-eura-140094>.*
- [12] *Ministarstvo gospodarstva. (n.d.). Investicijski vodič. Dohvaćeno iz Poslovanje u RH: <https://investcroatia.gov.hr/status-stranih-investitora/>.*
- [13] *Poslovni dnevnik. (19. listopada 2016). Akvizicijom Žita stvoren novi prehrambeni lider u Sloveniji. Dohvaćeno iz Poslovni dnevnik: <https://www.poslovni.hr/poduzetnik/akvizicijom-zita-stvoren-novi-prehrambeni-lider-u-sloveniji-319397>.*
- [14] *Poslovni dnevnik. (9. veljače 2023). AD Plastik dobio novi certifikat od automobliskog diva, ušavši time u elitni razred dobavljača. Dohvaćeno iz Poslovni.hr: <https://www.poslovni.hr/domace/ad-plastik-dobio-novi-certifikat-od-automobilskog-diva-te-time-usao-u-elitni-razred-dobavljacka-4375706>.*
- [15] *PwC. (2. siječnja 2022). Global M&A Industry Trends: 2022 Outlook. Dohvaćeno iz PwC.com: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/2022.html>.*
- [16] *PwC. (listopad 2022). Mergers & Acquisitions: The 5 stages of an M&A transaction. Dohvaćeno iz PwC.com: <https://www.pwc.com/mt/en/publications/tax-legal/mergers-and-acquisitions-5-stages-of-MA-transaction.html>.*
- [17] *Sardelić, S. V. (30. lipnja 2010). Emil Tedeschi za 382 milijuna eura preuzeo Drogu Kolinsku. Dohvaćeno iz Poslovni dnevnik: <https://www.poslovni.hr/vijesti/emil-teseschi-za-382-milijuna-eura-preuzeo-drogu-kolinsku-151561>.*
- [18] *Srdelić, L., & Dávila-Fernández, M. J. (veljača 2022). International trade and economic growth in Croatia. Dohvaćeno iz HNB: https://www.hnb.hr/c/document_library/get_file?uuid=f9225435-28ea-cf11-a49d-b3fed52e04cd&groupId=20182&p_auth=Zo1Jsaf7.*

- [19] *Statista*. (9. kolovoza 2023). *Number of merger and acquisition (M&A) transactions in Croatia from 2011 to 2022*. Dohvaćeno iz *Statista*: <https://www.statista.com/statistics/412382/m-and-a-croatia-number-of-deals/>.
- [20] *UIS*. (27. studenog 2023). *Research and development expenditure (% of GDP) – Croatia*. Dohvaćeno iz *THE WORLD BANK*: <https://data.worldbank.org/indicator/GB.XPD.RSDV.GD.ZS?end=2021&locations=HR&start=2013&view=chart>.
- [21] *UNCTAD*. (2003). *WORLD INVESTMENT REPORT 2002: TRANSNATIONAL CORPORATIONS AND EXPORT COMPETITIVENESS*. New York and Geneva: UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT.
- [22] *Zakon.hr*. (10. studenog 2023). *Zakon o trgovačkim društvima*. Dohvaćeno iz *Zakon.hr*: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>.

Ostalo:

- [1] AD Plastik. (2016). 2015 ANNUAL REPORT. Solin: AD Plastik d.d.
- [2] AD Plastik. (2017). ANNUAL REPORT 2016. Solin: AD Plastic d.d.
- [3] AD Plastik. (2018). Integrated annual financial statement 2017. Solin: AD Plastik d.d.
- [4] Arminen, K. (2020). Mergers and Acquisitions: Their motives and pitfalls. Dohvaćeno iz LUT University,; https://lutpub.lut.fi/bitstream/handle/10024/161056/Kandidaatinty%C3%B6_Arminen_Kalle.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- [5] ATLANTIC. (2009). ATLANTIC GRUPA d.d. Annual Report 2009. ATLANTIC GRUPA d.d.
- [6] ATLANTIC. (2010). ATLANTIC GRUPA d.d. Annual Report 2010. ATLANTIC GRUPA d.d.
- [7] ATLANTIC. (2011). ATLANTIC GRUPA d.d. 2011 Annual Report. ATLANTIC GRUPA d.d.
- [8] Atlantic Grupa. (2013). Financial results in the FY12. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [9] Atlantic Grupa. (2014). Financial results in FY 2013. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.

- [10] Atlantic Grupa. (2015). Financial results in 2014. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [11] Atlantic Grupa. (2016). Financial results in 2015. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [12] Atlantic Grupa. (2017). Financial results in 2016. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [13] Atlantic Grupa. (2018). FINANCIAL RESULTS IN 2017. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [14] Atlantic Grupa. (2019). FINANCIAL RESULTS IN 2018. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [15] Atlantic Grupa. (2020). FINANCIAL RESULTS IN 2019. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [16] Atlantic Grupa. (2021). FINANCIAL RESULTS IN 2020. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
- [17] Bertocini, M. E., & Araujo, A. B. (2018). Competition Compliance: Controlling and Combating Illicit Practices in the Economic Market. *ESG Law Review*.
- [18] Divić, J. (2018). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2018. Solin: AD Plastik d.d.
- [19] Divić, J. (2020). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2019. Solin: AD Plastik d.d.
- [21] Divić, J. (2021). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2020. Solin: AD Plastik d.d.
- [22] Divić, J. (2022). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2021. Solin: AD Plastik d.d.
- [23] Divić, J. (2023). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2022. Solin: AD Plastik d.d.
- [24] Divić, J. (2024). INTEGRATED ANNUAL REPORT 2023. Solin: AD Plastik d.d.
- [25] Podravka. (2014). ANNUAL REPORT 2014. Koprivnica: Podravka d.d.
- [26] Podravka. (2015). Annual report Podravka group 2015. Koprivnica: Podravka d.d.
- [27] Podravka. (2016). Annual report and consolidated financial statements Podravka group 2016. Koprivnica: Podravka d.d.
- [28] Segal, S. A. (16. ožujka 2020). Understanding and managing dynamic stakeholder relationships around mergers and acquisitions. Dohvaćeno iz Macquarie Business School: https://figshare.mq.edu.au/articles/thesis/Understanding_and_managing_dynamic_stakeholder_relationships_around_mergers_and_acquisitions/22281055/1.
- [29] Službeni list Europske unije. (14. lipnja 2017). DIREKTIVA (EU) 2017/1132 EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA. Dohvaćeno iz EUR-Lex: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/hr/TXT/?uri=CELEX%3A32017L1132>.

POPIS SLIKA, GRAFOVA I TABLICA:

| | |
|---|----|
| Slika 1: Shematski prikaz ilustrira kako tvrtka „A“ preuzima tvrtku „B“. | 7 |
| Slika 2: Shematski prikaz spajanja gdje se tvrtka „A“ spaja s tvrtkom „B“ i time stvara novo poduzeće..... | 9 |
| Slika 3: Trendovi u ekonomiji; indikatori i M&A aktivnosti (2012. – 2022.). | 25 |
| | |
| Graf 1: Broj transakcija po državama u razdoblju od 2018. do 2022. godine radi prikaza odnosa koji se razvijao tijekom godina. | 51 |
| Graf 2: Vrijednost transakcija po državama u razdoblju od 2018. do 2022. godine radi prikaza odnosa koji se razvijao tijekom godina. | 52 |
| | |
| Tablica 1: Distribucija uzorka. Prikupljeni podaci u razdoblju od 11 godina (2012. – 2022.) za analizu i usporedbu kako M&A transakcije utječu na indikatore međunarodnog poslovanja Hrvatske. | 24 |
| Tablica 2: Standardizacija podataka za usporedbu varijabli broja i vrijednosti transakcija s ekonomskim indikatorima..... | 25 |
| Tablica 3: Pearsonova korelacijska analiza M&A aktivnosti i ekonomskih indikatora. | 26 |
| Tablica 4: Regresijska analiza zavisnih varijabli s nezavisnim varijablama..... | 29 |
| Tablica 5: Indikatori konkurentnosti tvrtke AD Plastika u razdoblju od 2015. do 2023. godine (podaci koji nedostaju nisu bili uključeni u izvještaj AD Plastika te godine)..... | 36 |
| Tablica 6: Distribucija podataka. Prikupljeni su podaci o broju i vrijednosti preuzimanja te izvoza i uvoza Hrvatske u razdoblju od 2012. do 2022. godine. | 41 |
| Tablica 7: Dokazivanje korelacije između broja i vrijednosti M&A transakcija u usporedbi s izvozom i uvozom Hrvatske..... | 41 |
| Tablica 8: Regresijska analiza zavisnih varijabli s nezavisnim varijablama uz pomoć podataka iz tablice br. 6 i 7. | 42 |
| Tablica 9: Važne M&A aktivnosti po godinama te prikaz izvoza i uvoza u razdoblju od 2012. do 2020. godine. | 44 |
| Tablica 10: Prikaz odnosa izvoza i uvoza u razdoblju od 2015. do 2019. godine, kada su se događali najatraktivniji potezi tvrtke..... | 44 |
| Tablica 11: Podaci o broju i vrijednosti preuzimanja te parametri za usporedbu kao što su stopa zaposlenosti, R&D investicije, globalni investicijski indeks i prijava patenta za Hrvatsku. ... | 46 |

| | |
|--|----|
| Tablica 12: Distribucija podataka; Broj i vrijednost transakcija te ekonomski indikatori po državama. | 52 |
| Tablica 13: Pearsonova korelacijska analiza; Hrvatska. | 54 |
| Tablica 14: Pearsonova korelacijska analiza; Slovenija. | 54 |
| Tablica 15: Pearsonova korelacijska analiza; Latvija. | 55 |
| Tablica 16: Pearsonova korelacijska analiza; Mađarska. | 55 |

ŽIVOTOPIS:



+385 91 571 2939



paulic.ivan97@gmail.com



Josipa Račića 31, 47000 Karlovac

VJEŠTINE

- Vodstvo
- Planiranje i organiziranje
- Komunikacija
- Rješavanje problema
- Upravljanje vremenom
- Pregovaranje
- Praćenje napretka
- Timski rad
- Fleksibilnost
- Financijsko upravljanje

JEZIK

Engleski

IVAN PAULIĆ

PROJECT MANAGER

ISKUSTVO

PROJECT MANAGER

Tvornica turbina d.o.o, Karlovac

2021 - Trenutno

- Planiranje projekata
- Koordinacija timova
- Nadzor izvođenja radova
- Rukovođenje financijama
- Komunikacija s klijentima
- Rješavanje problema
- Uspješno završeni projekti remonta i izrade crpnih agregata unutar postavljenih rokova i proračuna.

RAD U PROIZVODNJI

Tvornica turbina d.o.o., Karlovac

2016 - 2021

- Izrađivanje dijelova turbine i centrifugalnih agregata

EDUKACIJA

DIPLOMSKI STUDIJ MEĐUNARODNI ODNOSI I DIPLOMACIJA

Libertas međunarodno sveučilište

2023 - Trenutno

- Razumijevanje dinamike međunarodnih političkih odnosa.
- Iskustvo u simulacijskim diplomatskim pregovorima.
- Razumijevanje međunarodnog prava, ekonomske politike te globalnih političkih i ekonomskih sustava.

DIPLOMSKI STUDIJ INDUSTRIJSKI MENADŽMENT

Tehničko veleučilište Zagreb

2021 - 2023

- Razumijevanje principa upravljanja industrijskim procesima.
- Stjecanje naprednih znanja iz područja logistike, proizvodnje i organizacije poslovnih sustava.
- Stjecanje znanja u planiranju i implementaciji industrijskih projekata.
- Izražene komunikacijske vještine, kako s timom, tako i s klijentima.

PRIJEDIPLOMSKI STUDIJ STROJARSTVO

Tehničko veleučilište Zagreb

2018 - 2021

- Stjecanje temeljnih znanja i vještine iz strojarškog inženjeringa.
- Razumijevanje temeljnih principa mehanike, termodinamike, matematike, fizike i materijala.
- Iskustvo u radu s računalno potpomognutim dizajnom (CAD).
- Usvajanje normi i standarda relevantnih za industriju strojarstva