

# Koprorativne strategije s posebnim osvrtom na spajanja i preuzimanja

---

Španić Ledinski, Kristina

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:511455>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-07**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE SJEVER**



**Sveučilište  
Sjever**

**Završni rad**

**KORPORATIVNE STRATEGIJE  
S POSEBNIM OSVRTOM NA  
SPAJANJA I PREUZIMANJA**

**Student**

Kristina Španić Ledinski

**Mentor**

doc.dr.sc. Joško Lozić

Koprivnica, srpanj 2021. godine



# Prijava završnog rada

## Definiranje teme završnog rada i povjerenstva

ODJEL	Odjel za ekonomiju	
STUDIJSKI	preddiplomski studij Poslovanje i menadžment	
PRISTUPNIK	Kristina Španić Ledinski	JMBAG 3513/336
DATUM	14.07.2021	KOLEGIJA Menadžment
NASLOV RADA	Korporativne strategije s posebnim osvrtom na spajanja i preuzimanja	
NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU	Corporate strategies with special emphasis on mergers and acquisitions	
MENTOR	Joško Lozić	ZVANJE Docent
ČLANOVI POVJERENSTVA	<ol style="list-style-type: none"><li>1. doc.dr.sc. Mirko Smoljić, predsjednik povjerenstva</li><li>2. Dr.sc. Katerina Fotova Čiković, član povjerenstva</li><li>3. doc.dr.sc. Joško Lozić, mentor</li><li>4. izv.prof.dr.sc. Ante Rončević, zamjenski član</li><li>5.</li></ol>	

## Zadatak završnog rada

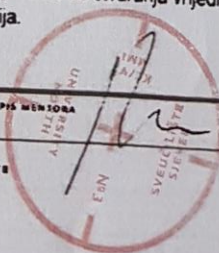
BROJ	266/PIM/2021
OPIS	<p>U poslovanju svake tvrtke, koja želi biti uspješna, izbor poslovne strategije kojom će to postići, prvi je i najvažniji korak. Donošenjem poslovne strategije, menadžeri pozicioniraju tvrtku na tržištu i određuju smjer njenog budućeg razvoja. Tvrtka pri širenju na tržištu može izabrati između različitih strategija, od internog rasta do eksternog rasta, najčešće poslovne transakcije koje se koriste kada se tvrtka odlučuje na eksterni rast su spajanja i preuzimanja. Ovaj rad, nakon što se bavi korporativnim strategijama, posebnu pozornost posvećuje spajanjima i preuzimanjima, njihovim motivima i učincima.</p> <p>Ciljevi ovog rada su</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- pojasniti pojam i svrhu strategije s posebnim naglaskom na korporativnu strategiju,</li><li>- analizirati karakteristike, prednosti i nedostatke spajanja i preuzimanja kao jednog od dominantnih oblika strategije rasta,</li><li>- na konkretnom primjeru, jednom od prvih preuzimanja hrvatske tvrtke od strane američke, multinacionalne kompanije, analizirati iskustva i posljedice takve poslovne transakcije.</li></ul> <p>Doprinos rada otkriva se kroz identifikaciju načina na koji dolazi do stvaranja vrijednosti u procesima spajanja i preuzimanja te primjeni korporativnih strategija.</p>

ZADATAK URUČEN

19.2021

POTPIS MENTORA

SVEUČILIŠTE  
SIEVER



## SAŽETAK

U poslovanju svake tvrtke, koja želi biti uspješna, izbor poslovne strategije kojom će to postići, prvi je i najvažniji korak. Donošenjem poslovne strategije, menadžeri pozicioniraju tvrtku na tržištu i određuju smjer njenog budućeg razvoja.

Tvrtka pri širenju na tržištu može izabrati između različitih strategija. Pritom, pored poznavanja konkurencije i potrebe kupaca, važno je i razumijevanje općeg okruženja – ekonomske, gospodarske, pravne, političke, ekološke i tehnološke okoline. Strategija i aktivnosti tvrtke moraju biti prilagođeni ukupnim ciljevima, resursima i ograničenjima tvrtke.

Kao način strateškog upravljanja, transakcije spajanja i preuzimanja mogu omogućiti tvrtkama rast ili promjenu prirode njihovog poslovnog i konkurentskog položaja. Spajanja i preuzimanja tvrtki predstavljaju važnu ulogu u eksternom rastu tvrtki, jer su jedan od najčešće korištenih načina rasta, te su upravo ona posebno obrađena u ovom radu. Rad posebnu pozornost posvećuje motivima zbog kojih se tvrtke odlučuju na spajanja i preuzimanja te postupcima i procesima od same identifikacije ciljane tvrtke, analiziranja poslovanja iste tvrtke pa do procjene vrijednosti i procjenjivanja sinergija koje bi se mogle ostvariti planiranim transakcijama.

Na konkretnom primjeru, jednog od prvih preuzimanja u Republici Hrvatskoj, u radu se ukazuje na postupke koji mogu bitno utjecati na uspješnost izvršenih transakcija.

**Ključne riječi:** strategija, korporativna strategija, spajanja, preuzimanja, motivi spajanja i preuzimanja, učinci spajanja i preuzimanja

# ABSTRACT

When managing a company, which wants to be successful, choosing a business strategy to accomplish that goal is of the essence. It is the first and most vital step. By choosing the business strategy, managers are choosing which position the company will have on the market and how it will expand and move forward in the future.

When expanding to a foreign market, a company can choose between different strategies. In doing that, besides being familiar with the competitors and knowing the needs of the customers, it is essential to understand the general environment of the market that the company is expanding to. The general environment includes economic, legal, political, ecological and technological environment. The strategy and all activities of the company must be aligned with overall goals, resources and limitations of the company.

As a way of strategic management, mergers and acquisitions can serve as means for the growth of the company or a way to change the nature of their business and its competitive position. Mergers and acquisitions of companies play an essential role in the external growth of the company, because they are one of the most frequently used methods of growth. With that being said, this paper will take a more detailed look into them. It will mainly focus on the motives that cause a company to choose mergers and acquisitions. It will also explore different processes, from finding a target company, analysing their management, to the value assessment and the assessment of the synergies which could be accomplished by the planned transactions.

On a concrete example of one of the first acquisitions to take place in Croatia, the paper points out procedures that can have a huge impact on the success of the transactions that are being carried out.

**Key words:** strategy, corporate strategy, mergers, acquisitions, motives of mergers and acquisitions, affects of mergers and acquisitions

# Sadržaj

1.	Uvod.....	4
1.1.	Predmet i cilj istraživanja .....	2
1.2.	Izvori i metode prikupljanja podataka.....	2
1.3.	Struktura rada .....	2
2.	Strategija i korporativna strategija .....	4
2.1.	Pojam strategije .....	4
2.2.	Korporativna strategija .....	5
2.3.	Povijest korporativne strategije .....	6
2.4.	Pretpostavke za uspješnu korporativnu strategiju .....	7
2.5.	Formiranje korporativne strategije .....	9
2.6.	Provedba korporativne strategije.....	12
2.7.	Vrste korporativne strategije .....	14
2.7.1.	<i>Strategija kontinuiteta.....</i>	<i>14</i>
2.7.2.	<i>Strategije rasta.....</i>	<i>14</i>
2.7.3.	<i>Strategije u kriznim uvjetima .....</i>	<i>17</i>
3.	Spajanja i preuzimanja .....	20
3.1.	Spajanje .....	20
3.2.	Preuzimanje .....	21
3.3.	Povijest spajanja i preuzimanja .....	22
3.4.	Vrste spajanja i preuzimanja tvrtki.....	24
3.4.1.	<i>Obrana od neprijateljskog preuzimanja .....</i>	<i>26</i>
3.5.	Motivi spajanja i preuzimanja tvrtki .....	28
3.6.	Proces spajanja i preuzimanja .....	30
3.7.	Prednosti spajanja i preuzimanja.....	33
3.8.	Nedostaci spajanja i preuzimanja .....	34
3.9.	Kako realizirati uspješno spajanje i preuzimanje .....	35
3.10.	Istraživanja i analiza spajanja i preuzimanja.....	38
3.10.1.	<i>Spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj.....</i>	<i>41</i>
4.	L&P Tehnologije d.o.o. (LPT d.o.o.) – primjer preuzimanja .....	44
4.1.	O tvrtki LPT d.o.o. ....	44
4.2.	Povijest preuzimanja LPT d.o.o. ....	44
4.3.	Intervju sa predsjednikom uprave LPT-a .....	45
4.4.	LPT – nakon preuzimanja .....	47
4.4.1.	<i>Značajni poslovni događaji.....</i>	<i>48</i>
5.	Zaključak.....	51
6.	Literatura.....	52

# 1. Uvod

Korporativne strategije, s posebnim osvrtom na spajanja i preuzimanja, osnovna su tema ovog rada. Strategija je pojam koji često susrećemo u svakodnevnom životu, a posebno u političkoj komunikaciji i poslovnom svijetu. Iako kao pojam dominira upravo u tim područjima ljudskog djelovanja, strategija prožima gotovo svaki aspekt naših života, uključujući osobni, profesionalni, pa čak i duhovni aspekt života. Primjerice, strategija je iznimno važan dio našeg zdravlja. Ako želimo ostati zdravi važno je da jedemo ispravnu hranu – to je prehrambena strategija, koja će pružiti sve potrebne informacije za svaku odluku koju donosimo po pitanju hrane koju jedemo i prehrane za koju se odlučujemo. Nadalje, iako su emocije i osobna osjećanja dio osobnih i intimnih odnosa, u njima je također prisutna strategija. Svaka odluka da se upusti u osobni odnos s drugom osobom, trajnu vezu ili brak, uključuje analiziranje čitavog niza opcija te u konačnici rezultira donošenjem, po mogućnosti najboljih, strateških odluka za nečiju budućnost. Na kraju krajeva, iako se može činiti da su vjera i strategija u izravnom međusobnom sukobu, u stvarnosti većina vjeroispovijesti uključuje izvjesnu dozu strateškog promišljanja.

Kada je riječ o poslovnom okruženju, jednako je važno imati detaljnu i dobro razrađenu strategiju. Poslovna se strategija razvila iz potrebe da se cjelovito obuhvate financije, ljudski potencijali i organizacija. Kako su tvrtke i kompanije osmišljene tako da prvenstveno ostvaruju dobit, financijska strategija često postaje najvažniji dio strateških odluka menadžmenta tvrtki i njihovih vlasnika. Ipak, svi dijelovi poslovne strategije jednako su važni. Tvrtka ne može dugoročno biti uspješna koncentrirajući se isključivo na financijsku strategiju, a da pritom zanemaruje razvoj ljudskih potencijala i kadrova. Razliku između uspješnih i neuspješnih često čini upravo razvoj strategije i sposobnost prilagođavanja (Mateša, 2019).

U sada već dalekim 90-tim godinama prošlog stoljeća došlo je do značajnih promjena u filozofiji poslovanja mnogih tvrtki. Koncepti fleksibilnosti i upravljivosti, koji su bili dominantni principi poslovanja zamijenjeni su novim: širenje i rast. Sve veći broj tvrtki, posebno onih velikih, tražile su dodatni način ekspanzije. Upravo u tom razdoblju pojavila se ideja spajanja i preuzimanja tvrtki, kao jednog od sigurnijih načina za daljnji rast i razvoj poslovanja, a samim time i ostvarenje jednog od glavnih ciljeva menadžmenta i vlasnika – povećanje dobiti i ostvarenje profita. Danas je spajanje i preuzimanje tvrtki dominantan način za uspješan razvoj poslovanja, a u nastavku ovog rada posebno ćemo se pozabaviti upravo ovim aspektima strategije rasta, koristeći iskustva i primjer jednog od prvih preuzimanja u Hrvatskoj od strane velike američke multinacionalne kompanije.



## **1.1. Predmet i cilj istraživanja**

U ovom radu analizirat će se pojam korporativne strategije, njena uloga i značaj u poslovanju i razvoju tvrtki. Isto će se tako istražiti i prikazati različiti pristupi u poslovanju tvrtki kroz primjenu različitih vrsta korporativnih strategija. Posebna će se pozornost posvetiti jednom od dominantnih pristupa u današnjim uvjetima modernog poslovanja – spajanjima i preuzimanjima. Kroz rad su prikazani oblici transakcija spajanja i preuzimanja, razlozi zbog kojih se takve transakcije događaju, proces preuzimanja tvrtke, njegovo vrednovanje te oblici sinergija koje je moguće postići.

Prema definiranom problemu ciljevi ovog rada su: pojasniti pojam i svrhu strategije s posebnim naglaskom na korporativnu strategiju ; analizirati karakteristike, prednosti i nedostatke spajanja i preuzimanja kao jednog od oblika strategije rasta ; na konkretnom primjeru, jednom od prvih preuzimanja hrvatske tvrtke od strane američke, multinacionalne kompanije analizirati iskustva i posljedice takve poslovne transakcije. Doprinos rada očituje se kroz identifikaciju načina na koji dolazi do stvaranja vrijednosti u procesima spajanja i preuzimanja te primjeni korporativnih strategija.

## **1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka**

U ovom radu korišteni su primarni i sekundarni izvori podataka. Sekundarni izvori podataka odnose se na dostupnu literaturu iz domaćih i stranih izvora poput knjiga, znanstvenih i stručnih članaka, a koji su tematski povezani s područjem koje se obrađuje u ovom radu. Sekundarni izvori podataka uključuju i interne dokumente te financijske podatke i izvješća odabrane tvrtke. Primarno istraživanje uključuje intervju s predsjednikom uprave odabrane tvrtke, kako bi se prikupili potrebne informacije o tijeku procesa preuzimanja tvrtke od strane multinacionalne kompanije. Metode koje su korištene za pisanje teorijskog dijela rada su deskriptivna metoda, metoda kompilacije te metoda analize i sinteze.

## **1.3. Struktura rada**

Rad je podijeljen na četiri cjeline. U uvodnoj cjelini ukratko je opisana tema rada, problem i predmet istraživanja, ciljevi istraživanja, metode istraživanja i struktura rada. U drugoj cjelini teorijski je objašnjen pojam strategije a posebno je analiziran korporativna strategija i povijest korporativnih strategija. Analizirane su pretpostavke o kojima treba voditi računa pri formiranju uspješne korporativne strategije te vrste i način provedbe korporativne strategije. U trećoj cjelini detaljnije su analizirane transakcije spajanja i preuzimanja te njihova povijest. Objašnjene su i

vrste spajanja i preuzimanja s posebnim osvrtom na obranu od neprijateljskih preuzimanja. Isto su tako analizirani motivi spajanja i preuzimanja tvrtki te moguće prednosti i potencijalni nedostaci spajanja i preuzimanja. U ovoj smo cjelini nastojali odgovoriti i na pitanje kako realizirati uspješno spajanje i preuzimanje te predstavili rezultate brojnih istraživanja spajanja i preuzimanja s posebnim osvrtom na spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj. Četvrta cjelina posvećena je konkretnom primjeru, jednom od prvih preuzimanja u Hrvatskoj, preuzimanju hrvatske tvrtke LPT od strane američke multinacionalne kompanije Legget & Platt. S obzirom da je od spomenutog preuzimanja prošlo više od dvadeset godina, pružila nam se sjajna mogućnost da detaljno analiziramo učinke ovog preuzimanja te da na taj način provjerimo teoretske postavke koje smo iznosili u prethodnim cjelinama ovog rada. U zaključku je dano kratko mišljenje na cjelokupni rad, a prikazani su i odgovori na istraživačka pitanja koja smo si postavili u ovom radu.

## 2. Strategija i korporativna strategija

### 2.1. Pojam strategije

Strategija kao pojam danas se najviše koristi u politici i poslovnom svijetu. Možda upravo u toj činjenici leži razlog za njeno mistificiranje i nerazumijevanje.

*Strategija je pojam koji potječe od riječi **strategos** iz starogrčkog jezika i doslovno znači „vođenje vojske“ (grč. **stratos** : vojska, **ago** : voditi, **strategos** : vojskovođa), koja u doslovnom prijevodu znači „umijeće generala“. Tijekom vremena, sve do sredine druge polovice 18. stoljeća, riječ strategija odnosila se na vojnu i političku vještinu organiziranja i vođenja ratova te način dolaska i zadržavanja na vlasti. S vojnog gledišta strategija se definira kao znanost o planiranju i usmjeravanju vojnih operacija (Buble, 2013:106).*

Strategija je danas pojam, kao što smo već naglasili, koji se posebno koristi u poslovnom okruženju. Tijekom 30-tih i 40-tih godina prošlog stoljeća razvio se strateški pristup prema kojem se poslovanje poduzeća treba temeljiti i na uvjetima koji se javljaju u okruženju, a ne samo na proizvodnji. Sukladno tome razvijaju se prve definicije prema kojima strategija predstavlja način kako učinkovito koristiti resurse uz minimalne troškove i ostvarenje željenih rezultata.

*Strategija se zasniva na procesima kojima upravlja menadžment poduzeća, a koji uključuju određivanje temeljnih dugoročnih ciljeva poduzeća, prilagođavanje smjerova poslovnih aktivnosti, kao i određivanje koncepcija i izbor resursa potrebnih za postizanje zacrtanih ciljeva (Ruža i sur., 2002:219).*

Strategija je plan koji je visoko rangiran u hijerarhiji planova, a slijedi odmah iza misije i strateških ciljeva. Obzirom da se postavljeni ciljevi mogu postići na različite načine, upravo nam strategija odgovara na pitanje na koji se način oni namjeravaju postići. Strateški menadžment koristeći strategiju poduzeća povezuje resurse poduzeća s mogućnostima koje nudi okruženje. Strategija obuhvaća sve one bitne aspekte poslovanja ovisno o djelatnosti kojom se bavi, tako da se važnost svakog aspekta može izdvojiti kao posebna strategija, npr. financijska strategija, marketinška strategija... (Dunković,2015).

Strategija tvrtku čini drugačijom od drugih, odnosno uspješnost organizacije se očituje u tome da organizacija radi nešto što drugi još ne rade. Kombinacija talenta i rutine dovodi do konkurentnosti tvrtke, koja tvrtku stavlja u značajnu prednost pred ostalima, što znači da takva tvrtka puno bolje koristi svoje resurse u odnosu na konkurente na tržištu. Donošenjem strateških odluka, menadžeri pozicioniraju tvrtku na tržištu birajući segment koji još nitko drugi nije zauzeo, anticipiraju promjene i preveniraju ih (Lozić, 2012).

Možda je jedno od najboljih objašnjenja poslovne strategije dao Michael E. Porter :

*Uvriježeno je razmišljanje za strategiju kako je to neka mistična vizija koju samo ljudi na vrhu razumiju. Ako ljudi u tvrtkama ne razumiju kako će to njihova tvrtka biti drugačija od drugih, kako da to ostvare? Svaki prodavač mora razumjeti strategiju, inače kako će znati kome da se obraća? Svaki inženjer mora razumjeti strategiju, inače neće znati što da projektira i dizajnira. Najbolji menadžeri su ujedno i učitelji i jezgra onog što uče svoje ljude je strategija. Idu izvan svojih kancelarija kod svojih zaposlenika, dobavljača i kupaca, te neprestano ponavljaju : „Ovo je ono za što se zalažemo i želimo ostvariti.“ Tako da svi razumiju. To je ono što lideri čine (Voloder, Sučević, 2020:30).*

Zbog stalnih i brzih promjena okoline, suvremena ekonomija nezamisliva je bez strateškog menadžmenta, jer on ima zadaću suočavati se s turbulentnom i dinamičnom okolinom te davati odgovore na promjenjive okolnosti. Strateški menadžment predviđa smjerove razvoja situacije i priprema tvrtku na pravovremene odgovore (Lozić, 2012).

## **2.2. Korporativna strategija**

Buble (2006) ističe kako postoji određena hijerarhija strategije u poduzeću a koja sadrži tri glavne razine:

- razina cjelokupnog poduzeća – korporativna strategija
- razina poslovne jedinice – poslovna strategija
- razina poslovnog funkcijskog područja – funkcijska strategija.

*Korporativna razina naglašava razinu poduzeća kao cjeline te razvija tzv. holistički pristup koji poduzeće promatra kao cjelovit entitet. Stoga i strategije koje se vode na razini korporacije trebaju dati odgovor na pitanje područja poslovanja i razmještaja resursa (Buble, 2006:143).*

Korporativna strategija podrazumijeva izbor područja poslovanja i alokaciju resursa poduzeća na pojedina područja poslovanja. Ona određuje hoće li poduzeće konkurirati u jednoj djelatnosti, nekoliko međusobno povezanih djelatnosti ili nekoliko međusobno nepovezanih djelatnosti.

Donošenjem strateških odluka, menadžeri pozicioniraju tvrtku na tržištu birajući segment koji još nitko drugi nije zauzeo, anticipiraju promjene i pretječu ih. Dok se druge tvrtke bore s turbulentnom okolinom, strategija konkurentске prednosti već ima sve pripremljeno što dovodi do razvoja ključnih kompetencija, sinergije i vrijednosti za potrošača (Lozić,2012).

### 2.3. Povijest korporativne strategije

Korporativna strategija preuzela je dosta toga iz vojne strategije, no mora se priznati da su brojne specifičnosti i različitosti poslovnog svijeta u odnosu na vojnu strategiju. Temeljna razlika između vojne strategije i strategije poduzeća jest konačni cilj ili ishod. Vojna moć se zasniva na sukobu koji se nužno mora okončati ili pobjedom ili porazom. Korporativna strategija ipak uključuje više različitih ishoda. Iako mnoge korporacije nastoje „pobijediti“, značilo to stjecanje konkurentske prednosti, osvajanje većine tržišnog udjela ili sudjelovanje u spajanju ili preuzimanju, rijetko je cilj potući protivnika do nogu. U korporativnoj kulturi i poslovnim operacijama često ima pobjednika i gubitnika, no ima i situacija u kojima su obje strane pobjednici (Mateša, 2019).

Kada govorimo o povijesnom razvoju korporativnih strategija promatramo period do Drugog svjetskog rata i poslije njega.

Prije globalizacije koja se pojavila kao rezultat Drugog svjetskog rata, korporativna strategija bila je mnogo izoliranija i manje zainteresirana za globalno natjecanje ili napad na konkurenciju. Prije globalizacije, korporativna strategija bila je dinamičnija, ovisila je o inovaciji i konkurentskoj prednosti. Inovacija je bila ključna a korištenje unutarnjih izvora bilo je temeljni način poslovanja i uvjet za razvoj uspješne poslovne strategije (Mateša, 2019).

Drugi svjetski rat predstavljao je točku preokreta ne samo u globalnim odnosima nego i za promjenu korporativnih strateških planova. One kompanije koje su bile naviknute na monopol u svojim industrijama našle su se suočene s nadolazećom i prilično agresivnom konkurencijom kako u kvaliteti, tako još više i u cijeni. Godine nakon Drugog svjetskog rata postale su doba velikih tvrtki i kompanija koja su se borila za svoje mjesto pod suncem. Strateški vođe u poslovnom svijetu počeli su se pojavljivati na sceni te su postavljeni temelji modernog strateškog menadžmenta (Mateša, 2019).

Ocem strateškog menadžmenta često se smatra rusko-američki matematičar i poslovni rukovoditelj Igor Ansoff. Ansoff je autor Matrice rasta tržišta proizvoda koja se dalje proširuje na istraživanje četiriju alternativnih strategija rasta koje kompanija može upotrijebiti : prodor na tržište, razvoj proizvoda, razvoj tržišta i diversifikaciju (Mateša, 2019).

Alfred D. Chandler, profesor povijesti poslovanja, u svojim se istraživanjima uglavnom bavio važnosti i utjecajem menadžera u poslovanju tvrtki i kompanija. Chandlerov rad smatra se temeljem moderne koncepcije poslovne strategije (Mateša, 2019).

Među brojnim znanstvenicima i stručnjacima koji su doprinijeli razvoju korporativnih strategija svakako na ovom mjestu treba još spomenuti i Michaela Portera. Porterovi doprinosi strateškom menadžmentu uistinu su impresivni, a među njima svakako treba posebno istaći tri

najutjecajnije : Porterova hipoteza, Porterova analiza pet utjecaja i Porterov model četiriju kutova (Mateša, 2019).

Porterova hipoteza tvrdi da dobro oblikovani propisi mogu pojačati konkurentnost umjesto da je uguše. Porterova analiza pet utjecaja služi analiziranju i procjeni ravnoteže moći u nekoj poslovnoj situaciji, a pet utjecaja predstavljaju : 1) moć dobavljača, 2) moć kupca, 3) rivalstvo konkurenata, 4) prijetnja smjenom i 5) prijetnja novopridošlica.

Porterov model četiriju kutova koristi se kako bi se predvidjelo djelovanje konkurenata. Korištenjem četiriju komponenata – pokretača, menadžerskih pretpostavki, strategije i sposobnosti, ovaj model kombinira strategiju i motivaciju kako bi se bolje mogle razumjeti pokretačke sile neke kompanije (Lozić, 2019).

## **2.4. Pretpostavke za uspješnu korporativnu strategiju**

Kao i u pogledu svakog drugog pothvata kojem se pažljivo i odgovorno pristupa, formulacija kvalitetne i djelotvorne strategije započinje nizom pitanja. Poslovni stratezi uzimaju u obzir sva moguća pitanja i okolnosti, kako one predvidljive, tako u što većoj mjeri i one teže predvidljive i nepredvidljive, te nastoje uočiti prilike za rast i razvoj u svakom mogućem izazovu.

U nastavku rada razmotrit ćemo neke od izazova o kojima treba voditi računa pri formuliranju korporativne strategije.

### **a) Nejasna ili problematična politička okruženja**

Dok se neke političke promjene, kao što su izbori u demokratskim zemljama, mogu očekivati, a rezultati predvidjeti s manjom ili većom sigurnošću, u drugim slučajevima političke prilike mogu se promijeniti na mnogo neočekivaniji način te mogu drastično utjecati na poslovanje. Postoji čitav niz poslovnih studija koje se bave pitanjima na koje načine politička nestabilnost može utjecati na ekonomski rast i poslovne operacije (<https://www.managementstudyguide.com/impact-of-political-stability-on-businesses-and-professionals.htm>).

### **b) Neizvjesna ekonomska vremena**

Promjene u ekonomiji koja okružuju tvrtke i kompanije mogu se dogoditi u bilo kojem trenutku. I ekonomske se promjene, poput političkih često mogu predvidjeti, ali nisu rijetke situacije kada je poslovni svijet zatečen ekonomskim promjenama koje nisu bile očekivane. Mnoge tvrtke dobro posluju tijekom razdoblja jake ekonomije, dok mnogi, posebno male tvrtke izuzetno teško posluju tijekom razdoblja slabe ekonomske situacije (<http://smallbusiness.chron.com/economys-effects-small-businesses-10269.html>).

### **c) Pojava novih tehnologija**

Tehnologija potiče inovaciju te je postala pokretački čimbenik u mnogim izumima i u poslovnom svijetu. Gotovo sve tvrtke, bilo da ovise izravno o tehnološkim inovacijama ili ovise o njima u manjoj mjeri, moraju predvidjeti koliko god je to moguće ogroman utjecaj tehnologije i novih tehnoloških inovacija. Ona koja to čine te su u stanju izabrati strategiju koja upotrebljava ta tehnološka otkrića u svoju korist, biti će najbolje pozicionirana za nastavak snažnog rasta (Mateša, 2019).

Razvoj softvera, odnosno održavanja cjelokupnog ekosustava digitalnog okruženja tvrtki, utječe na donošenje menadžerskih odluka. Finska tvrtka Nokia je upravo radi strateške nepripremljenosti prilikom velikog tehnološkog napretka, doživjela propast. Kod strategija ekonomije platformi se ne ističe usmjerenost na proizvodnju fizičkih proizvoda, analizu lanca vrijednosti unutar organizacije, proizvodni trošak i osvajanje udjela u industriji. Na kraju prošlog stoljeća se napuštaju temelji postojećih teorija, što ukazuje na nemogućnost stvaranja dugoročne konkurentske prednosti. Strategije koje danas koriste organizacije ekonomije platformi nisu jedinstveni model za sve, odnosno ne postoji model koji bi bio primjenjiv za svakoga (Lozić, 2012).

### **d) Povijesno skraćivanje vremena**

U prošlosti je razdoblje do zasićenja tržišta, kada je riječ o nekom proizvodu, bilo mnogo dulje nego danas. Dok se nekad vrijeme između izuma i tržišnog zasićenja mjerilo godinama, a katkad i desetljećima, danas se, kad je primjerice riječ o pametnim telefonima, računalima i drugim tehnološkim izumima, vrijeme zasićenja znatno skratilo. Razdoblje do tržišnog zasićenja sve je kraće a očekuje se da će se ovaj trend nastaviti. Poslovni stratezi moraju ovu činjenicu uzeti u obzir na nove i kreativne načine (Mateša, 2019).

Kvalitetno i precizno pozicioniranje na tržištu i među konkurentima te pred potencijalnim kupcima ključno je za razvijanje snažne i uspješne korporativne strategije. Što se više tehnološki razvijamo, to je brži tempo promjene, a ta konstatacija posebno vrijedi za poslovanje. Utjecaj promjene na današnji poslovni svijet je dramatičan te iako je nemoguće uzeti u obzir svaku moguću promjenu na koju neka tvrtka može naići, ipak postoje načini za predviđanje mogućih promjena.

Prema Mateši (2019) četiri stupa koja nose promjenu su :

- inovacija
- informacije
- predviđanje
- reakcija.

**Informacija** je nužna za oblikovanje uspješne korporativne strategije. U poslovnom svijetu, moćna informacija je ona koja ima kontekst i koja bi mogla utjecati na svakodnevne operacije, kao i na buduće prilike za uspjeh. Informacija bi trebala omogućiti bolje razumijevanje industrije u kojoj tvrtka djeluje, tržišta, kupaca, kao i šireg okruženja u kojem tvrtka posluje (Mateša, 2019).

**Predviđanje** je zasnovano na znanjima i informacijama. Sposobnost da se točno predvide promjene na tržištu, kao i poslovna strategija koja ističe predviđanje i odgovarajuću prilagodbu, omogućit će tvrtki da ostane fleksibilna, bude ukorak s vremenom i pruži usluge ili proizvode koji se traže, tako da može i dalje biti uspješna i napredovati (Mateša, 2019).

**Inovacija** se često javlja ruku pod ruku s predviđanjem. Inovacija se često koristi kao sinonim za prilagodbu te je ono što tvrtkama omogućuje da se natječu na novonastalim tržištima ili da povećaju proizvodnju, konkurentnost i kvalitetu na onim već postojećim. One tvrtke i kompanije koje potiču inovacijski duh kao ključni dio svoje korporativne strategije – biti će najuspješnije (Mateša, 2019).

**Reakcija** predstavlja četvrti stup uspješne korporativne strategije. Iako reakcija možda nije važna kao predviđanje, činjenica je da ima situacija koje se ne mogu predvidjeti niti očekivati i u takvim situacijama je nužno reagirati. Sposobnost reagiranja na promjene na tržištima omogućuje tvrtkama da ostanu relevantne, čak i kada potrošači traže nešto drugo (Mateša, 2019).

Više je nego očigledno da prilikom formuliranja uspješne korporativne strategije treba uzeti u obzir čitav niz čimbenika i prikupiti što više podataka i informacija, kako bismo postigli očekivani cilj – kreirali uspješnu korporativnu strategiju kao pretpostavku za daljnji napredak i razvoj tvrtke.

## **2.5. Formiranje korporativne strategije**

Prije nego tvrtka počne poslovati, jasna strategija oko toga kako to želi činiti je od ključnog značaja. Prema Bubleu (2006) strategija daje odgovore na slijedeća pitanja :

- kako se prilagoditi promjenljivim uvjetima,
- kako rasporediti resurse,
- kako konkurirati na svakom pojedinom području na kojem se pojavljuje tvrtka u smislu zadovoljenja potreba kupaca,
- kako pozicionirati tvrtku i proizvod u odnosu prema konkurenciji i izbjeći poteškoće,
- kako utvrditi akcije i pristupe kojima se jača svaki funkcionalni i operativni dio tvrtke.

Strategiju čine četiri glavne komponente (Sikavica i dr.,2008) :

- djelokrug,



- razmještaj resursa,
- specifične kompetencije,
- sinergija.

**Djelokrug** se odnosi na područje na kojem će određena tvrtka konkurirati.

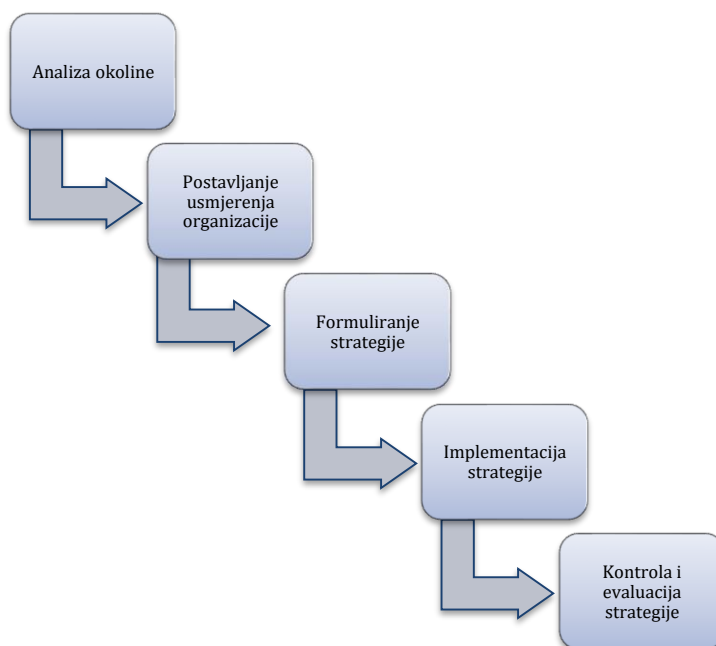
**Razmještaj resursa** obuhvaća raspored resursa po pojedinim područjima u koja se planira investirati.

**Specifične kompetencije** odnose se na kompetencije po kojima tvrtka ostvaruje konkurentske prednosti u odnosu na ostale tvrtke, a mogu se odnositi na prednosti u području istraživanja i razvoja, tehnologije, efikasne proizvodnje, razvijene korisničke podrške i sl.

**Sinergija** se odnosi na rezultat odluka o navedenim glavnim komponentama, a pokazuje na koji se način pojedina područja poslovanja međusobno dopunjavaju (Sikavica i dr., 2008).

Temeljni je zadatak strategije točno odrediti način na koji će tvrtka ispunjavati svoje zadatke te postizati ciljeve. Strategija predstavlja okvirni plan kojim se usmjerava razmišljanje i djelovanje tvrtke i svih njenih poslovnih procesa ka zadanom cilju. Strategija postaje organizacija aktivnosti unutar različitih segmenata organizacije. Važno je naglasiti kako se strategijom ne nastoji točno odrediti način i provedba ciljeva koje ima određena tvrtka, već se određuje okvir kojim se usmjerava daljnje upravljanje procesa poslovanja i djelovanja tvrtke te u kojem se dalje, putem strategijskog menadžmenta, provodi realizacija ciljeva (Mašić, 2001).

Slika 2.1. Model izrade strategije



Izvor : Buble, M. (2005), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija.

Model izrade strategije sastoji se od nekoliko koraka.

Započinje sa analizom okoline koja obuhvaća praćenje i procjenu informacija iz eksterne i interne okoline tvrtke, odnosno provodi se svojevrsno skeniranje okoline kako bi se odredili strateški faktori koji će utjecati na budućnost tvrtke i njeno poslovanje.

Slijedeći je korak postavljanje usmjerenja koje uključuje određivanje vizije, misije i ciljeva tvrtke. Vizija se odnosi na predodžbu budućeg stanja, tj. daje odgovor na pitanje što tvrtka želi postići u budućnosti. Misija je svrha zbog koje tvrtka postoji, a ciljevi su konačni rezultati planiranih aktivnosti.

Nakon toga slijedi formuliranje strategije koje se odnosi na razvoj dugoročnih planova za efektivno upravljanje prilikama i prijetnjama iz okoline s obzirom na snage i slabosti tvrtke. Uključuje razvoj odgovarajućih strategija i postavljanje smjernica politika za ostvarenje izabrane strategije.

Slijedeći je korak implementacija strategije pomoću koje se strategije i politike stavljaju u akciju kroz razvoj programa, budžeta, procedura i pravila.

Posljednji je korak kontrola i evaluacija strategije koja je usmjerena na praćenje trenutnih rezultata s planiranim standardima kako bi se utvrdila moguća odstupanja i njihovi uzroci te poduzele mjere potrebne za njihovo otklanjanje (Buble, 2005).

Postoje različite vrste strategijskih usmjerenja, odnosno menadžment prilikom formuliranja strategije odabire neke od opcija (Horvat, Perkov, 2012) :

- izlazak na nova tržišta,
- razvoj novih proizvoda i usluga,
- pružanje bolje i originalnije usluge kupcima,
- tehnološki razvoj,
- modernizacija proizvodnih kapaciteta,
- poboljšanje metoda prodaje,
- unapređenje tehnika distribucije,
- ovladavanje prirodnim resursima,
- porast obujma poslovanja,
- povećanje dobiti.

Formuliranje strategije uključuje međusobno usuglašavanje prilika i prijetnji u eksternom okruženju kao i internih mogućnosti odnosno snaga i slabosti. Proces formuliranja strategije podrazumijeva poduzimanje svih aktivnosti sa svrhom ostvarenja ciljeva tvrtke. Zadatak je menadžera razumjeti proces koji je generirao prethodne strategije u tvrtki te razmotriti kako razvijati ove procese u budućnosti. To može zahtijevati manja prilagođavanja, uključivanje novih skupina ljudi ili nove analize podataka. Procesima planiranja potrebno je ponekad i nekoliko

godina da bi počeli davati rezultate što ukazuje na postupan razvoj procesa donošenja strategije. Ponekad može biti svrhovito uvoditi potpuno nove modele i alate kako bi se generirala nova shvaćanja o budućnosti tvrtke i pobjeglo od uvriježenih načina promišljanja (Horvat, Perkov, 2012).

Prema Horvatu i Perkovu (2012) proces formuliranja strategije nastaje strategijskim izborom i podrškom strategija. U tom procesu potrebno je zadovoljiti četiri pretpostavke :

- jednostavni, postojani i dugoročni ciljevi,
- detaljno razumijevanje konkurentskog okruženja,
- objektivna procjena resursa,
- učinkovito implementiranje.

Proces strategijskog menadžmenta započinje evaluacijom postojeće vizije, misije, ciljeva i strategije tvrtke, jer ta četiri čimbenika moraju biti u suglasju kako bi se ostvarili efekti strateške analize. Nakon toga se analizira vanjska i unutarnja okolina tvrtke i sve što na nju utječe. Zatim se formira nova strategija u koju se uključuje skup čimbenika i rješenja iz provedenih analiza. Tvrtka zatim tu strategiju provodi i valorizira (Lozić, 2012).

Proces formuliranja strategije mora generirati one strategije koje se mogu implementirati, ali se i aktivnosti implementacije moraju prilagoditi određenoj situaciji i okruženju.

## **2.6. Provedba korporativne strategije**

Transformirati teorije strateškog menadžmenta u praksu je uvijek bio glavni problem onih koji su je morali provoditi. Primjena strategije se odnosi na niz aktivnosti i odluka potrebnih za uspješnu primjenu i provedbu odabrane strategije. Bit strategije je njeno uspješno provođenje. I najbolja strategija nema nikakve svrhe ni smisla i ostaje mrtvo slovo na papiru bez svoje uspješne primjene. Primjena strategije predstavlja ključni dio, najteži i najvažniji zadatak strateškog menadžmenta. Dok je formuliranje strategije intelektualni proces, njezina primjena je operativni proces.

Sikavica i dr. (2008) navode da brojna istraživanja pokazuju da su najčešći problemi s kojima se menadžeri suočavaju u primjeni strategije slijedeći :

- traje duže nego je predviđeno,
- javljaju se veliki, nepredviđeni problemi u njejoj provedbi,
- aktivnosti nisu dobro koordinirane,
- međusobno natjecanje i krize odvrću pažnju od primjene,
- zaposlenici uključeni u provedbu nemaju potrebne sposobnosti za obavljanje poslova,

- zaposlenici nižih razina su neadekvatno trenirani,
- probleme stvaraju vanjski čimbenici koje nije moguće kontrolirati,
- menadžeri organizacijskih jedinica pružaju neadekvatno vodstvo i usmjerenje,
- loše su određeni ključni zadaci i aktivnosti primjene,
- informacijski sustav ne prati primjereno planirane aktivnosti.

Sve to govori da je primjena strategije vrlo složen i zahtjevan proces koji traži utvrđivanje i razvoj programa o tome što sve treba napraviti i kako razviti nove aktivnosti da se organizacija i njeni resursi ispravno usmjeri. Mary Parker Follett smatra da se uspjeh organizacije očituje u zajedništvu u organizaciji i podređivanju pojedinačnih ciljeva zajedničkom cilju (Lozić, 2012). Važan zadatak menadžmenta u provođenju strategije je stvaranje općih uvjeta za uspješnu primjenu strategije.

Sikavica i dr. (2008) navode da se stvaranje tih općih uvjeta prvenstveno odnosi na :

**Promjene u organizacijskoj strukturi.** Primjena strategije često zahtijeva promjene strukture, uvođenje novih ili promjenu postojećih pozicija, reorganiziranje timova, poslova, redistribuciju moći i odgovornosti.

**Promjene u organizacijskoj kulturi.** Vezano za uspješnu primjenu strategije menadžeri moraju analizirati i procijeniti kompatibilnost postojeće kulture i odabrane strategije. Neophodno je utvrditi u kojoj mjeri i kojim aspektima postojeća organizacijska kultura odgovara strategiji i što i kako treba mijenjati. U organizacijsku kulturu treba ugraditi i visoke etičke standarde koji potiču i promoviraju etično ponašanje u provođenju strategije i općenito poslovnom ponašanju.

**Promjene u ljudskim potencijalima i vještinama.** Između strategije i ljudskih potencijala postoji uska dvosmjerna povezanost. To znači da ljudski potencijali, njihove sposobnosti, znanja, vještine, motivi i kompetencije znatno određuju izbor ali i uspješnost provođenja strategije.

**Promjene u organizacijskim sustavima.** Uspješna primjena strategije zahtijeva promjene i prilagodbe svih formalnih i neformalnih procedura i sustava organizacije koji osiguravaju njezino uspješno funkcioniranje kao što su sustav planiranja, koordiniranja, kontrole, nagrađivanja, informacijski sustav i drugo (Sikavica i dr., 2008).

Kako bi tvrtka uspješno implementirala strategiju, potrebne su tri stvari : ljudi, novac i sama organizacijska strategija. Ljudi odnosno zaposlenici dio su ljudskih potencijala ; novac i druga slična sredstva financijski su izvor ; organizacijska strategija nešto je što se često naziva poboljšanjem procesa (Mateša, 2019).

## 2.7. Vrste korporativne strategije

Današnji trendovi globalizacije i koncentracije mijenjaju tržišna pravila. Tvrtke postaju sve veće te se udružuju s nekadašnjim konkurentima, okolina je nesigurna i stalno se mijenja, stoga tvrtke moraju biti fleksibilne, moraju brzo djelovati i biti inovativne. Konkurentnost tvrtki i kompanija postaje ključna ; operacijska se djelotvornost fokusira na obavljanje sličnih aktivnosti bolje od suparnika, dok strateško pozicioniranje prema konkurentskoj prednosti znači obavljanje različitih aktivnosti bolje od suparnika ili obavljanje sličnih aktivnosti na različite načine. Biti konkurentan nije samo pitanje uspjeha, nego u prvom redu opstanka (Fućkan, 2013).

U ovom ćemo se dijelu rada koncentrirati na one strategije koje tvrtke i kompanije obično koriste u svom poslovanju. Odabir najefikasnije strategije od ključne je važnosti za poslovanje i budućnost tvrtki. Bez dobro odabrane strategije nemoguće se nadati uspješnom natjecanju na zahtjevnom tržištu, a kamoli osvajati i zadržati postojeće i nove kupce. Odabir onoga što tvrtkin proizvod ili uslugu izdižu iznad konkurencije izuzetno je važna radnja koja tvrtku, ako je ispravno i pažljivo odabrana, može poslati prema dugoročnom uspjehu.

### 2.7.1. Strategija kontinuiteta

Strategija kontinuiteta (status quo strategija) je strategija zadržavanja postojećih poslovnih rezultata i pozicija, sa istim proizvodima/uslugama na istim tržištima (Pfeifer, 2018).

*Strategija status quo nije usmjerena na velike promjene nego na održavanje dosadašnjih ambicija* (Tipurić, 2005:109).

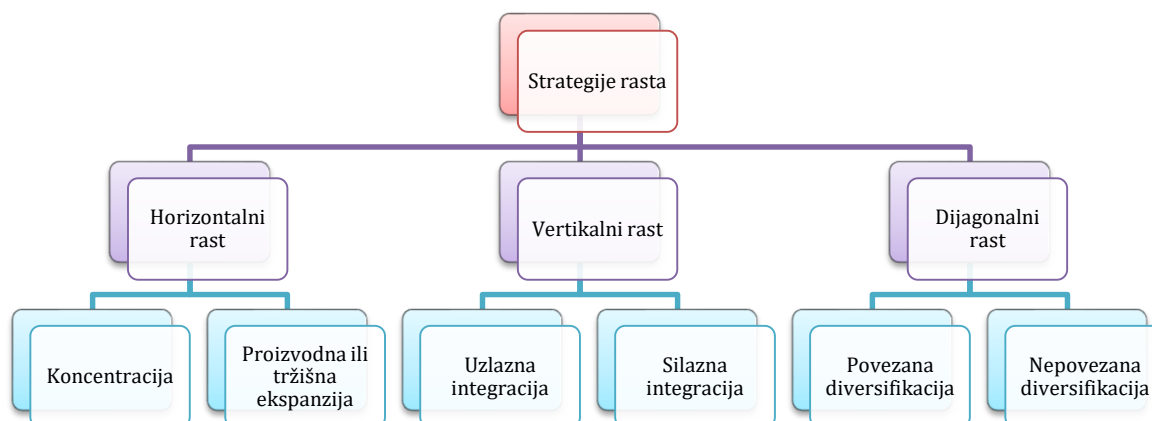
*To je strategija usmjerena na održavanje postojećeg stanja ili vrlo postupnog, sporog ali metodičnog i kontroliranog rasta* (Sikavica i dr., 2008:247).

Strategiju kontinuiteta karakterizira da se svake godine ciljne performanse povećavaju istim postotkom, da je to strategija niskog rizika pogodna u zrelim ili opadajućim industrijama, u okolini ili tržištu koje relativno stabilno i u kojoj se promjene događaju predvidivo i relativno rijetko (Pfeifer, 2018).

### 2.7.2. Strategije rasta

Rast i razvoj trebao bi biti prirodan odabir svake tvrtke i kompanije. Rast i razvoj u današnjim, izuzetno zahtjevnim uvjetima poslovanja nije samo uvjet opstanka tvrtki već i jedini način za osiguranje budućnosti.

Slika 2.2. Načini strategije rasta



Izvor : Buble, M. (2005), Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija.

**Strategija koncentracije** ili tržišne penetracije je razvojna strategija kod koje tvrtka pokušava na postojećim tržištima i sa postojećim proizvodima poslovati bolje i ostvariti još bolje poslovne rezultate (povećati tržišni udio) (Pintarić, 2010). Ostvarivanje boljih poslovnih rezultata kroz strategiju koncentracije moguće je zbog dvije pojave ili procesa, a to su krivulja iskustva i ekonomija veličine. Krivulja iskustva je zapravo generalizacija koncepta krivulje učenja. Ekonomija veličine odražava reakciju ukupnog proizvoda kada se svi inputi proporcionalno povećavaju (Samuelson, Nordhaus, 1992).

Strategija koncentracije predstavlja povećanje tržišnog udjela i konkurentskog položaja na postojećem tržištu, te sa postojećim asortimanom, a realizira se kroz (Buble, 2005) :

- poticanje postojećih korisnika na veće i češće kupnje (ekonomična pakiranja, akcije 3 za 2),
- pronalaženje novih mogućnosti primjena postojećih proizvoda za postojeće korisnike
- privlačenjem, preotimanjem korisnika konkurentskih proizvoda ili ne korisnika npr. cijenom, agresivnim marketingom, preuzimanjem malih tvrtki.

**Strategija ekspanzije** podrazumijeva širenje odnosno rast tvrtke. *Tvrtka produbljuje proizvodne linije i širi nastup na druga zemljopisna tržišta želeći upotrebom akumuliranog iskustva i stručnosti u poznatoj djelatnosti stvoriti sinergijske učinke* (Tipurić, 2005:113).

Prema Buble (2005) razlikujemo :

- **proizvodnu ekspanziju** kroz razvoj asortimana proizvoda/usluga na postojećim tržištima ; potpunom proizvodne linije kroz modifikaciju i nove karakteristike postojećih proizvoda ; širenjem proizvodne linije kroz razvoj novih proizvoda ; proizvodnjom istih proizvoda ali na novoj tehnologiji.
- **Tržišnu ekspanziju** kroz širenje postojećih tržišta na nova tržišta ili tržišne segmente.

**Vertikalna integracija** je razvojna strategija kod koje tvrtka pokušava povećati kontrolu nad vlastitim proizvodnim procesima na način da uzlazno ili silazno integrira djelatnosti u lancu vrijednosti (Pintarić, 2010). Radi se o strategiji koja uključuje ulazak u djelatnost dobavljača (uzlazna integracija) ili kupaca – distributera (silazna integracija).

Uzlazna integracija daje tvrtki više kontrole nad ulaznim troškovima, raspoloživosti i kvaliteti inputa. Ukoliko dobavljači imaju velike profitne marže uzlazna integracija pomaže troškove pretvoriti u profit. Smatra se pogodnijom za poboljšanje profitabilnosti od silazne integracije (Buble, 2005):

Silazna integracija podrazumijeva integriranje posrednika ili distributera (kupaca) i ostvarivanje kontrole nad prodajom. Podrazumijeva preuzimanje distributerske marže ili i troškova skladišta, marketinga i sl. Stoga se smatra manje pogodnom za poboljšanje profitabilnosti (Buble, 2005).

*Strategija diversifikacije je oblik razvojne strategije putem ulaska tvrtke u djelatnost proizvodnje proizvoda ili usluga različitih od njezina temeljnog asortimana* (Tipurić, 2005:116).

Postoje dvije osnovne vrste strategije diversifikacije (Buble, 2005) :

- **Koncentrirana (povezana) diversifikacija** obuhvaća ulazak u nove djelatnosti kada postoji mogućnost smanjenja troškova, povezivanja aktivnosti, bolje diferencijacije, efektivnije koordinacije. Koncentrirana diversifikacija uključuje, između ostaloga : širenje u proizvodnje kod kojih je moguće korištenje istih prodajnih kanala i ekspertize ; ulazak u djelatnosti koje omogućuju objedinjavanje nabave, proizvodnih tehnologija, operacija ; ulazak u djelatnosti kod kojih postoje usporedivi ili slični tipovi upravljačkih izazova
- **Konglomeratska (nepovezana) diversifikacija** predstavlja ulazak u djelatnosti koje su znatno različite od postojeće. Razlozi za strategiju konglomeratske diversifikacije su raznovrsni : distribucija rizika putem usluživanja nekoliko različitih tržišta ; iskorištavanje atraktivnih razvojnih prilika ; poboljšavanje sveukupne profitabilnosti i fleksibilnosti

tvrtke pomicanjem u industrije koje imaju bolja ekonomska obilježja od onih u kojim trenutno posluje tvrtka ; ostvarivanje boljeg pristupa tržištima kapitala te boljoj stabilnosti ili rastu zarade ; povećanje cijene dionica tvrtke ; ostvarivanje koristi od sinergije.

Buble (2005) navodi da postoje tri osnovna načina provedbe razvojnih strategija :

- Interni (organski) rast je potpuno oslanjanje tvrtke na vlastite snage. Ovo je svakako najsporiji rast, ali i sa najmanje rizika.
- Spajanja i preuzimanja. Spajanje je situacija u kojoj se dvije ili više tvrtki usuglase oko stapanja u novi entitet. Preuzimanje je situacija u kojoj tvrtka kupuje drugu tvrtku i uključuje je u svoj poslovni sistem. Kako su spajanja i preuzimanja posebna tema ovog rada, o njima će znatno detaljnije biti riječi u nastavku ovog rada.
- Strateški savezi za razliku od spajanja i preuzimanja, tvrtke u strateškom savezu ujedinjuju snage zbog zajedničkih ciljeva, ne gubeći stratešku neovisnost i ne napuštajući svoje posebne poslovne interese.

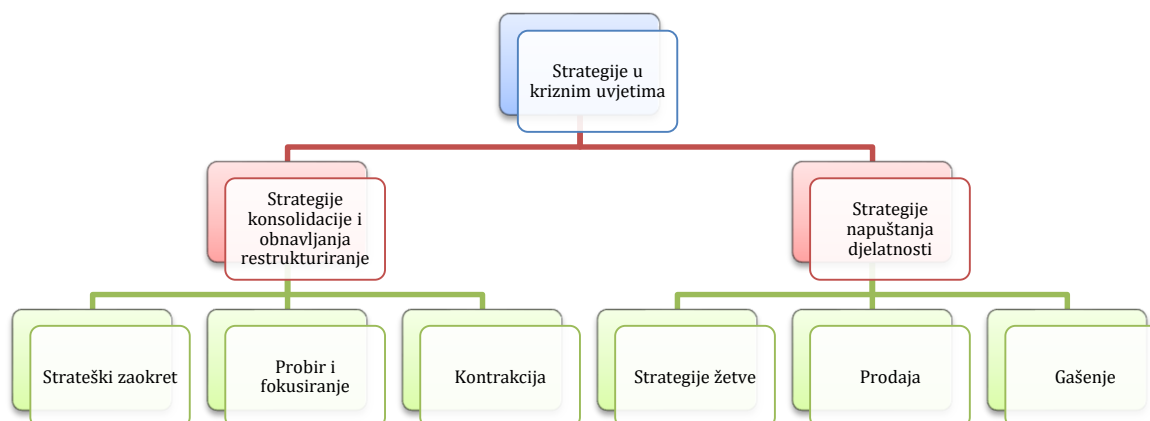
Ako poslovna situacija nije rizična, brzina nije neophodna, postoji visoka raspoloživost resursa, potencijalni partneri posjeduju istovjetne resurse, a promjene u okolini su male – preporučuje se rast organskim, vlastitim, internim snagama (Buble, 2005).

### **2.7.3. Strategije u kriznim uvjetima**

Kriza označava situaciju u kojoj tvrtka nema adekvatne resurse, kompetencije za konkuriranje u polju ili su u okolini tvrtke prisutni procesi koji ugrožavaju opstanak tvrtke (Buble, 2005). Na slijedećem shematskom prikazu prikazane su moguće strategije u kriznim uvjetima.



Slika 2.3. Strategije u kriznim uvjetima



Izvor : Buble, M. (2005), Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija.

**Strategija konsolidacije i obnavljanja** predstavlja pokušaj preživljavanja tvrtke u ključnim djelatnostima putem podizanja njegove konkurentske sposobnosti kada trenutni položaj tvrtke nije stabilan (Tipurić, 2005:121). To znači da tvrtka treba napraviti neke promjene u svom poslovanju kako bi pokušalo prevladati krizu. Neke od opcija koje tvrtka ima na raspolaganju su strateški zaokret, probir i fokusiranje te kontrakcija (Pintarić, 2010).

**Strateški zaokret.** Tvrtka pokušava preokrenuti negativne trendove (pad prodaje, jačanje konkurencije) i povećati prodaju i poboljšati konkurentnost. Cilj strateškog zaokreta je napraviti brze i radikalne promjene. Često započinje dovođenjem novog menadžmenta, te traženjem niša za prilagodbu tvrtke okolini (Buble, 2005).

**Probir i fokusiranje.** Loši rezultati mogu biti posljedica neadekvatnog izbora djelatnosti i tržišta na kojima je tvrtka prisutna. Tvrtke sužavaju proizvodne asortimane, jačaju one u kojima imaju prednost ili se specijaliziraju na usluživanje specifičnog segmenta tržišta (Buble, 2005).

**Kontrakcija** je strategija kojom se smanjuje veličina tvrtke. Cilj je što prije doći do sredstava kojima mogu stabilizirati ili poboljšati svoj konkurentski položaj, npr. prodajom nekih slabo iskorištenih resursa (Buble, 2005).

Buble (2005) navodi tri oblika **strategije napuštanja djelatnosti** :

- Strategija ubiranja plodova („žetva“) : kontrolirane dezinvesticije radi poboljšanja cash-flowa. Smanjuju se ulaganja u opremu, održavanje, propagandu, istraživanje, distribucijske kanale, eliminira se manje kupce.
- Prodaja tvrtke ili dijelova tvrtke. Strategija brzog napuštanja djelatnosti prodajom tvrtke ili dijela tvrtke primjenjuje se kada ne postoji održiva konkurentska prednost tvrtke ; kada se značajno mijenja misija i vizija tvrtke ili ako postoje posebni financijski motivi vlasnika.
- Gašenje (likvidacija) tvrtke ili dijela tvrtke. Katkad napuštanje djelatnosti prodajom nije ekonomski racionalno (zato što bi cijena u prodaji bila manja od cijene koja bi se postigla prodajom imovine u dijelovima). Cilj je likvidacije unovčiti imovinu, te iz toga podmiriti dugove vjerovnicima i interesno utjecajnim skupinama. Likvidacija je svakako najmanje poželjna strategija i primjenjuje se tek kada ništa drugo ne funkcionira.

Odabir strategije može biti izuzetno težak i zahtjevan zadatak. Mnoge čimbenike treba pritom uzeti u obzir, uključujući i to o kakvoj se tvrtki radi, tko su njeni klijenti te koliko ljudi zapošljava i opslužuje. Svaki od čimbenika mora se pažljivo uzeti u obzir prilikom odabira ispravne strategije za pojedinu tvrtku.

Buble (2005) navodi da strateške alternative ovise o :

- **Tipu industrijske okoline (stopa rasta industrije)**

Mlade i rastuće industrije karakterizira forsiranje najnovije tehnologije, izgradnja volumena, prepoznavanje brenda.

Zrele industrije karakterizira koncentracija na profitabilne proizvode u asortimanu, unapređenje operacija i efikasnosti, redukcija troškova te produbljenje lojalnosti.

- **Snazi poslovnog sustava (položaj u odnosu na druge konkurente)**

Lidere karakterizira dominantan položaj na tržištu. Za njih su karakteristična snažna ulaganja u razvoj proizvoda, marketing, dodavanje vrijednosti, proširenje proizvodnog asortimana.

Tvrtke koje su u problemima nastoje te probleme rješavati snižavanjem cijena, rezanjem troškova, eliminiranjem nekih nisko profitnih aktivnosti, restrukturiranjem duga, odgađanjem investicija, prodajom dijela poslovanja.

### 3. Spajanja i preuzimanja

U sada već dalekim 90-tim godinama prošlog stoljeća došlo je do promjena u načinu funkcioniranja mnogih tvrtki. Koncepti fleksibilnosti i upravljivosti potisnuti su u drugi plan, a umjesto tih dobro uspostavljenih načela pojavili su se novi – širenje i rast. Sve velike tvrtke traže dodatni izvor ekspanzije. Upravo se u tom razdoblju pojavila i razvila ideja spajanja i preuzimanja tvrtki.

#### 3.1. Spajanje

Spajanje tvrtki (engl. *merger*) predstavlja udruživanje dvije ili više tvrtki. Prilikom spajanja od dvije ili više tvrtki nastaje jedna, a prije samostalna tvrtka prestaje poslovati. Na postupak spajanja se najčešće odlučuju egalitarne tvrtke u cilju formiranja nove organizacije s naglaskom na zadržavanje najbolje poslovne prakse svih sudionika takvog postupka, a obično se financiraju zamjenom dionica. U praksi se obično dvije tvrtke udružuju u novi poslovni subjekt (Tipurić i dr., 2008).

Buble i dr. (2013) navode da se spajanja tvrtki najčešće provode na slijedeće načine :

1. Kupnjom imovine jedne tvrtke od strane druge tvrtke (engl. *Purchase of assets*),
2. Kupnjom običnih dionica jedne tvrtke od strane druge (engl. *Purchase of Common Stock*).
3. Razmjenom dionica jedne tvrtke za imovinu drugog (engl. *Exchange of Stock for Assets*),
4. Zamjenom dionica jedne tvrtke za dionice druge tvrtke (engl. *Exchange of Stock for Stock*).

Možemo zaključiti da spajanje tvrtki predstavlja postupak spajanja (stapanja) najmanje dvije, do tada ekonomski i pravno samostalne tvrtke u jednu ekonomsku i pravnu cjelinu, pri čemu najmanje jedna od njih nestaje, prestaje postojati. Spajanje ostavlja samo jednu tvrtku pravno samostalnom, zbog čega se ističe da ono predstavlja najuže moguće povezivanje tvrtki (Novak, 2000).

Spajanje tvrtki se može provesti (Buble i dr., 2013) :

**Spajanje preuzimanjem** – provodi se prenošenjem imovine jedne tvrtke kao cjeline na drugu tvrtku, uz naknadu vlasniku preuzete tvrtke davanjem dionica tvrtke koja preuzima. Tvrtka koja prenosi, nestaje, stapa se s tvrtkom koja preuzima. Ova vrsta spajanja naziva se i spajanje pripajanjem.

**Spajanje osnivanjem nove tvrtke** – podrazumijeva nastanak nove tvrtke na koju prelazi imovina kao cjelina svake spojene tvrtke, uz naknadu vlasnicima preuzetih tvrtki davanjem dionica ili udjela novonastalog društva.

Opće je prihvaćeno mišljenje da se aktivnosti spajanja smanjuju kada je gospodarstvo u recesiji, a povećavaju u razdobljima gospodarskog oporavka. Na intenzitet spajanja također utječe dostupnost kreditnog financiranja, razvijenost tržišnog kapitala, zakonska regulativa i tehnološke promjene (Novak, 2000).

### 3.2. Preuzimanje

Preuzimanje (engl. *takeover*) odnosi se na kupnju kontrolnog interesa od strane jedne tvrtke u drugoj tvrtki. Kontrolni interes znači kupnju više od 50 % dionica s pravom glasa tvrtke koja se preuzima. Tvrtka preuzimatelj (engl. *bidder*) obično je veće od tvrtke-mete, tj. tvrtke koja se kupuje (engl. *target*). Tvrtka postaje sastavni dio veće i tržišno jače kompanije, a može se dogoditi da uzme i njegovo ime. Ponekad preuzeta tvrtka zadržava i vlastito ime poslujući unutar nove grupe, ali gubi poslovnu samostalnost na takav način da umjesto svoje dotadašnje strategije provodi strategiju tvrtke koje ju je preuzelo (Filipović, 2012).

*Preuzimanje tvrtke je svako podređivanje neke tvrtke drugoj tvrtki, odnosno stanje u kojem jedna tvrtka preuzima kontrolu nad drugom tvrtkom. To je opći naziv za svako prebacivanje kontrolnog paketa dionica neke tvrtke, s jedne grupe dioničara na drugu. Preuzimanje tvrtke jedan je od načina stjecanja tvrtke, odnosno promjene vlasništva nad tvrtkom (Bahtijarević-Šiber i dr., 2002:444).*

Također, preuzimanje je transakcija kojom jedna tvrtka stječe kontrolu nad drugom tvrtkom. Tvrtka koja obavlja preuzimanje je ponuđač, koji u procesu preuzimanja kupuje (preuzima) kontrolni udio u ciljnoj tvrtki (Tipurić i dr., 2008).

U stranoj i domaćoj literaturi, kao i u poslovnom svijetu engleski termini za preuzimanje kontrole nad tvrtkom – *takeover* i *acquisition* često se koriste kao sinonimi, iako postoji blaga razlika između njih, a koja se ogleda u tome što se termin *takeover* koristi kako bi se označilo neprijateljsko preuzimanje, dok se termin *acquisition* više koristi za preuzimanje koje ima prijateljski karakter. Uz to, u Velikoj Britaniji termin *takeover* odnosi se na preuzimanje tvrtke čije su dionice izlistane na tržištu kapitala, a termin *acquisition* podrazumijeva preuzimanje tvrtke čije dionice nisu izlistane na tržištu kapitala (Filipović, 2012).

Razlika između spajanja i preuzimanja sve se više gubi, osobito kada je riječ o konačnom ekonomskom, tržišnom i financijskom učinku. Često je, u različitim poslovnim situacijama, spajanje tek jedan korak do preuzimanja tvrtke. Hoće li se neka transakcija proglašiti spajanjem ili preuzimanjem uglavnom ovisi o tome kako transakciju doživljavaju uprava, zaposlenici i dioničari (vlasnici) ciljne tvrtke.

### 3.3. Povijest spajanja i preuzimanja

U postojećoj literaturi navodi se šest valova spajanja tvrtki, a svaki je od njih karakterističan po motivima za spajanje i razlozima za smanjenje tih aktivnosti u određenim razdobljima (Rupčić, 2002) :

**Prvi val** spajanja tvrtki (1890. – 1904.) – vrijeme velikih tehnoloških promjena, ekonomske ekspanzije i inovacija u industrijskim procesima. U literaturi se taj val često naziva i „veliki val“ jer ga je obilježila vodoravna konsolidacija proizvodnih tvrtki. Glavni motiv za spajanja tvrtki u prvom valu bilo je kreiranje monopola. U tom je razdoblju nestalo više od 1.800 tvrtki kao posljedica konsolidacije, a nastale su neke od najvećih američkih korporacija poput General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco i DuPont (Filipović, 2012).

**Drugi val** spajanja tvrtki (1920. – 1929.) – započinje nakon Prvog svjetskog rata koji je utjecao na smanjivanje aktivnosti spajanja tvrtki. Ovaj je val obilježen ekonomskim rastom i snažnim razvojem tržišta kapitala. Taj je val specifičan po tome što u pojedinim industrijama nije vladala jedna korporacija nego dvije ili više njih. Većina spajanja se dogodila između manjih tvrtki, koje su ostale izvan monopola nastalih u prvom valu. Za razliku od prvog vala, drugi val spajanja tvrtki imao je za posljedicu stvaranje oligopola. U tom razdoblju, kao posljedica spajanja tvrtki, nestalo je otprilike 12.000 tvrtki, a završetak tog vala uzrokovan je slomom tržišta kapitala 1929. godine, a globalna depresija rezultirala je bankrotom velikog broja korporacija nastalih tijekom drugog vala (Filipović, 2012).

**Treći val** spajanja tvrtki (1960. – 1973.) – globalna depresija tridesetih godina 20-tog stoljeća i Drugi svjetski rat očekivano su znatno smanjili aktivnosti spajanja. Treći val spajanja započeo je krajem 50-tih godina prošlog stoljeća te je obilježen spajanjima koja su bila znatno manja od onih u prvom i drugom valu. Glavni motiv spajanja u ovom valu bio je rast putem nepovezane diversifikacije, što je rezultiralo nastankom konglomerata. Gradeći konglomerate tvrtke su pokušale iskoristiti prilike za rast kroz poslovanje na novim tržištima koja nisu povezana s njihovim primarnim djelatnostima. Treći je val završio kao posljedica naftne krize koja je svjetsku ekonomiju gurnula recesiju (Filipović, 2012).

**Četvrti val** (1981. – 1987.) – započeo je oporavkom tržišta kapitala u Americi nakon izlaska iz globalne recesije. Iako je ovaj val relativno kratko trajao, posebno u odnosu na prethodna tri, obilježen je cijelim nizom inovacija u procesima spajanja. Ovaj je val karakteriziran deregulacijom financijskog sektora, kreiranjem novih financijskih instrumenata i novih tržišta poput tržišta *junk* obveznica te tehnološkim napretkom posebno u elektroničkoj industriji. Mnoga spajanja često su provodili menadžeri već kupljene tvrtke (engl. *MBO – management buyout*). Ovaj je val pratila i pojava fondova rizičnog kapitala koji su spajanja i preuzimanja tvrtki financirali putem poluge

(engl. *LBO – leverage buyout*). Glavni motiv četvrtog vala spajanja tvrtki je neučinkovitost konglomerata nastalih u trećem valu. Četvrti val završio je još jednom velikom ekonomskom krizom, slomom tržišta kapitala u Americi 1987. godine (Filipović, 2012).

**Peti val** (1993. – 2000.) – započinje zajedno s globalizacijskim procesima, tehnološkim inovacijama, privatizacijama i snažnim procvatom financijskog tržišta. Ovaj je val izuzetno važan po svojoj veličini i zemljopisnoj disperziranosti s naglašenom internacionalnom dimenzijom. Karakteristično je za ovaj val da je intenzitet transakcija spajanja u Europi, po prvi puta dosegao onaj iz SAD-a i Velike Britanije te da su u ovom valu intenzivirane aktivnosti spajanja u Aziji. Kao okidač za europske tvrtke u intenziviranju aktivnosti spajanja sugerira se uvođenje eura kao službene valute Europske unije. Peti val obuhvaća veliki broj prekograničnih spajanja i preuzimanja jer su tvrtke uvidjele priliku za rast kroz participaciju na globalnim tržištima. Peti val završava još jednim slomom tržišta kapitala u Americi 2000. godine uzrokovanim propadanjem tzv. dot-com kompanija (Filipović, 2012).

**Šesti val** spajanja tvrtki (2003. – 2008.) – 2003. godine aktivnosti spajanja i preuzimanja ponovno jačaju, čemu pogoduje uvođenje niskih kamatnih stopa u SAD-u te time jeftin pristup izvorima financiranja za tvrtke. Takva situacija posebno je pogodovala fondovima rizičnog kapitala koji su intenzivirali svoje aktivnosti. Kao posljedica niskih kamatnih stopa, fondovi su ostvarivali velike zarade nakon prodaje preuzetih tvrtki. Taj val spajanja završio je 2008. godine kao posljedica svjetske gospodarske krize uzrokovane slomom tržišta nekretnina u SAD-u. Smanjenje broja spajanja i drugih poslovnih aktivnosti krajem šestog vala rezultat su globalne krize čije se posljedice i danas osjećaju (Filipović, 2012).

*Već krajem 20. stoljeća online pristup potpuno je istisnuo offline, te je poslovanje bez korištenja interneta postalo nezamislivo. Digitalna ekonomija vrlo se brzo širila, a tome je posebice doprinijela globalizacija poslovanja i nagli razvoj vertikalno integriranih globalnih korporacija. Ekonomija platformi, kao model razvoja nakon što je digitalna ekonomija pokorila svijet, bila bi nezamisliva bez napuštanja starog offline modela i prijelaza u online poslovni model (Lozić, 2019:14).*

Kriza s početka ovog stoljeća izbrisala je velik broj radnih mjesta, što je izravno utjecalo na pojavu „ekonomije dijeljenja“, odnosno razvoj ekonomije platformi. Internet i razvoj društvenih mreža omogućili su potpuno promjenu načina komunikacije, te su polako nestajale granice između rada na radnom mjestu i rada od kuće (Lozić, 2019).

### 3.4. Vrste spajanja i preuzimanja tvrtki

Novak (2000) navodi da spajanja i preuzimanja mogu biti horizontalna, vertikalna i konglomeratska.

**Horizontalno spajanje** se ostvaruje među tvrtkama iste djelatnosti, odnosno spajanje poslovanja javlja se između tvrtki koje posluju u istom prostoru, često kao konkurenti, nudeći iste proizvode ili usluge ili supstitute. Takvom sinergijom zadovoljava se cilj zaokruženja proizvodne linije, koja se prodaje istim distribucijskim kanalima stvarajući ekonomiju obujma i u prodaji i u distribuciji. Višestruki su efekti ovakvih poslovnih aktivnosti od kojih treba istaknuti jačanje tržišne moći, smanjenje troškova, slabljenje konkurencije, povećanje proizvodnje ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com) i [www.economywatch.com](http://www.economywatch.com)). Jedan od mnogobrojnih primjera horizontalnog spajanja predstavlja spajanje dvije naftne tvrtke, Exxon i Mobil, 1998. godine, u transakciji vrijednoj 78,9 milijardi dolara ([www.latimes.com/archives/la-xpm-1998-dec-02-mn-49856-story.html](http://www.latimes.com/archives/la-xpm-1998-dec-02-mn-49856-story.html)).

**Vertikalno spajanje** je kombinacija tvrtki koje imaju odnos kupca i prodavača, odnosno to je spajanje u kojoj tvrtka preuzima svog dobavljača ili distributera. Vertikalno se spajanje događa kada se dvije tvrtke, koje rade u različitim segmentima proizvodnje istog proizvoda, kombiniraju (Pignatoro, 2013). Vertikalna spajanja mogu poprimiti dva oblika (Novak, 2000) :

- a) Spajanje unaprijed (forward integracija) – spajanje tvrtke s tvrtkom koje obavlja poslove na sljedećoj razini proizvodnog procesa. Primjer : proizvođač odjeće s trgovinom maloprodaje.
- b) Spajanje unatrag (backward integracija) – spajanje tvrtke s tvrtkom koja obavlja poslove na prethodnoj razini proizvodnog procesa. Primjer : proizvođač odjeće s proizvođačem tekstila.

Dobar primjer vertikalnog spajanja je talijanski proizvođač naočala Luxottica koji se proširio na američko tržište kroz niz akvizicija. Preuzeo je tvrtke kao što su LensCrafters i sunčane naočale Hut, kao i neke od glavnih brendova kao što su Ray-Ban i Oakley. 2017. godine Luxottica je najavila da planira spajanje s francuskom tvrtkom Essilor za leće, stvarajući tako 49 milijardi dolara vrijednu tvrtku ([www.luxottica.com/en/about-us/our-history](http://www.luxottica.com/en/about-us/our-history)).

**Konglomerati ili holding** – oblik spajanja kojim se povezuju tvrtke koje nemaju zajedničku djelatnosti i koje su uključene u potpuno nepovezane poslovne aktivnosti, odnosno spajanje pridružuje dvije ili više tvrtki koje proizvode nepovezane proizvode ili usluge. Razlozi ovakva spajanja su brojni, od želje za diversifikacijom rizika, traženje dobrih prilika za investiranje pa do

težnje za povećanjem ekonomske snage na širem tržištu (Filipović, 2012). Jedan od najpoznatijih i danas (na žalost) najaktualnijih primjera je Zagrebački holding.

U novije su vrijeme sve prisutnija :

**Tržišno spajanje** – ostvaruje se među tvrtkama koje se bave istim proizvodima, ali na različitim tržištima. Svrha ovakvog spajanja je proširenje tržišta kroz veći pristup tržištu i veću bazu klijenata.

**Proizvodno spajanje** – odvija se među tvrtkama koje proizvode međusobno povezane proizvode i koje djeluju na istom tržištu, omogućujući spojenim tvrtkama grupiranje proizvoda, veći skup potrošača i bolju zaradu (Filipović, 2012).

Vrste preuzimanja ovise o čimbeniku koji se promatra (Buble i dr., 2008) :

### 1. Prema vrsti kupca i njihovim motivima

- a) Strateški kupci – kupci koji preuzimanjem neke tvrtke žele povećati tržišni udio, povećati konkurentnost i proširiti bazu potrošača
- b) Financijski kupci – predstavljaju ih fondovi za preuzimanje, pojedini financijski fondovi i bogati pojedinci
- c) Konsolidatori – kupci koji svoje tvrtke žele izdvojiti kao lidere u industriji i konsolidirati poslovanje

### 2. Prema vrsti preuzimatelja

- a) Strateški preuzimatelj – preuzimatelj koji kupuje tvrtku-metu kako bi proširio postojeće poslovanje ili je poslovanje tvrtke-mete komplementarno njegovom postojećem poslovanju
- b) Preuzimatelj investitor – kupuje tvrtku-metu u cilju podizanja njene vrijednosti i ponovne prodaje

### 3. Prema javnoj ponudi

- a) Prijateljsko preuzimanje (engl. *Friendly takeover*) – preuzimanje u kojem se menadžment tvrtke ne opire preuzimanju jer smatra da je preuzimanje dobar izbor za sve vlasnike tvrtke. Od preuzimatelja se očekuje da dioničarima tvrtke ponudi veću cijenu za dionice od one tržišne. Preuzimatelj kupnju dionica tvrtke obično obavlja javnom ponudom (engl. *Tender offer*), objavljenom putem sredstava javnog priopćavanja.
- b) Neprijateljsko preuzimanje (engl. *Hostile takeover*) – predstavlja stjecanje jedne tvrtke od strane druge tako da ponuda ide direktno prema vlasnicima društva, izbjegavajući menadžment ciljanog društva zbog činjenice da menadžment ciljanog društva ne odobrava ponudu stjecatelja. Neprijateljsko preuzimanje se odvija ili putem natječajne



ponude ili putem posredničke borbe (Bruner, 2004). U slučaju uspješnog neprijateljskog preuzimanja kontrole tvrtke, menadžment tvrtke-mete se u pravilu smjenjuje.

Dva su načina preuzimanja kontrole tvrtke-mete bez suglasnosti postojećeg menadžmenta (Filipović, 2012) :

- preuzimanje kontrole na skupštini dioničara utjecajem na manjinske dioničare
- javna ponuda za preuzimanje dionica uz cijenu, po dionici, višoj od tržišne cijene kako bi se dioničare navelo na prodaju.

Kad je tvrtka cilj neprijateljskog preuzimanja menadžeri se suočavaju s nelagodnim izborom. Dok će neprijateljsko preuzimanje omogućiti novim dioničarima znatnu financijsku dobit, menadžere može rezultirati gubitkom posla. Zbog toga je potpuno očekivano da menadžeri primjenjuju različite načine radi zaštite vlastitih interesa.

### 3.4.1. Obrana od neprijateljskog preuzimanja

Koliko je menadžerima tvrtki značajna opasnost od neprijateljskog preuzimanja vjerojatno najbolje ilustrira veliki broj defanzivnih strategija, odnosno obrana od neprijateljskog preuzimanja (Buble, 2008):

1. **Zlatni padobran** (engl. *Golden parachute strategy*) – omogućuje menadžerima ciljanih tvrtki izdašne otpremnine ukoliko budu otpušteni od strane tvrtke koja je preuzela kontrolu nad ciljanom tvrtkom. U ugovore su uključene odredbe koje omogućuju plaćanje paušalnog iznosa ili određenog iznosa tijekom određenog razdoblja, ako menadžer obuhvaćen ugovorom izgubi posao tijekom neprijateljskog preuzimanja (DePamphilis, 2015).
2. **Otrovna pilula** (engl. *Poison pill strategy*) – jedna od najznačajnijih inovacija prošlog stoljeća te jedna od najučinkovitijih obrana od neprijateljskog preuzimanja. Prividna nezamjenjivost otrovnih pilula proizlazi iz činjenice da od 1982. godine, kada je izrađen prvi plan o otrovnoj piluli, nijedan neprijateljski stjecatelj nije pokrenuo pilulu (Hayes, 2020). Otrovna pilula koristi se kao sredstvo osiguranja od prisilnog preuzimanja tako da tvrtka svoje dionice čini manje atraktivnim za preuzimatelja, odnosno stvaraju situaciju skupog i teškog stjecanja kontrole nad tvrtkom. Tvrtka-meta emitira dodatne dionice, dužničke vrijednosne papire ili stvara veći dug u svrhu odustajanja preuzimatelja (Hayes, 2020).

3. **Ljudska pilula** (engl. *People pill*) – u slučaju prisilnog preuzimanja menadžerski tim prijeti kolektivnom ostavkom, čiji bi odlazak, ukoliko je menadžerski tim kvalitetan i uspješan, umanjio vrijednost tvrtke.
4. **Zlatne lisice** (engl. *Golden handcuffs*) – odnose se na obvezu menadžmentu, koja je sastavni dio menadžerskog ugovora, kojom se osigurava ostanak menadžera u tvrtki. Na taj se način menadžere veže za tvrtku, a za nepoštivanje klauzule snose troškovi.
5. **Zelena pošta** (engl. *Greenmail strategy*) – neprijateljski raspoložena tvrtka prikupi manjinski udio u ciljanoj tvrtki s namjerom da ciljana tvrtka otkupi natrag svoje dionice uz premiju, da bi spriječila preuzimanje, uglavnom po cijeni većoj od cijene koju je platio kupac. Istodobno sa ovom strategijom odvija se i „sporazum o pomirenju“ koji podrazumijeva davanje određenog vremena tvrtki-meti za skupljanje financijskih sredstava za otkup svojih dionica (Damodaran, 2014).
6. **Makaroni obrana** (engl. *Macaroni defense*) – tvrtka izdaje velik broj obveznica s garancijom otkupa po većoj cijeni u slučaju neprijateljskog preuzimanja tvrtke. Veća opasnost od preuzimanja znači i veću cijenu otkupa, nalik na makarone koji se kuhanjem šire i po tome je strategija dobila ime.
7. **Odbijači ajkula** (engl. *Shark repellents*) – predstavljaju amandmane u statutu tvrtke s ciljem obrane od neprijateljskog preuzimanja a karakterizira ih da zahtijevaju pristanak dioničara. Postoji nekoliko vrsta izmjena i dopuna, koje su sve dizajnirane s ciljem smanjenja vjerojatnosti neprijateljskog preuzimanja : amandman super većine ; poštena cijena ; dualni set dionica (Bruneer, 2004).
8. **Vreća pijeska** (engl. *Sandbag defense*) – tvrtka-meta odugovlači pregovore kako bi dobila na vremenu u kojem je moguće da se pojavi interesantnija tvrtka preuzimatelj od postojećeg.
9. **Prodaja kraljevskog nakita** (engl. *Crow jewel sale*) – predstavlja ili izuzetno profitabilan ili na bilo koji drugi način poseban organizacijski dio ili imovinu tvrtke, koja se u slučaju neprijateljskog preuzimanja prodaje prije preuzimanja, kako bi se tvrtka učinila manje atraktivnom te se na taj način osigurao ostanak tvrtke.
10. **Potruga za bijelim vitezom** (engl. *Searching for white knight*) – preuzimanje se nastoji otežati tako da prijateljska tvrtka tvrtke-mete kupuje manjinski paket dionica po većoj cijeni od preuzimateljeve, bez namjere uvođenja većih promjena u upravljačku strukturu tvrtke. Prijateljska tvrtka se pojavljuje kao svojevrsni bijeli vitez koji spašava prijateljsku tvrtku.
11. **Sivi vitez** (engl. *Ray knight strategy*) – predstavlja situaciju kada tvrtka nudi veću cijenu za kontrolni paket dionica tvrtke-mete od prijateljske tvrtke – bijelog viteza.

12. **Lejdi Megbet** (engl. *Lady Macbeth strategy*) – situacija u kojoj se treća strana javlja kao bijeli vitez, da bi nakon ostvarenja cilja, postignute naklonosti i povjerenja tvrtke-mete i pribavljanja strateških informacija, pokazala svoje pravo lice i priklonila se neprijateljskim ponuđačima.
13. **Pac – man** (engl. *Pac – man defense*) – naziv dolazi od poznate računalne igrice u kojoj igrač vodi malu lopticu u ustima i koju svi jure da je pojedu. Međutim, kad mala loptica pojede čudotvornu kuglicu i sama postaje lovac. Ovo je ekstremno aktivna strategija obrane, prema kojoj tvrtka-meta stjecanjem određenih mogućnosti postaje preuzimatelj.
14. **Borba zastupnika** (engl. *Proxy fight*) – tvrtka preuzimatelj na razne pokušava utjecati na najveće dioničare, kako bi ih navela na prodaju tvrtke.
15. **Sigurna luka** (engl. *Safe harbor*) – situacija u kojoj tvrtka-meta traži od nadležnih organa uprave, zaštitu od neprijateljskog preuzimanja.
16. **Defanzivni menadžeri** (engl. *Defensive mergers*) – glavni menadžment tvrtke-mete traži mogućeg partnera za zamjenu dionica u cilju stvaranja nove tvrtke, koja postaje manje atraktivna ili suviše komplicirana za preuzimanje.

### 3.5. Motivi spajanja i preuzimanja tvrtki

Sva uspješna spajanja i preuzimanja imaju specifičnu i dobro promišljenu logiku iza takvog strateškog poteza, a obično se spajanjem i preuzimanjem stvara dodatna vrijednost i benefit za društvo od kojih se posebno ističu slijedeća (<https://alphacapitals.com/2019/09/22/6-razloga-za-spajanja-i-preuzimanja/>) :

1. **Poboljšanje poslovanja društva** – preuzimanjem ciljane tvrtke njegova se učinkovitost može značajno poboljšati zbog ekonomije obujma. Isto tako, sinergijom spojene tvrtke imaju veći utjecaj na tržište jer se očekuje da će zauzeti veći tržišni udio, a time posljedično generirati i veći prihod i dobit. Ako se iz poslovanja uklone gubici i viškovi mogu se značajno povećati operativne profitne marže.
2. **Uklanjanje nepotrebnih kapaciteta** – kako industrije rastu dolazi do točke zrelosti poslovanja zbog viška kapaciteta unutar industrije. Kako sve više tvrtki ulazi u industriju, ponuda se i dalje povećava što znatno smanjuje cijene proizvoda. Kako bi to ispravile, tvrtke se spajaju ili preuzimaju druge tvrtke u industriji čime se oslobađa višak kapaciteta unutar industrije.

3. **Ubrzani rast** – već smo naglašavali da su procesi spajanja i preuzimanja jedan od načina provedbe strategije rasta. Često se ove poslovne akvizicije poduzimaju kako bi se povećao tržišni udio. Ove poslovne kombinacije također omogućuju ekonomiju volumena kao smanjenje jediničnih troškova zbog većeg volumena proizvodnje. Također, tijekom procesa spajanja i preuzimanja ciljane tvrtke koje se preuzimaju dobivaju stručnost i iskustvo većih tvrtki koje ih preuzimaju.
4. **Stjecanje vještina i tehnologije** – neke tvrtke kontroliraju isključivo određene tehnologije jer im je previše skupo razvijati te tehnologije od početka što znači da im je jednostavnije preuzeti tvrtku sa željenom tehnologijom. Te vrste spajanja obično imaju za posljedicu inovacije i kreiranje potpuno novih proizvoda i usluga pa su stoga korisne ne samo za same tvrtke već i za industriju u kojoj djeluju.
5. **Roll-up strategija** – neke su tvrtke premale na sve zahtjevnijem tržištu i tržišnoj konkurenciji i vrlo su fragmentirane što znači kako imaju veće troškove i nije realno da zadrže poslovanje jer nema ekonomije obujma zbog vrlo malog volumena poslovanja.
6. **Poticanje konkurentskog ponašanja** – tvrtke se često odlučuju za spajanja i preuzimanja u pokušaju poboljšanja ukupnog konkurentskog položaja u industriji i na tržištu prvenstveno uklanjanjem cjenovne konkurencije što posljedično dovodi do poboljšanja interne stope povrata unutar industrije.

Osnovna logika svih spajanja i preuzimanja mogla bi se sažeti u motivu da se spajanjem i preuzimanjem dobije maksimalni iznos svih koristi od međusobne suradnje.

Rupčić (2002) ističe da glavni motiv spajanja i preuzimanja postaje težnja za korporativnim rastom. Rast je postao proklamirani cilj svakog poslovnog poduhvata, dio korporativne kulture. I kako smo već isticali, rast se može ostvariti kao interni ili eksterni rast. Jedan način povećanja volumena poslovanja je reinvestirati dio dobiti u dodatna postrojenja, opremu i zaposlenike i njihove vještine. Drugi, puno brži način je kupnja već uhodane tvrtke. Stjecanje sinergije troškova, dobiti i imovine često je lakše i brže ostvariti kroz eksterni rast. Upravo se zato veliki broj kompanija odlučuje na takav rast koji često započinje kupovinom dionica odnosno udjela u nekoj tvrtki.

I da rezimiramo. Ključni motivi za spajanja i preuzimanja tvrtki mogu se svesti na sljedeće (Sherman, 2006) :

- Rast prihoda
- Smanjenje troškova
- Vertikalne i/ili horizontalne operativne sinergije te ekonomija razmjera
- Smanjivanje broja konkurencije te povećanje tržišnog udjela

- Širenje na novo zemljopisno područje
- Pritisak od strane investitora za većim rastom
- Porezne olakšice
- Preuzimanje proizvodnog portfolia od konkurencije

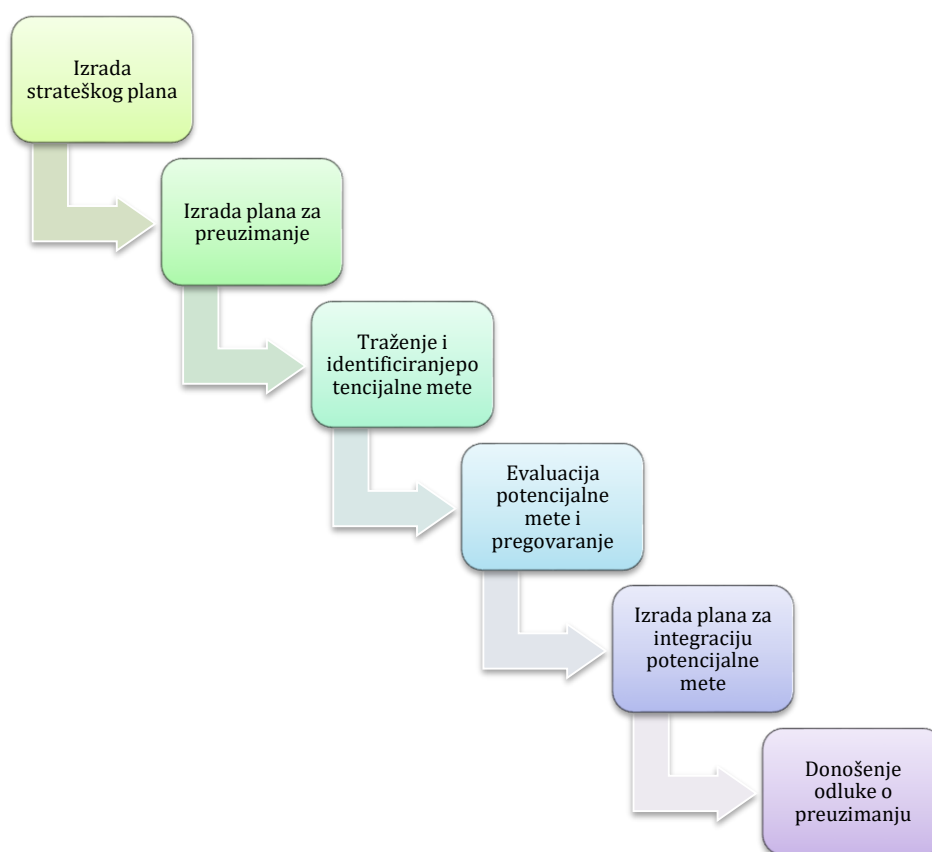
Tipurić i dr. (2008) klasificiraju motive za preuzimanje, odnosno spajanje na slijedeće :

1. Diversifikacija – ostvarivanje ekonomije obujma u različitoj djelatnosti od djelatnosti tvrtke koja spaja
2. Operativna sinergija – ostvarenje kroz smanjenje troškova i mogućnost osvajanja novih tržišta ili rastom postojećih
3. Financijska sinergija – ostvarenje kroz smanjenje poreza i kreditnu sposobnost
4. Sinergija učenja – daljnje učenje i razmjena znanja
5. Kontrola – javlja se u slučaju lošeg menadžmenta i kada cijena ne prati rast tržišta
6. Menadžerski interesi – povećanje moći menadžera

### **3.6. Proces spajanja i preuzimanja**

Kvalitetna priprema i planiranje svih potrebnih aktivnosti koje prethode procesu spajanja i preuzimanja ključni su preduvjet da planirano spajanje ili preuzimanje bude uspješno.

Slika 3.1. Dijagram toka procesa preuzimanja



Izvor : Filipović, D. (2012), Izazovi integracijskih procesa, Zagreb, Sinergija.

Proces preuzimanja odvija se u nekoliko koraka :

#### a) Izrada akvizicijskog plana

Tvrtka koja razmišlja o kupnji druge tvrtke uvijek bi svoje aktivnosti trebala započeti planom akvizicije koji identificira specifične ciljeve transakcije i kriterije koje treba primijeniti u analizi potencijalnih ciljanih tvrtki (Sherman i Hart, 2006). Plan akvizicije također daje odgovor na temeljno pitanje : Kako će profesionalno upravljanje od strane kupca povećati profitabilnost prodavateljeve tvrtke ? Odgovori mogu biti različiti ali općenito uključuju želju za ubrzanim rastom prihoda i dobiti, jačanjem konkurentne pozicije kupca, proširivanjem postojećih proizvodnih linija ili probijanjem na nova zemljopisna tržišta ili tržišne segmente kao dio strategije diversifikacije (DePamphilis, 2015).

#### b) Izbor potencijalnih ciljanih tvrtki

Tim kompetentnih stručnjaka igra važnu ulogu u identificiranju ciljanih tvrtki akvizicije te procjeni potencijala stvaranja vrijednosti za predloženu akviziciju uzimajući u obzir stratešku

logiku, opseg troškovne učinkovitosti, povećanje prihoda, sinergije, probleme integracije nakon stjecanja i rizik od neostvarenja očekivanih koristi (Filippel, 2010).

#### **c) Izrada potrebne dokumentacije**

Kratki ugovori obično se pregovaraju između kupca i ciljane tvrtke, koji opisuju ponašanje dviju strana u ranoj fazi procesa oblikovanja transakcije. Ti se sporazumi odnose na poštivanje povjerljivosti podataka (ugovor o povjerljivosti), ekskluzivnost rasprave (ekskluzivni ugovor), zastoj u kupnji dionica ciljane tvrtke i uvjete za prekid transakcije (sporazum o raskidu) (DePamphilis, 2015). Na temelju dobivenih podataka kupac će u slučaju daljnjeg interesa, zajedno s pravnim i financijskim savjetnikom sastaviti i prodavatelju dostaviti indikativnu (neobvezujuću) ponudu. U ponudi će se obrazložiti bitne pretpostavke vezane uz procjenu vrijednosti predmeta transakcije, opisati izvori financiranja za kompletiranje transakcije te lista uvjeta za zaključenje transakcije koje kupac namjerava uključiti u obvezujućoj ponudi (<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/non-binding-offer/>).

#### **d) Dubinsko snimanje ciljane tvrtke (engl. *due diligence*)**

Dubinsko snimanje je proces ispitivanja i istraživanja tvrtke-mete od strane potencijalnog preuzimatelja kojim bi trebalo biti potvrđeno da se kupuje ono što se misli kupiti. Ovo snimanje znači provjeru poslovnog i financijskog stanja i perspektive razvoja tvrtke. Kvalitetno dubinsko snimanje uključuje provjeru imovine i obveza tvrtke-mete, identifikaciju i kvantifikaciju rizika, potrebne zaštite od takvih rizika te identifikaciju potencijalnih sinergija (Filipović, 2012). Glavna područja dubinskog snimanja su financijsko, pravno i komercijalno područje iako predmet ispitivanja mogu biti i ljudski potencijali, menadžment, okoliš, proizvodnja, intelektualno vlasništvo te informatika (Buble i dr., 2010).

#### **e) Odobrenje od strane uprave kupca i prodavatelja te regulatora**

Za konačni sporazum potrebno je pozitivno glasovanje upravnog odbora ciljane tvrtke, može se zahtijevati i odobrenje odbora kupca. U ovoj fazi pregovori o spajanju ili preuzimanju obično se objavljuju javnosti i regulatorima s obzirom da objavljivanje transakcije podrazumijeva i objavu da je regulator odobrio provođenje transakcije (Whitake, 2012).

#### **f) Zatvaranje transakcije**

Sporazum o spajanju ili preuzimanju obvezuje dvije tvrtke da zaključe transakciju pod dogovorenim uvjetima. Na završetku dvije strane dokumentiraju da su ispunile pretpostavke,

jamstva i dogovore navedene u sporazumu. Vršiti se plaćanje a vlasništvo preuzima kupac te se dalje nastavlja s operativnim aktivnostima integracije preuzete tvrtke (Whitake, 2012).

### 3.7. Prednosti spajanja i preuzimanja

Jedan od najvažnijih motiva zašto se tvrtke odlučuju na spajanja i preuzimanja je ostvarivanje rasta. Tvrtke koje se žele proširiti imaju mogućnost odabira između unutarnjeg ili organskog rasta i eksternog ili rasta putem spajanja i preuzimanja. Unutarnji rast često može biti spor i nesiguran proces. S druge strane, rast kroz spajanje ili preuzimanje mnogo je brži, iako sa sobom donosi i svoje nesigurnosti i rizike (Gaughan, 2018).

Prednosti koje ostvaruju tvrtke kroz procese spajanja i preuzimanja (Wolf, 2000) :

**Ekonomija obujma** – spajanjem i preuzimanjem tvrtki se pruža mogućnost kupovine na veliko i popusta na kupnju ali i povećanja proizvodnje, distribucije i prodaje svojih proizvoda. Na taj način tvrtka smanjuje prosječne troškove koji posljedično omogućuju niže cijene za potrošače.

Ekonomija obujma doprinosi :

- a) Troškovima – ostvaruju se niži prosječni troškovi
- b) Cijenama – nabavom većih količina sirovina i materijala ostvaruju se popusti na kupnju
- c) Financijama – pruža se mogućnost ostvarenja nižih kamatnih stopa za veće tvrtke
- d) Organizaciji – omogućuje se jedinstvo upravljanja spojenih tvrtki u svrhu bolje učinkovitosti (Wolf, 2000).

**Porezne olakšice** – spajanja i preuzimanja obično rezultiraju velikim poreznim uštedama. To se posebno odnosi na situacije kada se tvrtka koja posluje s gubicima spaja s tvrtkom koja posluje profitabilno. Tada se pruža mogućnost korištenja tzv. poreznog zaklona, odnosno novo spojena tvrtka će plaćati manje poreze zbog neprofitabilnosti ciljane tvrtke (Bruner, 2004).

**Financijska sredstva** – jedan od rezultata spajanja i preuzimanja je i povećanje financijskih sredstava, koja tvrtki omogućuju povećanje boniteta na financijskom tržištu i bolju startnu poziciju za pregovaranje za dobivanje kredita po pogodnijim uvjetima, prvenstveno nižoj kamatnoj stopi.

**Ulazak na globalno tržište** – spajanja i preuzimanja povećavaju mogućnost ulaska na tržište globalne razine i prevladavanje granice lokalne i regionalne razine.

**Rast i širenje** – tvrtke koje imaju uspješne proizvode na jednom tržištu mogu kroz međunarodne akvizicije povećati svoje prihode i profit. Umjesto da se drže potencijalno niskih prinosa sljedeći daljnji rast unutar postojećeg tržišta, prekogranične akvizicije mogu koristiti kao povoljan način iskorištavanje drugog tržišta (Gaughan, 2018).



**Povećanje tržišnog udjela** – spajanjem i preuzimanjem tvrtke ostvaruju povećanje tržišnog udjela

**Povećanje vrijednosti spojene tvrtke** – jedan od glavnih razloga spajanja ili preuzimanja je povećanje vrijednosti spojene tvrtke. Vrijednost spojene tvrtke veća je od zbroja neovisnih vrijednosti pripojenih tvrtki.

**Eliminacija konkurencije** – spajanjem dviju ili više tvrtki eliminira se konkurencija među njima. Tvrtke će moći uštedjeti troškove na oglašavanju i ostalim djelatnostima te na taj način omogućiti smanjenje cijena. Potrošači će imati koristi i u obliku jeftinijih proizvoda (<https://www.investopedia.com/ask/answers/why-do-companies-merge-or-acquire-other-companies/>).

**Poticaji za menadžere** – nije rijetko da su spajanja i preuzimanja motivirana osobnim interesima i ciljevima najvišeg menadžmenta tvrtke. Menadžeri često preferiraju spajanja jer empirijski dokazi sugeriraju da su veličina tvrtke i naknade menadžera u korelaciji (Schweiger, 2003).

**Povećanje snage pregovaranja** – kupnjom dobavljača ili distributera tvrtka može eliminirati čitav niz troškova. Kupnja dobavljača, poznata kao vertikalno spajanje, omogućuje tvrtki uštedu na maržama. Kupnjom distributera tvrtka često dobiva mogućnost plasiranja proizvoda po nižim cijenama.

### 3.8. Nedostaci spajanja i preuzimanja

Mogući nedostaci spajanja i preuzimanja su (Wolf, 2000) :

**Sukobi kultura** – ukoliko se spajaju tvrtke koje imaju različitu korporativnu kulturu, moguć je sukob tih kultura. Npr. ukoliko se spajaju tvrtke od kojih jedna preferira inovativnost a druga zagovara tradicionalni, konzervativni pristup, lako je moguće da dođe do poteškoća u radu novo formirane tvrtke.

**Disekonomija obujma** – ostvarujući ekonomiju obujma, spojene tvrtke obično su u stanju proizvesti veću količinu proizvoda po nižoj cijeni. Međutim, ekonomija obujma će izostati ukoliko spojene tvrtke ostvaruju povećane troškove koordinacije.

**Percepcija potrošača** – tvrtke koje se spajaju moraju voditi računa o ugledu kod potrošača svakog pojedinačno, jer ukoliko potrošači nemaju dobro mišljenje o tvrtki koja se spaja, to može utjecati i na ugled tvrtke koja vrši spajanje.

**Otpuštanje zaposlenika** – spajanja tvrtki često su dobar razlog smanjenja radne snage i uštede na troškovnoj strani. Međutim, takav pristup može imati negativan utjecaj na zaposlenike, koji

zbog osjećaja straha i nesigurnosti od gubitka posla gube povjerenje u tvrtku i motivaciju za daljnji rad.

**Sukobljavanje ciljeva** – izuzetno je važno da tvrtke koje se spajaju usklade ciljeve poslovanja. Ako, na primjer, tvrtka koja spaja slijedi cilj smanjenja troškova, a tvrtka koja se spaja slijedi cilj širenja na nova tržišta, lako je moguće da će doći do sukobljavanja ciljeva, što će rezultirati manjom učinkovitošću i neekonomičnosti.

**Zasićenost tržišta** – ukoliko se spoje tvrtke iste djelatnosti i koje dominiraju na istom tržištu lako je moguće da dođe do zasićenosti tržišta jer nema mogućnosti širenja kroz novu bazu potrošača.

Novak (2000) predstavlja rezultate istraživanja koje je proveo KPMG : „Unlocking shareholder value: the keys to success“: većina spajanja i preuzimanja ne povećava vrijednost za dioničare, a u mnogim slučajevima je čak smanjuje. Analiza KPMG pokazuje da su u 53 % slučajeva spajanja i preuzimanja smanjila vrijednost za dioničare, a daljnjih 30 % nije promijenilo vrijednost za dioničare.

Isto istraživanje pokazuje i na koji način spajanja djeluju na vrijednost koja se stvara za dioničare:

- Prodor na zemljopisno nova tržišta	-	35 %
- Maksimiziranje vrijednosti dioničara	-	20 %
- Povećanje ili zaštita udjela na tržištu	-	19 %
- Stjecanje novih proizvoda ili usluga	-	8 %
- Ostvarenje kontrole nad lancem dobavljača	-	7 %
- Ostalo	-	11 %

### **3.9. Kako realizirati uspješno spajanje i preuzimanje**

Nova spajanja i preuzimanja najčešće se najavljuju „na sva zvona“. Pritom se naglašavaju konkurentske prednosti, obećava se rast ekonomskih vrijednosti i ubrzani rast. Često se ignoriraju brojni izazovi u ispunjenju tih ciljeva. U brojnim velikim spajanjima i preuzimanjima vidljivi su nezadovoljavajući rezultati. Nije rijetkost da je smanjenje troškova daleko skuplje nego što je bilo predviđeno. Povećanje prihoda se sporo ostvaruje, a nerijetko se i ne ostvaruje. Ovi problemi nisu jedinstveni i ne mogu se u cjelini izbjeći. Međutim, ubrzanjem promjena nakon procesa spajanja ili preuzimanja ovi se problemi mogu minimizirati. Zato je potrebno brzo stabilizirati organizaciju,

postići rano usmjerenje prema ciljnim ekonomskim mogućnostima, te brzo sačuvati ljudske i tržišne resurse (Novak, 2000).

Feldman (2000) navodi „sedam smrtnih grijeha“ koje treba izbjeći kako bi se provelo uspješno spajanje ili preuzimanje:

1. **Opsesivno pravljenje listi onoga što treba učiniti** – sačinjavaju se beskonačne liste svega onoga što kod preuzimanja treba učiniti, a da se pritom gubi iz vida vremensko ograničenje koje postoji kod svakog posla. Da bi se izbjegla ova greška treba utvrditi čvrste prioritete.
2. **Stvaranje velikih planova** – kod preuzimanja često se događa da se nakon spajanja izabere veliki broj timova koji će provesti prijelaz. Da bi se izbjegla ova greška, timovi trebaju biti mali, jer tim s više od pet osoba ima već problem kako da zakaže svoj sljedeći sastanak i kako da se efikasno operativno organizira.
3. **Komunikacija lišena slobode** – nakon najave preuzimanja obično ima više pitanja nego odgovora. Da bi se izbjegla ova greška, treba identificirati potrebe, brige i interese svih sudionika procesa. Pravilo je: nema tajni, nema iznenađenja, nema žurbe, nema praznih obećanja.
4. **Opsesivno bavljenje ranim pravljenjem organizacijskog dijagrama** – spajanja i preuzimanja predstavljaju savršenu ilustraciju za organizacijsku neizvjesnost. Rijetko su kada menadžeri pod tolikim pritiskom da pokažu autoritet i uspostave kontrolu, koliko je to nakon što je dogovoreno spajanje ili preuzimanje. Ova se greška može izbjeći na način da se uloga svakog menadžera u stvaranju vrijednosti jasno definira. Ta definicija mora uključiti rezultate za koje je menadžer odgovoran, koje su odluke njegove te koja je međusobna ovisnost između menadžera. Tek kada se sve to učini, može se izraditi organizacijski dijagram.
5. **Rješavanje kadrovskih problema** – prirodno je da se u novonastalim situacijama menadžeri počinju boriti za svoje pozicije i da se pokušavaju pobrinuti za svoje ljude. Sposobni ljudi koji nisu izabrani odlaze sa svojim znanjima o tehnologiji, proizvodima i kupcima, a da stvar bude još i gora odlaze kod konkurencije s osjećajem nezadovoljstva i svojevrsnom željom za osvetom. Da bi se izbjegla ova greška izbor ljudi treba temeljiti na tome što će kandidati učiniti, odnosno kakav je u tom smislu njihov karakteristični operativni stil.
6. **Nagrađivanje pogrešnih stvari** – kreatori planova nagrađivanja često gube iz vida realne ciljeve nagrađivanja. Rješenje je da nagrade trebaju biti usklađene s onim što treba izvršiti i to što prije kako bi proces tranzicije bio što efikasniji.

7. **Vjerovanje da se kultura temelji na vrijednostima, a ne na ponašanju** – mnogi menadžeri uporno vjeruju da je moguće postupno spojiti kulture dviju tvrtki putem kontakata i interakcija. Međutim, to nije moguće. Da bi se izbjegla ova greška treba znati da su uvjerenja tvrdoglava a ponašanje je prilagodljivo. Zato je lakše postići da se ljudi drugačije ponašaju nego da promijene svoja vjerovanja. Višestrukim ponavljanjem, uvjerenja će se polako pomicati kako bi se uskladila s poticanim i nagrađenim ponašanjem.

Spajanja i preuzimanja visoko su rizične transakcije koje imaju veliki potencijal. Kako bi se osigurao uspjeh i moguće posljedice neuspjeha koje imaju dugotrajan učinak i često su fatalne za tvrtke koje sudjeluju u spajanjima i preuzimanjima, potrebno je voditi računa ne samo o ovim „smrtnim grijesima“ već i predvidjeti i poduzeti sve ono što je izrečeno i opisano u ovom radu.

Istraživanje mišljenja menadžera o unutrašnjim uzrocima propadanja spajanja i preuzimanja, provedena u SAD-u pokazuju slijedeće rezultate (prema važnosti):

- Loša strategija integracije
- Gubljenje ključnih ljudi
- Neracionalni pristup analizi vlastite strategije
- Loš due diligence
- Manjak komunikacije
- Konflikt organizacijskih kultura
- Preplaćena akvizicija
- Nerealistična očekivanja od sinergijskog efekta

U istom se istraživanju navodi da do 80 % svih spajanja i preuzimanja nije rezultiralo povećanjem vrijednosti novostvorenih tvrtki, a katastrofalno visokih 50 % spajanja i preuzimanja nanijelo je gubitke svojim dioničarima (Novak, 2000).

Potpuno novu dimenziju u poslovnim procesima i transakcijama u ekonomiji i industriji, predstavljala je pojava i razvoj ekonomije platformi. Model ekonomije platformi napušta strategijske prakse iz 20. stoljeća, jer je model lanca vrijednosti primjenjiv samo u modelu dobavne ekonomije. Ekonomija platformi ne kontrolira stvaranje vrijednosti proizvedenih roba, već proizvodi mrežne efekte interakcijom korisnika i razmjenom informacija. Umjesto kontrole robne proizvodnje, ekonomija platformi kontrolira informacije. Menadžerske strategije za upravljanje platformama usmjerene su prema kontroli informacija umjesto prema kontroli proizvodnje robe i usluga (Lozić, 2019).

### 3.10. Istraživanja i analiza spajanja i preuzimanja

Spajanja i preuzimanja objašnjavaju se mnogobrojnim ciljevima koje smo detaljno analizirali u ovom radu. Ipak, kao osnovni cilj svakog spajanja ili preuzimanja je želja povećanja vrijednosti tvrtke, za njene dioničare odnosno vlasnike. Spajanja i preuzimanja spadaju u visokorizične transakcije, ali to ujedno znači da su i mogući efekti takvih transakcija potencijalno izrazito veliki. S obzirom na moguću neizvjesnost rezultata spajanja i preuzimanja, rezultati brojnih istraživanja koja su provedena na ovu temu, jako se razlikuju i često povlače potpuno kontradiktorne zaključke.

Ravenscraft i Scherer su analizirajući 62 preuzimatelja u razdoblju od trenutka preuzimanja do tri godine nakon te transakcije došli do zaključka kako preuzimanja rezultiraju smanjenjem uspješnosti poslovanja u odnosu prema razdoblju prije preuzimanja (Filipović, 2012).

Vermeulen i Berkem (2001) su proučavajući spajanja i preuzimanja i *greenfield* investicije 25 najvećih nefinancijskih tvrtki Amsterdamske burze između 1966. i 1994. godine, došli do zaključka da tvrtke usmjerene na *greenfield* investicije postaju trome, dok tvrtke aktivne u spajanjima i preuzimanjima šire bazu znanja, postaju brže i sposobnije te na taj način povećavaju vjerojatnost uspjeha svake buduće investicije ([http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba547papers\\_files/vermeulen\\_barkema\\_2001.pdf](http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba547papers_files/vermeulen_barkema_2001.pdf)).

Analizirajući razdoblje od pet godina nakon transakcije, Dickerson i dr. su došli do zaključka da se na uzorku od 2.914 tvrtki, povrat na imovinu – ROA, smanjio s obzirom na poslovanje u godini kada se transakcija dogodila (Filipović, 2012).

Ahern (2009) je, prema uzorku 12.942 spajanja i preuzimanja između 1981. i 2004. godine, zaključio da povrati spajanja i preuzimanja koja često ulaze u taj proces padaju, jer se ulazi u veća spajanja i preuzimanja čime se ostvaruje veća zarada ali i smanjena profitabilnost (<http://webuser.bus.umich.edu/kenahern/Ahern.RRA.pdf>).

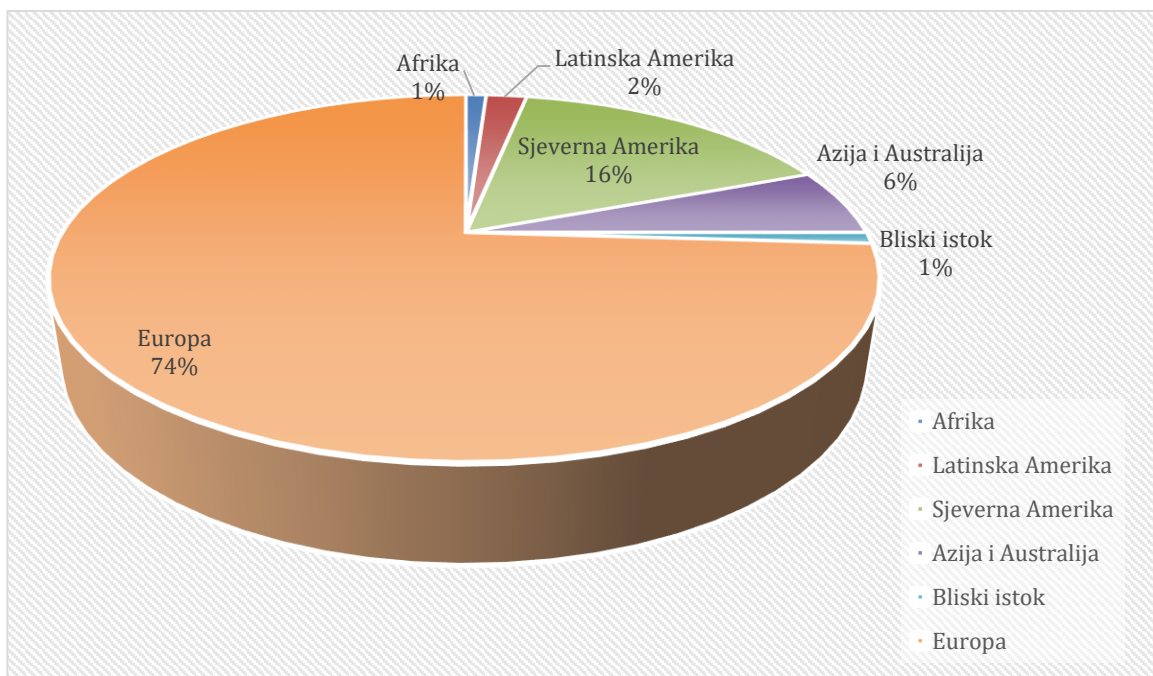
Leschchinski i Zollo (2004) su prema uzorku 320 spajanja i preuzimanja koja su provele 47 banke između 1986. i 1995. godine, zaključili da visoka razina integracije nakon spajanja i preuzimanja poboljšava dugoročne rezultate, dok ih promjena vrhovnog menadžmenta pogoršava ([http://pepers.ssrn.com/so13/papers.cfm?abstract\\_id=590704](http://pepers.ssrn.com/so13/papers.cfm?abstract_id=590704)).

U razdoblju od 1987. do 2002. godine u SAD-u je provedeno 13 istraživanja o utjecaju preuzimanja na bogatstvo dioničara preuzete tvrtke kojima su potvrđeni kumulativni prosječni povrati za dioničare od najmanje 16 %. Istraživanjem na uzorku od 50 preuzetih tvrtki u razdoblju od 1979. do 1984. godine, Healy, Palepu i Ruback dolaze do rezultata prema kojima su dioničari preuzete tvrtke ostvarili kumulativne prosječne povrate od 45,60 % u intervalu od pet dana prije objave transakcije do trenutka objave preuzimanja (Filipović, 2012).

Istraživanja o refleksijama preuzimanja tvrtki na bogatstvo dioničara preuzimatelja su vrlo različita. Za razliku od povrata koje pri preuzimanju ostvaruju dioničari tvrtke-mete, povrati koje ostvaruju dioničari preuzimatelja su skromni, a često i negativni (Filipović, 2012). Istraživanje Moellera i dr. (2005) ističe kako su dioničari preuzimatelja ostvarili pozitivne kumulativne povrate od 1,38 %, dok Fuller i dr. (2002) navode da dioničari preuzimatelja ostvaruju kumulativne gubitke od 1 % kada se analizira interval od dan prije i dan nakon preuzimanja tvrtke-mete (Filipović, 2012). Na temelju brojnih rezultata istraživanja o utjecaju preuzimanja na bogatstvo dioničara preuzimatelja može se zaključiti kako dioničari preuzimatelja obično ostvaruju negativne povrate, a ako su ti povrati pozitivni uglavnom se kreću nešto iznad nule.

Promatrajući zemljopisnu rasprostranjenost poslovnih transakcija uočava se kako se većina transakcija događa u Europi, točnije više od 60.000 transakcija. Nakon Europe, najveći broj transakcija u promatranom razdoblju zabilježen je u Sjevernoj Americi, od čega na SAD otpada 88,84 % (Filipović, 2012).

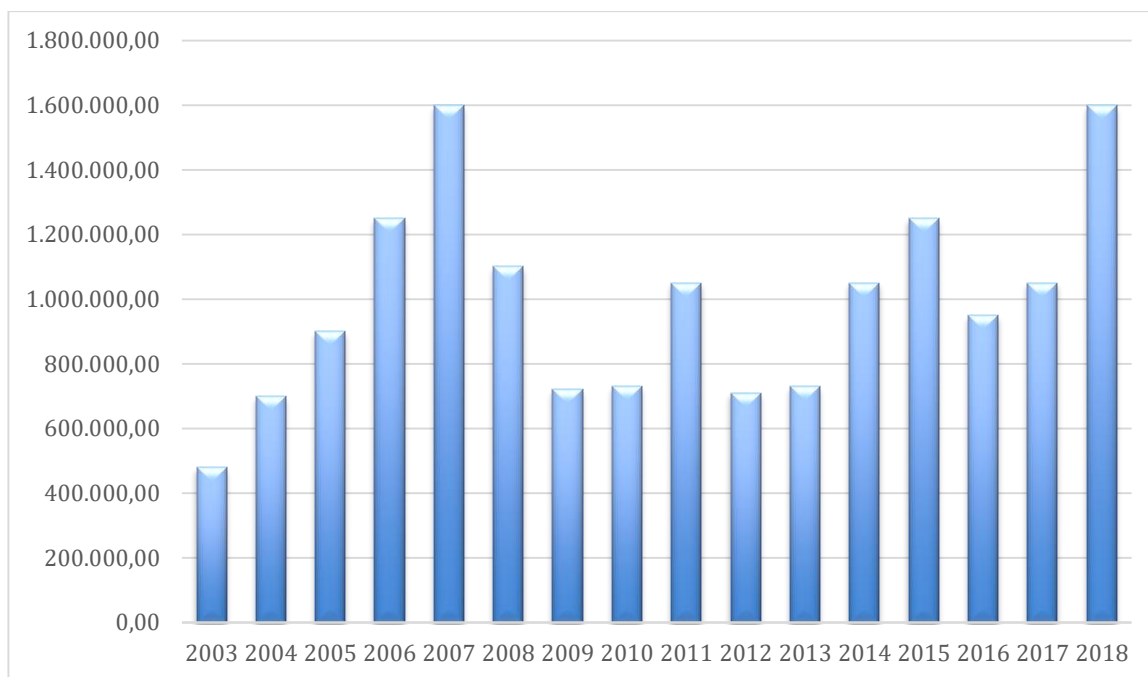
Slika 3.2. Zemljopisna rasprostranjenost poslovnih transakcija u razdoblju od 1998. do 2012. godine



Izvor : Filipović, D. (2012), prema : [www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)

Analizirajući vrijednost poslovnih transakcija kroz određeni period (2003. – 2018.) uočavamo kako su aktivnosti spajanja i preuzimanja izuzetno osjetljiva na svjetske, regionalne i nacionalne gospodarske trendove, što potvrđuju i efekti svjetske gospodarske krize koja je započela 2008. godine kolapsom tržišta nekretnina u SAD-u. Efekti te krize najbolje se vide kroz pad vrijednosti spajanja i preuzimanja u svijetu. Tako su te poslovne aktivnosti u 2009. godini smanjene za 43,30 % u usporedbi s provedenim spajanjima i preuzimanjima u 2007. godini (Filipović, 2012).

Slika 3.3. Ukupna vrijednost svjetskih spajanja i preuzimanja u milijunima američkih dolara



Izvor : Autor prema Platt, E. i Massoudi, A. (2018) Merger mania whips up \$120bn of tie-ups in just one day. New York: Financial Times.

Preuzimanja tvrtki u svijetu najčešća su u industriji hrane i pića, odjeće, namještaja i maloprodaje (13,30%), te u uslužnim djelatnostima (13,15%) koje uključuju konzultantske usluge, usluge obrazovanja i treninga, distribuciju, uvoz, veleprodaju i dr. Industrijska automatizacija, robotika i elektronika također su atraktivni za preuzimanje (11,77%), kao i finansijski sektor u kojemu je od 1998. do 2012. godine provedeno 8,16% svih svjetskih preuzimanja. Preuzimanja su iznimno dinamična i u informatičkoj industriji u kojoj se realiziralo 6,69%, te građevini i energetici u kojima se realiziralo 5,06% odnosno 4,69% ukupnih svjetskih preuzimanja u razdoblju od 2003. do sredine 2012. godine (Filipović, 2012).

Prema PwC-ovoj analizi, Global M&A Industry Trends, sklapanje transakcija poraslo je u drugoj polovici 2020. godine s ukupnim povećanjem svjetskog opsega transakcija i njihovih

vrijednosti za 18%, odnosno 94% u odnosu na prvu polovicu 2020. godine. Veće vrijednosti transakcija u drugoj polovici 2020. godine posljedica su povećanja mega transakcija, odnosno transakcija čija je vrijednost veća od 5 milijardi američkih dolara. U promatranom periodu takvih je mega transakcija bilo 56, u usporedbi s 27 u prvoj polovici godine. Sektori tehnologije i telekomunikacija zabilježili su najveći rast obujma i vrijednosti transakcija s obujmom transakcija u tehnološkom sektoru koji je porastao za 34%, a vrijednost 118%. Obujam transakcija u telekomunikacijskom sektoru porastao je za 15%, a vrijednost za nevjerojatnih 300%, prvenstveno zbog tri mega transakcije. (<https://www.tportal.hr/biznis/clanak/vrijednosti-spajanja-i-preuzimanja-su-rasle-u-drugoj-polovici-prosle-godine-covi-19-dao-je-tvrtkama-rijedak-uvjed-u-njihovu-buducnost-a-mnogima-se-nije-svidjelo-ono-sto-su-vidjeli-20210125>)

Kada je riječ o istraživanja rezultata spajanja i preuzimanja u svijetu, onda se svakako ne smije zaobići „velika četvorka“. Preciznije, riječ je o Apple-u, Google-u, Amazonu i Facebook-u, kojima je zajedničko stvaranje posebne industrijske grane, modela platformi, te brzi rast uz zaobilaženje postojećih konkurenata na tržištu. Korporacije iz „velike četvorke“ pobjeđivale su svoje konkurente jer su slijedile potpuno novi način upravljanja poslovnim procesima. Uložile su ogromna sredstva u stvaranje novih industrija, tržišta, partnerstva, zajednica i ekosustava korporacija. Kao rezultat svega toga nastale su najvrednije korporacije na svijetu (Lozić, 2019).

### **3.10.1. Spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj**

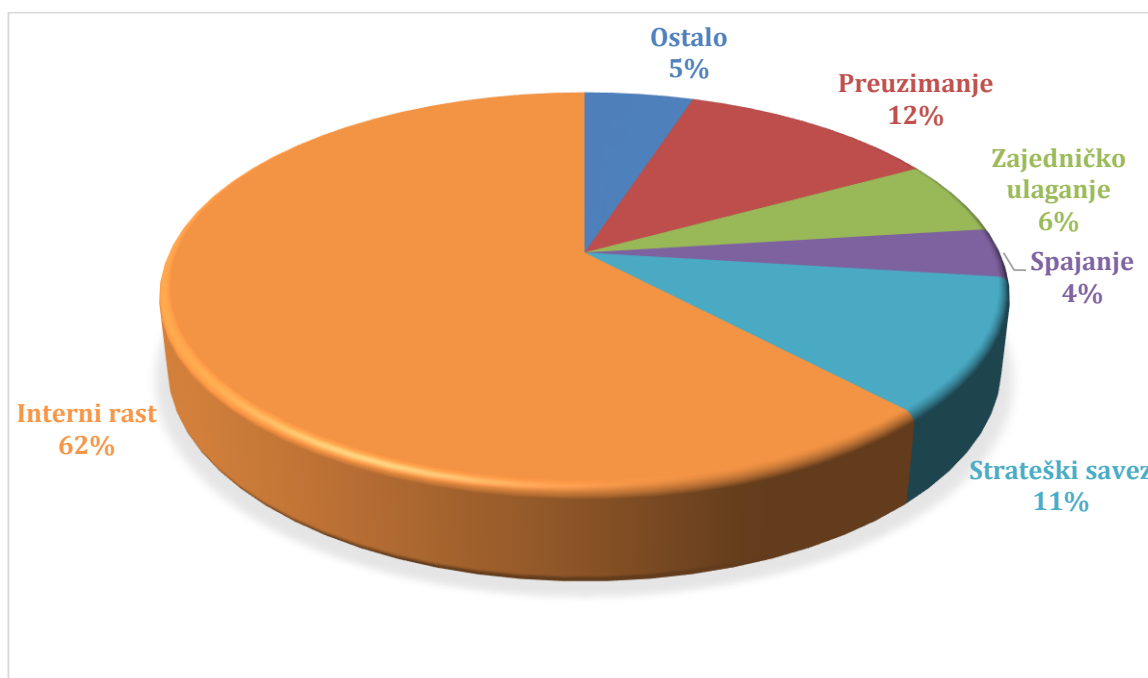
S obzirom da su aktivnosti spajanja i preuzimanja vezana za razvoj tržišta kapitala, prve se veće transakcije u Hrvatskoj provode nakon završetka Domovinskog rata. Tržišta kapitala u Hrvatskoj – Zagrebačka burza i Varaždinsko tržište vrijednosnica – osnovana su još 1991. godine. U 2007. godini Zagrebačka burza je kupila Varaždinsko tržište vrijednosnica i od tada u Hrvatskoj postoji samo jedno uređeno tržište kapitala (Tipurić i dr., 2008).

Preuzimanja tvrtki imaju veliki utjecaj na gospodarstvo Hrvatske. Preuzimanje INE d.d. od strane mađarskog MOL-a, Plive d.d. od strane Barr Pharmaceuticalsa Inc., preuzimanje Dukata d.d. od strane francuskog Groupe Lactalis kao i preuzimanje slovenske Droge Kolinske od strane Atlantic Grupe, bile su top-teme ekonomskih analitičara ali i politike i sveukupne javnosti (Filipović, 2012).

Rezultati istraživanja koje je provedeno 2009. godine obuhvatilo je 144 male, srednje i velike hrvatske tvrtke, a ti rezultati sugeriraju kako se na strateške saveze i zajednička ulaganja načine provedbe strategije rasta odlučuje 11% odnosno 65 hrvatskih tvrtki. Dominantan način rasta hrvatskih tvrtki je interni rast (62%) a najrjeđa su spajanja tvrtki (4%) (Filipović, 2012).



Slika 3.4. Načini rasta hrvatskih tvrtki



Izvor : Filipović, D. (2011) Integracijski procesi. U: Galetić, L. (ur.) Organizacija velikih poduzeća, Zagreb, Sinergija.

Aktivnosti preuzimanja u Hrvatskoj započele su 1999. godine i u promatranom periodu do sredine 2012. godine provedeno je 160 transakcija većih od 5 milijuna američkih dolara. Najveća stopa rasta zabilježena je u 2001. godini, dok je najviše transakcija bilo u 2006. godini (22 transakcije). Od ukupnog broja preuzimanja njih 15,63% imaju karakter domaćih, a preostalih 84,73% stranih transakcija (Filipović, 2012).

Kada je riječ o granama industrije, vodeće industrije u transakcijama preuzimanja su financijska industrija, industrija hrane i pića, farmaceutika i industrijski proizvodi što je u velikoj korelaciji sa svjetskim trendovima (Filipović, 2012).

Vrijednost spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj se u 2015. godini povećala u odnosu na godinu prije, premašivši milijardu eura, pri čemu je najviše transakcija bilo u nekretninskom sektoru. U izvješću Emerging Europe M&A Report 2015/2016 navodi se da je u Hrvatskoj u 2015. godini zabilježena 41 transakcija spajanja i preuzimanja vrijedna 1,07 milijardi eura. Prema istom istraživanju, to je najmanji broj transakcija od 2012. godine, ali im je vrijednost znatno veća nego prethodnih godina. Naime, 2012. godine vrijednost 43 transakcije iznosila je 611 milijuna eura, dok je godinu kasnije vrijednost 52 transakcije iznosila 492,5 milijuna eura. U 2014. godini ostvareno je 45 transakcija ukupne vrijednosti od 419 milijuna eura. (<https://www.tportal.hr/biznis/clanak/spajanja-i-preuzimanja-u-hrvatskoj-premasila-milijardu-eura-20160223>)

Prema najnovijim dostupnim podacima u Hrvatskoj su u 2020. godini realizirane 43 transakcije vrijednosti 570 milijuna eura. To je tek jedna transakcija manje nego 2019. godine, ali njihova ukupna vrijednost gotovo je prepolovljena. Najviše spajanja i preuzimanja, po 11, dogodilo se u sektorima nekretnina i građevinarstva te telekomunikacija i IT-a.

Najveći posao bilo je ulaganje oko 170,3 milijuna eura investicijskog fonda One Equiti Partners u **Infobip**, prvi hrvatski jednorog.

Slijedi prodaja gejming kompanije **Nanobit** švedskoj Stillfront grupi, jednoj od vodećih svjetskih gejming kompanija u segmentu free-to-play, za 84,5 milijuna eura.

Treća najveća transakcija je prodaja istraživačke kompanije **Fidelta**, razvijene iz nekadašnjeg Plivinog istraživačkog centra, poljskom istraživaču lijekova Selvita, za 31,2 milijuna eura.

Među pet najvećih akvizicija je i ulaganje **AZ mirovinskog fonda** u nekretninsku tvrtku M7 Primo, preuzetu dokapitalizacijom vrijednom 21,4 milijuna eura.

Top 5 transakcija zaključuje preuzimanje Dalmacija hotela od strane **Lagune Novigrad** za 18,2 milijuna eura.

Kada je riječ o aktivnostima spajanja i preuzimanja, stručnjaci se optimistični kada se radi o njihovoj budućnosti, a najživlje aktivnosti se očekuju u sektoru novih tehnologija i telekomunikacija. Potencijalnim investitorima su zanimljivi i nekretninski projekti, zdravstvo te obnovljiva energija.

Rast poslova spajanja i preuzimanja poticat će visoka likvidnost financijskog tržišta i nizak trošak financiranja te sve veći broj fondova privatnog kapitala koji traže prilike za investiranje. Posebno zanimljive mete mogle bi postati tvrtke u teškoćama iscrpljene koronakrizom, osobito u sektoru ugostiteljstva i turizma. (<https://www.tportal.hr/biznis/clanak/koronakriza-lani-prikocila-vlasnicka-ulaganja-u-hrvatskoj-i-regiji-u-2021-stize-val-preuzimanja-foto-20210204>)

## **4. L&P Tehnologije d.o.o. (LPT d.o.o.) – primjer preuzimanja**

### **4.1. O tvrtki LPT d.o.o.**

Društvo L&P Tehnologije d.o.o. (u nastavku teksta : LPT) sa sjedištem u Prelogu, osnovano je 2000. godine kao društvo kćer u 100% vlasništvu multinacionalne korporacije Legget & Platt, čije se sjedište nalazi u Carthage, Missouri, SAD. Legget & Platt vodeći je svjetski proizvođač žičanih jezgri i ostalih komponenti za proizvodnju madraca i namještaja, koji danas zapošljava više od 20.000 djelatnika u više od 130 zemalja u 19 zemalja širom svijeta. Dionice kompanije Legget & Platt kotiraju na NYSE, a značajan je podatak da je dionica kompanije uvrštena i u burzovni indeks S&P 500 ([www.lpt.hr](http://www.lpt.hr)).

LPT je dio europske divizije Legget & Platt Components Europe. Tvrtka je podijeljena u dva osnovna segmenta poslovanja :

- Proizvodnja žice i žičanih jezgri za madrace
- Proizvodnja strojeva, opreme i dijelova za strojeve za proizvodnju žičanih jezgri, istraživanje i razvoj.

Osobe ovlaštene za zastupanje :

Davor Gečić, predsjednik uprave

Kristijan Babić, član uprave

Shonna L. Koch, član uprave

### **4.2. Povijest preuzimanja LPT d.o.o.**

U malom međimurskom gradiću Prelogu, 90-tih godina prošlog stoljeća Stjepan Hrešč i Josip Gečić započinju svoju poslovnu priču osnivanjem tvrtke HESPO. Upravo je HESPO bio razlog dolaska jednog od prvih stranih investitora u Hrvatskoj, američke multinacionalne korporacije Legget & Platt, vodećeg svjetskog proizvođača žičanih jezgri i ostalih komponenti za madrace. Naime, nakon niza poboljšanja krajem 90-tih godina u HESPO-u i tvrtki Heplast, također u vlasništvu obitelji Hrešč i Gečić, došlo se do novog inovativnog načina proizvodnje žičanih jezgri za proizvodnju madraca koji je patentiran u zemlji, a zatim i u Švicarskoj, odnosno u svijetu. Kada su za to 1999. godine saznali u korporaciji Legget & Platt, stupili su u kontakt s vlasnicima tvrtki Hespo i Heplast, preko svog partnera u Kanadi hrvatskog porijekla, a svega pola godina kasnije došlo je do akvizicije, odnosno kupnje pogona za proizvodnju žičanih jezgri za madrace (iz Hespera) te odjela istraživanja i razvoja i pogona za proizvodnju strojeva (iz Heplasta). (<https://www.tportal.hr/biznis/clanak/medimurski-recept-za-bolju-i-sretniju-hrvatsku-20141208>).

Inovacija je zasigurno bila osnovni motiv što je korporacija Legget & Platt u Prelogu osnovala tvrtku kćer LPT Tehnologije, jedno od prvih ulaganja u hrvatsku industriju. Osim inovativnosti i kreativnosti, pozicija Preloga, odnosno njegova prometna povezanost i blizina interesantnih tržišta Srednje Europe te ljudski potencijal, talentiran i sa iskustvom u industriji, predstavljali su presudni čimbenik za ovo američko ulaganje u hrvatsku industriju. U cijeloj priči nije bilo nevažno da je cijena radne snage konkurentna u odnosu na cijenu zemalja u okruženju, kao i da se lokalna samouprava iskazala kada je riječ o pomoći investitorima i investiranju.

### **4.3. Intervju sa predsjednikom uprave LPT-a**

Davor Gečić zaposlio se u tvrtki Hespo u analitici prodaje. Nakon kratkog vremena preuzeo je funkciju voditelja prodaje, a s prodajom dijela društva američkoj multinacionalnoj korporaciji Legget & Platt početkom 2000. godine, preuzeo je funkciju direktora i predsjednika Uprave tvrtke LPT. Osim navedene funkcije, od 2014. godine preuzeo je i dužnost predsjednika triju poslovnih divizija u matičnoj kompaniji – Bedding Division Europe, Bedding Division Africa/Asia i Spuhl Group ([www.lider.hr](http://www.lider.hr)).

Intervju sa **Predsjednikom Uprave LPT-a** :

*1. 1999-te godine je započeo, a 2000. godine je dovršen proces akvizicije tadašnjih dijelova poduzeća Hespo i Heplast od strane američke multinacionalne korporacije Legget & Platt. S obzirom da ste od samih početaka aktivno sudjelovali, odnosno vodili proces uvođenja strateškog partnera, molim Vas da se prisjetite kako je uopće došlo do ove akvizicije te na koje ste poteškoće nailazili, posebno s obzirom da je to bila jedna od prvih takvih akvizicija u Republici Hrvatskoj ?*

Krajem 90-tih L&P je intenzivno radio na razvoju internacionalnog poslovanja i odradio nekoliko akvizicija u Europi.

Akviriran je vodeći svjetski proizvođač strojeva za izradu opruga za madrace, firma Spuhl u Švicarskoj, te nekoliko firmi po Europi, a koje su proizvodile žičane jezgre (Danska, Engleska, Njemačka, Španjolska, Italija).

Aktivnim nadzorom i praćenjem patenata iz gore navedenih proizvodnji/područja, naišli su na nekoliko patenata koje su tadašnji vlasnici firmi Heplast i Hespo registrirali u Švicarskoj.

Budući da su im navedeni patenti bili iznimno interesantni, vodeći manager za razvoj internacionalnog poslovanja kontaktirao je vlasnike i zatražio sastanak. Prvi njegov posjet organiziran je u studenom 1999. godine, kada je uslijedio i dogovor oko našeg posjeta sjedištu korporacije L&P u Carthage, Missouri, USA, a koji je organiziran u siječnju 2000. godine.

Na tom sastanku dogovoreni su okviri kupoprodaje i odmah se krenulo u iscrpan proces due diligence-a, nakon kojeg je uslijedilo konačno definiranje svih detalja i konačno potpisivanje ugovora o prodaji 09.05.2000. godine.

## **2. Kakva je bila „krvna slika“ tada akviriranih tvrtki Hespo i Heplast (prihodi, dobit, broj zaposlenika) ?**

Transakcija je pripremljena na način da je aktivirano društvo/firma Hespo madraci, koja nije imala zaposlene niti je imala poslovnu aktivnost.

U tu firmu transferirani su dogovoreni dijelovi iz firmi Heplast i Hespo. L&P je nakon toga kupio 100 % udjela u toj reaktiviranoj firmi.

Dijelovi koji su transferirani bili su kompletna strojogradnja iz firme Heplast, te proizvodnja žičanih jezgri iz firme Hespo.

Transfer je uključivao djelatnike (162 djelatnika), opremu za proizvodnju i zalihe repromaterijala i gotovih proizvoda.

Razina prihoda navedenih djelatnosti tada je bila cca 50 milijuna kuna.

## **3. Slijedeća ključna godina u razvoju LPT-a je bila 2008. godina ?**

2006. godine, nakon pet godina rada u prostoru koji je bio u najmu firme Hespo, podržan je investicijski plan koji je uključivao kupovinu zemljišta i gradnju vlastite tvornice.

Kao lokacija odabran je grad Prelog, koji je za te potrebe formirao novu industrijsku zonu Sjever.

Novcem od prodaje zemljišta grad Prelog je paralelno s gradnjom naše tvornice izgradio svu infrastrukturu i formirao novu zonu.

Gradnja tvornice završena je 2008. godine. LPT od te godine posluje na sadašnjoj lokaciji.

## **4. Nakon 2008. godine slijedi još jedna ključna godina – 2018. ?**

Od 2008. godine do danas odrađene su još tri faze dogradnje, od kojih je najveća dogradnja bila 2018. godine, a u sklopu koje je kupljeno dodatno zemljište i uz izmjene urbanističkog plana, u suradnji s gradom Prelogom, formirana je postojeća građevinska čestica ukupne površine od 150.000 m<sup>2</sup>.

Navedena dogradnja uključivala je izgradnju nove tvornice žice, rekonstrukciju mrežne infrastrukture (struja, voda, plin), dogradnju skladišta i proizvodnje žičanih jezgri, te formiranje pogona za proizvodnju madraca.

Na toj čestici danas poslujemo u ukupno 40.000 m<sup>2</sup> proizvodno/skladišno/uredskog prostora, uz planove za daljnje širenje u okviru postojećih i dodatak novih djelatnosti.

**5. U Vašoj karijeri posebno je značajna 2000. godina kada postajete direktor i predsjednik Uprave LTP-a. Možda je još važnija 2014. godina. Što je ta godina značila za Vas osobno, a što je značila za LPT u cjelini ?**

Nakon 10 godina na čelu LPT d.o.o. i 4 godine na dodatnoj funkciji potpredsjednika Divizije, zaduženog za lanac opskrbe (supply chain – nabava i proizvodnja), 2014. godine preuzeo sam funkciju DIVISION PRESIDENT.

Na toj funkciji bio sam zadužen za naših 5 lokacija u Europi (UK, Danska, Hrvatska, Francuska), dvije lokacije u JAR-u i tvornicu u Kini.

Preuzimanjem te funkcije operativno vođenje tvornice u Hrvatskoj prepustio sam ekipi koja je uz mene bila sve ove godine i koja je u međuvremenu dodatno pojačana novim djelatnicima. Gore navedenom, 2017. godine pridodane su tvornica u Švicarskoj i tvornica u Italiji te 2020. godine i dvije tvornice u Brazilu i formiran je International Bedding BU (Business Unit) u kojem sam preuzeo funkciju BU PRESIDENT.

Naš BU danas ima ukupno 11 tvornica u 8 zemalja na 4 kontinenta, zapošljava 1.650 djelatnika i ostvaruje godišnji prihod od 300 milijuna USD.

#### **4.4. LPT – nakon preuzimanja**

LPT krajem 2019. godine ima ukupno 461 zaposlenih, od čega u proizvodnji žičanih jezgri 374, a u proizvodnji strojeva 87.

U 2018. godini ostvareni su ukupni poslovni prihodi od 471,6 milijuna kuna. Ukupni poslovni prihodi u 2019. godini bili su na razini 495,8 milijuna kuna, od čega je gotovo 95% prodaje ostvareno u inozemstvu. Društvo i dalje kontinuirano ostvaruje godišnji rast prihoda od poslovanja (5% u 2019.), a godišnji porast ostvaruje se gotovo u potpunosti u izvoznom dijelu. Najveća tržišta u 2019. godini bila su: Poljska, Francuska, Belgija, Danska, Rumunjska, Njemačka, Hrvatska, Italija te ostale zemlje.

U programu žičanih jezgri LPT danas ima status najvećeg hrvatskog, ali i regionalnog proizvođača različitih tipova žičanih jezgri za madrace i namještaj. Osim prodaje u Hrvatskoj, LPT izvozi u skoro sve zemlje EU, SAD, Rusiju, Ukrajinu, Australiju, Bosnu i Hercegovinu, Švicarsku, Makedoniju, Kinu i ostale zemlje Europe i svijeta.

U dijelu strojogradnje postoji nekoliko proizvodnih programa od kojih je financijski najznačajniji program strojeva i opreme za proizvodnju madraca, koji se pod imenom Gateway prodaju u cijelom svijetu. Osim tog programa proizvode se i strojevi, oprema i dijelovi za strojeve za proizvodnju žičanih jezgri.

Vrlo bitan dio današnjeg poslovanja LPT-a je istraživačko-razvojni tim u kojem se nalazi 15 visoko kvalificiranih i iskusnih stručnjaka iz područja strojarstva i elektrotehnike koji rade na nekoliko različitih projekata, a najznačajniji je projekt robotske ćelije kojim bi se u proizvodnji žičanih jezgri ostvarile značajne uštede u ljudstvu i troškovima. LPT i njegovi zaposlenici autori su nekoliko patenata koji su zaštićeni u cijelom svijetu.

#### **4.4.1. Značajni poslovni događaji**

Tijekom travnja 2008. godine društvo je završilo izgradnju i preselilo u nove proizvodno-skladišne prostore veličine oko 15.000 m<sup>2</sup>, u novoj gospodarskoj zoni Prelog-Sjever. Vrijednost te investicije bila je oko 75 milijuna kuna. Tvrtka je time dobila veliko priznanje od strane vlasnika, kao prvo greenfield ulaganje u matične kompanije u Europi od 1997. godine, od kada su počele njihove značajne akvizicije u široj regiji. Tijekom 2008. godine (nakon preseljenja) pa zaključno sa krajem 2010. godine tvrtka je uložila oko 10,5 milijuna kuna u nove tehnologije i nabavku strojeva i opreme za izvlačenje žice te oko 8,5 milijuna kuna u strojeve i opremu za proizvodnju opružnih jezgri za madrace i namještaj. Tijekom 2010. godine tvrtka dobiva odobrenje za izgradnju dodatnih 7.500 m<sup>2</sup> proizvodno-skladišnog prostora na istoj lokaciji. Proširenje i dogradnja, ali i djelomična rekonstrukcija postojećih proizvodno-skladišnih građevina u cijelosti se odnosi na proizvodnju žičanih jezgri za madrace i namještaj. Do kraja 2011. godine završeni su svi građevinski radovi, ishođene su sve potrebne operativne dozvole te je započelo inicijalno punjenje sa novim strojevima i opremom. 2012. godine tvrtka je investirala u nove nabavke više od 5 milijuna kuna u strojeve i opremu, dok je tijekom 2013. godine investirano preko 26 milijuna kuna u nabavku najmodernijih strojeva i opreme za proizvodnju žičanih jezgri.

Tvrtka je tokom 2013. godine nastavilo s razvojem poslovanja prema rastu izvoza, pretežito u dijelu proizvodnje opružnih žičanih jezgri za madrace. Tvrtka ostvaruje najveći ukupni prihod od osnutka, dok je bruto dobit društva smanjena u odnosu na 2012. godinu za 15%, prvenstveno kao rezultat pristupanja novim tržištima gdje je konkurencija izuzetno velika.

Tijekom 2014. godine tvrtka je investirala 48,6 milijuna kuna u strojeve, opremu i dogradnju upravnog dijela zgrade. Tijekom te godine tvrtka je nabavila dvije nove linije za žicu u vrijednosti preko 13 milijuna kuna, time je tvrtka značajno pojačala kapacitete prerade žice koja je osnovni repromaterijal u proizvodnji žičanih jezgri i povećala konkurentnost na tržištu.

U 2015. godini tvrtka je investirala 23 milijuna kuna u nove strojeve i opremu za proizvodnju žičanih jezgri.

U 2016. godini tvrtka je krenula u izgradnju dodatnih 16.000 m<sup>2</sup> proizvodnih prostora, što uključuje novu tvornicu za proizvodnju žice te dogradnju postojeće tvornice za proizvodnju žičanih jezgri.

Investicijom u 2016. i 2017. godini osiguralo se dodatno proširenje proizvodnih kapaciteta, čime tvrtka povećava konkurentnost te osigurava dodatni godišnji rast 15-20% godišnje, optimizaciju proizvodnje te ulazak na nova tržišta.

U 2017. godini tvrtka je investirala 82,6 milijuna kuna za izgradnju novih proizvodnih prostora te za nabavu novih strojeva za proizvodnju žice i džepičastih jezgri.

U 2018. godini je nastavljen investicijski ciklus te je investirano u nabavu nove opreme te za izgradnju nove tvornice 58,4 milijuna kuna. U ovoj godini završena je gradnja te su nabavljeni svi strojevi kako bi se popunili kapaciteti. Time je završen veliki dio projekta koji je započet 2016. godine a u svrhu poboljšanja poslovnih procesa te smanjenju troškova poslovanja i povećanjem konkurentnosti na postojećim i novim tržištima diljem Europe.

U 2019. godini investicijski ciklus novih tehnologija priveden je kraju te je ugrađen ventilacijski sustav u proizvodnji žičanih jezgri kako bi za vrijeme ljetnih vrućina gdje temperatura može doseći iznad 40 stupnjeva, rad bio ugodniji. Uloženo je 4,7 milijuna kuna u strojeve i sustav za hlađenje.

Glavni cilj za 2020. godinu je dio resursa namijeniti razvoju novih proizvoda i podizanju kvalitete postojećih ali i nastavku na edukaciji svih zaposlenika. Jedan od prioriteta je i robotizacija dijela proizvodnje kako bi se povećala efikasnost a time i smanjili prateći troškovi poslovanja.

([www.lpt.hr](http://www.lpt.hr))

I da parafraziramo: brojke (i slika) govore više od tisuću riječi. Konkretno, nakon svih navedenih brojki i podataka lako je zaključiti kako je upravo inovativnost, originalnost, kreativnost i stručnost samozatajnih stručnjaka jedne male međimurske tvrtke, prepoznata od velike svjetske korporacije. Prije dvadeset godina, kada je krenula zajednička suradnja, tvornica u Prelogu bila je deveta od dvanaest međunarodnih lokacija u Europi u sustavu korporacije Legget & Platt. Danas, 20 kasnije LPT Prelog je lokacija broj 1 u Europi, a iz tvornice u Prelogu se upravlja svim ostalim tvornicama u Europi ! ([www.lpt.hr](http://www.lpt.hr))



Slika 4.1. Današnji izgled LPT Prelog



Izvor: [www.lpt.hr](http://www.lpt.hr)

## 5. Zaključak

Prije nego tvrtka počne poslovati, ili ako želi značajno promijeniti i unaprijediti svoje poslovanje, jasna strategija oko toga kako to želi učiniti od ključnog je značaja. Iako je korporativna strategija preuzela dosta toga iz vojne strategije, područja u kojem se po prvi puta pojavljuje i koristi pojam strategije, činjenica je da je moderna korporativna strategija u poslovnom svijetu razvila cijeli niz specifičnosti i različitosti u odnosu na vojnu strategiju.

U vremenu nesmiljene konkurencije i brzih i neočekivanih promjena, ne samo budućnost, veći i opstanak tvrtki na takvom turbulentnom tržištu, uvjetovan je prvenstveno odabirom i uspješnom implementacijom odgovarajuće korporativne strategije. U takvim izborima strategija dominiraju strategije rasta. I dok se konzervativne i oprezne tvrtke uglavnom koncentriraju na strategiju rasta kroz interni rast, oni hrabri, ali i kreativni i ambiciozni, biraju eksterne oblike strategije rasta, prvenstveno spajanja i preuzimanja.

Spajanja i preuzimanja predstavljaju dio strategije rasta koji omogućavaju tvrtkama ojačati svoju tržišnu poziciju puno brže nego što je to moguće kada se odlučuju za interni rast. Rast tvrtki kroz spajanja i preuzimanja pruža pristup novim tržištima i resursima, a uspjeh ili neuspjeh spajanja i preuzimanja od velike je važnosti ne samo za tvrtke koje sudjeluju u tim transakcijama, nego i za sve dionike tog procesa, a često i za cjelokupno gospodarstvo.

Uvažavajući činjenicu kako brojna spajanja i preuzimanja ne rezultiraju planiranim učincima, zbog utjecaja brojnih organizacijskih varijabli na te procese, u ovom je radu analiziran utjecaj cijelog niza tih varijabli na uspješnost spajanja i preuzimanja. Kod poslovnih spajanja i preuzimanja vrlo je bitan postupak koji prethodi jednoj takvoj transakciji, pri čemu treba voditi računa o cijelom nizu ekonomskih, pravnih, gospodarskih, političkih i strateških aspekata koji su preduvjet za uspjeh poslovne transakcije.

Posebni doprinosom ovog rada smatramo prikaz jednog od prvih preuzimanja hrvatske tvrtke od strane američke multinacionalne kompanije. Pouka ove lijepe (ali, na žalost, prerijetke) hrvatske poslovne priče mogla bi glasiti: Inovativnost i kreativnost stručnih ljudi male međimurske tvrtke zainteresirale su „velike svjetske igrače“ te „isprovocirale“ iste te igrače da ulože značajan kapital i preuzmu ovu malu (a veliku) hrvatsku tvrtku. I kako to biva u lijepim pričama, to nije sve: stručnost, kvaliteta, motiviranost i predanost menadžmenta iste te male međimurske tvrtke, dvadeset godina od preuzimanja, rezultiralo je, ne samo njihovim ostankom u tvrtki, već i time da je danas LPT Prelog najznačajniji i najuspješniji dio velike multinacionalne kompanije, a hrvatski menadžment zauzima najvažnije funkcije u hijerarhiji cijele korporacije !

**IZJAVA O AUTORSTVU  
I  
SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU**

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, KRISTINA ŠPANIĆ LEDINSKI (ime i prezime) pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor/ica završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom KORPORATIVNE STRATEGIJE S (upisati naslov) te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

↳ POSEBNIM OSVRTOM NA SPAJANJA I PREUZIMANJA

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, KRISTINA ŠPANIĆ LEDINSKI (ime i prezime) neopozivo izjavljujem da sam suglasan/na s javnom objavom završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom KORPORATIVNE STRATEGIJE S (upisati naslov) čiji sam autor/ica. POSEBNIM OSVRTOM NA SPAJANJA I PREUZIMANJA

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

(vlastoručni potpis)

## 6. Literatura

### Knjige:

1. Agwin, D., (2007): Mergers and Acquisitions, Blackwell Publishing, Malden.
2. Bahtijarević-Šiber, F., Sikavica, P., (2002): Osnove financijskog menadžmenta, Zagreb, Mate.
3. Bruner, F.R., (2004): Applied Mergers and Acquisitions, New Jersey, John Wiley & Sons.
4. Buble, M., (2005): Uvod u strateški menadžment. U: Buble, M. (ur.): Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija.
5. Buble, M., (2013): Osnove menadžmenta, Zagreb, Sinergija.
6. Certo, S.C., Certo, S.T., (2008): Moderni menadžment, Zagreb, Mate.
7. Damodaran, A., (2014): Applied Corporate Finance (fourth edition), New York, Stern School of Business.
8. DePahphilis, D.M., (2015): Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities (eight edition), Academic Press.
9. Dunković, D., (2015): Poslovno upravljanje u trgovini, Zagreb, Ekonomski fakultet u Zagrebu.
10. Filipović, D., (2012): Izazovi integracijskih procesa: rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza, Zagreb, Sinergija.
11. Filippel, M., (2010): Mergers and Acquisitions Playbook: Lessons from the Middle-Market Trenches, New Jersey, John Wiley & Sons.
12. Fučkan, Đ., (2013): Planiranje poslovnih dometa, Zagreb, Hum naklada.
13. Gaughan, A.P., (2018): Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings (seventh edition), New Jersey, John Wiley & Sons.
14. Harding, D., Rovit, S., (2004): Preuzimanja i spajanja poduzeća, Zagreb, Masmedia.
15. Horvat, Đ., Perkov, D., Trojak, N., (2012): Strategijsko upravljanje i konkurentnost u novoj ekonomiji, Zagreb, Edukator.
16. Kourdi, J., (2007): Poslovna strategija, Zagreb, Masmedia.
17. Lozić, J., (2012): Osnove menadžmenta, Split, Sveučilište u Splitu.
18. Lozić, J., (2019): Menadžment ekonomije platformi, Varaždin, Centar za digitalno izdavaštvo, Sveučilište Sjever
19. Mateša, Z., (2019): Uvod u strateški menadžment, Zagreb, Mate.
20. Pignatoro, P., (2013): Leveraged Buyouts: A Practical Guide to Investment Banking and Private Equity, New Jersey, John Wiley & Sons.

21. Pignatoro, P., (2015): Mergers, Acquisitions, Divestitures, and Other Restructurings, New Jersey, John Wiley & Sons.
22. Reed, S., Lajoux A., Nesvold, P., (2007): The Art of M&A, A mergers and acquisitions buyout guide (fourth edition), New York, McGraw-Hill.
23. Ruža, F. i sur., (2002): Ekonomika poduzeća, Varaždin, TIVA, Fakultet organizacije i informatike u Varaždinu.
24. Samuelson, P.A., Nordhaus, W.D., (1992): Ekonomija (19. izdanje), Zagreb, Mate.
25. Sherman, J.A., Hart, A.M., (2006): Mergers and Acquisitions from A to Z (second edition), New York, AMACOM.
26. Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F., Pološki Vokić, N., (2008): Temelji menadžmenta, Zagreb, Školska knjiga.
27. Tipurić, D. i sur., (2008): Korporativno upravljanje, Zagreb, Sinergija.
28. Tipurić, D., (2005): Alternativne strategije. U: Buble, M. (ur.) Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija.
29. Voloder, I., Sučević, D., (2020): Korporativno upravljanje (za 21. stoljeće), Zagreb, Lider.
30. Whitake, S., (2012): Mergers & Acquisitions Integration Handbook, New Jersey, John Wiley & Sons.
31. Wolf, R.C., (2000): Effective International Joint Venture Management Practical legal Insights for Successful Organisation and Implementation, New York, M.E. Sharpe.

#### **Izvorni članci:**

1. Barbić, J., (2004): Statusne promjene dioničkih društava: pripajanje i spajanje, Časopis za pravnu i ekonomsku teoriju i praksu, 13/2004
2. Družić, A., (1999): Spajanja i preuzimanja (Mergers&Acquisitions) kao dio poslovne strategije, Ekonomski pregled, 50(9), str. 1011
3. Hitt, M., King, D., Krishan, H., (2012): Creating Value Through Mergers and Acquisitions: Challenges and Opportunities, The Handbook of Mergers and Acquisitions, Oxford, Oxford University Press. Dostupno na: [https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1123&context=mgmt\\_fac](https://epublications.marquette.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1123&context=mgmt_fac)
4. Kengelbach, J., Keinburg, G., Gell, J., Nielsen, J., (2019): The 2019 M&A Report, BCG. Dostupno na: <https://www.bcg.com/publications/2019/mergers-and-acquisitions-report-shows-downturns-are-a-better-time-for-deal-hunting>
5. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L., (2006): Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, 57(1-2), str. 64-79

6. Matić, B., Bilas, V., Bači, V., (2011): Analiza međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji, *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, XXIV(1), str. 11-32
7. Novak, B., (2000): Spajanja i preuzimanja trgovačkih društava, *Ekonomski vjesnik* 1-2(13), str. 47-55
8. Pervan, M., Višić, J., Barnjak, K., (2015): The Impact of M&A on Company Performance: Evidence from Croatia, *Procedia Economics and Finance*, (23), str. 1451-1456
9. Pintarić, J., (2010): Korporativne strategije poduzeća i obilježja menadžmenta ljudskih potencijala, *EFZG working paper series* (06)
10. Rupčić, N., (2002): Ekonomske implikacije poslovnih spajanja i preuzimanja: osnovica antitrustnog gospodarstva, *Ekonomski vjesnik*, 15, 1/2/2002, str. 67-78
11. Rupčić, N., (2003): Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, *Ekonomski istraživanja*, 16/2/2003
12. Schwiger, D., Very, P., (2003): Creating Value Through Merger and Acquisition Integration, *Advances in Mergers and Acquisitions*, Elsevier Science. Dostupno na: [https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1016/S1479-361X\(03\)02002-7/full/html?skipTracking=true](https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1016/S1479-361X(03)02002-7/full/html?skipTracking=true)

#### **Internetski izvori:**

1. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/hostile-takeover/>
2. <https://hbr.org/1978/07/diversification-via-acquisition-creating-value>
3. <https://investopedia.com/ask/answers/why-do-companies-merge-or-acquire-other-companies/>
4. <https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-tržišta/tržište-kapitala/broj-spajanja-i-preuzimanja-pada-u-regiji-ali-raste-u-hrvatskoj/>
5. <https://lider.media/znanja/akvizicije-kako-preuzeti-drugu-tvrtku-ne-pogriješiti/>
6. <https://lider.media/znanja/kada-se-odlučiti-na-spajanje-tvrtki-i-kako-ga-provesti/>
7. <https://mergermarket.com/home/glossary.as>
8. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1321082](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1321082)
9. <https://www.businessinsider.com/ma-synergies-not-that-effective-2016-9>
10. <https://www.investopedia.com/terms/c/costsynergy.asp>
11. <https://www.investopedia.com/terms/p/poisonpill.asp>.
12. <https://www.lpt.hr>

13. <https://www.managementstudyguide.com/impact-of-political-stability-on-businesses-and-professionals.htm>
14. <http://smallbusiness.chron.com/economys-effects-small-businesses-10269.html>
15. [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
16. [www.economywatch.com](http://www.economywatch.com)
17. [www.latimes.com/archives/la-xpm-1998-dec-02-mn-49856-story.html](http://www.latimes.com/archives/la-xpm-1998-dec-02-mn-49856-story.html)
18. [www.luxottica.com/en/about-us/our-history](http://www.luxottica.com/en/about-us/our-history)
19. <https://alphacapitals.com/2019/09/22/6-razloga-za-spajanja-i-preuzimanja/>
20. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/non-binding-offer/>
21. <https://www.investopedia.com/ask/answers/why-do-companies-merge-or-acquire-other-companies/>
22. [http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba547papers\\_files/vermeulen\\_barkema\\_2001.pdf](http://www.business.uiuc.edu/ghoetker/teaching/ba547papers_files/vermeulen_barkema_2001.pdf)
23. <http://webuser.bus.umich.edu/kenahern/Ahern.RRA.pdf>
24. [http://pepers.ssrn.com/so13/papers.cfm?abstract\\_id=590704](http://pepers.ssrn.com/so13/papers.cfm?abstract_id=590704)
25. [www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)
26. <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/vrijednosti-spajanja-i-preuzimanja-su-rasle-u-drugoj-polovici-prosle-godine-covi-19-dao-je-tvrtkama-rijedak-ucid-u-njihovu-buducnost-a-mnogima-se-nije-svidjelo-ono-sto-su-vidjeli-20210125>
27. <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/spajanja-i-preuzimanja-u-hrvatskoj-premasila-milijardu-eura-20160223>
28. <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/koronakriza-lani-prikocila-vlasnicka-ulaganja-u-hrvatskoj-i-regiji-u-2021-stize-val-preuzimanja-foto-20210204>
29. <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/medimurski-recept-za-bolju-i-sretniju-hrvatsku-20141208>
30. [www.lider.hr](http://www.lider.hr)

## Popis slika

1. Slika 2.1. Model izrade strategije, Izvor : Buble, M. (2005), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija.
2. Slika 2.2. Načini strategije rasta, Izvor : Buble, M. (2005), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija.
3. Slika 2.3. Strategije u kriznim uvjetima, Izvor : Buble, M. (2005), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija.
4. Slika 3.1. Dijagram toka procesa preuzimanja, Izvor : Filipović, D. (2012), *Izazovi integracijskih procesa*, Zagreb, Sinergija.
5. Slika 3.2. Zemljopisna rasprostranjenost poslovnih transakcija u razdoblju od 1998. do 2012. godine, Izvor : Filipović, D. (2012), prema : [www.mergermarket.com](http://www.mergermarket.com)
6. Slika 3.3. Ukupna vrijednost svjetskih spajanja i preuzimanja u milijunima američkih dolara, Izvor : Autor prema Platt, E. i Massoudi, A. (2018) *Merger mania whips up \$120bn of tie-ups in just one day*. New York: Financial Times
7. Slika 3.4. Načini rasta hrvatskih tvrtki, Izvor : Filipović, D. (2011) *Integracijski procesi*. U: Galetić, L. (ur.) *Organizacija velikih poduzeća*, Zagreb, Sinergija
8. Slika 4.1. Današnji izgled LPT Prelog, Izvor: [www.lpt.hr](http://www.lpt.hr)