

ANALIZA POSTAKVIZICIJSKOG RAZDOBLJA NA PRIMJERU PODUZEĆA STUDENAC D.O.O.

Tabaković, Anita

Graduate thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Applied Sciences RRI^F / Veleučilište RRI^F**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:198:401951>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-04**



Repository / Repozitorij:

[Repository of Final Examination Papers University of Applied Sciences RRI^F - Final Examination Papers and Diploma Papers](#)



VELEUČILIŠTE RRiF

STRUČNI DIPLOMSKI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE

Anita Tabaković

DIPLOMSKI RAD

**ANALIZA POSTAKVIZICIJSKOG RAZDOBLJA NA PRIMJERU
PODUZEĆA STUDENAC D.O.O.**

Zagreb, 2024.

VELEUČILIŠTE RRiF

STRUČNI DIPLOMSKI STUDIJ KORPORATIVNE FINACIJE

DIPLOMSKI RAD

**ANALIZA POSTAKVIZICIJSKOG RAZDOBLJA NA PRIMJERU
PODUZEĆA STUDENAC D.O.O.**

Ime i prezime studenta: Anita Tabaković

Matični broj studenta : 72/15-I-SDS

Mentor: mr. sc. Boris Sruk, predavač

Zagreb, 2024.

ANALIZA POSTAKVIZICIJSKOG RAZDOBLJA NA PRIMJERU PODUZEĆA STUDENAC D.O.O

SAŽETAK

Svjetsko gospodarstvo doživjelo je drastične promjene u svom okruženju u posljednjim desetljećima i zahtijeva od kompanija da se stalno prilagođavaju potrebama globalnog tržišta. Blizina svjetskih tržišta kao posljedica globalizacije povećala je nesigurnost i povećala konkurenciju, uzrokujući velike zahtjeve strateških sektora poduzeća da osiguraju svoju egzistenciju. Kao odgovor na ovu volatilitnost tržišta su spajanja i akvizicije (M&A), kojima je cilj širenje u nove regije, menadžerski i tehnološki razvoj, stvaranje bogatstva za dioničare kroz sinergiju i proces stvaranja vrijednosti. Kako bi se rast postigao potrebno je odabrati prikladne strategije rasta. Poduzeće može rasti organski ili anorganski. Organski rast predstavlja rast poduzeća njegovim internim snagama i resursima, a anorganski rast podrazumijeva korištenje vanjskih resursa u rastu poduzeća. Odabirom strategija organskog rasta, poduzeće može rasti kroz strategije intenzivnog rasta (strategija razvoja proizvoda, strategija razvoja tržišta i strategija penetracije), strategiju diverzifikacije i strategiju modernizacije ili strategijama anorganskog, odnosno vanjskog rasta kao što su strategije akvizicije i spajanja te strategije strateškog partnerstva. U empirijskom dijelu rada, kroz studiju slučaja nastoji se razlučiti osnovna ideja o postojanju mnogih odrednica spajanja i preuzimanja koje osiguravaju stvaranje vrijednosti. U tom smislu, konkretizacijom akvizicije, moguće je analizirati kakav je bio učinak generiran ovim procesom u određenom razdoblju događaja i njegove moguće implikacije na profitabilnost poduzeća, odnosno stvaranje ili uništavanje vrijednosti za organizaciju.

KLJUČNE RIJEČI: rast, strategija, sinergija, poslovne kombinacije, akvizicija

ANALYSIS OF THE POST-ACQUISITION PERIOD ON THE EXAMPLE OF THE COMPANY STUDENAD D.O.O.

SUMMARY

The world economy has experienced drastic changes in its environment in recent decades and requires companies to constantly adapt to the needs of the global market. The proximity of world markets as a consequence of globalization has increased uncertainty and increased competition, causing great demands on strategic sectors of companies to ensure their existence. In response to this market volatility are mergers and acquisitions (M&A), aimed at expanding into new regions, managerial and technological development, creating wealth for shareholders through synergy and the process of value creation. In order to achieve growth, it is necessary to choose suitable growth strategies. A company can grow organically or inorganically. Organic growth represents the growth of the company with its internal forces and resources, while inorganic growth implies the use of external resources in the growth of the company. By choosing organic growth strategies, the company can grow through intensive growth strategies (product development strategy, market development strategy and penetration strategy), diversification strategy and modernization strategy, or through inorganic, i.e. external growth strategies such as acquisition and merger strategies and strategic partnership strategies. In the empirical part of the work, through a case study, the basic idea of the existence of many determinants of mergers and acquisitions that ensure value creation is tried to be distinguished. In this sense, by concretizing the acquisition, it is possible to analyze the effect generated by this process in a certain period of events and its possible implications for the profitability of the company, that is, the creation or destruction of value for the organization.

KEY WORDS: growth, strategy, synergy, business combinations, acquisition

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Problem i predmet istraživanja.....	1
1.2. Svrha i ciljevi istraživanja	2
1.3. Metodologija istraživanja	3
1.4. Doprinos rada	3
1.5. Struktura rada.....	4
2. STRATEŠKI MENADŽMENT POSLOVNOG SUSTAVA	5
2.1. Strategije poduzeća	6
2.2. Višestruke odrednice strateškog menadžmenta	14
2.3. Strategije rasta poslovnog sustava.....	22
2.3.1. Strategije unutarnjeg (internog/organskog) rasta.....	26
2.3.2. Strategije vanjskog (eksternog/anorganskog) rasta.....	29
3. KONKURENTSKA SPOSOBNOST I KORPORATIVNO STRATEŠKO PREUSMJERAVANJE.....	31
3.1. Utjecaj tržišta na poslovanje poduzeća	31
3.2. Poslovna spajanja kao strukturne sastavnice vanjskoga rasta poslovnog sustava	38
3.2.1. Procesna dimenzija akvizicije.....	43
3.2.2. Provedbene mogućnosti akvizicije.....	47
3.2.3. Akvizicije u okviru statusnih promjena.....	53

4. STUDIJA SLUČAJA: STUDENAC D.O.O.....	60
4.1. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Studenac d.o.o.....	63
<i>4.1.1. Horizontalna analiza bilance i RDG poduzeća Studenac d.o.o.</i>	<i>63</i>
<i>4.1.2. Vertikalna analiza bilance i RDG poduzeća Studenac d.o.o.</i>	<i>65</i>
<i>4.1.3. Analiza s pomoću finansijskih pokazatelja poduzeća Studenac d.o.o. ...</i>	<i>67</i>
5. ZAKLJUČAK	72
POPIS LITERATURE	74
POPIS GRAFIKONA, DIJAGRAMA, SLIKA I TABLICA.....	83

1. UVOD

Suvremeno globalno okruženje, obilježeno dinamičnim, diskontinuiranim, nelinearnim i neizvjesnim promjenama podrazumijeva nužnost definiranja koncepta strategije kao temeljne menadžerske funkcije i najpouzdanijeg recepta vrhunskog uspjeha nekog poduzeća. Nastojat će se odgovoriti na ključno pitanje, može li, u takvim izrazito turbulentnim uvjetima, poduzeće kao otvoreni sustav od društveno-gospodarskog interesa koji nužno koristi ekonomska načela i postupke na principu tržišnog gospodarstva, sa svim svojim podsustavima racionalno i kvalitetno funkcionirati, tražeći nove načine kojima će unaprijediti svoju funkcionalnost u cijelosti i kako se očituje u odgovarajućim višeentitetskim konstelacijama.

S obzirom na temeljno pitanje stvaranja nove vrijednosti u poslovnom sustavu, nameće se obveza usmjeravanja strateškog menadžmenta na postizanje ravnoteže između ekonomskog, okolišnog i socijalnog usmjerenja organizacijskog djelovanja. Razlog odabira ove teme je taj što se želi doći do zaključka u kojem slučaju je ekonomski logično, racionalno i opravdano poduzetniku pokrenuti postupak povećanja konkurentskog kapaciteta provedbom odgovarajuće poslovne kombinacije – u ovom konkretnom slučaju, akvizicijom. Time se potvrđuje kako je odabrani model preuzimanja, spajanja i pripajanja poduzeća sastavi dio odluke o strategiji ostvarivanja ciljeva rasta poslovnog sustava.

1.1. Problem i predmet istraživanja

U okviru istraživanja definirat će se *problem istraživanja*: Uočiti specifičnosti elemenata strateškog menadžmenta u kontekstu intenziviranja valorizacije sveukupnog upravljačkog potencijala, kao specifičnog sadržaja kojim svaki suvremeni poslovni sustav naglašava razloge opravdanosti djelovanja u poslovnom svijetu. Kada poduzeće odluči kojom će se generičnom strategijom koristiti, od velikog je značaja usmjeravanje pažnje na strateške akcije kojima se može nadopuniti prvotni odabir.

Iz postavljenog problema istraživanja odredit će se i *predmet istraživanja*: Istražiti i utvrditi specifičnost suvremene strateške opcije akvizicije u okvirima procesa globalizacije, vrlo brzih i nepredvidivih promjena tržišta ponude i potražnje te posebice uloge menadžmenta u strateškom upravljanju i pružanju pristupa do potrebnih sredstava i sposobnosti. Uštede troškova, razmjena stručnog znanja i pojačane konkurentske sposobnosti jesu zahtjevi od najvišeg stupnja zahtjevnosti. Predmetnom strategijom – akvizicijom, nastoji se dokazati sposobnost poduzeća za dosljedno donošenje ispravne odluke o tome što treba otpisati, a što treba pripisati vlastitim operacijama i sustavima.

1.2. Svrha i ciljevi istraživanja

Svrha diplomskog rada je ukazati na skrivene potencijale strategije rasta posebice one koja najbolje odgovara situaciji u kojoj se poduzeće nalazi i koja će mu omogućiti realizaciju planiranih ciljeva. Pritom se stavlja naglasak na *akviziciju* kao najznačajniju sastavnicu strategije anorganskog rasta.

Pored općih načela znanstvenoistraživačkog rada, tj. širenja znanstvene spoznaje, *cilj* je ovog istraživanja stvoriti uporišne točke pomoću kojih će znanstvena spoznaja i u praktičnom smislu pridonijeti konkretnom unapređenju regresivnog i progresivnog integriranja radi ostvarivanja bolje konkurentnosti i time intenziviranja razvoja strategije akvizicije, generirajući konkurentske prednosti na tržištu.

U tom smislu postavljaju se *radne hipoteze*:

H01: Preusmjeravanje *resursa* poduzeća u svrhu povećanja produktivnosti u središtu je većine *strategija restrukturiranja* koje se preporučuju za *akvizicije* u poslovnim sustavima.

H02: Nepotpuna apsorpcija ili neodgovarajuća prilagodba lokalnom kontekstu može spriječiti izvedbu strategije *akvizicije*.

1.3. Metodologija istraživanja

Teorijski dio rada temeljit će se na prikupljenoj stručnoj i znanstvenoj literaturi te dijelovima poreznih propisa iz područja poslovnih kombinacija. Ovo je istraživanje dizajnirano kao studija slučaja pri čemu odabrani slučaj služi kao primjer šireg fenomena kojeg se istražuje sa svrhom razvijanja teorije o uzrocima sličnosti i razlika među primjerima te pojave. (George, A. L. & Bennet, A., 2007, str. 17-18)

U teorijskom dijelu rada koristeći sekundarne izvore podataka, relevantnu stručnu i znanstvenu literaturu, knjige, članke, publikacije i internetske izvore obradit će se osnovni pojmovi te taksonomija metoda koju je moguće upotrijebiti prilikom analize postupka akvizicije poduzeća.

- Metoda indukcije – postupak kojim se temeljem analize pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka
- Metoda deskripcije – postupak jednostavnog opisivanja činjenica, procesa i predmeta te njihovih empirijskih potvrđivanja veza i odnosa
- Metoda studije slučaja – proces istraživanja iznesenih pretpostavki na primjeru konkretnog poduzeća
- Metoda kompilacije – preuzimanje tuđih opažanja, zaključaka, spoznaja i stavova zabilježenih u znanstveno- istraživačkim radovima
- Komparativna metoda – postupak uspoređivanja istih ili sličnih činjenica, uočavanje njihovih sličnosti ili različitosti
- Metoda analize – postupak raščlanjivanja složenih pojmova, sudova i zaključaka na jednostavnije sastavne dijelove i elemente.

1.4. Doprinos rada

Očekivani doprinos ovog rada je u postavljanju *koncepta akvizicije* koji je temelj za optimalne integrirane sustave upravljanja u strategiji rasta. Studija slučaja prikazana u ovom radu može poslužiti kao teorijska osnova za modeliranje razvojnog procesa bilo kojeg poslovnog entiteta provedbom definirane *strategije rasta*.

1.5. Struktura rada

Ovaj se rad sastoji od pet međusobno logički povezanih i time koherentnih poglavlja.

U *Uvodu*, definira se predmet istraživanja, te se određuje svrha i ciljevi istraživanja. Izložena je i opisana ocjena dosadašnjih istraživanja. Opisana je i metodologija istraživanja i struktura diplomskog rada..

Kroz drugo poglavlje nastoji se razmatrati utjecaj globalizacije na poslovnu strategiju te prikazati uloge i obilježja razvojnih strategija, obraditi vrste razvojnih strategija poduzeća te ukazuje na razlike između organskog i neorganskog rasta poduzeća.

Treće poglavlje nosi naziv “Konkurentna sposobnost i korporativno strateško preusmjeravanje“ te identificira odrednice spajanja i akvizicije poduzeća, obrađuje svaku vrstu gore navedenog zasebno te daje uvid u svaku fazu spajanja i akvizicije poduzeća.

U četvrtom poglavlju obrađuje se slučaj iz poslovne prakse koji se odnosi na analizu akvizicije kao oblika razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji. Analiza se odnosi na akviziranje tvrtke Lonia Trgovina d.o.o. od strane tvrtke Studenac d.o.o. Analizi predstoji pregled okoline i poticaja za provedbu samog akviziranja nakon čega rad prikazuje sve faze i procese akviziranja. Na kraju poglavlja analizira se provedeno akviziranje i njegova uloga u razvoju poduzeća te sinergijski učinci koje je donijelo u post-akvizicijskom razdoblju.

Posljednji dio, *Zaključak*, kao sinteza diplomskog rada, utemeljuje činjenice i konstatacije navedene u prethodnim poglavljima rada, s posebnim osvrtom na istraživačke rezultate, a kojima je cilj dokazati postavljene ciljeve istraživačkog rada.

2. STRATEŠKI MENADŽMENT POSLOVNOG SUSTAVA

Poslovnu stvarnost čini svijet pun izvora trenja i neučinkovitosti. Time se čini upitnom mogućnost promatranja dobrog *strateškog* djelovanja onkraj vremenitosti i uspješnosti. Upućuje na široku rasprostranjenost, sveprisutnost i nezaobilaznost *strategije*. Mnogostrukost društvenih konstrukcija o razlikovnim stajalištima ljudskoga bivanja obilježava *strategiju* za koju nema nepromjenjivog bitka kojega ne transcendirira. Unaprijed prepoznatljivi ciljevi u okviru *strateškog planiranja*, temeljeni na unaprijed usvojenim načelima ovise o nizu mjerljivih i nemjerljivih utjecaja – prostoru, vremenu, stanju vlastitih snaga i izvora, namjeri i sposobnosti konkurenata, mogućoj reakciji na tržištu i posebice naglašeno u poduzeću. Strategijom je nužno suptilnije i opreznije identificirati promjene, ono što ih pokreće i popratne učinke. Najveća promjena strukture poslovnog sustava i načina na koji se vodi posao je rast veza koje se ne zasnivaju na vlasništvu, nego na partnerstvu. (Drucker, 1996)

Brojne promjene svjetskoga poslovanja stvaraju posve novi kontekst strateškog ponašanja poduzeća. Intenzivan je trend spajanja i strateškog povezivanja poslovnih sustava. Integracije (spajanja i akvizicije), strateška suradnja i povezivanja zahvatila su gotovo sve svjetske djelatnosti. Zamjetna je istodobnost pojačavanja suparništva između poslovnih sustava i stalnog rasta broja raznovrsnih kooperativnih sporazuma. Sve ide prema stvaranju široke mreže korporativnih saveza, globalnih koalicija nezavisnih poduzeća koja će – kombinirajući svoju imovinu i druge potencijale – stvarati prihode veće od prihoda mnogih nacija. (Freidheim, 1999, str. 23) U ekonomiji je posebno značajan odnos između konkurencije i kooperacije. S tradicionalnog stajališta svrhovitost je suradnje između poslovnih sustava koluzivno¹ ponašanje s ciljem povećanja tržišne moći. Međutim, danas kooperacija i suparništvo istodobno pomažu razvitku održive konkurentne pozicije. Ti fenomeni nisu automatski u konfliktu – mnogo ovise o višestrukim odnosima koji se razvijaju između poslovnih sustava. *Stvarnosnost* strategije je promjenjiva i eluzivna².

¹ Koluzija (lat. *collusio*) je izvantržišno pritajeno sporazumijevanje poduzeća kako bi se ostvarili monopolistički profiti na štetu drugih tržišnih sudionika, ponajprije kupaca.

² Eluzija (lat. *elusio*) je čin sprječavanja koga u namjeri da što učini.

2.1. Strategije poduzeća

U namjeri objašnjenja ponašanja i nakane ponašanja ljudi, organizacija i drugih socijalnih entiteta u interakciji s okolinom stvorena je *strategija*³. *Strategije* su jedinstvene koncepcije koje postoje samo u glavama ljudi i nisu jasno definirani entiteti koji se mogu slagati kao kutije u skladištu (Mintzberg, 1994). Nedvojbeno je kako strategija pruža glavno opravdanje socijalnom entitetu za opstojnost u vremenitosti. Stoga, kaotični odnosi nepreglednih i neobjašnjivih sastavnica nedohvatljive stvarnosti onkraj sposobnosti poimanja postaju nebitni u suvremenom svijetu. Pretpostavka za nastanak i razvoj *koncepcije strategije* leži u tvorbi jednostavnijeg i razumljivijega svijeta u kojemu je moguće lakše snalaženje, bez kognitivnih napuklina i mentalnoga nereda te s nakanom suočavanja s nesigurnom budućnosti (Tipurić, 2014).

Brojna su značenja koncepcije strategije, a kreću se od uzajamno suprotstavljenih, preko nejasnih, ezoteričnih, nefunkcionalnih do preuskih, neobuhvatnih, umanjujuće važnosti u hijerarhiji pojmova i konstrukciji u poslovnom svijetu. Smisao koncepciji strategije pridodaje se ovisno o preuzetom diskursu i kontekstu jer postoji brojnost raznovrsnih pristupa i neprekidno se istražuju nove mogućnosti određenja granice strateškog djelovanja; u složenoj, isprepletenoj mreži značenja moglo bi se izgubiti i zapitati: Postoji li uopće nešto takvo što bismo mogli nazvati „strategija poduzeća“? (Tipurić, 2014).

Spoznaja o raznolikosti viđenja poslovne strategije upućuje na ovisnost značenja strategije o kontekstu, značenju i danomu smislu, kao i o pristupu teoriji ili prihvaćenoj paradigmi kroz koje se strategija promatra. Iako se radi o nekoherentnom misaonom konstruktivnom jednoznačne smislenosti kojemu se može pridodati neprijeporno značenje, strategijom se ne postavljaju granice postavljanja okvira svrhovitog i uspješnog proučavanja toga fenomena. Koncepcijskom bitku strategije pridodana su brojna značenja što čini svijet strategije zanimljivijim i intelektualno poticajnijim.

³ *Strategija* [grč. *strategos* (στρατηγός)] – oznaka za položaj plemenskog vođe i jednog od deset članova ratnog vijeća antičke Atene, koje je osim vojnih istovremeno kontroliralo i važan dio političkih aktivnosti.

Strategija je određivanje osnovnih dugoročnih nakana i ciljeva poduzeća te usvajanje smjera akcije i alokacije resursa potrebnih za ostvarivanje tih ciljeva. (Chandler, 1962)

Strategija je teorija kako se postiže konkurentska prednost. (Drucker F. P., 1994)

Strategija je pravilo (engl. *rule*) za donošenje odluka koje se odnose na usklađivanje poduzeća s okolinom. (Ansoff, 1965)

Temeljne značajnosti otvaraju prostor mogućnosti strategija kroz sljedeće razine:

- S01: VIDLJIVOST CJELOVITOG PODUZEĆA. Holistički pogled na poduzeće imperativ je strateškog diskursa; problem egzistencije i budućnosti poslovnog sustava ne može se rješavati palijativnim i parcijalnim pristupima; poduzeće treba promatrati kao jedinstven, zaseban entitet, s jasnim, iako promjenjivim i propusnim granicama.
- S02: USKLADBA PODUZEĆA S OKOLINOM. Strategija je zapravo *poluga* u dinamičkoj interakciji poduzeća s okolinom. Strateški menadžment je kontinuirani, interaktivni proces koji ima za cilj proaktivno održavati organizaciju (kao cjelinu) u stalnoj *ravnoteži* s okolinom. Organizacije i okoline konstruiraju se zajedno... u procesu socijalne interakcije ključnih organizacijskih sudionika – organizacije i okoline su samo prikladne oznake (engl. *convenient labels*) za obrasce aktivnosti. (Smircich, L. & Stubbart, C., 1985)
- S03: OBLIKOVANJE BUDUĆNOSTI. Važnija sastavnica određenja strategije je njezina predvidivost iako je znano kako je predviđanje jako teško, osobito predviđanje budućnosti⁴. Budućnost poduzeća treba biti objašnjena i interpretirana strategijom: konstruiranom poželjnom slikom budućnosti, osnovnim strateškim usmjerenjima i drugim strateškim akcijama kojima se može dosegnuti. Strategijom se određuje sveukupno usmjerenje poduzeća i njegova osnovna životna sposobnost u svjetlu predvidivih, nepredvidivih i nepoznatih promjena koje se mogu dogoditi u njihovoj okolini (Quinn, 1980). Dobro oblikovana strategija pomaže svrstavanju i alociranju organizacijskih resursa u jedinstven i dosežan položaj temeljen na unutarnjim sposobnostima i nedostacima, predviđenim promjenama u okolini i očekivanim potezima inteligentnih oponenta (Quinn, 1980). Kvalitetna strategija, neovisno je li eksplicitna ili implicitna, istovremeno usmjerava poduzeće i nadahnjuje članove organizacije (Cummings, S. & Wilson, D., 2003).
- S04: POTRAGA ZA USPJEHOM. Poslovni uspjeh poslovnog entiteta je temelj za razumijevanje uspješnih strategija s perceptivnom potragom za uspjehom: put prema opstanku i dugotrajnom preživljavanju poslovnih entiteta/poduzeća. Središnji cilj discipline strategije podrazumijeva objašnjenje i predviđanje performanci organizacija, osobito poduzeća, za razliku od performanci tržišta, pojedinaca i cijelih ekonomija (Mahoney,

⁴ Niels Bohr, dobitnik Nobelove nagrade za fiziku i otac atomskog modela, citira se kako je rekao: "Predviđanje je vrlo teško, pogotovo ako se radi o budućnosti!" Ovaj citat služi kao upozorenje o važnosti testiranja modela predviđanja izvan uzorka. Dodatno, ako vaši poslovni procesi, njihova dolazna potražnja i odlazni ishodi nisu "Pod kontrolom" (što znači u statističkoj kontroli), onda je predviđanje bezvrijedno.

J. T. & McGahan, A. M., 2007). Strategija se definira kao koherentni skup analiza, koncepata, politika, argumenata i akcija u odgovoru na jako važne izazove s kojima se suočavamo, a uspjeh postizanjem ekonomskih renti. Nastavno prednjem, strategija je zapravo potraga za položajem koji osigurava ekonomske rente za poduzeće i iznalaženjem načina za njegovim održanjem, neovisno o stupnju kompetitivnosti. Iznadprosječan profitabilnost, kao ekonomska mjera uspjeha, rezultat je oblikovanja i provedbe nadmoćne poslovne strategije. (Rumelt, 2011). Dodatno, polje strategije se bavi uvjetima pod kojima se može prevladati mikroekonomski ekvilibrij homogenih firmi s nultim profitima (Knott, 2003). Naravno, poduzeće ima konkurentsku prednost ako je sposobno stvoriti više ekonomske vrijednosti⁵ nego marginalni (engl. *breakeven*) konkurent na tržištu (Peteraf, M. A. & Barney, J. B., 2003). Upravo razlika između ekonomske vrijednosti koju je poduzeće sposobno stvoriti i ekonomskih vrijednosti koje su sposobni stvoriti suparnici poduzeća predstavlja veličinu konkurentske prednosti. Poslovni uspjeh postiže se samo ako je poduzeće potpuno drugačije od svojih konkurenata jer, sličnost se ne isplati jer ne jamči ekonomske rente. Strategija znači obavljanje različitih aktivnosti suparnika ili obavljanje sličnih aktivnosti na različite načine i treba pomoći poduzeću u ostvarivanju i zadržavanju iznadprosječnih dugoročnih profita. Osnovni sadržaj strategije često se ne svodi na pitanje izbora onoga što ćemo raditi, nego izbor onoga što nećemo raditi (Porter, 1996). U ponašanju poduzeća, kao rezultat takve društveno konstruirane stvarnosti i snažnih institucionalnih i normativnih pritisaka, *homogenizacija* poznata kao institucionalni izomorfizam, smanjuje neizvjesnost, nejasnost i dvosmislenost, te je u nekim situacijama jamstvo opstanka i najbolji način adaptacije na postojeći kontekst (Meyer, J. W. & Rowan, B., 1977); (DiMaggio, P. J. & Powell, W. W., 1983). Raspolaže li poduzeće nekom posebnosti koja je tražena od strane kupaca ili kada ima troškovno povoljniji položaj nego suparnici tada se potvrđuje njegova konkurentska prednost. Imati konkurentsku prednost znači da poduzeće može ponuditi uslugu ili proizvod koji njegovi korisnici vrednuju više od usluga ili proizvoda suparnika, ili može obaviti uslugu ili proizvesti proizvod uz manje troškove od svojih konkurenata (Saloner, G., Shepard, A. & Podolny, J., 2005).

⁵ *Ekonomska vrijednost* je razlika između percipirane koristi koju imaju kupci kad kupuju proizvode (usluge) poduzeća i svih ekonomskih troškova tih proizvoda (usluga).

- S05: **PODUZETNIČKA AKTIVNOST.** Uspješna poduzeća moraju biti iznimno adaptabilna, brze strateške reagibilnost te moraju razviti sustav koji će omogućiti brze i fleksibilne inovacije kako bi odgovorila na sve brže, nepredvidive promjene okoline. Izazovna konstatacija kako bez konkurencije nema potrebe za strategijom (Ohmae, 1982), ukazuje kako je najbolja ona strategija koja ne poznaje konkurenciju. Takvo stajalište vodi k određenju strategije kao *poduzetničke aktivnosti*⁶ pri čemu je pokretanje poduzeća obilježeno bijegom od konkurentne status quo svakodnevice, a u nakani ostvarivanja *poduzetničkih renti*⁷. Ključni sadržaj strategije suvremenih poduzeća čine poduzetničke akcije – kojima se poduzeće pomiče na nova tržišta, kojima stvara ili otkriva nove kupce, uvodi nove resurse i/ili kombinira tržišta, kupce i resurse na novi način (Smith, K. G. & Gregorio, D. D., 2002). Izbjegavanjem postojećih konkurenata otvaranjem novih industrijskih i tržišnih prostora gdje je moguće zaštititi svoju poziciju i ostvariti ekonomske rente kreira se najbolja strategija. Najbolja svjetska poduzeća stvaraju budućnost oblikujući poslovno okružje sa strategijama kojima se teži: (1) na fundamentalan način mijenjati pravila uključivanja u industrije koje imaju dugi rok trajanja, (2) preoblikovati granice između postojećih industrija i (3) stvarati posve nove djelatnosti. Imati poduzetničku sposobnost pretpostavka je ostvarivanja vodećeg položaja na sutrašnjim tržištima (Hamel, G. & Prahalad, C. K., 1994).
- S06: **KONZISTENTNO PONAŠANJE PODUZEĆA.** U najvećem broju slučajeva strategija predstavlja konsolidirani okvir koji daje koherenciju i usmjerenje akcijama i odlukama poduzeća, a pritom je konzistentnost nužna pretpostavka vrhunske strategije. Jasna i eksplicitna koncepcija strategije može stvoriti klimu neizravne i implicirane koordinacije koja je mnogo učinkovitija od drugih administrativnih mehanizama u organizaciji (Rumelt, 1980). Integriranjem glavnih poslovnih ciljeva, politika i aktivnosti u kohezijsku cjelinu strategija daje odgovor na upravljački problem nadzora i koordinacije svih operacija poduzeća i organizacijskoga fokusiranja prema ostvarivanju glavnih ciljeva poduzeća. Samo kvalitetnom strategijom, prihvaćenom od strane organizacijskih članova moguće je postići odgovarajuću razinu dosljednosti

⁶ *Poduzetništvo* se definira kao stvaranje novih kombinacija, uključivši (1) uvođenje novih proizvoda, (2) uvođenje nove metode proizvodnje, (3) razvoj i otvaranje novih tržišta, (4) otkriće novih izvora dobave i (5) oblikovanje nove organizacije (Schumpeter, 1934).

⁷ *Ukupne ekonomske rente* korisno je promatrati kao zbroj triju renti: (1) *rikardijanskih renti* stvorenih zbog ograničenosti (rijetkosti) inputa, (2) *kvazirenti* povezanih s vrijednosti inputa u prvoj najboljoj uporabi i njegovoj vrijednosti u drugoj najboljoj uporabi te (3) *poduzetničkih renti* koje se definiraju kao razlika između *ex post* vrijednosti pothvata i *ex ante* troškova resursa (Mosakowski, 2002).

ponašanja poduzeća i njegova djelovanja u interakciji s okolinom. Dobra strategija je interno konzistentan skup ciljeva, politika i akcija koji spaja jakosti i slabosti poduzeća s prijetnjama i izazovima okoline. Dosljedno i neredundantno ponašanje poduzeća osigurava se nedvosmislenom i neambigvitnom⁸ strategijom. Strategija služi kao obrazac kojime se daje koherencija odlukama koje se donose unutar organizacije i to: s jedne strane, simplificiranjem procesa odlučivanja putem ograničavanja raspona razmatranih inačica i djelujući kao svojevrsna *heuristika*⁹, smanjujući potragu za prihvatljivim rješenjima problema odlučivanja, a s druge strane, stvaranjem pretpostavki za povezivanje i integriranje znanja različitih pojedinaca u organizaciji (Grant, 2010). Posebno naglasak treba staviti na postojanost strategije čija provedba zahtijeva disciplinu i predanost, jednako kao i stabilnost u organizacijskom djelovanju. Postojeću strategiju permanentno poboljšavaju najuspješnija poduzeća. Pritom ostvaruju i dodatno pojačavaju prednost iz konzistentnog usavršavanja sposobnosti implementacije strategije. Sveukupna strategija je stabilna, a njezini se detalji kontinuirano razvijaju i poboljšavaju (Porter, 1994).

Suprotno strategiji kao rezultatu svjesnoga napora, racionalnih i proračunanih odluka o tomu kako se nositi s osnovnim pitanjima samoodređenja, konkurentnosti i opstanka poduzeća postoje utjecajna gledišta kako se strategije stvaraju bez velikog plana glavnih menadžera. Za shvaćanje i razumijevanje strategije poduzeća bitno je istaknuti dvije suprotnosti:

- *osmišljena* nasuprot *izranjajućoj* strategiji i
- *logičko* nasuprot *kreativnom* promišljanju strategije.

Osmišljena ili namjeravana strategija, je koncepcija koju priprema tim vrhovnih menadžera i koja je rezultat napornih i dugotrajnih pregovora, dogovora i kompromisa te uključuje mnoge pojedince i skupine unutar organizacije (Mintzberg, H. & Waters, J. A., 1985).

Izranjajuća (engl. *emergent*) strategija rezultat je složenog procesa u kojemu menadžeri i drugi ključni ljudi na srednjim i nižim organizacijskim razinama interpretiraju osmišljenu strategiju i prilagođavaju je vanjskim okolnostima (Mintzberg, H. & Waters, J. A., 1985), ili svojim uspješnim djelovanjem izvan planiranih okvira oblikuju pretpostavke za stvaranje prenosivih obrazaca koji onda postaju važna strateška odrednica poduzeća.

⁸ ambigvitet (lat. *ambiguitas*) – višeznačnost, neodređenost, nejasnost, dvosmislenost

⁹ *heuristika* (grč. *εὐρίσκειν*: nalaziti, otkrivati) – postupak koji vodi prema otkriću ili ga potiče.

U suvremenom nejasnom, složenom i vrtložnom svijetu vrhovni menadžeri imaju zahtjevnu zadaću: voditi i predano usmjeravati poduzeće; prepoznavati prilike i prijetnje; stvarati pretpostavke i organizacijske poluge za svrhovitu akumulaciju ključnih resursa i distinktivnih sposobnosti; uklanjati slabosti i nedostatke uspoređujući se sa suparnicima i potencijalnim konkurentima; istovremeno kodificirati, programirati, planirati i nadzirati postojeću strategiju. Strategija je tenzija između logičkog i kreativnog promišljanja: stalna napetost između analize i stvaranja, između raščlanjivanja i konstruiranja.

Logičko promišljanje neizostavni je atribut i odlika uspješnih stratega: kvalitetno provedena strateška analiza i rigorozno provedeno testiranje propozicija o vrijednosti pojedinačnih i grupnih mentalnih modela može spriječiti izgradnju i održavanje pogrešnih interpretacija i modela realiteta u kojima se smješta poduzeće (De Wit, B. & Meyer, R., 2010). *Strateška logika* znači da se u okolini iznenađenja traže fleksibilne sposobnosti i kreativne akcije – sve te razine se mogu unaprijed identificirati strateškom dijagnozom (Ansoff, *Implanting Corporate Strategy*, 1990).

Kreativno mišljenje je sastojak bez kojega se ne može govoriti o nadmoćnoj strategiji poduzeća. U stvaranju strategija logička dosljednost i analitička intenzivnost ne mogu supstituirati *kreativnost* i inventivnost. Ako se pod strategijom smatra kako nadmudriti konkurente ili jednostavno smjestiti organizaciju u sigurnu nišu, onda je ona *kreativan* fenomen koji ovisi o ponovnu povlačenju crta nego o njihovu poštivanju (Mintzberg, 1994).

Sa stajališta svrhovitosti *strategije*, organizaciji se omogućuje postignuće željenih rezultata u nepredvidivom okruženju i namjerno oportunistički status. Teorija poslovanja testira se strategijom. Neuspjesi i nedostignutost željenih rezultata obično predstavljaju prvi ozbiljan pokazatelj da je potrebno ponovno razmisliti o teoriji poslovanja. Otvara se i odgovarajuća postojanost izvjesnosti ili pretpostavki na kojima se temelji strategija, a to *uključuje*:

- (1) PAD NATALITETA I STARENJE STANOVNIŠTVA. Najvažnija nova izvjesnost – makar samo zato što za to nema presedana u cijeloj povijesti (u razvijenom svijetu).
- (2) PROMJENE U RASPODJELI RASPOLOŽIVOG DOHOTKA. Drugu izvjesnost čine pomaci u raspoloživom dohotku koji su najpouzdaniji temelj strategije. Trendovi u raspodjeli raspoloživog dohotka koji se odnose na određenu kategoriju proizvoda ili kategoriju usluga imaju tendenciju, nakon što se uspostave, trajati dulje vrijeme i otporni su na poslovne cikluse.

- (3) DEFINIRANJE IZVEDBE. Poduzeća više ne mogu definirati svoj opseg u smislu nacionalnih ekonomija i nacionalnih granica. Morat će definirati svoj opseg u smislu industrija i usluga diljem svijeta.
- (4) GLOBALNU KONKURENTNOST. Druga je ovo sigurnost na kojoj treba temeljiti poslovnu strategiju jer svjetsko gospodarstvo sve više postaje globalno i sve će institucije globalnu konkurentnost morati učiniti strateškim ciljem jer neće moći preživjeti, a kamoli uspjeti, osim ako ne odgovara standardima koje postavljaju vodstva u svom području.
- (5) RASTUĆU NEPODUDARNOST IZMEĐU EKONOMSKE GLOBALIZACIJE I POLITIČKOG RAZDVAJANJA. (Drucker F. P., 1999)

Usredotočenost na tržište i potrebe kupaca, način konkurentnosti, alociranost vlastitih resursa i energije te određene pristupe poslovanju od iznimnog je značaja i važnosti za strategijsko planiranje. Strategija nekog poslovnog sustava u pravilu predstavlja splet proaktivnih akcija menadžera za poboljšanje tržišne pozicije i financijskih rezultata poduzeća i reakcije na nepredviđena događanja i svježije tržišne uvjete (Thompson, A. et al., 2022). U holističkom diskursu temeljem bitnih značajki strategija može biti vizura cjelovitog poduzeća, uskladba s okolinom, oblikovanje budućnosti, potraga za uspjehom, poduzetnička aktivnost i konzistentno ponašanje poduzeća.

Iako u okviru poslovne strategije većina poduzetnika formalizira planove svojih pothvata, česta je i dokazana njihova sklonost k neformalnosti i nesustavnosti. Aktualna potreba za sistematičnim planiranjem varirat će s prirodom, veličinom i strukturom poslovanja. Poduzetničko planiranje bit će potrebno mijenjati od neformalnog k formalnom sistematičnom stilu zbog stupnja neizvjesnosti, snage konkurentnosti (Chaganti, R., Chaganti, R. & Mahajan, V., 1989) i poduzetničkog iskustva.

Efektivne strateške akcije koje se poduzimaju u kontekstu pažljivo integriranih strategija formuliranja i implementiranja akcija rezultiraju u željene strateške rezultate (Hitt, M. A., Ireland, R. D. & Hoskisson, R. E., 2009). Tako je strateško planiranje primarni korak u determiniranju budućih smjernica poslovanja. Najbolji strateški plan bit će pod utjecajem mnogih čimbenika, među kojima su sposobnosti poduzetnika, kompleksnost pothvata i priroda industrije najvažniji.

Iz toga proizlazi pet osnovnih koraka koje mora slijediti strateško planiranje:

- A. ISPITIVANJE INTERNOG I VANJSKOG OKRUŽENJA POTHVATA (snage, slabosti, prilike, prijetnje),
- B. FORMULIRANJE DUGOROČNIH I KRATKOROČNIH STRATEGIJA POTHVATA (misija, ciljevi, strategije, politike),
- C. IMPLEMENTIRANJE STRATEŠKOG PLANA (programi, proračuni, procedure),
- D. EVALUIRANJE PERFORMANCI STRATEGIJA, i
- E. PRAĆENJE AKCIJA KROZ KONTINUIRANU POVRATNU VEZU (feedback).

Najveća vrijednost procesa strateškog planiranja je u strateškom razmišljanju promicanom među vlasnicima tvrtki.

Zaključno se može istaknuti opstojnost sveopćeg stava o *uspješnoj i dobitnoj strategiji*.

Harry Igor Ansoff (1990) prikazuje hipotezu o **strateškom uspjehu** isticanjem kako će učinak poduzeća biti optimalan: (a) kad je agresivnost niza akcija koje poduzima poduzeće u skladu s razinom previranja u okolini; (b) kad je sposobnost poduzeća usklađena s agresivnošću njegovih akcija; (c) kad se elementi sposobnosti u poduzeću međusobno podržavaju.

Ansoff također *razlikuje* repetitivnu, rastuću, promjenjivu, diskontinuiranu i iznenađujuću turbulentnost; *prepoznaje* stabilnu, reaktivnu, anticipativnu, poduzetničku i kreativnu razinu agresivnosti; *razlikuje* zaštitnu, proizvodno orijentiranu, marketinšku, stratešku i fleksibilnu razinu sposobnosti reakcije.

Thompson, A. et al. (2022) ističu mogućnost ispitivanja prednosti jedne strategije nad drugom te razlikovanja pobjedničke od gubitničkih ili osrednjih strategija u odgovoru na pitanja o **dobitnoj strategiji**: (1) Koliko je strategija usklađena sa situacijom poduzeća? (2) Pomaže li strategija poduzeću u ostvarivanju održive konkurentske prednosti? (3) Rezultira li strategija boljim učinkom poduzeća?

Proizlazi zaključak: Pobjednička strategija mora biti usklađena s vanjskom i unutarnjom *okolinom* poduzeća, izgrađivati održivu *konkurentsku* prednost i poboljšavati *učinak*.

2.2. Višestruke odrednice strateškog menadžmenta

Činjenica je da nam je moderni menadžment, unatoč svojim nedvojbenim dosadašnjim postignućima, puno toga donio ali i uzeo zauzvrat te ostavio složeno zagonetno nasljeđe sa zabrinjavajućim kompromisima koji pozivaju na mudro razmišljanje i smišljanje svježih pristupa: kako uskladiti *napore* tisuća ljudi bez stvaranja tegobne *hijerarhije* njihovih nadređenih; kako držati *troškove* pod kontrolom, a da se istovremeno ne uguši ljudska *inovativnost*, te kako stvarati *organizacije* u kojima disciplina ne isključuje *slobodu* i obrnuto. Proizlazi zadaća nadilaženja naoko neizbježnih kompromisa koji su ružno nasljeđe modernog menadžmenta.

Izazovi modernističke paradigme¹⁰ menadžmenta:

- (1) Kako se ritam *promjena* ubrzava, sve se više tvrtki nalazi na pogrešnoj strani krivulje promjene.
- (2) *Deregulacija*, uz smanjujuće učinke nove tehnologije, značajno uklanja ulazne prepreke u slučaju brojnih industrija, od izdavaštva do telekomunikacija, bankarstva i zrakoplovnih tvrtki.
- (3) Tvrtke se sve više nalaze uhvaćene u „mreže vrijednosti“ i „eko-sustave“ nad kojima imaju samo djelomičnu kontrolu.
- (4) *Digitalizacija* doslovno svega što nije pričvršćeno prijeti tvrtkama koje posluju zahvaljujući stvaranju i prodaji intelektualnog vlasništva.
- (5) *Internet* sve brže prebacuje moć cjenkanja s proizvođača na potrošače.
- (6) *Životni ciklusi strategija* se smanjuju. Zahvaljujući obilnom kapitalu, moći outsourcinga i globalnom pristupu internetu, moguće je novu tvrtku ojačati puno brže nego ikada prije.
- (7) Strmoglavlo niske cijene *komunikacije* i *globalizacija* otvaraju vrata industrija hordama novih konkurenata koji nude ultra niske cijene. (Hamel, 2007)

¹⁰ *Paradigma* – univerzalno priznata znanstvena dostignuća koja, neko vrijeme, pružaju uzorne probleme i rješenja zajednici praktičara, tj. ono što treba biti promatrano i pažljivo ispitano. (Kuhn, 1997)

Disciplinarna matrica – Kuhn tvrdi da znanost može napredovati samo ako relevantna znanstvena zajednica dijeli snažnu predanost zajedničkim teorijskim uvjerenjima, vrijednostima, instrumentima, tehnikama pa čak i metafizici. Ovu konstelaciju zajedničkih obveza Kuhn podrazumijeva pod pojmom „disciplinarna matrica“ i to je prvo značenje pojma paradigma.

Strategija je određivanje osnovnih dugoročnih *ciljeva* i *zadaca* poduzeća te usvajanje *prostora* djelovanja i alokacije *resursa* nužnih za ostvarivanje tih ciljeva (Rocco, 1994). Temeljne razine strategije u poduzeću, kojih se smisao mora razumjeti kako bi se moglo uopće slijediti koncepciju i organizaciju odnosno implementaciju jesu korporativna, poslovna i funkcionalna razina strategije (Hayes, H. M., Jenster, V. P. & Aaby, N-E., 1995).

Tablica 1: Povezanost korporativne, poslovne i marketinške strategije

	KORPORATIVNA STRATEGIJA	POSLOVNA STRATEGIJA	FUNKCIONALNA STRATEGIJA
Svrha	temeljna sudbina tvrtke	planira rat	planira bitku
Osnovna pitanja	kojim poslovima bismo se trebali baviti, kako alocirati odgovornost za rezultate, kako alocirati resurse, kako se organizirati	koji proizvodi, za koja tržišta, s kojom konkurentnom prednošću	koje proizvodne inačice, za koje segmente, po kojim cijenama, s kakvom komunikacijom i distribucijom
Ciljevi	sadašnji i budući ROI* i ROE, zarada po dionici, cijena dionice, dividende	opsežni ciljevi s obzirom na cjelokupno poslovanje, s određenim \$ profitom ili ciljanim ROI	ciljevi s obzirom na segmente te posebne kvantifikacije s profitnim zadacama
Ročnost planiranja	najduži rok	dugi rok	srednji rok
Alociranje resursa na	poslovne jedinice	pogoni, proizvodnju i marketing	planiranje proizvoda, promocije i distribucije
Fokus prema vani	opsežan, makro	opsežan, makro, ali u poslovnom kontekstu	usredotočenost na kupce, konkurenciju, kanale i zakone koji utječu na marketing
Najveća pozornost	kapitaliziranje kroz sinergiju dodana vrijednost	formulacija cjelovite strategije, funkcionalna integracija	formulacija i implementacija upravljanja marketinškim aktivnostima i funkcionalnim odnosima

Izvor: prilagođeno prema USMC (2002)

Strateško se je upravljanje razvilo usporedno s rastom i razvojem poduzeća, kao posljedica sve veće nestabilnosti, neizvjesnosti i kompleksnosti okruženja u kojem poduzeće djeluje, internacionalizacije tržišta, skraćivanja životnog ciklusa proizvoda, a time i profitnog potencijala, i to kao pomoć i podrška najvišoj razini menadžmenta pri donošenju strateških odluka kao najznačajnijih odluka za poduzeće. Koncepti *strateškog menadžmenta* zauzimaju vodeću ulogu i značenje u okvirima suvremene poslovne ekonomije.

Pojam strateškog planiranja nastao je 1950-ih i bio je vrlo popularan 1960-ih i 1970-ih. Tijekom tih godina široko se vjerovalo da će strateško planiranje biti odgovor na sve probleme. Istovremeno velik dio korporativne Amerike bio je opsjednut sa strateškim planiranjem. Međutim, nakon procvata, strateško planiranje je stavljeno u stranu tijekom 1980-ih jer različiti modeli planiranja nisu donosili veće povrate. Strateško se upravljanje može definirati kao umjetnost i znanost formuliranja, provedbe i ocjenjivanja među funkcionalnih odluka koje omogućuju organizaciji da postigne svoje ciljeve. (David, 2017)

Strateški menadžment se usredotočuje na integriranje menadžmenta, marketinga, financija/ računovodstva, proizvodnje, istraživanja i razvoja i informacijskih sustava za postizanje organizacijskog uspjeha. Ponekad se pojam strateško upravljanje koristi za formuliranje strategije, njenu provedbu i evaluaciju, pri čemu se strateško planiranje odnosi samo na formuliranje strategije. Svrha strateškog menadžmenta je iskorištavanje i stvaranje novih i drugačijih prilika za budućnost poduzeća. (Thompson, J., Scott, M. J. & Martin, F., 2017)

Strategija predstavlja jednu od tri komponente (karakteristike poduzetnika, karakteristike poduzeća, strategija poduzeća), koja dovodi do poželjnih uvjeta za rast poduzeća. Ako bilo koja od karakteristika nema traženi kapacitet, tada nije moguće ostvariti rast. Uspješni poduzetnici karakteristični su po upornom radu, kreativnosti, inovativnosti, ukalkuliranom preuzimanju rizika te motivaciji i jasno definiranim ciljevima. Karakteristike poduzeća vezane su uz pravni oblik, veličinu, vlasništvo, industriju i starost poduzeća. Strategije poduzeća ovise o iskustvu menadžera i zaposlenika, obliku financiranja, poziciji na tržištu, tehnološkom dostignuću, kupcima, dobavljačima i konkurenciji. (Mezulić Juric, 2020)

U posljednjih nekoliko godina doista se pokazalo da poduzeća koja primjenjuju instrumente *strateškog menadžmenta* osiguravaju dugoročnu uspješnost. Strateškim se upravljanjem definiraju svrha i ciljevi poduzeća, strategija kao sveobuhvatni plan kojim se nastoje postići postavljeni ciljevi uključujući i cjeloviti kontrolni proces. Za prilagodbu promjenjivim uvjetima poslovanja, poduzeće mora kritički sagledati prilike i opasnosti u okruženju i usporediti ih s vlastitim snagama i slabostima. To je ključna zadaća *strateškog menadžmenta*. Kontinuirani proces strateškog upravljanja obuhvaća „utvrđivanje misije, postavljanje ciljeva i određivanje strategije poduzeća do koje se dolazi analizom okruženja, utvrđivanjem jakih i slabih strana poduzeća, ispitivanjem strateških alternativa i izabiranjem strategije“ (Galetić, 1996).

Razvojna se strategija u poduzeću može postaviti primjenom određenih postupaka koji do nje dovode. Bez misije i dugoročnih strateških ciljeva apsurdno bi bilo govoriti o strategiji, jer ona odgovara na pitanje kako će poduzeće ostvariti zacrtane ciljeve. Sama je strategija, zapravo, zamisao, koncepcija, koja nadahnjuje aktivnost upravljanja poduzećem. Takva zamisao ima konstrukciju koja povezuje sve razine upravljanja funkcijama u homogenu strukturu. U tom smislu mogu uspješno djelovati strategije raznih *razina strateškog menadžmenta* (Rocco, 1994):

- 01 KORPORATIVNA STRATEGIJA — nameće se i cjelokupnome poslovnom subjektu bez obzira na njegovu veličinu i organizacijsku razvedenost, sadržaj, način i ritam poslovnog djelovanja. To su, prije svega, tempo i smjer rasta, a to istodobno znači i prvenstva investicijskih ulaganja. Te poslovne odluke temelje se na mjerenjima učinaka, posebice onih u vezi s rastom i ulaganjima. Korporativna strategija vlada svojim odrednicama, ona obvezuje cjelokupnu strukturu poslovne organizacije da joj se podredi. Na tome se menadžeri dokazuju, potvrđuju ili padaju.
- 02 POSLOVNA STRATEGIJA — bavi se konkretnim poslom na način da elaborira korporativnu strategiju i pretvara ju u poslovnu zadaću. Temelji se na konkurentnim prednostima pred suparnicima na tržištu. Ono što treba uočiti jest u čemu su prednosti.
- 03 FUNKCIONALNA STRATEGIJA — nadovezuje se na poslovnu strategiju, ona ju operacionalizira u svakoj funkciji posebno. Dakle, proizvodnja, financije, marketing, kadrovi, razvoj stvaraju uvjete, svaka funkcija unutar svojih odgovornosti, da se poslovna strategija provede na najbolji mogući način.

Suvremeno društvo i aktualna teorija i praksa uspijevaju bolje i jače zadovoljiti pokretački nagon prema boljitku, negoli se to moglo nekad. Tako je model dinamičnog sustava planiranja (engl. *Dynamic System of Planning – DSP*) model učinkovitosti poduzeća koji se temelji na pristupima planiranju – (1) utvrđivanjem klasičnih ciljeva razvoja, kao i na (2) zamisli teorije otvorenog sustava. (Hendrickson & Parouthakis, 1992)

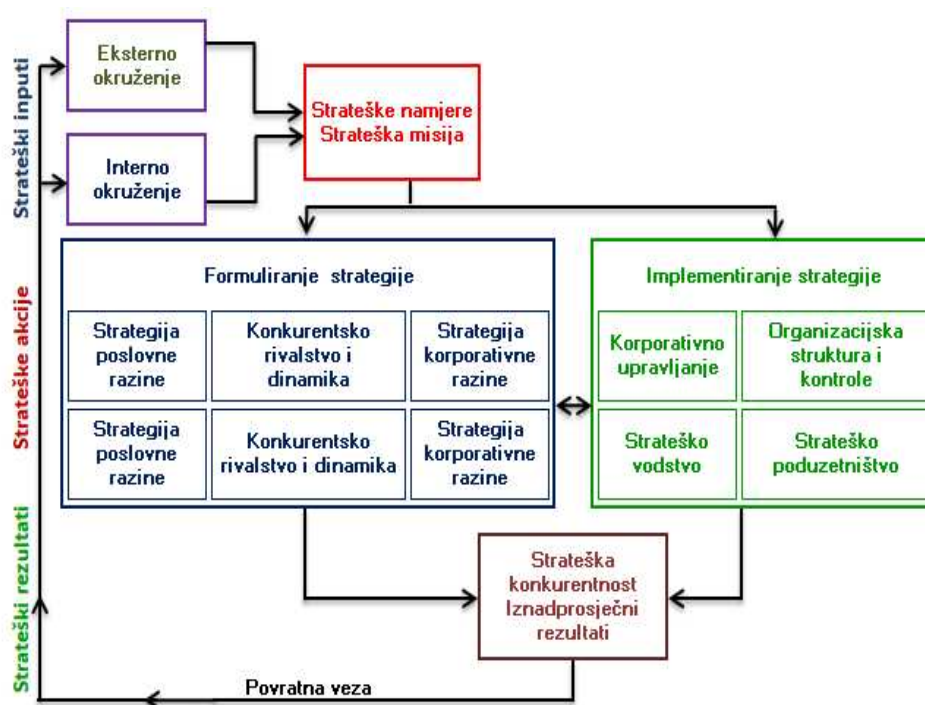
DSP model utvrđuje područja kojima se upravlja da bi se osigurala financijska stabilnost, a to obuhvaća tržišnu strategiju, organizaciju rada, raspolaganje resursima, međuljudskim odnosima, uporabu (alokaciju) resursa, odnose s javnošću, tehničke sposobnosti. DSP raster (engl. *DSP Grid*) odnosno matrica ima svrhu sistematiziranja problema o kojima ovisi razvojna strategija, a temelji se na glavnoj viziji tvrtke, koja joj prethodi.

Općenito, metodologija upravljanja tvrtkom u rastu predviđa šest etapa tog procesa rada, nakon kojega valja ponovo prijeći put od prve do šeste etape:

1. *Razjasniti viziju tvrtke* – temeljna hipoteza strateškog upravljanja,
2. *Ispuniti DSP raster* – unos logično strukturiranih sustava razvojnih elemenata,
3. *Odmjeriti financijske mogućnosti* – poseban pregled predmeta, stanja aktive i pasive,
4. *Pokrenuti akciju* – prilagodbe i revizije namjera ako su potrebne,
5. *Oprezno mijenjati plan*, osobito ako se odnosi na ljude - oprez i postupnost u odlučivanju,
6. *Stvoriti nadzornu povratnu spregu* – povratne informacije prijeko potrebno osigurati.

Potvrđujući se kroz stratešku i operativnu razinu formalno planiranje zahtijeva prije svega strateško planiranje kao formuliranje dugoročnih planova za efektivno upravljanje prilikama i prijetnjama iz okruženja u svjetlu snaga i slabosti pothvata. To uključuje definiranje misije, specifičnih postizivih ciljeva, razvijanja strategija i postavljanja političkih smjernica pothvata. Po prirodi dinamičan, proces strateškog upravljanja cijeli je niz obveza, odluka i akcija potrebnih poduzeću u postizanju strateške konkurentnosti i stjecanju nadprosječnih prinosa.

Slika 1: Proces strateškog upravljanja



Izvor: prilagođeno prema Hitt, Ireland & Hoskisson (2009)

Dok su relevantni strateški inputi derivirani iz analize internog i eksternog okruženja nužni za efektivno formuliranje i implementiranje strategija, istovremeno su efektivne strateške akcije preduvjeti postignuća željenih rezultata strateške konkurentnosti i nadprosječnih prinosa. Na taj način je proces strateškog upravljanja korišten kako bi odgovorio uvjetima stalnih promjena tržišta i kompetitivnih struktura s firminim kontinuirano razvojnim resursima, sposobnostima i ključnim kompetencijama.

Globalizirana stvarnost podrazumijeva potrebu ukazati na postojanje tradicionalnog, dominantnog pristupa *strateškom menadžmentu* s ciljem smanjenja razine iznenađenja, povećanja razine predviđanja i time unaprjeđenja sposobnosti onih koji se nalaze na vrhu tvrtke i kontroliraju njezinu dugoročnu sudbinu. Međutim, suvremeni je organizacijski život prepun dvosmislenosti, nesigurnosti i iznenađenja. Pravi zadatak strateškog menadžmenta leži u upravljanju iznimkama, brzo i pod pritiskom, kako i kada se neočekivano jave — suočavanju s nepredvidivošću i njezina uporaba, suradnji s nekomplementarnim kulturama, nepostojanju koncenzusa, proturječnosti, konfliktu i nedosljednosti. Stoga, radi se o zadatku vezanom uz nestabilnost, nepravilnost, različitost i nered. Umjesto uspjehu, tradicionalni pristup *strateškom menadžmentu* u promjenjivim i visokokonkurentnim uvjetima vodi neuspjehu. Postoje dokazi o uspjehu organizacija u visokonesigurnoj okolini ako, u cilju otvaranja novih vidika i neprekidnog učenja, održavaju stanje nestabilnosti, suprotnosti, proturječnosti i kreativne napetosti. Na taj način, uspješne organizacije kreiraju i otkrivaju svoju vlastitu okolinu, odnosno njihove inovativne strategije nastaju bez prethodne, cijeloj organizaciji poznate organizacijske nakane. U takvim okolnostima nitko ne može kontrolirati budući strateški smjer kretanja organizacije. Zaokupljenost nestabilnošću i turbulentnošću stvarnog života ima svoj odraz u naglasku na proučavanje organizacijske dinamike. Posebice kad su u pitanju nova otkrića o dinamici sustava s povratnom vezom — svojstvima kaosa i samoorganiziranja koja imaju značajne posljedice za mogućnosti *strateškoga upravljanja* organizacijom.

Brojne raznovrsnosti sustava *menadžmenta* koji se u praksi susreću rezultiraju brojnim prijedlozima o tome kako oblikovati sustav menadžmenta (Schwanninger, 1994). Ako se iskoriste potencijali kibernetike i teorije sustava, mogu se uvažiti mnogi rezultati i realizirati različiti pristupi. Tako se sustav menadžmenta poduzeća može prikazivati polazeći od njegova tri najvažnija aspekta ili dimenzije: *komponente, faze oblikovanja i razine upravljanja*. Ove dimenzije zaokružuju i *strateški menadžment* kao cjelovitost.

Razvojne strategije su odabir kompanija koje žele podići razinu svojih ciljeva na višu razinu, mnogo više od trenutne razine. Relevantni pokazatelji koji ukazuju na korištenje razvojnih strategija kompanija su porast tržišnog udjela i/ili značajno povećanje prodaje. Poslovni razvoj implicira povećanje broja aktivnosti poduzeća. Taj proces može se odvijati bez promjena na proizvodnom portfelju već samo kroz optimizaciju procesa proizvodnje i povećanja prodaje ili povećanjem područja djelovanja. (Buble, M. i sur., 2005) Razvojne strategije pridonose redefiniranju poslovanja dodavanjem novih proizvoda ili usluga na novim tržištima dok je ujedno moguće konstantno razvijati postojeće stanje. Neki od razloga za implementaciju razvojnih strategija su: prirodni porivi vlasnika i/ili menadžmenta, preživljavanje poduzeća, povećanje tržišnog udjela, sinergijski učinci konkurencija, profit, diverzifikacija rizika, resursno ograničenje, nove poslovne prilike, motivacija. (Buble, M. i sur., 2005) Prema istom autoru strateška usmjerenja se mogu provoditi na iduće načine: vlastitim internim razvojem, stjecanjem ili spajanjem sa drugim poduzećem i/ili strateškim povezivanjem. Razvojna usmjerenja može se klasificirati prema lancu vrijednosti kao što to prikazuje Dijagram 1.

Dijagram 1: **Razvojna usmjerenja prema lancu vrijednosti**



Izvor: prilagođeno prema Buble i sur. (2005, 112)

Iz dijagrama se može izdvojiti: horizontalni razvoj odnosno određenje isto fazom lanca stvaranja vrijednosti koji se zasniva na strateškim razvojnim strategijama koncentracije i ekspanzije, vertikalni razvoj koji definiramo kao usmjerenje poduzeća prema različitim stadijima postojećeg lanca vrijednosti kroz regresivnu i progresivnu vertikalnu integraciju te dijagonalni razvoj koji karakterizira promjena industrije kompanije (Buble, M. i sur., 2005).

Poslovni sustavi koji se suočavaju s *brzim promjenama* imaju mogućnost reagirati na promjenu, anticipirati promjenu (praviti planove za suočavanje s očekivanim promjenama te primijeniti planove kad se promjene dogode) i provesti promjenu (ofanzivna strategija).

Značajno je dodati i globalne trendove koji pak ukazuju na trajne poremećaje, turbulencije, kaos i nasilje, čimbenike koji će utjecati i nadalje na tvrtke diljem svijeta, stvarajući okruženje u kojem će se morati adekvatno djelovati ukoliko se želi da se poduzeća dugoročno održe.

Suvremeno korporativno društvo, iskazuje nemoć spram učinkovitog suočavanja s posljedicama namjenskog ponašanja svojih članova, postaje sve više paralizirano, te se značajan dio njegove energije gubi u sukobima. Frustracije povezane s prevelikim i prečestim sukobima dodatno povećavaju organizacijsku nesposobnost da se promijeni. Članovi se više ponašaju neovisno, a *strateški menadžment* pod izgovorom usavršavanja, odriče se autoriteta i odgovornosti. Osjećaji impotencije i otuđenja postali su svakodnevni. (Gharajedaghi, 2006) Ktomu, sve problematičnijem postaje želja i namjera za ostvarenjem ideala organizacije bez sukoba. To znači smanjenje mogućnosti izbora, te smanjenje broja članova na minimum. I pored eventualne provedivosti takva situacija možda neće biti poželjna. Učinkovita zamjena za patrijarhalnu kulturu ostaje trajni proces potrage.

Participativni *strateški menadžment*, multifunkcionalni timovi, teorija kaosa, samoorganizirajući timovi i drugi koncepti koje pruža sociotehnologija, tek moraju dokazati kako upravljati višerazumnom složenošću i učinkovito riješiti sukob. Još uvijek je visok stupanj kolebljivosti između centralizacije i decentralizacije, kolektiva i individualnosti, te integracije i različitosti, a bez valorizacije komplementarne prirode tih tendencija.

2.3. Strategije rasta poslovnog sustava

Poduzeća¹¹ općenito ili razmišljaju o aktivnostima konkurenata ili ih ignoriraju na temelju toga što nemaju nikakvu izravnu kontrolu nad tim. Količina pažnje koju treba pokloniti konkurentima varira, ovisno o prirodi industrije i tržišta, a obično se nalazi između tih dvaju ekstrema. Danas je *ključ konkurentnosti* znati što svaki pojedini kupac želi, za razliku otprije nekoliko godina kad se radio o (često slučajnim) tržišnim segmentima. Internetski sustav i baza podataka kupaca mogu pomoći ako su inteligentno dizajnirani i korišteni. Razumijevanje kupaca, tržišni razvoj i tehnologija dovode do odluka usmjerenih na kupce, a one, zauzvrat, osiguravaju najbolji put prema profitabilnosti.

U kontekstu ponašanja poduzeća i stanja u kojemu se manifestira sposobnost za razvitak, rast i konkurentnost, podrazumijevaju se promjene kojima se povećavaju složenost i uspješnost što se može postići povećanjem komponentnog sadržaja, smanjenjem entropije i istodobnim povećanjem sadržaja i smanjenjem entropije. *Rast* poduzeća kao sastava podrazumijeva povećanje komponentnog sastava radi čega se ne mijenjaju unutarnje stanje i razina efikasnosti, ali se mijenjaju položaj (karakter odnosa) i učinkovitost u vezama s okruženjem. *Razvoj* podrazumijeva mogućnost povećanja komponentnog sastava, ali primarna obilježja razvitka su promjena unutarnjeg stanja i povećanje efikasnosti te promjena eksternog stanja i povećanje efektivnosti.

Prijelaz u oblik vanjskog razvitka, tj. razvitak *akvizicijom* i kooperacijom, predstavlja uključivanje vanjskih potencijala ili uključivanje potencijala uspjeha drugih poduzeća. Logika procesa ukazuje kako se akvizicijom ili preuzimanjem nekog poduzeća jačaju ili determiniraju veze kao što se kategorički odnosi prevode u ograničavajuće. Stoga se može uočiti da se pravilnost ili logika razvitka ili povećanja efektivnosti i efikasnosti pokazuje time što proces kretanja kroz faze razvitka ima određenu strukturu koja odražava različite načine prilagodbe rastućoj kompleksnosti. (Tintor, 2009)

¹¹ *Poduzeće* je poznati sustav pretvaranja resursa; ono, uzimajući u obzir vremenske i situacijske elemente, prerađuje resurse – inpute u outpute čija je vrijednost, u očima grupa iz okruženja s kojima poduzeće surađuje, veća od ukupne vrijednosti resursa – inputa nužnih za njihovu proizvodnju. Radi te mudrosti poduzeće mora štedjeti resurse jer mu trebaju za preživljavanje i rast pa svako poduzeće implicitno ili eksplicitno raspolaže strategijom... kako da se postavi u okruženju da bi ostvarilo svoje ciljeve i da bi, pozitivno za sebe, dugoročno maksimaliziralo razliku razmjene vrijednosti resursa – inputa i outputa. (Hinterhuber, 1989)

Fenomen rasta ima dvije konotacije, i moguće ga je definirati kao (Penrose, 1959): (a) *promjenu u veličini* — rast poduzeća kao konačna vrijednost u određenom trenutku, bez razmatranja načina na koji je rast ostvaren; (b) *proces* — rast poduzeća kao povećanje veličine ili poboljšanje kvalitete koja je rezultat razvojnog procesa odnosno procesa rasta.

Razlika između rasta kao promjene u veličini ili kao procesa usmjerila je istraživačke napore u području rasta u različite smjerove istraživanja, a koje je moguće grupirati u tri skupine prema istraživačkim smjerovima rasta:

- 1) Radovi koji na rast gledaju kao **rezultat** (engl. *Growth as an outcome*); ova istraživanja sagledavaju rast kao zavisnu varijablu, a koriste skup nezavisnih varijabli kako bi objasnili razlike u rastu.
- 2) Radovi koji sagledavaju **ishode** rasta (engl. *The outcome of growth*); ova skupina istraživanja gleda na to kako rast odnosno promjene u veličini poduzeća dovode do organizacijskih promjena (npr. potreba za promjenom kompetencija), stoga ova istraživanja tretiraju rast kao varijablu koja utječe na druge varijable.
- 3) Radovi koji obuhvaćaju sva istraživanja koja sagledavaju rast kao **proces** (engl. *The growth process*); ovu skupinu čine istraživanja koja ne tretiraju rast niti kao zavisnu niti kao nezavisnu varijablu već su isključivo fokusirana na proces rasta.

Akvizijski rast moguće je promatrati u kontekstu svake od navedenih skupina istraživanja, iz razloga usmjerenosti na mjerenje učinaka rasta, primarno kroz kvantitativne pokazatelje. Akvizicijski rast je potrebno sagledavati iz perspektive procesa uzimajući u obzir razdoblje prije, za vrijeme i nakon akvizicije. Ovakvo sagledavanje rasta ne isključuje nužno i mogućnost promatranja rasta iz perspektive promjene u veličini ili organizacijskih promjena kroz koje poduzeće prolazi, jer je potrebno identificirati unutarnje i vanjske čimbenike koji utječu na akvizicijski rast.

Najveći dio istraživanja rasta usmjeren je na istraživanje promjene u veličini, u kojima dominiraju kvantitativna istraživanja gdje se kao zavisne varijable koriste različite mjere rasta kako bi se objasnilo povećanje veličine poduzeća (Davidsson, P., Achtenhagen, L. & Naldi, L., 2010). Pojedini autori posebno ističu heterogenost rasta kao pojave. U tom smislu, postoje nepravilnosti u rastu poduzeća tijekom vremena te kako poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, primjerice organskim ili anorganskim putem, stoga promatra rast kao heterogenu pojavu (Delmar, F., Davidsson, P. & Gartner, W. B., 2003).

Jedna od temeljnih odluka za bilo koju organizaciju je odabrati najučinkovitiju *strategiju rasta*. Primamljivo je vjerovati da će se osigurati kontinuirani rast ponavljanjem iste stvari u budućnosti koja se je radila u prošlosti – “ako nije slomljeno, ne pokušavajte to popraviti” – ali prošlost nije jamstvo za budućnost. Napredovanje istom stazom može dovesti do kontinuiranog uspjeha, ali može dovesti i do ruba provalije. Ako menadžeri žele donijeti prave odluke, moraju odrediti strategiju i prioritete, uz procjenu najdjelotvornije strategije rasta. Različiti putovi do rasta mogu biti podijeljeni u pet kategorija (Kourdi, 2009):

- Organski rast
- Spajanja i akvizicije
- Integracija
- Diverzifikacija
- Specijalizacija.

Tvrtke se često u mnoštvu transakcija diverzifikacije u drugu liniju poslovanja usredotočuju na temeljne motive – brži rast i sinergiju¹². Operativna sinergija, uključujući i ekonomiju razmjera i ekonomiju opsega, ima ekonomski najzdraviju osnovu, dok je financijska sinergija upitniji motiv za spajanje ili akviziciju u okviru poslovnih kombinacija. Rast poduzeća mogao bi se prikazati i kao vrsta organizacijske promjene u poduzeću. Organizacijske promjene su proces mijenjanja odnosno modificiranja postojeće organizacije. One su uvjetovane mnogim faktorima koji su definirani kao čimbenici organizacije, koji mogu biti unutarnji i vanjski te o kojima će se govoriti nešto više u nastavku. (Sikavica, P. & Novak, M., 2011)

Brojne su definicije samog rasta i mnogi autori nastoje dati svoj doprinos tom pitanju, ovisno i o aspektu (makroekonomski / mikroekonomski). Općenito govoreći, rast se može definirati kao povećanje sposobnosti, bilo poduzeća ili samog gospodarstva, da proizvodi više proizvoda ili usluga. U užem bi kontekstu, definicija rasta trebala obuhvatiti i broj zaposlenika, veličinu same organizacije, vrstu organizacijske strukture, upravljanje opskrbnim lancima, i drugo (Gašparović, 1996).

¹² Pojam *sinergije* često se povezuje s fizikalnim znanostima, a ne s ekonomijom ili financijama. Odnosi se na vrstu reakcija koje se događaju kada se dvije tvari ili čimbenici kombiniraju kako bi zajedno proizvele veći učinak od onog koji bi se mogao objasniti zbrojem dviju tvari koje djeluju neovisno.

Strategije rasta su strategije kojima se definira zacrtani smjer i način rasta (poduzeća). Strategije rasta primarno možemo podijeliti na interne i eksterne strategije. Kod internog rasta, poduzeće se oslanja na vlastite resurse, zbog čega se ovaj rast još naziva i organskim. Vanjske strategije rasta nazivaju se i eksternima – poduzeće koristi resurse ili prilike za rast izvan okvira vlastitog poduzeća i vlastitih sredstava. Za menadžere je ključno da znaju donijeti pravovremeno odluku o najboljoj strategiji koju mogu implementirati s obzirom na brojne okolnosti u vanjskom i unutarnjem okruženju poduzeća.

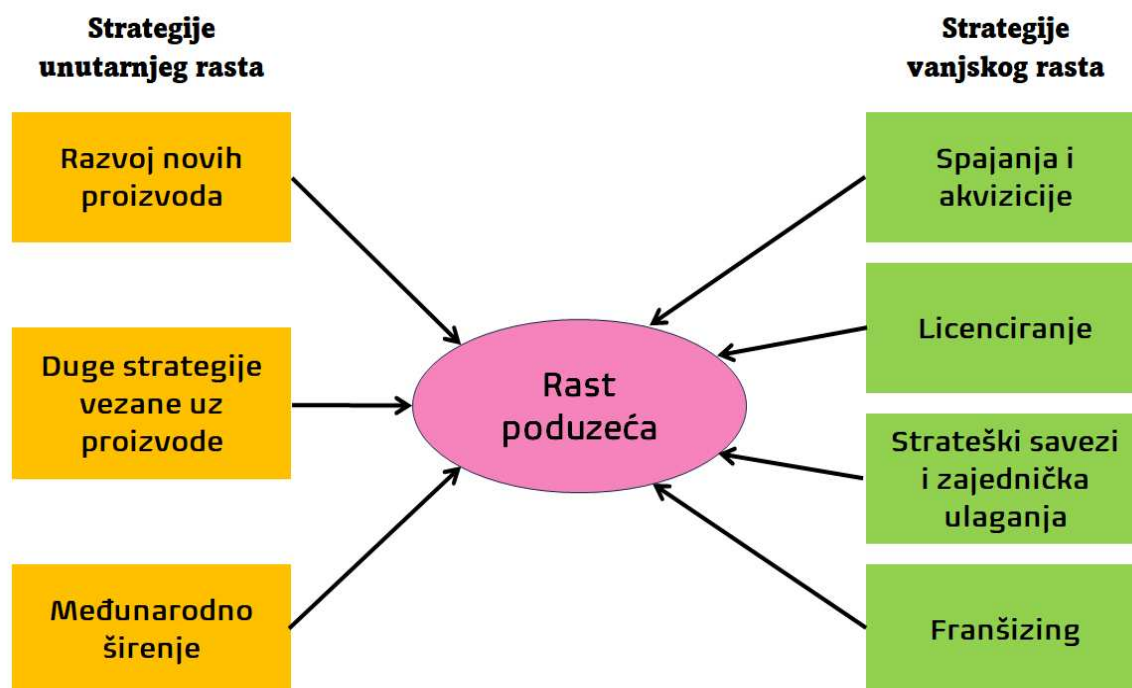
Praktički se bez sumnje shvaća da je glavni cilj menadžmenta poduzeća postizanje rasta. Iako je preporučljivost ovog cilja često neupitna, menadžeri se moraju pobrinuti da rast bude onaj koji će generirati dobre povrate za dioničare. Prečesto menadžment može biti u mogućnosti nastaviti generirati prihvatljive povrate zadržavajući tvrtku na određenoj veličini, ali umjesto toga odlučuje nastaviti s agresivnim rastom. (Campbell, A. & Park, R., 2005)

Jedan od temeljnih motiva za spajanja (engl. *mergers*) i preuzimanja (engl. *acquisitions*) je rast. Tvrtke koje se žele proširiti suočene su s izborom između internog ili organskog rasta i rasta putem spajanja i preuzimanja. Unutarnji rast može biti spor i neizvjestan proces. Rast putem spajanja i preuzimanja može biti puno brži, iako sa sobom nosi vlastite nesigurnosti. Tvrtke mogu rasti unutar vlastite industrije ili se mogu proširiti izvan svoje poslovne kategorije. Širenje izvan vlastite industrije znači *diverzifikaciju*.

Pri odabiru strategije, poduzeće se može odlučiti na strategiju rasta, strategiju stabilnosti ili defanzivnu odnosno kombiniranu strategiju. Kako je rast poduzeća jedan od najvažnijih trendova današnjice, velik broj poduzeća odlučuje se na strategije rasta:

- (a) *unutarnje* (interne) se još nazivaju i *organskima* zato što pretpostavljaju prirodan način rasta poduzeća,
- (b) *vanjske* (eksterne) se nazivaju još i *anorganskim* zato što obuhvaćaju strategiju diverzifikacije, strategiju horizontalne integracije i strategiju vertikalne integracije.

Slika 2: Unutarnje i vanjske strategije rasta



Izvor: prilagođeno prema Barringer, Ireland (2019, str. 523)

2.3.1. Strategije unutarnjeg (internog/organskog) rasta

Interni (organski) rast samostalni je rast – poduzeće se širi, tj. raste, zbog korištenja vlastitih resursa (Barringer, R. B. & Ireland, R. D., 2019). Interno se provode određene aktivnosti koje rezultiraju promjenama unutar poduzeća. Na taj se način poduzeće jača i stječe mogućnost eksternog širenja. Menadžment ovakvog poduzeća, budući da nema strateških saveza, preuzimanja ili spajanja, ima potpunu kontrolu nad poslovanjem poduzeća.

Mnoge tvrtke rastu kroz interne strategije rasta. Posebnost interno generiranog rasta je da se poduzeće oslanja na vlastite kompetencije, stručnost, poslovne prakse i zaposlenike. Interno generirani rast često se naziva organski rast jer se ne oslanja na vanjsku intervenciju. Gotovo sve tvrtke rastu organski tijekom ranih faza svojih organizacijskih životnih ciklusa. (Barringer, R. B. & Ireland, R. D., 2019)

Iako može biti djelotvorno, unutaranjem rastu postoje ograničenja. Kako tvrtka ulazi u srednju i kasniju fazu svog životnog ciklusa, održavanje rasta isključivo internim sredstvima postaje sve izazovnije. Zbog toga postoji zabrinutost da će tvrtka ozbiljno zastati u smislu rasta i doživjeti nepromijenjenu ili čak pad prodaje. To se može dogoditi kada tvrtka ima isti proizvod ili uslugu koju pokušava prodati istoj listi potencijalnih kupaca. Tvrtke u ovoj teškoj situaciji trebaju ili proširiti svoj popis klijenata, dodati nove proizvode ili usluge kako bi nadopunili svoje postojeće ili pronaći nove putove za rast. Stoga, potrebno je usmjeriti pažnju i usredotočiti se na jednu od sljedećih strategija unutarnjeg rasta:

A. RAZVOJ NOVIH PROIZVODA – uključuje dizajniranje, proizvodnju i prodaju novih proizvoda (ili usluga) kao sredstvo povećanja prihoda i profitabilnosti poduzeća. Iako razvoj novih proizvoda može rezultirati znatnim nagradama, to je strategija visokog rizika. Uspješni novi proizvodi također mogu osigurati dovoljan novčani tok za financiranje poslovanja tvrtke i osigurati resurse za podršku razvoju dodatnih novih proizvoda. Ključevi za učinkovit razvoj novih proizvoda i usluga, koji su u skladu s materijalom o prepoznavanju prilika i analizi izvedivosti, slijede:

- ↳ Pronaći potrebu i ispuniti;
- ↳ Razviti proizvode koji dodaju vrijednost;
- ↳ Ispravnost kvalitete i cijena;
- ↳ Usredotočiti se na specifično ciljno tržište;
- ↳ Provoditi stalnu analizu izvedivosti.

Postoji i zajednički skup razloga neuspjeha novih proizvoda: (a) potencijalno tržište je bilo precijenjeno; (b) kupci su proizvod smatrali preskupim; (c) proizvod je bio loše dizajniran; (d) proizvod se nije razlikovao od konkurencije; (e) troškovi razvoja linije proizvoda bili su previsoki (Matthews, 2012).

B. DRUGE STRATEGIJE VEZANE UZ PROIZVODE – S razvojem novih proizvoda, tvrtke rastu poboljšavajući postojeće proizvode ili usluge, povećavajući tržišni prodor postojećeg proizvoda ili usluge ili slijedeći strategiju proširenja proizvoda (Godley, 2013).

C. MEĐUNARODNO ŠIRENJE – još je jedan uobičajeni oblik rasta za poduzetničke tvrtke. Međunarodni novi pothvati su poduzeća koja od samog početka nastoje steći konkurentsku prednost korištenjem svojih resursa za prodaju proizvoda ili usluga u više zemalja (Li, Q. & Deng, P., 2017).

Poduzeća gotovo nikada ne koriste samo jednu od navedenih strategija, nego najčešće splet ovih strategija. Međutim, provođenje više strategija istovremeno ne pokazuje jasno koja je od primijenjenih strategija donijela neke rezultate. Visoka razina mogućnosti izbora i primjene navedenih strategija zahtijeva istaknuti i sve prednosti kao i nedostatke.

Tablica 2: **Prednosti i nedostaci strategija unutarnjeg rasta**

PREDNOSTI	NEDOSTACI
Inkrementalni, ravnomjerni rast. Tvrтка koja raste ravnomjernim tempom može se neprestano prilagođavati promjenjivim uvjetima okoline kako bi fino prilagodila svoje strategije tijekom vremena. Nasuprot tome, tvrtka koja preko noći udvostruči svoju veličinu putem spajanja ili akvizicije preuzima mnogo veću obvezu u jednom trenutku.	Spori oblik rasta. U nekim industrijama, inkrementalni, ravnomjerni pristup rastu ne dopušta poduzeću da dovoljno brzo razvije konkurentnu ekonomiju razmjera. U nekim industrijama možda tvrtka neće razviti dovoljno resursa kako bi ostala konkurentna. Visoka razina aktivnosti spajanja i akvizicija obično karakterizira ove industrije.
Pruž se maksimalna kontrola. Interne strategije rasta omogućuju tvrtki da zadrži kontrolu nad kvalitetom svojih proizvoda i usluga tijekom procesa rasta. Nasuprot tome, tvrtke koje rastu kroz suradničke oblike rasta, kao što su savezi ili zajednička ulaganja, moraju dijeliti funkciju nadzora sa svojim poslovnim partnerima.	Potreba za razvojem novih resursa. Neke strategije internog rasta, kao što je razvoj novih proizvoda, zahtijevaju da tvrtka bude inovativna i razvija nove resurse. Iako interna inovacija ima mnogo pozitivnih atributa, obično je spora, skupa i riskantna.
Čuva se organizacijska kultura. Tvrčke koje naglašavaju interni rast ne moraju spajati svoju organizacijsku kulturu s drugom organizacijom. Kao rezultat toga, pothvat može rasti pod okriljem jasno razumljive, jedinstvene korporativne kulture.	Ulaganje u neuspjeli unutarnji napor može se teško nadoknaditi. Strategije internog rasta, kao što je razvoj novih proizvoda, nose rizik da se ideja za novi proizvod ili uslugu možda neće prodati, što otežava nadoknadu troškova razvoja koje je tvrtka imala.
Potiče unutarnje poduzetništvo. Tvrčke koje rastu putem internih strategija rasta traže nove ideje unutar poduzeća, a ne od stranaca. Ovaj pristup potiče klimu unutarnjeg poduzetništva i inovativnosti.	Povećava kapacitet industrije. Neke strategije internog rasta povećavaju kapacitet industrije, a to u konačnici može pomoći u smanjenju profitabilnosti industrije.
Omogućuje se tvrtkama promicanje iznutra. Tvrčke koje ističu strategije internog rasta imaju prednost u mogućnosti promicanja unutar vlastitih organizacija. Dostupnost promotivnih prilika unutar tvrtke moćan je alat za motivaciju zaposlenika.	

Izvor: prilagođeno prema Barringer, Ireland (2019, str. 524)

Velika je prednost unutarnjeg rasta što je najsigurniji u kontekstu oslanjanja na vlastita sredstva za rast. K tomu valja pridodati i potpunu kontrolu menadžmenta nad razvojem, nadzor nad tehnologijom i imovinom kao i prilagodbu rasta potrebama poduzeća uz održavanje ključnih kompetencija.

2.3.2. *Strategije vanjskog (eksternog/anorganskog) rasta*

Strategije vanjskog rasta oslanjaju se na uspostavljanje odnosa s trećim stranama. Glavna razlika vanjskog rasta u odnosu na unutarnji leži u postizanju rasta korištenjem prilika ili resursa za rast izvan okvira vlastitog poduzeća i vlastitih sredstava. Naglasak na vanjskim strategijama rasta obično rezultira bržim, suradničkim pristupom rastu od sporijih internih strategija, kao što je razvoj novih proizvoda i širenje na strana tržišta. Strategije vanjskog rasta izjednačuju uvjete za igru između manjih i većih tvrtki.

U najpoznatije strategije eksternog rasta ubrajaju se:

- A. **SPAJANJA I AKVIZICIJE** – Mnoge poduzetničke tvrtke rastu kroz spajanja i akvizicije. Spajanje (engl. *merger*) je udruživanje interesa radi spajanja dviju ili više tvrtki u jednu. Akvizicija (*pripajanje/stjecanje/preuzimanje*) je izravna kupnja jedne tvrtke od strane druge. U akviziciji, preživjelo poduzeće naziva se stjecatelj (engl. *acquirer*), a poduzeće koje se preuzima naziva se cilj (engl. *target*).
- B. **LICENCIRANJE** – davanje dopuštenja jedne tvrtke drugoj tvrtki za korištenje određenog oblika njezinog intelektualnog vlasništva pod jasno definiranim uvjetima. Gotovo svako intelektualno vlasništvo koje tvrtka posjeduje može se licencirati trećoj strani. Licenciranje može biti vrlo učinkovit način zarade, posebno za intelektualno vlasništvo – bogate tvrtke, kao što su softverske i biotehnološke tvrtke.
- C. **STRATEŠKI SAVEZI I ZAJEDNIČKO ULAGANJE** – partnerstvo između dviju ili više tvrtki koje je razvijeno radi postizanja određenog cilja. Tehnološki savezi uključuju suradnju u područjima kao što su istraživanje i razvoj, inženjering i proizvodnja. Marketinški savezi obično spajaju jednu tvrtku s distribucijskim sustavom partnera koji je privlačan tvrtki koja pokušava povećati prodaju svojih proizvoda ili usluga. Zajednički pothvat je subjekt koji nastaje kada dvije ili više tvrtki udruže dio svojih resursa kako bi stvorile zasebnu organizaciju u zajedničkom vlasništvu.
- D. **FRANŠIZING** – Franšiza je ugovor između davatelja franšize (matične tvrtke) i primatelja franšize (pojedince ili tvrtke koja je voljna platiti davatelju franšize naknadu za pravo da prodaje njegov proizvod ili uslugu). Postoje dvije izrazito različite vrste franšiznih sustava: franšiza robne marke proizvoda i franšiza poslovnog formata.

Postoje jasne prednosti i nedostaci naglašavanja vanjskih strategija rasta:

Tablica 3: **Prednosti i nedostaci strategija vanjskog rasta**

PREDNOSTI	NEDOSTATCI
Smanjenje konkurencije. Konkurencija se smanjuje kada tvrtka stekne konkurenta. Ovaj korak često pomaže tvrtki uspostaviti stabilnost cijena eliminirajući mogućnost ulaska u cjenovni rat s barem jednim konkurentom. Pretvaranjem potencijalnih konkurenata u partnere te kroz saveze i franšize, tvrtka također može smanjiti količinu konkurencije koju doživljava.	Nekompatibilnost top menadžmenta. Glavni menadžeri tvrtki uključenih u akviziciju, savez, ugovor o licenciranju ili franšiznu organizaciju mogu se sukobiti, što otežava provedbu inicijative.
Dobivanje pristupa vlasničkim proizvodima ili uslugama. Akvizicije ili savezi često su motivirani željom jedne tvrtke da dobije legitiman pristup vlasničkom vlasništvu druge.	Sukob korporativnih kultura. Budući da vanjski oblici rasta zahtijevaju zajednički napor dviju ili više tvrtki, korporativne se kulture često sukobljavaju, što rezultira frustracijama i lošijim rezultatima.
Dobivanje pristupa novim proizvodima i tržištima. Rast putem akvizicija, saveza ili franšizinga je brz način da tvrtka dobije pristup novim proizvodima i tržištima. Licenciranje također može poduzeću omogućiti početni ulazak na tržište.	Operativni problemi. Još jedan problem s kojim se tvrtke susreću kada kupe drugu tvrtku ili surađuju s njom je da njihova oprema i poslovni procesi možda nisu potpuno kompatibilni.
Dobivanje pristupa tehničkoj stručnosti. Ponekad tvrtke stječu ili se udružuju s drugim tvrtkama kako bi dobile pristup tehničkoj stručnosti. U franšiznim organizacijama davatelji franšize često dobivaju korisne savjete i sugestije od svojih primatelja franšize.	Povećana složenost poslovanja. Iako velika većina akvizicija i saveza uključuje tvrtke koje su u istim ili blisko povezanim industrijama, neke poduzetničke tvrtke preuzimaju ili se udružuju s tvrtkama u nepovezanim industrijama. Ovaj pristup uvelike povećava složenost kombiniranog poslovanja. Tvrtka koja stječe robnu marku ili partnerstvo s drugom tvrtkom kako bi dobila pristup svojoj robnoj marki može naknadno propustiti dalje razvijati vlastitu marku i robne marke. Ovaj neuspjeh može dovesti do povećane ovisnosti o stečenim ili partnerskim markama, smanjujući sposobnost tvrtke da uspostavi i održi jedinstveni identitet na tržištu.
Dobivanje pristupa poznatom brendu. Rastuća tvrtka koja ima dobre proizvode ili usluge može steći stariju, etabliraniju tvrtku ili se s njom udružiti kako bi dobila pristup njezinoj robnoj marki i prepoznatljivosti imena.	Gubitak organizacijske fleksibilnosti. Stjecanje ili uspostavljanje partnerstva s jednom tvrtkom može isključiti mogućnost stjecanja ili uspostavljanja partnerstva s drugom tvrtkom.
Ekonomija razmjera. Spajanje dviju ili više prethodno odvojenih tvrtki, bilo putem akvizicije, partnerstva ili franšize, često dovodi do veće ekonomije razmjera za spojene tvrtke.	Antimonopolske implikacije. Akvizicije i savezi podliježu antimonopolskom pregledu. Uz to, neke zemlje imaju stroge antimonopolske zakone koji priječe određene poslovne odnose između tvrtki.
Diverzifikacija poslovnog rizika. Jedna od glavnih pokretačkih snaga iza svih oblika suradnje ili zajedničkog vlasništva je diversifikacija poslovnog rizika.	

Izvor: prilagođeno prema Barringer, Ireland (2019, str. 524)

Prije implementacije strategije, važno je dobro razmotriti dotadašnje poslovne rezultate te napraviti analize unutarnje i vanjske okoline, uzimajući u obzir koristi i probleme koje pojedina strategija donosi kako bi se u poduzeću primijenila dugoročno najbolja strategija.

3. KONKURENTSKA SPOSOBNOST I KORPORATIVNO STRATEŠKO PREUSMJERAVANJE

Poslovni sustavi djeluju u određenom *makrookruženju* koje obuhvaća sve relevantne čimbenika i utjecaje izvan granica tog sustava. Strategijska obveznost stvaranja pretpostavki poslovnom sustavu za opstanak u dugom roku podrazumijeva strateško razmatranje tehnološkog i konkurentskog okruženja te tržišne pozicije i konkurentnost istog sustava. Strategija mora stvoriti pretpostavke dugoročnog opstanka poslovnog sustava i time potvrditi postizanje boljih rezultata od konkurencije.

Poslovni uspjeh ostvaruje u borbi i teškom suparništvu s konkurentima i u najbolje izvedenim kooperativnim aktivnostima. Tržišta omogućuju najboljima da se iskažu i potvrde, loši doživljaju neuspjeh, propast ili stječu saznanja o svojim slabostima. Oblikovanje i izgradnja konkurentne sposobnosti važan je zadatak, zato jer ne postoji konkurentna ravnoteža niti ju je moguće postići.

U primarnom je interesu postizanje rasta koji je profitabilan i održiv na dugi rok. Pritom je nužno naglasiti kako unutarnji rast nastaje onda kada društvo investira u svoje proizvode, dok se o *vanjskom* rastu govori onda kada društvo kupuje postojeću imovinu drugog društva kroz spajanje ili *pripajanje*.

3.1. Utjecaj tržišta na poslovanje poduzeća

Suvremeno poduzeće kao socijalni sustav s pluralističkim interesima i ciljevima, mora usklađivati raznovrsne interese kako bi lakše ispunilo svoju osnovnu ekonomsku svrhu. Kvalitetan sustav upravljanja rezultira smanjivanjem troškova kapitala i efikasnom uporabom resursa. Time se teži integriranju vlasničke i dioničke orijentacije, stavljanjem naglaska na izgradnju konkurentnosti i efikasnosti te potenciranjem održivog razvoja poduzeća u kojemu će se ostvariti interesi vlasnika, ali i drugih glavnih interesno-utjecajnih skupina. Stoga, temeljno pitanje glasi: kako poduzeće može zadovoljiti zahtjeve svojih interesno-utjecajnih skupina i istodobno maksimizirati vlastitu sposobnost stvaranja bogatstva.

Razvoj dobre upravljačke prakse je *conditio sine qua non* za poduzeća koja žele prosperirati na tržištima, pribaviti dodatni kapital, ostvarivati konkurentsku prednost i opstati u svijetu sve većih konkurencijskih izazova u brzo promjenjivoj okolini, kao i za zemlje koje žele stimulirati investiranje u privatni sektor, privući inozemna ulaganja i stvarati kontekst gospodarskog rasta (Tipurić, D. i sur., 2008).

Globalizacija ekonomije stvara nestabilno i neizvjesno konkurentsko okruženje, tako da sve veću važnost dobiva stvaranje znanja i sposobnosti (učenje) unutar poduzeća i u odnosima poduzeća s okruženjem. Javljaju se razne varijante teorija sposobnosti (resursnih teorija) koje se koriste pojmovima bitne kompetencije i dinamičke sposobnosti. Njima naglašavaju važnost procesa učenja, brzih reakcija (prilagodbi) i predviđanja promjena u okruženju.

Dosljedna primjena marketing koncepcije kao poslovne filozofije u praksi poduzeća naziva se tržišnom orijentacijom. Kohli i Jaworski (1990) empirijskim istraživanjem tržišnu orijentaciju definiraju kao “široom organizacije stvaranje informacija o tržištu koje se odnose na tekuće i buduće potrebe kupaca, širenje tih informacija između odjela i reagiranje cjelokupne organizacije na njih”. Pritom se mehanizam prikupljanja informacija odnosi i na praćenje ostalih zbivanja u okruženju, uključujući i poznavanje konkurencije.

Tržišnu orijentaciju šire shvaćaju Narve i Slater (1990), definirajući je kao “organizacijsku kulturu koja najefektivnije¹³ i najefikasnije¹⁴ uspostavlja potrebno ponašanje za stvaranje superiorne vrijednosti za kupce i stoga kontinuirano superiorno ostvarenje posla”. Deshpande, Farley i Webster (1993), orijentaciju prema kupcima definiraju kao “skup vjerovanja koji na prvo mjesto stavlja interese kupaca, istodobno ne isključujući sve ostale zainteresirane, poput vlasnika, menadžera i zaposlenika, a u svrhu dugoročno profitabilnog poduzeća”.

U novije se vrijeme poduzeća koja primjenjuju marketing koncepciju nazivaju i tržišno vođenima. U tom smislu Webster (1994) navodi da, iako orijentacija prema kupcima ostaje primarna ideja koncepcije marketinga, biti tržišno vođen također znači i “razumijevanje preklapanja kupčevih potreba i sposobnosti firme u kontekstu ponude konkurentskih proizvoda, jer te tri komponente čine kupčevu definiciju vrijednosti”.

¹³ *Strategijska razina*: Činiti prave stvari – stvaranje i zadržavanje kupaca. (Osmanagić-Bedenik, 1993, str. 50)

¹⁴ *Operativna razina*: Činiti stvari na pravi način – maksimalizacija internih pokazatelja.

Isti autor (1994) najobuhvatnije opisuje operativne komponente za postizanje tržišno vođene firme, a to su:

- kupac u središtu pozornosti cjelokupne firme,
- osluškivanje kupaca,
- definiranje i njegovanje osobitih sposobnosti,
- definiranje marketinga kao skupa tržišnih informacija,
- precizan izbor ciljnih tržišta,
- upravljanje usmjereno profitabilnost,
- zvijezda vodilja jest kupčeva vrijednost,
- dopustiti kupcu da definira kvalitetu,
- mjerenje očekivanja kupaca i upravljanje,
- nužna izgradnja dugoročnog odnosa i lojalnosti kupaca,
- definiranje posla kao usluge,
- neprestana poboljšanja i inovacije,
- upravljanje kulturom,
- rast u partnerstvu i udruženjima i
- ukinuće marketing birokracije.

Razlogom zašto neko poduzeće stupa u odnose razmjene na tržištu najšire se može smatrati doprinos dobrobiti ljudi osiguranjem potrebnih dobara i usluga uz razumne troškove. (Koontz, H. & Weinhrich, H., 1994) Pritom svako poduzeće teži ispunjenju ekonomske svrhe postojanja – ostvarenju što više dobiti u apsolutnom iznosu, odnosno postignuću što više djelotvornosti, promatrano kao odnos rezultata i ulaganja. Glavna osnova iznadprosječnog ostvarenja firme u dugom roku na konkurentskom tržištu jest postizanje i održavanje konkurentске prednosti, koja se u pravilu postiže isporukom superiorne vrijednosti za kupce, tj. percipiranom superiornošću ponude kupaca u dimenzijama koje su za kupce značajne. Konkretno, kupac teži dobivanju što veće koristi uz što niže troškove, a to izravno može biti u konfliktu s težnjom poduzeća da ostvari što višu cijenu proizvoda uz što niža pripadajuća ulaganja. Obostrano zadovoljenje u duhu suvremene marketing koncepcije postiže se, prije svega, usmjerenjem na one kupce, preferencije kojih odgovaraju ponudi koja se stvara osobitim sposobnostima poduzeća. Nakon osnovnog određenja ciljnog tržišta, teži se razvitku dugoročnog odnosa, tj. lojalnosti kupca, što pruža veću mogućnost za profitabilnost, jer su postojeći kupci skloni spoznati veću vrijednost proizvoda i platiti malo više za dodatnu vrijednost koja se pruža kontinuiranim inovacijama. Lojalnost kupaca

moguće je stvoriti usmjerenjem na stvaranje vrijednosti za kupce, u obliku, npr., visoke kvalitete, dodatnih usluga, snažne marke, široke distribucije ili inovativne ponude. Takav pristup podrazumijeva postojanje odgovarajućih osobitih sposobnosti poduzeća izraženih kao kombinacija superiornih marketinških, tehničko-tehnoloških i menadžerskih vještina, uz posjedovanje kvalitetnih resursa. Idealno, cjelokupno poslovanje mora biti prožeto duhom zadovoljenja kupca. (Nefat, A. & Belullo, A., 2000)

Poduzeća se u poslovanju sučeljavaju s naglim, neočekivanim i nepredvidivim promjenama okoline – konkurencija jača u svim djelatnostima, ubrzavaju se istraživački i razvojni ciklusi, tehnologije se poboljšavaju i mijenjaju, proizvodi brzo zastarijevaju, a novi se još brže rađaju. U takvim okolnostima, oblikovanje i izgradnja konkurentne sposobnosti poduzeća važan je zadatak, stoga, treba permanentno stvarati uvjete da poduzetnici ne budu ograničeni u razvoju konkurentnosti vlastitih poduzeća i projekata te u svojim inovativnim procesima, naravno uz proaktivnost države. U odnosu na sve promjene na tržištu potrebno je kreirati odgovarajuću uspješnu strategiju čija je bit u postizanju boljih rezultata od konkurencije. Upravo je konkurentnost rezultat svjesnog napora menadžmenta, kako bi se ostvarili rezultati bolji od rezultata izravnih suparnika. (Tipurić, D. & Markulin, G., 2002)

Poslovni sustavi moraju biti fleksibilni, inovativni i kontinuirano usavršavati svoje poslovanje. Ali, potrebno je imati strategiju kojom mogu ostvariti bolju poziciju od konkurencije. Philip i Milton Kotler (2013) podsjećaju kako loše tvrtke *ignoriraju* svoju konkurenciju, prosječne ju *kopiraju*, pobjedničke tvrtke *vode* konkurenciju. Konkurentnost je pitanje opstanka – izgradnja i stalno podizanje konkurentnosti postaje ključni zadatak upravljačima u pokušaju ostvarivanja razvojnih ciljeva.

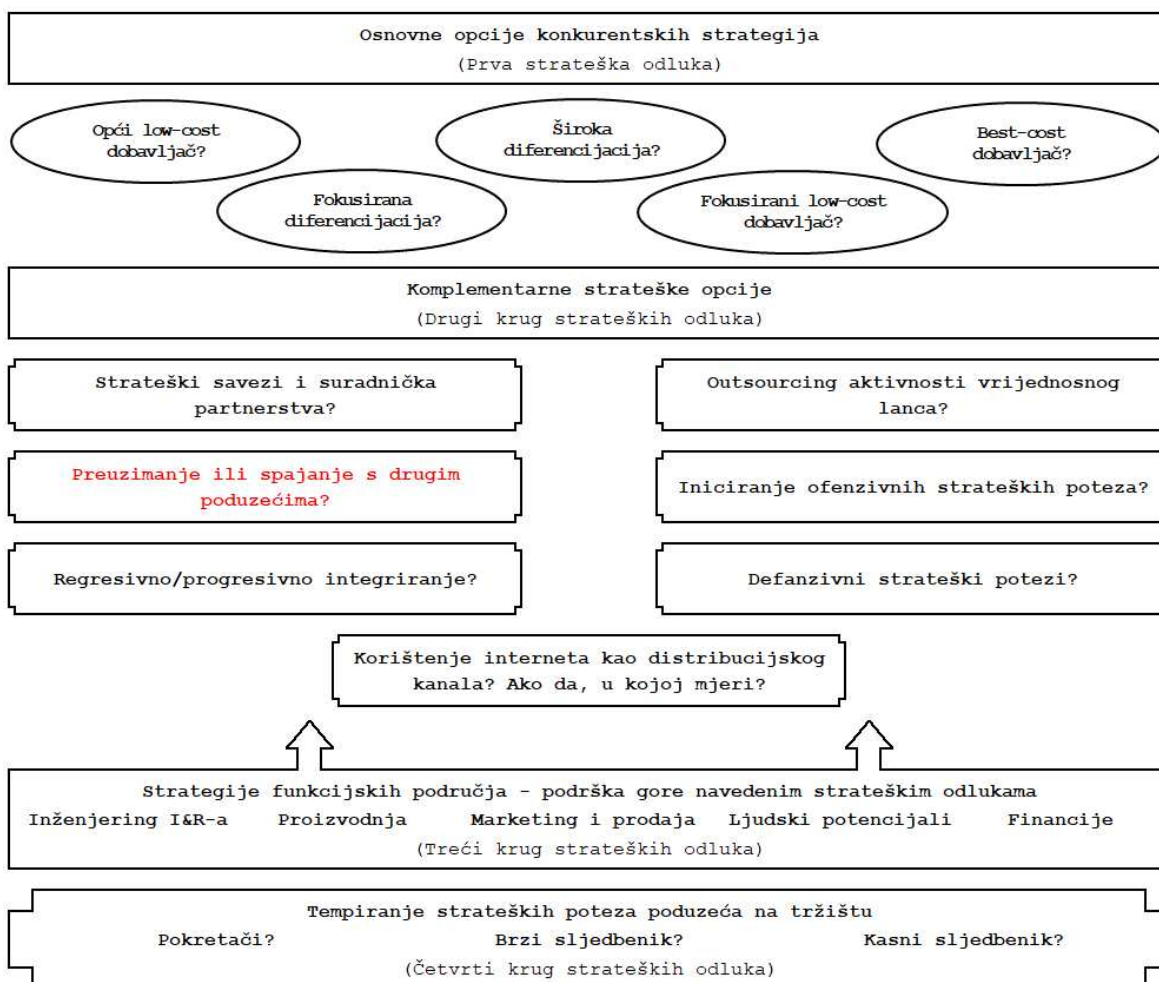
Dobro upravljanje ovisi o uravnoteženim odnosima među različitim internim i eksternim mehanizmima, čime se osigurava efikasnost upravljanja i pomaže u rješavanju prirodnih problema i mogućih sukoba koji se pojavljuju u korporativnim strukturama. Stoga valja naglasiti kako *interne upravljačke mehanizme* čine odbori, naknade menadžmentu, koncentracija vlasništva, odnos s interesno-utjecajnim skupinama i korporativno izvješćivanje, a *eksterne upravljačke mehanizme*, tržište za korporativnu kontrolu, zakonodavni i regulatorni okvir, zaštita manjinskih dioničara i konkurentski uvjeti. (Tipurić, D. i sur., 2008)

Izborom generičke strategije poduzeće usmjerava svoju pažnju na *strateške akcije* kojima može nadopuniti svoj prvotni odabir. Potrebno je odgovoriti na nekoliko pitanja:

- Na koji način koristiti strateške saveze i suradnička partnerstva?
- Treba li jačati tržišnu poziciju preuzimanjem ili spajanjem?
- Treba li integrirati progresivno, odnosno regresivno, u više faza industrijskoga vrijednosnog lanca?
- Treba li određene aktivnosti vrijednosnoga lanca povjeriti vanjskim izvršiteljima ili ih izvršavati interno?
- Treba li i kada koristiti ofenzivne i defenzivne poteze?
- Na koji način koristiti internetom kao distribucijskim kanalom pri pozicioniranju poduzeća na tržištu.

Slika 3. prikazuje izbornik strateških opcija u izradi strategije poduzeća i redosljed kojim bi ih trebalo odabirati (Thompson, A. et al., 2022).

Slika 3: Izbornik opcija konkurentskih strategija



Izvor: prilagođeno prema Thompson, Strickland, Gamble (2022)

Brojna suvremena poduzeća sudjeluju u iznimno zahtjevnim konkurentskim utrka: (1) *globalna utrka za prisutnost na brojnim nacionalnim tržištima* i uvrštenje među redove poduzeća koja su poznata kao svjetski tržišni vođe; (2) *utrka za iskorištenje prilika na vrhuncu napredne tehnologije* i razvoj resursnih snaga i poslovnih sposobnosti za uspješno nadmetanje u industrijama i tržištima budućnosti. (Thompson, A. et al., 2022)

Spajanja i akvizicije često su korištene strateške opcije za jačanje tržišne pozicije poduzeća. Spajanje je spajanje dviju ili više tvrtki u jednu korporativnu cjelinu, pri čemu novostvorena tvrtka često preuzima novo ime. Akvizicija je kombinacija u kojoj jedna tvrtka, preuzimatelj, kupuje i preuzima poslovanje druge, stečene tvrtke. Razlika između spajanja i akvizicije više se odnosi na pojedinosti o vlasništvu, upravljačkoj kontroli i financijskim aranžmanima nego na strategiju i konkurentsku prednost. Resursi i konkurentske sposobnosti novostvorenog poduzeća na kraju su gotovo isti bez obzira je li kombinacija rezultat akvizicije ili spajanja. Horizontalna spajanja i akvizicije, koja uključuju kombiniranje poslovanja tvrtki unutar istog tržišta proizvoda ili usluga, osiguravaju učinkovita sredstva tvrtkama za brzo povećanje opsega i horizontalnog opsega njihove osnovne djelatnosti. Strategije spajanja i preuzimanja obično ciljaju na postizanje bilo kojeg od pet *ciljeva* (Thompson, A. et al., 2022):

- C1. Omogućiti preuzimatelju da osvoji veći tržišni udio, zatim kreirati efikasnije poslovanje kombiniranih poduzeća zatvaranjem pogona s visokim troškovima i eliminiranjem viška kapaciteta u industriji.
- C2. Proširiti geografsku pokrivenost poduzeća.
- C3. Proširiti djelatnost na nove kategorije proizvoda ili međunarodna tržišta.
- C4. Dobiti brzi pristup novim tehnologijama i izbjeći potrebu za vremenski zahtjevnim naporom istraživanja i razvoja.
- C5. Pokušati izumiti novu industriju i voditi konvergenciju industrija čije su granice pomaknute zbog promjenjivih tehnologija i novih tržišnih prilika.

Jedan od rezultata djelovanja tržišta za korporativnu kontrolu su valovi preuzimanja i spajanja. Takvo djelovanje često je imalo za rezultat promjenu pravnog i organizacijskoga karaktera poduzeća – od javnih korporacija, čije su dionice slobodno listane na tržištima kapitala, prema stvaranju zatvorenih poduzeća obično u obliku društava s ograničenom odgovornosti.

U današnjem globaliziranom poslovnom okruženju, akvizicije često prelaze granice zemalja. Bitno je istaknuti kako internacionalne akvizicije pružaju tvrtkama priliku za širenje na međunarodna tržišta, pristup novim kupcima i partnerstvima te stvaranje globalne prisutnosti. Ali, takve akvizicije također nose sa sobom posebne izazove, uključujući različite zakone, regulative i kulturološke razlike. Kada tvrtke žele proširiti svoje aktivnosti izvan domaćeg tržišta, jedna od strategija koju mogu primijeniti je akvizicija već postojećih poduzeća ili poslovanja u drugim zemljama. Ovakve međunarodne akvizicije omogućuju tvrtkama brži i efikasniji ulazak na nova tržišta i pristupanje novim ciljnim skupinama korisnika. Međutim, akvizicije u globalnom poslovanju također nose sa sobom posebne poteškoće i izazove.

Na međunarodnom tržištu akvizicije se često odvijaju između tvrtki iz različitih zemalja s različitim kulturama, jezicima i poslovnim običajima. Kulturne razlike mogu predstavljati izazov u smislu komunikacije, suradnje i prilagodbe novom okruženju. Isto tako, svaka zemlja ima svoje specifične zakone i regulative koje utječu na poslovanje, uključujući i zakone vezane uz akvizicije. Pridržavanje lokalnih zakona i pravila može biti složeno, a nepoštivanje može dovesti do pravnih problema i financijskih gubitaka. Kada se akvizicije odvijaju preko granica, postoji valutni rizik zbog fluktuacija tečaja između valuta zemalja uključenih u transakciju. To može utjecati na vrijednost transakcije i financijske rezultate tvrtke. Nakon što se akvizicija provede, tvrtka se suočava s izazovom upravljanja poslovnim jedinicama smještenim u različitim zemljama. Koordinacija i komunikacija s udaljenim timovima mogu biti izazovni, posebno ako postoje jezične i kulturne barijere.

U globalnim akvizicijama također postoji rizik od gubitka integriteta brenda, ako integracija ne bude pravilno provedena. Tvrtka mora pažljivo pristupiti očuvanju brenda akviziranog poduzeća, uzimajući u obzir preferencije lokalnih potrošača. Kod globalnih akvizicija mnogo je teže izvršiti i *due diligence*. Provoditi financijsku analizu i procjenu vrijednosti akviziranog poduzeća može biti složenije kad je riječ o globalnim akvizicijama, zbog različitih računovodstvenih standarda i poreznih pravila u različitim zemljama.

3.2. Poslovna spajanja kao strukturne sastavnice vanjskoga rasta poslovnog sustava

U suvremenom poslovnom okruženju, procesi spajanja i preuzimanja poduzeća postaju sve učestaliji i složeniji stoga predstavljaju ključne strategije za rast i razvoj poduzeća, omogućavajući im proširenje tržišnog udjela, diverzifikaciju proizvodnog programa te pristup novim tehnologijama i tržištima. Iza ovih transakcija stoje složene financijske i organizacijske strukture koje zahtijevaju pažljivo strateško planiranje, analizu i provedbu. Vanjski ili anorganski rast se postiže resursima ili mogućnostima rasta izvan vlastitih resursa poduzeća. Takav rast uključuje financiranje kroz uzimanje zajmova i ulazak u spajanja i akvizicije. Anorganski rast se oslanja na osiguravanje vanjskog kapitala ili resursa, što omogućava brže širenje. Prema Durmaz i Ilhan (2015) poduzeća preferiraju anorganski rast iz nekoliko razloga, kao što su:

- povećanje profitne stope,
- smanjenje troškova,
- stvaranje dodane vrijednosti,
- korištenje ekonomije obujma,
- prijenos tehnologije.

Baš kao što poduzeća mogu rasti sama sa svojim postojećim kapitalom, mogu to učiniti i korištenjem resursa drugih poduzeća koja trenutno djeluju na nacionalnoj ili međunarodnoj razini. Stoga anorganski rast izražava rast koji se događa i na nacionalnim i na međunarodnim tržištima. Anorganski rast ovisi o partnerstvu dvaju ili više poduzeća. Do toga dolazi kada poduzeće preuzme kontrolu nad drugim poduzećem ili poduzećem u jednom savezu izgube svoj identitet i formiraju potpuno drugo poduzeće. Prema Capelle (2021) spajanja i preuzimanja su najčešće korištene metode anorganskog rasta. Kada se dva poduzeća spoje ili kada jedno preuzme drugo, to se smatra spajanjem i preuzimanjem. Neke od metoda provođenja strategija anorganskog rasta jesu:

- Spajanje sa sličnim poduzećem za povećanje tržišnog udjela;
- Stjecanje drugog poduzeća čije proizvode, usluge i/ili bazu kupaca poduzeće želi imati;
- Spajanje dvaju različitih poduzeća (poznato kao spajanje konglomerata), čime se stvara kombinacija dva potpuno nepovezana poslovanja;
- Spajanje ili stjecanje poduzeća na novoj lokaciji, kako bi se pridobili kupci na geografskom području na kojem poduzeće nije zastupljeno.

Prema Thompson i Martin (2010) vanjske strategije rasta i dalje su popularne alternative za mnoga poduzeća, ali istraživanja pokazuju da često ne ispunjavaju očekivanja. Strategije rasta zahtijevaju pažljivu, temeljitu i objektivnu analizu prije nego što se počnu provoditi, te brigu i pozornost u provedbi. Akvizicije se događaju iz više razloga, neki su strateški, a drugi više osobne prirode strateških vođa. Postoji čvrsto mišljenje kako je postizanje strateške sinergije snažno opravdanje akvizicije, koja podrazumijeva stvarnu diversifikaciju ako su poduzeća onemogućena raditi zajedno u nekom obliku partnerstva, saveza ili joint venture. Savezi i zajednička ulaganja često su bolja alternativa od potpune akvizicije, spajanja ili preuzimanja za stvaranje sinergije i poticanje rasta. Akvizicije, zajednički pothvati ili strateški savezi imaju prednost povezivanja s provjerenim dobavljačima i potrebnim kupcima. Međutim, savezi i zajednička ulaganja nisu bez rizika i mogu ponekad biti problematični u fazama implementacije. Anorganski rast često implicira veći rizik jer uključuje partnerstva koja se moraju definirati. Uspješna implementacija anorganskih strategija može potrajati dulje od predviđenog.

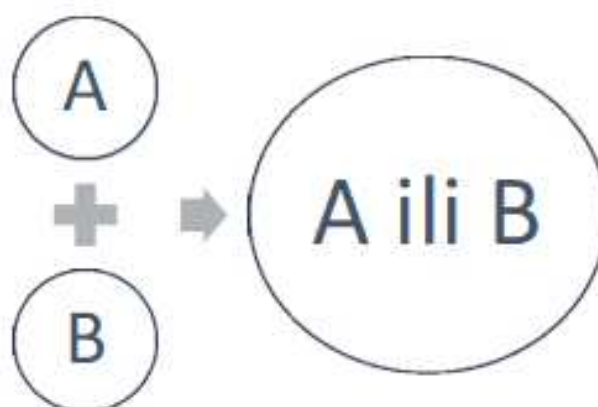
U trenutku kada trgovačko društvo odluči koristiti strategije rasta kao sredstava za povećanje tržišnog udjela i nadmoći, neophodno je donijeti odluku o primjeni unutarnje (organske) ili vanjske (eksterne) strategije rasta. Bertoncel (2006) konstatira kako organski rast podrazumijeva rast postojeće djelatnosti njezinim širenjem, naglašavajući povećanje tržišnog udjela postojećeg tržišnog segmenta, s postojećim proizvodima. Dakle, poduzeće je usredotočeno na svoju osnovnu djelatnost, koja je u vrijeme ubrzanog tehnološkog razvoja te ubrzanim promjenama potreba kupaca pod neprestanim teškim pritiscima konkurencije. S druge strane, strategija izrazitog vanjskog rasta zasnovana je na preuzimanju drugih poduzeća. Preuzimanje drugog poduzeća, kao osnovna strategija rasta ili kao nadopuna unutarnjem rastu rezultira većim troškovima tj. potrebom za većim financijskim resursima i većim rizikom. Ona na vrh ljestvice postavlja važnost rasta poduzeća, radi postizanja dugoročne tržišne nadmoći kroz ekonomiju velikog opsega (Bertoncel, 2006).

Kada se govori o preuzimanju poduzeća, Filipović (2012) navodi kako se ono odnosi na kupnju kontrolnog interesa od strane poduzeća "A" u poduzeću "B", gdje kontrolni interes znači kupnju više od 50% dionica s pravom glasa poduzeća "B". U pravilu, poduzeće preuzimatelj je veće od poduzeća-mete tj. poduzeća koje se kupuje. S druge strane, Damodaran (2005) smatra da se preuzimanje odnosi na situaciju u kojoj jedno poduzeće preuzima drugo te ono prestaje postojati.

Preuzimanje (engl. *acquisition*) pojedini autori opisuju kao situaciju kada jedna kompanija preuzima kontrolu nad drugom. Svako prebacivanje kontrolnog paketa vrijednosnih papira neke kompanije od jedne interesno utjecajne skupine na drugu naziva se preuzimanjem (Bahtijarević-Šiber, F. & Sikavica, P., 2001).

Što se akvizicija tiče, poduzeća ne gube svoju pravnu osobnost, pa se prikazuje kao $A + B = A$ ili B što ovisi koje je poduzeće preuzimatelj, a koje meta (Filipović, 2012, str. 18).

Dijagram 2: Shematski prikaz preuzimanja



Izvor: prilagođeno prema Filipović (2012)

Spajanje (engl. *merger*) predstavlja spajanje dvije ili nekoliko kompanija u jednu da bi u konačnici nastao novi pravni subjekt (Bahtijarević-Šiber, F. & Sikavica, P., 2001). Spajanja (engl. *merger*) ili u pojedinim literaturama konsolidacije (engl. *consolidation*), definiraju se kao udruživanje dva ili više poduzeća u potpuno novo poduzeće u koje će se prenositi sva njihova imovina i obveze (Bertoncel, 2006, str. 4). Tim spajanjem nastaje novi identitet zamjenom svih dionica ili poslovnih udjela.

Kada se govori o spajanjima i pripajanjima, najvažnija razlika je sljedeća: kod spajanja, poduzeća koja se spajaju gube svoju pravnu osobnost što se prikazuje kao $A + B = C$ gdje su A i B poduzeća koja se spajaju, a C novi entitet koji nastaje spajanjem (Filipović, 2012., str. 23).

Dijagram 3: Shematski prikaz spajanja

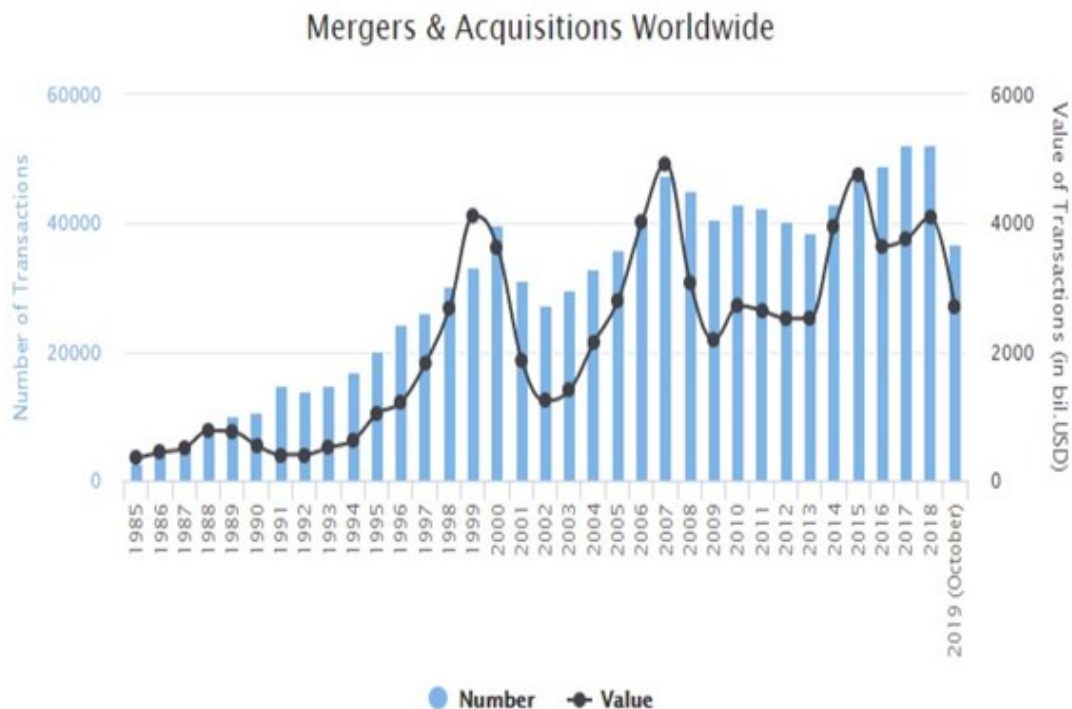


Izvor: prilagođeno prema Filipović (2012)

Kao što je vidljivo na dijagramima 2. i 3. broj transakcija preuzimanja i spajanja pokazuje pozitivan trend kretanja odnosno godišnji broj preuzimanja i spajanja raste iz godine u godinu, baš kao i vrijednost tih preuzimanja uz manje oscilacije prouzročene negativnih tržišnih trendova i perioda kada ekonomija stagnira.

U posljednjih petnaest godina vidljiv je globalni porast transakcija. Vrijednost međunarodnih preuzimanja i spajanja u razdoblju između 1990. i 1999. godine povećala se peterostruko. Posljednjih godina, zbog recesije i smanjenih investicija vidljiv je trend smanjenja transakcija.

Grafikon 1: Pregled preuzimanja i spajanja na svjetskom tržištu (1985-2019)



Izvor: <https://imaa-institute.org/> (18.08.2024.)

Iz dijagrama se također može zaključiti da europsko tržište udjelno odnosi otprilike trećinu od ukupnog broja transakcija na svjetskom tržištu.

Grafikon 2: Preuzimanja i spajanja na europskom tržištu (1985-2019)



Izvor: <https://imaa-institute.org/> (18.08.2024.)

Praktično, potvrđuje se da 70% ukupnog broja transakcija završi neuspješno zbog precijenjenih *sinergijskih učinaka* ili zbog neuspješno realiziranog *integracijskog procesa*. Činjenica da čak 70% transakcija preuzimanja i spajanja završava neuspjehom dovoljno govori o kompleksnosti i visokom riziku uključenom u *proces*.

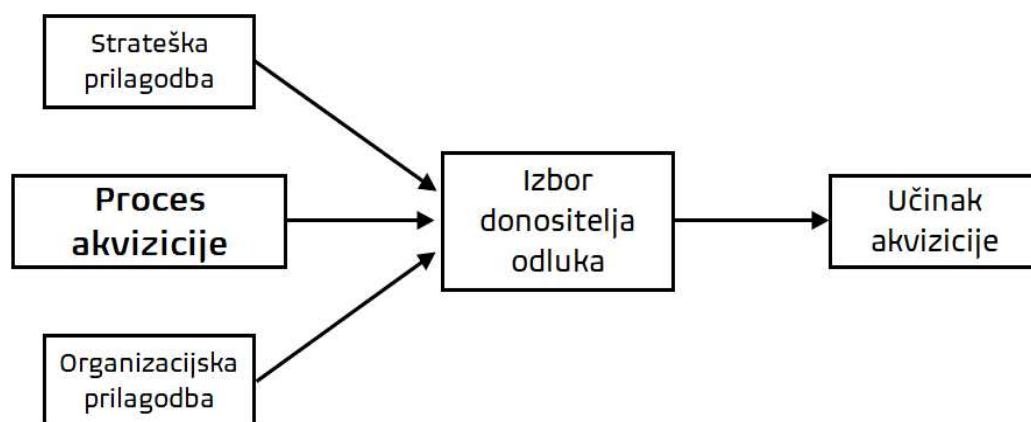
Glavni razlozi neuspjeha su u većini slučajeva brzoplete i ishitrene odluke vrhovnog menadžmenta u ključnim trenucima transakcije. Iznimno je bitno usredotočiti se na kvalitetnu analitiku odabira ciljne kompanije (mete), razviti čvrst i jasan plan preuzimanja, odrediti mjere i aktivnosti koje će se poduzimati ukoliko dođe do nepredviđenih situacija u tijeku transakcije, detaljno analizirati pribavljene informacije o ciljnoj kompaniji te simulirati povrat uloženog kako bi se izbjegao gubitak vrijednosti za vlasnike kompanije (Filipovic, D., Kandzija, T. & Pavlovic, A., 2012).

Dodatno, jedan od načina širenja poslovnog pothvata je i putem akvizicije postojeće tvrtke. Akvizicija je pojam koji označava kupnju cijele ili dijela kompanije jer ista više ne egzistira samostalno. Akvizicije predstavljaju izvrsno sredstvo širenja tvrtke jer omogućava ulazak na nova tržišta ili poslovanje novim proizvodima. Postoji mnogo oblika akvizicije, ovisno o ciljevima i položaju strana koje sudjeluju u transakciji, količini novca te vrsti kompanije. Poduzetnik koji se odluči za akviziciju mora biti siguran da se ona uklapa u sveukupni smjer i strukturu strateškog plana postojećeg poslovnog pothvata. U takvom poslovanju, vrlo važna je i sinergija koja bi se trebala odvijati kroz poslovni model budući da akvizicija služi kao alat pomoću kojega se tvrtka približava svojem cilju. Nedostatak sinergije jedan je od najčešćih uzroka zašto akvizicije ne uspijevaju u poslovanju, to jest ne uspijevaju ispuniti svoj cilj. (Hisrich, R. D., Peters, M. P. & Shepherd, D. A., 2011)

3.2.1. Procesna dimenzija akvizicije

Akvizicije su važno sredstvo za korporativno strateško preusmjeravanje i obnovu. *Perspektivu izbora* koju karakterizira raznolikost motiva u poduzimanju akvizicijskih aktivnosti poput, povećanja bogatstva dioničara (Salter, M. S. & Weinhold, W. A., 1979), stvaranja više prilika za menadžere (Meeks, 1977); (Mueller, 1969); (Reid, 1968), poticanja organizacijskog legitimiteta i odgovora na pritiske iz akvizicija uslužne djelatnosti, potrebno je dopuniti *perspektivom procesa*, koja prepoznaje da je sam proces stjecanja potencijalno važna determinanta aktivnosti i ishoda akvizicije. (Jemison, B. D. & Sitkin, B. S., 1986)

Slika 4: Procesna perspektiva korporativnih akvizicija



Izvor: prilagođeno prema Jemison, Sitkin (1986)

Procesni model zadržava važnu ulogu za *strateško* i *organizacijsko* prilagođavanje između tvrtki, ali prepreke prisutne u procesu mogu rezultirati neadekvatnim razmatranjem ili zlouporabom pitanja strateškog i organizacijskog prilagođavanja, neizravno utječući na rezultate akvizicije. U većini istraživanja akvizicije na temelju perspektive racionalnog izbora poseban je naglasak na uskom fokusu na stratešku prilagodbu i proširenom fokusu koji uključuje i stratešku i organizacijsku prilagodbu.

Istraživanja koja se tiču strateškog prilagođavanja naglašavaju stratešku analizu i pregovore tijekom razdoblja prije kupnje, fokusirajući se na analizu "strateškog uklapanja" između budućeg kupca tvrtke i ciljnih tvrtki u svjetlu općenitih pitanja vezanih uz industriju, tržište ili tehnologiju (Rappaport, 1979); (Salter, M. S. & Weinhold, W. A., 1979).

U pre-akvizicijskoj analizi *strateška prilagodba* se definira kao stupanj do kojeg ciljna tvrtka (engl. *target firm*) povećava ili nadopunjuje strategiju matice i tako daje prepoznatljive doprinose financijskim i nefinancijskim ciljevima matice (engl. *parent*).

U pre-akvizicijskoj analizi organizacijske uskladbe, za razliku od strateške prilagodbe, *organizacijsku prilagodbu* definira se kao podudaranje između administrativnih i kulturoloških praksi te karakteristika osoblja ciljne i matične tvrtke i može izravno utjecati na to kako se tvrtke mogu integrirati s obzirom na svakodnevne operacije nakon što je provedena akvizicija.

Za razliku od naglaska koji se obično stavlja na stratešku usklađenost, većina smjernica za akviziciju previđa izvedivost i troškove stvarne integracije potencijalnog cilja na temelju organizacijske usklađenosti (Leighton, C. M. & Tod, G. R., 1969).

Proces akvizicije i učinkovit strateški izbor uključuje velik broj stručnjaka u analizi mnogih tehničkih detalja, u velikoj mjeri može olakšati bolje strateške izbore poticanjem šire baze informacija i veće predanosti onih koji će morati provesti odluke donesene tijekom pregovora o akviziciji (Drucker P. F., 1981); (Searby, 1969).

Proces i učinkovita organizacijska prilagodba podrazumijeva važnost razumijevanja i predviđanja aspekata akvizicija povezanih s ljudima, naglašavajući važnost sigurnosti posla (Hayes), kulturnog uklapanja (Marks, M. L. & Mirvis, P. H., 1983); (Schein, 1985) i uspostavljanja jasnih veze između bivšeg radnog identiteta zaposlenika i budućih radnih uloga (Sinetar, 1981).

Uz procjenu pitanja strateške i organizacijske podobnosti nužno je i razumijevanje da procesi pregovaranja o akviziciji i integraciji cilja u matično poduzeće također mogu biti preduvjeti uspjeha. Temeljem prednjeg postavlja se pitanje, u kojoj mjeri sam proces stjecanja može biti povezan sa sposobnošću da poslovna kombinacija bude uspješna. Nedostatak pažljive istraživačke pozornosti na probleme post-akvizicijske (engl. *postacquisition*) integracije odražava poteškoću prepoznavanja samog procesa kao dijela problema.

Prepoznavanje procesa akvizicije kao ključne odrednice ishoda akvizicije omogućuje da se iz nalaza prethodnih znanstvenika i praktičara prikupe prepreke uspjehu stjecanja povezane s procesom. (Jemison, B. D. & Sitkin, B. S., 1986)

Naglasak na *procesu* ne implicira odbacivanje *perspektive izbora* kao važne odrednice ishoda akvizicije. Naprotiv, *strateška* analiza može biti nužan uvjet za uspjeh u svim akvizicijama, a *organizacijska* usklađenost također može biti nužan uvjet u povezanim diverzifikacijskim akvizicijama. Nadalje, pretpostavlja se da proces, pod nekim uvjetima, može sustavno utjecati na ishod neovisno o strateškoj i organizacijskoj podobnosti.

Treba napomenuti da se prepreke uspjehu akvizicije primarno odnose na povezane poslovne akvizicije (Rumelt, 1974), u kojima je cilj/svrha akvizicije često postizanje operativne sinergije između matičnih i podružnica.

Predviđanja o ishodima akvizicije temeljenim na *procesu* i identificiranje potencijalnih čimbenika koji se usredotočuju na sam *proces* kao važnu varijablu, podloga su za naglasak važnosti ključnih *prepreka* koje odražavaju važnu ulogu *procesu* akvizicije u određivanju ukupnog uspjeha i neuspjeha akvizicije (Jemison, B. D. & Sitkin, B. S., 1986):

- 1) SEGMENTACIJA AKTIVNOSTI. Tehnička složenost aktivnosti koje okružuju akviziciju i tradicionalne uloge sudionika dovode do segmentacije zadataka. Ova segmentacija proizvodi konceptualno i operativno različite analize i nerazmjernu pozornost posvećenu strateškoj usklađenosti u odnosu na organizacijsku usklađenost, čime se smanjuje mogućnost uspješnog kombiniranja poslovanja.
- 2) ESKALIRAJUĆI ZAMAH. Sile koje stimuliraju zamah u procesu akvizicije jače su od onih sila koje usporavaju zamah. Konačni učinak ovih sila je eskalirajuća želja da se proces brzo dovrši, što zauzvrat rezultira preuranjenim rješenjima, manjim razmatranjem pitanja integracije i manjim izgledima za uspješan ishod.

- 3) DVOSMISLENOST OČEKIVANJA. Prisutnost i korištenje dvosmislenosti tijekom faze pregovaranja o akviziciji često su prilično svrhoviti. Kada se dvosmislenost prenese u fazu integracije, može biti nefunkcionalna i smanjiti šanse za uspješnu integraciju.
- 4) POGREŠNA PRIMJENA SUSTAVA UPRAVLJANJA. Želja tvrtke matice da pomogne novoj podružnici i njihovo povjerenje u vlastite sposobnosti često dovode do pogrešne primjene sustava upravljanja što smanjuje šanse za konačni uspjeh akvizicije kao podjedinice matične tvrtke.

Naravno, akvizicije bi trebalo promatrati kao proces s posebnim karakteristikama koje mogu utjecati na važne organizacijske aktivnosti i rezultate. Akvizicije su strateške, složene i javljaju se sporadično i utječu na različite skupine dionika i više aktera čija je uključenost vremenski i funkcionalno podijeljena.

Svi navedeni čimbenici, u kombinaciji, rezultiraju procesom akvizicije koji je i (Jemison, B. D. & Sitkin, B. S., 1986):

- 1) *diskontinuiran* – uključenost u ekonomske analize potencijalnih kandidata, a ne u provedbi akvizicija ili *post-akvizicijskoj integraciji*; zbog diskontinuirane prirode procesa, zanemaruje se za uspjeh akvizicije *praćenje* pitanja integracije poslovanja dviju tvrtki.
- 2) *frakcioniran* – temeljno je pitanje kako će se kombinirane tvrtke voditi nakon akvizicije; nedostatnost snaga koje bi skrenule pozornost na utjecaj samog procesa akvizicije na konačan uspjeh akvizicije.

Procesi opisanih karakteristika pojačavaju utjecaj procesne prepreke koje se pojavljuju u različitim fazama procesa akvizicije. Kako se akvizicije obično promatraju u strateškom ili, u organizacijskom smislu, potrebno je usmjeriti pozornost na prethodno previđenu i potencijalno kritičnu odrednicu ishoda akvizicije — sam *proces akvizicije*, koji postavlja menadžerima i znanstvenicima niz prepreka koje mogu bitno utjecati na njihovu sposobnost da razumiju kako postići željene koristi od svojih strategija akvizicija.

3.2.2. *Provedbene mogućnosti akvizicije*

Vanjsko restrukturiranje bilo je motivacijski faktor za strategije širenja poslovanja. Spajanje i preuzimanje (M&A¹⁵) jedna su od najvažnijih i najizvršenijih strategija među ostalim dostupnim alternativama, a kao strategija, sredstvo su za postizanje različitih mogućih ciljeva, a ne cilj sam po sebi. Postoje neke razlike između spajanja i akvizicija na temelju stupnja prešutnog pristanka strana na novi korporativni aranžman, opstanka ili gubitka identiteta jednog ili oba uključena društva i relativne veličine obaju društava. Uz to, 'spajanja' i 'akvizicije' nose različite aspekte rasta. *Spajanje* (engl. *Merger*) je trajni dogovor dviju različitih tvrtki da udruže svoje resurse, dijele svoju strategiju i zajedničko planiranje te slijede operativnu strategiju upravljanja učinkom. *Akvizicija* (engl. *Acquisition*) može biti privremeni dogovor kako bi se izvukle beneficije na burzi i slijedila strategija financijskog učinka. U slučaju akvizicije, tvrtka preuzimatelj vodi ciljnu tvrtku prema vlastitom izboru raspoložuci kontrolnom moći tvrtke. Budući da nema udruživanja resursa u slučaju akvizicija sve dok i osim ako je njihova priroda 'akvizicija za konsolidaciju'. Posljedično neće biti nikakvih ili minimalnih gubitaka za tvrtku preuzimatelja ako proda dionice na tržištu ispod nabavne cijene u slučaju kritičnih situacija. Za razliku od akvizicija, u slučaju spajanja, ako se tvrtke žele odvojiti nakon nagodbe, to bi se pretvorilo u gubitke.

Marney i Tarbert (2011) posebno naglašavaju značajnost razlikovnosti pojmova M&A. U transakciji spajanja, dvije tvrtke M i N će udružiti svu svoju imovinu i obveze; a dioničari mijenjaju svoje dionice u M ili N za dionice u novom holdingu MN. Nasuprot tome, u akviziciji/pripajanju (ili 'take over/preuzimanju'), tvrtka M bi kupila sve (ili većinu) vlasničkih udjela ili neto imovine u N. U slučaju pripajanja/akvizicije, kupoprodajna cijena obično se sastoji od gotovine ili dionica koje tvrtka M (preuzimatelj/acquirer) nudi ciljnoj tvrtki N (meta/target). Dogovor se može sklopiti i u smislu neke kombinacije gotovine i dionica. Tako M otkupljuje dotadašnji vlasnički udio u N i gasi N kao samostalnu tvrtku; iako se iz marketinških ili strateških razloga identitet tvrtke N može zadržati kao marka. Ponekad će ponuda preuzimatelja za preuzimanje dioničkog kapitala cilja biti u zamjenu za zajam dionica društva preuzimatelja, a ne za gotovinu ili dionice. Dionice zajma su u biti dužnički instrumenti poduzeća kao što su obveznice. Manje je vjerojatno da će se pojaviti u tipičnom spajanju, iako nije sasvim nepoznato kao sredstvo plaćanja.

¹⁵ *Mergers and Acquisitions* (M&A) – spajanja i pripajanja; spajanja i preuzimanja

Razlog zašto bi bilo koja tvrtka preuzimatelj uopće željela dati ponudu za ciljnu tvrtku je u načelu isti razlog zbog kojeg tvrtke donose bilo koju financijsku odluku – maksimaliziranje vrijednosti tvrtke. Stoga, kada *tvrtka preuzimatelj* (engl. *acquiring firm*) daje ponudu za ciljnu tvrtku, više rukovodstvo preuzimatelja ili ponuditelja treba biti čvrsto uvjereno da će novi kombinirani subjekt predstavljati veću vrijednost za dioničare od zbroja vrijednosti za ponuditelja i cilj uzetih pojedinačno. Spajanjem mora biti stvorena dodana vrijednost. Stoga se može očekivati da će se aktivnosti spajanja i akvizicije/pripajanja odvijati od slučaja do slučaja kako tvrtke otkrivaju mogućnosti dodavanja vrijednosti za dioničare putem pripajanja i spajanja. Međutim, iznenađujuće, postoji prilično mnogo dokaza koji upućuju na to da se aktivnosti spajanja i pripajanja obično odvijaju u valovima i da su pod snažnim utjecajem makroekonomskih i drugih vanjskih čimbenika. (Marney, J-P. & Tarbert, H., 2011)

Široka motivacijska podloga spajanjima i preuzimanjima/akvizicijama (M&A) poticaj su razmatranju strukture u kojoj se ističu: (1) *Strateško preuzimanje* je kada tvrtka preuzima ciljnu tvrtku kako bi unaprijedila svoje strateške ciljeve; to može dovesti do gubitka osoblja ili smanjenja troškova u ciljanoj tvrtki (engl. *target company*); namjera je da spojeni subjekt bude strateški konkurentniji od ciljne ili akvizitorske tvrtke pojedinačno te da preuzimanje bude pravo trajno spajanje dviju kompanija. (2) *Financijsko preuzimanje* je kada tvrtka preuzimatelj (engl. *acquiring company*), obično vlastiti kapital (engl. *private equity*) ili otkupna tvrtka (engl. *buy-out firm*), preuzima ciljnu tvrtku s namjerom radikalnog poboljšanja financijskih rezultata ciljne tvrtke. Obično preuzimatelj zatim proda ciljnu tvrtku dalje. U svakom slučaju preuzimatelj će nastaviti poslovati kao samostalna neovisna tvrtka. Osim ovih širokih motiva, tvrtka preuzimatelj će vjerojatno imati specifične ciljeve na umu, kao što su (Marney, J-P. & Tarbert, H., 2011):

- Ekonomija razmjera i ekonomija opsega;
- Vertikalna integracija;
- Smanjenje konkurencije/stjecanje monopolske moći;
- Porezne prednosti gubitničkih odjela;
- Izvlaštenje i gašenje;
- Kritična masa;
- Želja da se izbjegne uplitanje vlade.
- Sinergija;
- Brzi rast;
- Dobitci učinkovitosti;
- Smanjenje rizika;
- Oholost i izgradnja carstva;
- Za dobivanje kotacije na burzi.

Marney i Tarbert (2011) također ističu brojnost i kompliciranost razloga za M&A:

PROIZVODNJA

- Kapacitet proširenja
- Ekonomija razmjera i opsega
- Stjecanje tehnologije
- Vertikalna integracija, zbog kontrole kvalitete ili opskrbe.

MARKETING

- Širenje tržišnog udjela
- Proširenje asortimana proizvoda
- Ulazak na nova tržišta
- Eliminacija konkurencije
- Vertikalna integracija, iz razloga distribucije.

RAZNO

- Dionice ili imovina ciljne tvrtke 'niže cijene' (po mišljenju preuzimatelja)
- Primjena vrhunskih upravljačkih vještina u poslovanju preuzimatelja/ stečenika
- Stjecanje vještina upravljanja za primjenu u poslovanju preuzimatelja
- Sprječavanje konkurenta da preuzme ciljnu tvrtku
- Činjenje same tvrtke preuzimatelja manje privlačnom predatoru
- Porezne olakšice
- Izbjegavanje uplitanja vlade (možda kupnjom u drugoj zemlji)
- Diverzificiranje poslovnog rizika (iako dioničar to može učiniti za sebe)
- Izgradnja carstva i oholost.

Iznimno veliki oprez potreban je kada poduzeće razmatra aktivnosti ove prirode, jer je moguće da tvrtke izgube iz vida jasne i apsolutne razloge za spajanja i preuzimanja, oslanjajući se na nejasnu mješavinu nekih ili svih gore navedenih. Sukladno mogućnostima, uvijek treba utvrditi jasne mjerljive koristi pod različitim naslovima gdje je to moguće. Odnosno, svaki put kad se predloži spajanje treba poduzeti postupak dubinske analize. *Due diligence* znači da menadžerski tim za stjecanje treba provoditi provjere kako bi bili razumno uvjereni u potencijalnu vrijednost spajanja ili stjecanja. Ovo je etička dužnost svakog menadžerskog tima prije nego što se kupnja pokrene. (Marney, J-P. & Tarbert, H., 2011)

Akvizicija predstavlja najbrži način rasta jer poduzeće preuzimanjem poslovnih aktivnosti drugog poduzeća eliminira vrijeme potrebno za investicijski pothvat, kadrovsku obuku i stjecanje ugleda na tržištu. Brža ekspanzija, smanjenje rizika i ekonomija razmjera osnovne su prednosti akvizicije kao eksternog rasta u odnosu na interni.

Akvizicije se, obzirom na vrste, najčešće razmatraju sa stajališta načina ostvarivanja tržišnih prednosti, i to kao: vertikalne – spajanje s kupcem ili dobavljačem, horizontalne – spajanje kompanija iste ili srodnih djelatnosti i konglomeratne – spajanje kompanija različitih djelatnosti. (Shim, K. J. & Siegel, G. J., 2007, str. 458)

Osnovni motiv akvizicije je sinergijski efekt kao povećanje vrijednosti kombiniranog poduzeća iznad zbroja pojedinačnih vrijednosti poduzeća koja ulaze u poslovnu kombinaciju. Sinergijski efekt kao dodatna vrijednost nastala združivanjem tvrtki nastaje kroz financijsku i ekonomiju razmjera, kroz veću efikasnost menadžmenta ili povećanje tržišne snage kombiniranog poduzeća. Potencijalni izvori sinergije najčešće se kategoriziraju u dvije grupe (Damodaran, 2011):

- a) *Operativne sinergije* – primarno su usmjerene na povećanje operativne dobiti i rasta kroz: veću efikasnost korištenja imovine (ekonomija obujma), veću cjenovnu moć (više marže zbog većeg tržišnog udjela), kombinaciju različitih dotadašnjih funkcionalnih prednosti (npr. snažnijih marketinških vještina jedne tvrtke s boljom proizvodnom linijom druge tvrtke u akviziciji), te širenje postojećeg i osvajanje novog tržišta.
- b) *Financijske sinergije* – primarno su usmjerene na povećanje neto novčanih tijekova i (ili) sniženje troškova financiranja kroz povećanu sposobnost povoljnog zaduživanja, učinkovito angažiranje viškova gotovine, porezne prednosti i povećanu diverzifikaciju poslovnih aktivnosti uz posljedično sniženje rizika i povećanje vrijednosti.

Različiti teorijski aspekti istraživanja akvizicija konceptualiziraju pet razina sinergije kojima pridružuju odgovarajuće aspekte planiranja koji su prezentirani u sljedećoj tablici:

Tablica 4: **Odrednice razina sinergije**

RAZINA SINERGIJE	TEMELJNA DISCIPLINA I TEORIJSKI OKVIR	TEMELJNI CILJ I ASPEKT PLANIRANJA
Ekonomija razmjera	Mikroekonomika – ekonomiziranje resursima i operacijama	Korištenje materijalnih resursa – efekt poslovne poluge, degresija jediničnih troškova, uštede – maksimalizacija uspješnosti
Ekonomija opsega	Industrijska organizacija	Proizvodna diverzifikacija (raznolikost) - transmisija znanja i tehnologije – maksimalizacija uspješnosti
Ekonomiziranje konkurentskim pozicioniranjem	Strategija konkurentnosti – teorija igara	Jačanje pregovaračke moći s dobavljačima, širenje prodajnog tržišta - maksimalizacija učinkovitosti
Ekonomiziranje korporativnim pozicioniranjem	Korporativna strategija – teorija transakcijskih troškova	Kontrola dobavljača, kontrola tržišta, korporativno integriranje – maksimalizacija učinkovitosti
Ekonomiziranje financijskom strategijom	Financije – teorija portfolija	Sniženje troškova financiranja, poreznih troškova, povećanje dostupnosti izvora financiranja, sniženje rizika

Izvor: prilagođeno prema: Sankaran i Vishwanath (2008)

Hipoteza o učinkovitom tržištu i koncept „homo economicusa“ podloga su navedenim ciljevima i motivima – racionalni investitor uvijek se rukovodi korisnošću, koja kroz navedene sinergije povećava vrijednost, a time i bogatstvo vlasnika poduzeća. Ktomu, brojne neuspješne akvizicije, posebice u tranzicijskim ekonomijama pokazuju kako motivi ne moraju uvijek biti racionalni, a što je naročito potvrđeno istraživanjima u okviru tzv. „bihevioralnih financija“.

Motivi ponuditelja mogu se definirati kroz ostvarivanje ekonomije obujma, sinergijskih učinaka spajanja, uspostavljanje monopolske moći i efikasnije korištenje imovine te pozitivne financijske pokazatelje. (Škuflić, L. & Šokčević, S., 2016) Tablica u nastavku prikazuje motive preuzimanja.

Tablica 5: **Motivi preuzimanja**

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

Izvor: prilagođeno prema Škuflić, Šokčević (2016)

Potrebno je naglasiti kako je svrhovitost statusnih promjena društava uvijek koncentracija kapitala te udruživanje njihovih inače nedostatnih tehnoloških, stručnih i drugih izvora. Time se žele ostvariti sinergijski učinci te neki poslovni ciljevi koje nijedno društvo ne bi moglo postići samostalno (npr. veća mogućnost istraživanja i razvoja, za što je potrebno mobilizirati velika sredstva, povoljniji položaj na tržištu, eliminacija konkurencije itd.). Ti se učinci mogu ostvariti spajanjem odnosno pripajanjem društva ili pak njihovim povezivanjem.

3.2.3. Akvizicije u okviru statusnih promjena

Svakom je trgovačkom društvu omogućeno tijekom postojanja provesti jednu ili više statusnih promjena radi gospodarskog restrukturiranja, poslovanja u jednostavnijem obliku, lakšeg funkcioniranja na tržištu ili nekih drugih razloga. Također se mogu osnivati radi obavljanja gospodarske, ali i bilo koje druge djelatnosti što znači da je kroz oblik trgovačkog društva moguće obavljati i neke druge negospodarske djelatnosti, a pritom se ipak smatrati trgovcem u juridičkom smislu. (Mintas Hodak, 2010)

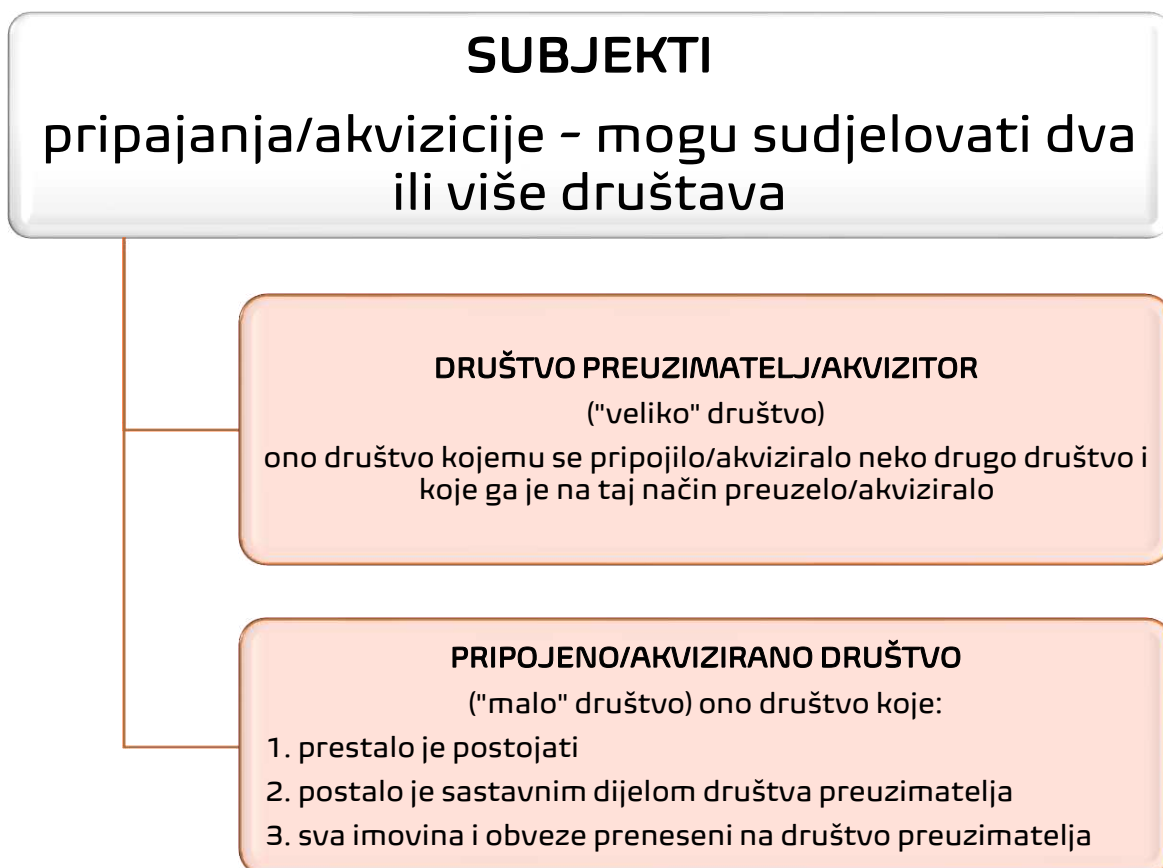
Trgovačka društva jesu javno trgovačko društvo, komanditno društvo, dioničko društvo, društvo s ograničenom odgovornošću i gospodarsko interesno udruženje. Ona se osnivaju za obavljanje gospodarske ili bilo koje druge djelatnosti. (NN, 2023. Čl. 512. st. 1.) Međutim, tijekom postojanja trgovačkih društava u njima može doći do raznih promjena. Članovi društva mogu donositi odluke o promjeni tvrtke, sjedišta ili samog predmeta poslovanja. Također, mogu osnovati podružnice ili stjecati članska prava u drugim društvima radi obavljanja dijela svojih djelatnosti putem podružnice ili društva kćeri da se u dioničkom društvu prijeđe s monističkog koncepta upravljanja na dualistički i obrnuto. Mnoge promjene nemaju za posljedicu promjenu identiteta društva. Društvo će i dalje postojati kakvo je bilo prije promjena, ali će se u pravnom poretku javljati pod drugom tvrtkom ili će obavljati druge djelatnosti. (Horak, H., Dumančić, K. & Pecotić Kaufman, J., 2010)

Zakon o trgovačkim društvima poznaje i određene promjene koje mijenjaju bit društva i njegov identitet do te mjere da se društvo nakon promjene više ne može poistovjetiti s društvom koje je postojalo prije same statusne promjene trgovačkog društva. Statusne promjene trgovačkih društava jesu: pripajanje društva, spajanje društva, podjela društva i preoblikovanje društva. Statusne promjene u pravilu dovode do prestanka društva u pravnom smislu, međutim, poslovni život trgovačkog društva nastavlja se u izmijenjenoj formi. (Barbić, 2013, str. 1403) Statusne promjene trgovačkih društava omogućuju da dođe do prestanka društva pravne osobe te nastavljanja njegovog djelovanja u sklopu drugog trgovačkog društva. Može doći i do osnivanja novog trgovačkog društva i sl. Također, moguća je kombinacija dvije ili više statusnih promjena. S tim u vidu društvo mora poduzeti propisane radnje za svaku od statusnih promjena koju provodi. Društvo gospodarski nastavlja djelovati nakon statusne promjene te se ne provodi likvidacija trgovačkog društva. (Barbić, 2013, str. 1406)

Učinci statusnih promjena su sveopće sljedništvo te promjena identiteta samog trgovačkog društva. Statusne promjene dioničkog društva omogućuju jednostavno prestrukturiranje pa možemo zaključiti kako su statusne promjene dioničkog društva brz put prema postizanju cilja same promjene. (Barbić, 2013, str. 1639) Razlozi iz kojih pojedina trgovačka društva ulaze u statusne promjene su raznovrsni. Najčešće su motivirani lakšim djelovanjem društva na tržištu, stvaranjem jačeg gospodarskog subjekta i sl.

PRIPAJANJE/AKVIZICIJA DIONIČKOG DRUŠTVA Prema odredbama Zakona o trgovačkim društvima (2023. Čl. 512. st. 1.) “pripajanje/akvizicija podrazumijeva mogućnost pripajanja jednog ili više dioničkih društava drugome dioničkom društvu bez provedbe postupka likvidacije prijenosom cijele imovine jednoga ili više društava (pripojenih/akviziranih društava) drugome društvu (društvu preuzimatelju/akvizitoru) u zamjenu za dionice toga društva“ (NN, 2023. Čl. 512. st. 1.)

Slika 5: Subjekti pripajanja/akvizicije



Izvor: prilagođeno prema Vidović (2018, str. 216)

Pripajanje/akvizicije predstavlja složen proces u kojemu je potrebno poduzeti radnje kako sa strane društva koje se pripaja, tako i sa strane društva preuzimatelja. Društvo preuzimatelj i pripojena društva odnosno izvršni direktori društva sklapaju Ugovor o pripajanju. Ugovor o pripajanju sklapa se u obliku javnobilježničke isprave ili privatne isprave koju potvrdi javni bilježnik te sadržava sljedeće podatke:

§ tvrtke i sjedišta društva koja sudjeluju u pripajanju

§ sporazum o prijenosu imovine svakoga društva koje se pripaja u zamjenu za dionice društva preuzimatelja

§ omjer zamjene dionica, a ako je to potrebno i visinu doplate u novcu u slučaju iz članka 520. stavka 4. Zakona o trgovačkim društvima, visinu novčanih doplata te odredbu da će te novčane doplate platiti društvo preuzimatelj ili tvrtka, odnosno ime i prezime druge osobe koja će te iznose platiti

§ pojedivosti o prijenosu dionica društva preuzimatelja

§ vrijeme od kada te dionice daju pravo na sudjelovanje u dobiti društva i sve pojedivosti glede toga prava

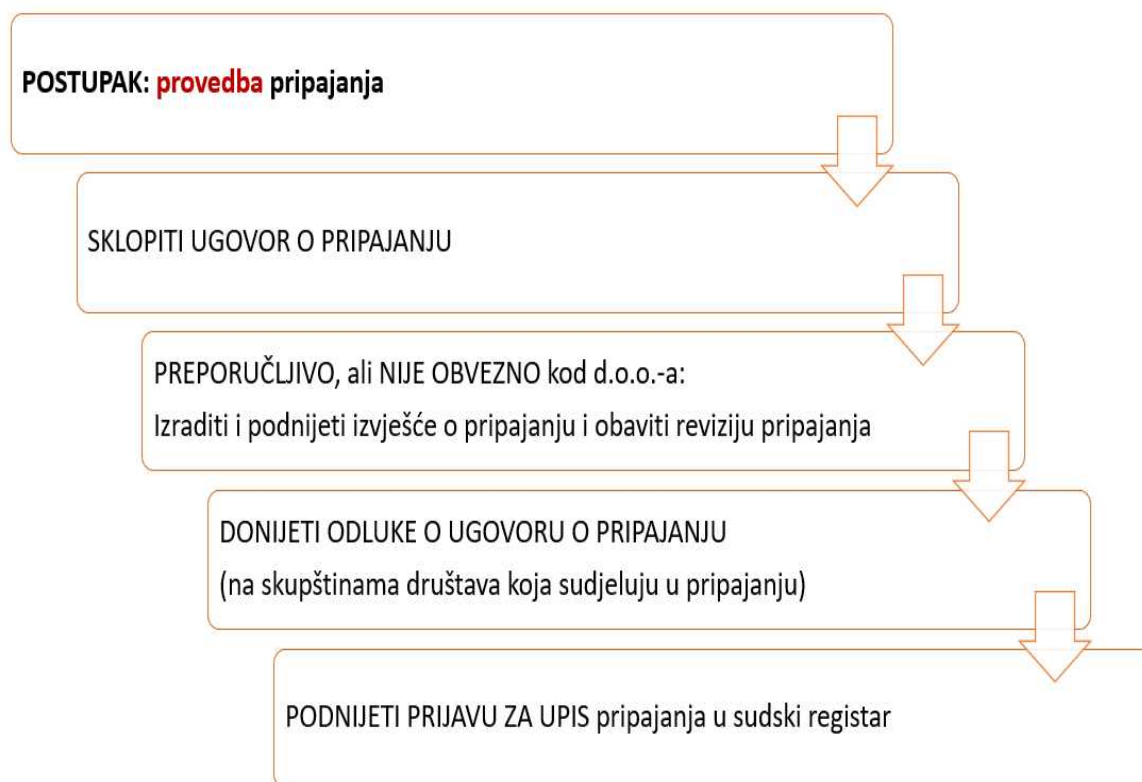
§ vrijeme od kada radnje pripojenoga društva vrijede kao da su poduzete za račun društva preuzimatelja

§ prava koja društvo preuzimatelj daje svakome pojedinome dioničaru, kao i imateljima vrijednosnih papira pripojenoga društva

§ svaku posebnu pogodnost koja se daje nekome članu uprave, odnosno izvršnom direktoru ili članu nadzornog, odnosno upravnog odbora društva koja sudjeluju u pripajanju ili revizoru pripajanja. (NN, 2023. Čl. 513. st. 2.)

Nakon svih provedenih radni i upisa pripajanja u sudski registar društva preuzimatelja, pripojeno društvo prestaje postojati i nije potrebno posebno brisati ga iz registra. Članovi pripojenog društva postaju članovi društva preuzimatelja po upisu pripajanja u sudski registar, što također ispravlja nedostatak ako ugovor o pripajanju nije bio sastavljen u obliku javnobilježničke isprave. Registarski sud gdje je upisano društvo preuzimatelja mora, po službenoj dužnosti, obavijestiti sud koji vodi registar pripojenog društva o datumu upisa pripajanja. Nakon što primi tu obavijest, sud sjedišta pripojenog društva također mora, po službenoj dužnosti, upisati zabilježbu u svoj registar o datumu upisa pripajanja u sudski registar društva preuzimatelja i čuvati sve isprave društva koje se nalaze kod njega. (Vidović, 2018, str. 217)

Slika 6: Postupak provedbe pripajanja/akvizicije



Izvor: prilagođeno prema Vidović (2018, str. 216)

Pravnim učinkom statusne promjene akvizicije dioničari akvizicijskog društva postaju dioničari društva preuzimatelja od upisa akvizicije u sudski registar. Zakonom o trgovačkim društvima propisuje se da to neće biti onda ako društvo preuzimatelj ili treća osoba, tko djeluje u svoje ime i za račun tog društva, drži dionice akvizicijskog društva ili ako akvizicijsko društvo drži vlastite dionice ili ako te dionice drži netko treći tko djeluje u svoje ime i za račun tog društva. Ako pravna osoba prestane postojati prije nego što je okončan kazneni postupak, novčana kazna, sigurnosne mjere, javno objavljivanje presude, oduzimanje imovinske koristi i oduzimanje predmeta mogu se izreći pravnoj osobi koja je njezin sveopći pravni sljednik, a pravna osoba koja prestane postojati nakon pravomoćno okončanog kaznenog postupka, novčana kazna, sigurnosne mjere, javno objavljivanje presude, oduzimanje imovinske koristi i oduzimanje predmeta izvršavaju se prema sveopćem pravnom sljedniku. (NN, 2023. Čl. 7.)

AKVIZICIJA DIONIČKOG DRUŠTVA DRUŠTVU S OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU I OBRNUTO

Jedno ili više dioničkih društava može se spojiti s društvom s ograničenom odgovornošću putem prijenosa svoje cjelokupne imovine na to društvo u zamjenu za stjecanje udjela u društvu s ograničenom odgovornošću. (NN, 2023. Čl. 534.)

Također, jedno ili više društava s ograničenom odgovornošću (društva koja se pridružuju) mogu se spojiti s dioničkim društvom (društvo koje preuzima) putem prijenosa cjelokupne imovine na to društvo u zamjenu za dionice tog društva, bez potrebe za provođenjem likvidacije. Pravila koja se primjenjuju na pripajanja/akviziciji dioničkog društva drugom dioničkom društvu i pripajanja/akvizicije društva s ograničenom odgovornošću drugom društvu s ograničenom odgovornošću primjenjuju se na odgovarajući način i na pripajanje/akviziciju dioničkog društva društvu s ograničenom odgovornošću te na pripajanje/akviziciju društva s ograničenom odgovornošću dioničkom društvu. (Horak, H., Dumančić, K., Preložnjak, B., Šafranko Z. & Poljanec K., 2016, str. 295.)

Sam proces pripajanja/akvizicije definiran je odgovarajućim zakonskim odredbama Zakona o trgovačkim društvima, dok se proces registracije i upisa spajanja u sudski registar odvija prema relevantnim odredbama Zakona o sudskom registru. (Velaj, H. & Vidović, A., 2018)

Temeljem ZTD-, valjanost ugovora o pripajanju zahtijeva suglasnost svih članova društava koja sudjeluju u tom procesu. Slijedno, članovi društva s ograničenom odgovornošću (d.o.o.) mogu prethodno odobriti nacrt ugovora o pripajanju/akviziciji, čiji su detalji prethodno dogovoreni od strane uprava tih društava. U društvenom ugovoru (ili izjavi o osnivanju) d.o.o.-a ne smije se predvidjeti manjinska većina kao uvjet za valjanost takvog postupka. Ako nisu svi uložili za dionice u društvu preuzimatelju/akvizitoru potpuno uplaćeni, svi prisutni članovi pripojenog/akviziranog društva moraju glasati za odluku, a suglasnost moraju dati i članovi koji nisu bili prisutni pri donošenju odluke. Od iznimne je važnosti dokumentiranost takve odluke u obliku javnobilježničkog akta ili solemnizirane isprave a koja mora biti priložena uz ugovor o pripajanju/akviziciji društava. (NN, 2023. Čl. 536.)

Ugovor o pripajanju/akviziciji sklapaju uprave društava koja sudjeluju u procesu spajanja i taj ugovor mora biti formaliziran u obliku javnobilježničke isprave. U tom ugovoru se mora precizirati nominalna vrijednost svakog udjela koji će biti dodijeljen članu pripojenog društva u društvu preuzimatelju. Ako se udjeli pribavljaju putem povećanja temeljnog kapitala i imaju drugačija prava i obveze od postojećih udjela u društvu preuzimatelju, takve

odredbe moraju biti unesene u ugovor o pripajanju. U ugovoru o pripajanju/akviziciji se također moraju posebno navesti članovi pripojenog/akviziranog društva i nominalna vrijednost udjela koje će članovi pripojenog/akviziranog društva primiti u društvu preuzimatelju/akvizitoru. (NN, 2023. Čl. 537.)

Svako društvo mora podnijeti prijavu za upis pripajanja/akvizicije u sudski registar u kojem je to društvo već registrirano, a u skladu s odredbama Zakona o sudskom registru. Pri podnošenju prijave, članovi uprave moraju potvrditi da odluka o pripajanju/akviziciji nije osporena unutar propisanog roka ili da su svaka osporavanja pravomoćno odbačena. Ako ulozi u društvu preuzimatelju/akvizitoru nisu u potpunosti uplaćeni, članovi uprave pripojenog/akviziranog društva moraju izjaviti da su svi članovi društva suglasni s odlukom o pripajanju/akviziciji. Uz prijavu se prilažu originalni ili javno ovjereni prijepisi ili kopije ugovora o pripajanju/akviziciji, zapisnici o odlukama o pripajanju/akviziciji te, ako je potrebno, odobrenje nadležnih državnih tijela. Uz prijavu za upis u sudski registar društva preuzimatelja/akvizitora moraju biti priložena i zaključna financijska izvješća pripojenog/akviziranog društva. Za ta izvješća se primjenjuju odgovarajući propisi o godišnjim financijskim izvješćima i njihovoj reviziji, iako ih nije potrebno javno objaviti.

Nužnim je istaknuti da, iako za dionička društva postoji obveza izrade izvješća o pripajanju/akviziciji, to nije slučaj za društva s ograničenom odgovornošću (d.o.o.), te nema obvezne revizije za d.o.o. koji se pripajaju/akviziraju. Međutim, kako bi se osigurala transparentnost i izbjegli potencijalni nesporazumi između članova društava uključenih u postupak pripajanja/akvizicije, nema zapreka da se takve radnje ipak provedu. Dodatno, članovi uprave moraju osigurati da svaki član društva bude pravovremeno i detaljno obaviješten o svim bitnim aspektima pripajanja/akvizicije na zahtjev člana. U prijavi za upis u sudski registar također se mora navesti popis članova uprave društva koji su potpisali prijavu. (Velaj, H. & Vidović, A., 2018, str. 171.)

Članovi uprave, izvršni direktori i članovi nadzornog, odnosno upravnog odbora dioničkog društva snose solidarnu odgovornost za štetu ako je spajanjem prouzročena društvu, dioničarima i vjerovnicima društva. Članovi tih organa koji su postupali s dužnom pažnjom pri pregledu financijskog stanja društva i sklapanju ugovora o pripajanju/akviziciji neće biti odgovorni za štetu. (NN, 2023. Čl. 544.)

Kada se razmatra proces pripajanja/akviziranja društva s ograničenom odgovornošću (d.o.o.), prema sukladnoj odredbi ZTD-a valjanost ugovora o pripajanju/akviziciji zahtijeva suglasnost svih članova svih društava koja sudjeluju u tom postupku. Članovi društava, kao tijelo skupštine, imaju mogućnost da prethodno odobre nacrt ugovora o pripajanju/akviziciji koji je prethodno dogovoren od strane uprava tih društava. (NN, 2023. Čl. 536.) Za donošenje odluke o pripajanju/akviziciji nužna je većina od tri četvrtine danih glasova. Društveni ugovor ili izjava o osnivanju ne smije sadržavati zahtjev za manjinskom većinom. U slučaju da nisu uplaćeni svi ulozi za dionice u društvu preuzimatelju/akvizitoru, svi prisutni članovi pripojenog/akviziranog društva moraju glasovati za odluku, a suglasnost moraju dati i članovi koji nisu bili prisutni pri donošenju odluke. Izričito se odluka donosi u obliku javnobilježničkog akta ili solemnizirane isprave. Ovom aktu mora biti priložen ugovor o pripajanju/akviziciji društava. U svakom slučaju, važno je naglasiti da svaki član društva ima pravo zatražiti prijepis ili kopiju odluke i ugovora o pripajanju/akviziciji bez odgađanja te da je uprava obvezna pružiti svakom članu relevantne informacije koje su od značaja za pripajanje/akviziciju. (Velaj, H. & Vidović, A., 2018, str. 171.)

4. STUDIJA SLUČAJA: STUDENAC D.O.O.

Gospodarstva regije Srednje i (jugo)istočne Europe nastavljaju sa solidnim izvedbama i u uvjetima geopolitičkih tenzija i inflatornih pritisaka, a hrvatsko tržište je ulaskom u eurozonu i Schengen dodatno dobilo na privlačnosti za financijske investitore. Ove godine u planu PE (*private equity*) grupacije Enterprise Investors je općenito više ulagačkih projekata nego prošle godine, a zdrave kompanije s dobrim potencijalom rasta nastavljaju snimati i u Hrvatskoj. Isto tako, prilično ambiciozne planove imaju u EI-u i sa svojom najvećom investicijom u našoj zemlji, u trgovački lanac Studenac.

Iako su to preuzimanje realizirali 2018., u grupaciji Enterprise Investors kažu da su potpuno fokusirani na nastavak rasta društva Studenac, kako organskom, tako i kroz daljnje akvizicije te tvrtke sa sjedištem u Omišu. Kad je prije približno pet godina EI kupio 100-postotni udjel u Studencu njegova prodajna mreža brojila je manje od 390 trgovina, a danas ima gotovo 1100. U idućih nekoliko godina cilja se dosegnuti gotovo tri tisuće.

Glavni fokus su im manji formati trgovina. Nedugo nakon preuzimanja od strane EI-a društvo Studenac je krenulo s nizom *akvizicija*, i to prvo manjih lanaca duž obale, a potom su započeli i širenje na kontinentalnu RH, i izgradnjom vlastite mreže i preuzimanjima. Lani je najveće bilo ono kutinske Lonije. Prvi čovjek društva Studenac Michal Senczuk nedavno je rekao i kako do 2025. Studenac vidi kao trećeg najvećeg trgovca u Hrvatskoj. EI je inače jedna od najvećih PE kompanija u srednjoj i istočnoj Europi koja je u tri desetljeća rada uz potporu globalnih investitora pokrenula devet fondova. Putem njih investirala je u 153 projekta, i to ukupno 2,2 milijarde eura, s tim da je dosad izašla iz 153 investicije.

Matično društvo STUDENAC d.o.o. („Društvo“) je društvo s ograničenom odgovornošću, registrirano pri Trgovačkom sudu u Splitu Dana 27. travnja 2018. godine osnovano je društvo ARH CEE d.o.o. (kasnije STUDENAC d.o.o.). U kolovozu 2018. godine društvo ARH CEE d.o.o. je kupilo društvo STUDENAC d.o.o. koje je konsolidirano od rujna 2019. Društvo STUDENAC d.o.o. je preimenovano u STUDENAC TRGOVINA d.o.o. dana 28. rujna 2018. godine. Društvo ARH CEE d.o.o. je preimenovano u STUDENAC d.o.o. dana 3. studenog 2018. godine. Društvo STUDENAC TRGOVINA d.o.o. je dana 1. prosinca 2018. godine pripojeno matičnom društvu STUDENAC d.o.o.

Društvo je jedan od vodećih trgovačkih lanaca na području Republike Hrvatske. Sjedište Društva nalazi se u Omišu, dok maloprodajna mreža pokriva područje od Istre do Dubrovnika. Osnovna djelatnost Društva je maloprodaja i veleprodaja robe široke potrošnje.

Maloprodajni lanac Društva sastoji se od 1.265 trgovina na dan 31. prosinca 2023. godine (31. prosinca 2022.: 935 prodajnih mjesta). U 2023. godini otvorene je 116 novih trgovina, a zatvoreno 26 (2022.: 294 nove trgovine i 47 zatvorenih trgovina) te je maloprodajni prostor proširen za 9.680 m². (2022.: 22.680 m²).

Krajem 2023. godine Društvo ima distributivna skladišta u Dugopolju, Pazinu, Zagrebu, Kutini, Sv. Križ Začretju i Dubrovniku. Također, postoje cross-dockovi u Zadru i Đurđevcu. Nadalje, tu su i veleprodajna skladišta u Ivanić Gradu, Sisku, Dugom Selu, Bjelovaru, Mljetu, Lastovu i Sv. Križ Začretju. Vozni park Društva sastoji se od preko 111 vozila (2022: preko 101 vozila). Vlastita logistička struktura Društva omogućuje efikasnu distribuciju maloprodajnim trgovinama tijekom godine, što je posebice važno tijekom ljetnih mjeseci kada je potražnja pojačana zbog utjecaja turizma.

Prihodi od prodaje proizvoda i usluga u 2023. godini iznose 656.705 tisuća eura (2022: 413.578 tisuća eura). Maloprodaja ima značajan udio u prihodima. Tako se u 2023. godini 92% prihoda odnosi na maloprodaju (2023: 601.852 tisuća eura), dok u 2022. godini, 93% prihoda se odnosi na maloprodaju (383.037 tisuća eura).

Ukupni poslovni rashodi poslovanja u 2023. godini iznose 638.720 tisuća eura (2022.: 408.088 tisuća eur), a većinski udio od 71.38% (2022.:71.22%) odnosi se na troškove prodane robe, odnosno 455.923 tisuća eura (2022.: 290.651 tisuću EUR). Na dan 31. prosinca 2023. godine Društvo je imalo 6.299 zaposlenih (2022.:4.157 zaposlenih).

Društvo nema podružnica i nije otkupljivalo vlastite udjele tijekom godine.

U okviru aktivnosti istraživanja i razvoja društvo planira u budućnosti nastaviti s razvojem svoje maloprodajne mreže kroz *organski rast* i *kupnje*. Dodatne prihode planira ostvariti ulaganjem u asortiman, tehnička unaprijeđena i u nove marketinške aktivnosti kao i razvojem izgleda maloprodajnih prostora. Društvo kontinuirano ulaže u dodatnu edukaciju svojih djelatnika u svrhu što kvalitetnijeg pružanja usluga i zadovoljenja potrebnih standarda u svakodnevnom poslovanju.

Lonia d.o.o.¹⁶ je četvrti trgovački lanac kojega je Studenac preuzeo čime bi u narednom razdoblju mogao postati jedan od šest najjačih maloprodajnih trgovačkih lanaca u Hrvatskoj. A s 300 trgovina Lonie u šest županija te 1400 zaposlenika – prvi je u Hrvatskoj prešao i brojku od 1000 trgovina. Prisutnost Lonie u Zagrebu i kontinentalnoj regiji prepoznata je kao značajna prednost za daljnji rast kompanije. No, iz Studenca ističu kako će i sada, kao i u dosadašnjim integracijama, zadržati sve prednosti koje imaju kupci i zaposlenici lanca Lonია, uz nadogradnju na moderne procese, pogodnosti za zaposlenike te ponudu proizvoda i usluga Studenca. Istodobno se nastavlja dalji razvoj pokretanjem centra izvrsnosti Studenac

Sustavnom analizom i korištenjem podataka Studenac će odgovoriti na specifične potrebe kupaca i poboljšavati ponudu, od personaliziranih promocija do potpuno lokaliziranog asortimana. Posljedica je to društvenih i gospodarskih trendova, poput promjena u navikama s fokusom na zdravu hranu, ubrzanog tempa života i potrebom za To Go ponudom te osjetljivosti kupaca na trošak potrošačke košarice zbog rastuće inflacije i drugih ekonomskih uzroka. Industrija robe široke potrošnje stoga mora kupcu u pravom trenutku ponuditi ono što on traži i po odgovarajućoj cijeni.

Digitalna transformacija je strateški smjer kako bi se napravio još jedan korak bliže kupcima, ali i povećala učinkovitost cjelokupnog poslovanja. Naime, Studenac već sada u svom inovativnom *proximity* formatu nema izravnu konkurenciju, a intenzivno će se nastaviti obogaćivati ponudu prema specifičnim potrebama kupaca. Primjerice, sada se u više od 300 prodavaonica nalazi iznimno tražena *To Go* ponuda i svježe pečeni pekarski proizvodi, a pokrenut je i gastro odjel naziva Bistro sa svježe pripremljenim gotovim jelima. Istovremeno, ostaje usredotočenost na kvalitetnu ponudu proizvoda i suradnju s domaćim dobavljačima. Naime, kao kvartovska trgovina jedinstvenog *proximity* formata, strategija rasta ostaje utemeljena na ispunjavanju potreba lokalnih kupaca.

¹⁶ Poslovni subjekt LONIA d.o.o. (1953.) registriran je za djelatnost Iznajmljivanje i upravljanje vlastitim nekretninama ili nekretninama uzetim u zakup (leasing) (68.20). LONIA d.o.o. je u privatnom vlasništvu. Temeljni kapital poslovnog subjekta financiran je 100% domaćim kapitalom. LONIA d.o.o. je 2023. ostvario ukupni godišnji prihod u iznosu od 4.491.323,00 € što predstavlja relativnu promjenu ukupnih prihoda od - 979.327,00 € u odnosu na prethodno razdoblje kada je poslovni subjekt ostvario ukupne godišnje prihode u iznosu od 5.470.650,00 €. Poslovni subjekt je tokom posljednje dvije godine poslovao s dobiti. LONIA d.o.o. je u 2023. ostvario neto rezultat poslovanja u iznosu od 8.629,00 € dok je ostvarena neto marža iznosila 0,19%. Poslovni subjekt LONIA d.o.o. u 2023. smanjivao je broj zaposlenih, a imao je 7 zaposlenika.

4.1. Analiza uspješnosti akvizicije poduzeća Studenac d.o.o.

4.1.1. Horizontalna analiza bilance i RDG poduzeća Studenac d.o.o.

U ovom poglavlju prikazana je horizontalna analiza bilance i računa dobiti i gubitka za poduzeće Studenac d.o.o. 2022. godine provedena je akvizicija, točnije, poduzeću Studenac d.o.o. pripojeno je poduzeće Lonia d.o.o.. Analiza je izrađena za razdoblje prije i nakon akvizicije.

Horizontalna analiza *aktive* poduzeća Studenac d.o.o. (Tablica 6.) napravljena je na način da se 2021. godina uspoređivala s prethodnom, dok su se godine nakon provedene akvizicije uspoređivale sa 2021. godinom (godinom prije provedene akvizicije). U godinama nakon akvizicije vrijednosti imaju pozitivan predznak, što znači da je dugotrajna imovina veća nego u 2021. godini te se i dalje povećava. Kratkotrajna imovina se nakon provedene akvizicije smanjila za 21,03 % u odnosu na 2021. godinu, jer je u 2021. godini iznosila 107.987 tisuća eura, a kasnije se povećala na 125.030 tisuća eura. Ukupna aktiva se u 2021. godini povećala tek za 2,72 %, dok se u godinama nakon akvizicije povećala za 27,92 % i 74,83 % u odnosu na 2021. godinu..

Tablica 6: Horizontalna analiza *aktive* poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	21/20	% 21/20	22/21	% 22/21	23/21	% 23/21
A) Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital						
B) Dugotrajna imovina	23.404	112,34%	112.358	152,73%	223.225	204,75%
Nematerijalna	17.666	114,46%	10.281	107,35%	95.252	168,11%
Materijalna	2.332	116,41%	6.978	142,20%	22.167	234,04%
Dugotrajna financijska imovina	-16.227	0,00%	80.723	#DIV/0!	39.967	#DIV/0!
Potraživanja	19.600	152,88%	14.243	125,14%	65.063	214,82%
Odgodena porezna imovina	33	303,28%	132	368,58%	775	1677,95%
C) Kratkotrajna imovina	-14.905	87,87%	-22.704	78,97%	17.043	115,78%
Zalihe	5.544	124,20%	13.175	146,30%	30.536	207,30%
Potraživanja	-1.969	87,70%	2.943	120,97%	13.979	199,60%
Kratkotrajna financijska imovina	-4.001	0,53%	72	437,94%	40	287,25%
Novac u banci i blagajni	-14.479	81,89%	-38.894	40,60%	-27.512	57,98%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
E) UKUPNA AKTIVA (IMOVINA)	8.499	102,72%	89.653	127,92%	240.267	174,83%
F) Izvanbilančni zapisi	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 - 2023)

Promatrajući horizontalnu analizu *pasive* (Tablica 7.) uočen je blagi rast kapitala u odnosu na 2021. godinu. Kapital je te godine iznosio 67.718 tisuća eura, dok je u narednim godinama bio pozitivan, a razlog tomu je preneseni dobitak koji se odnosi na učinke akvizicije. Dugoročne obveze su se povećavale u odnosu na promatrane godine, dok je u 2021. godini zabilježeno najmanje povećanje obveza od 10,28 % u odnosu na 2020. godinu.

Kod kratkoročnih obveza je situacija gotovo identična. One su se povećavale kroz godine, a najveće povećanje uočeno je 2022. godine kad su se povećale za 79,50 % u odnosu na 2021. godinu.

Tablica 7: Horizontalna analiza *pasive* poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	21/20	% 21/20	22/21	% 22/21	23/21	% 23/21
A) Kapital i rezerve	7.436	112,34%	9.170	113,54%	11.676	117,24%
Temeljni kapital	0	100,00%	0	113,02%	0	113,02%
Kapitalne rezerve	6.647	111,70%	10.488	116,53%	10.488	116,53%
Rezerve iz dobiti	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Revalorizacijske rezerve	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	789	122,74%	-1.319	69,03%	1.187	127,88%
Dobit ili gubitak poslovne godine	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Manjinski interes	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
B) Rezerviranja	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
C) Dugoročne obveze	9.920	110,28%	65.595	161,63%	153.408	244,14%
D) Kratkoročne obveze	3.701	104,28%	71.672	179,50%	131.967	246,38%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
F) UKUPNO PASIVA	21.057	108,66%	146.437	155,41%	297.051	212,39%
G) Izvanbilančni zapisi	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 - 2023)

Prema niže prikazanim podacima (Tablica 8.) vidljivo je da su se poslovni i financijski prihodi te poslovni rashodi nakon akvizicije povećali u odnosu na 2021. godinu. Financijski rashodi bilježe povećanje od 32,58 %, dok su se u zadnjoj promatranoj godini povećali za 150,74 % u odnosu na 2021. godinu. Iz tablice je vidljivo i vrlo veliko povećanje dobiti u zadnjoj promatranoj godini u odnosu na dobit koja je ostvarena 2021. godine. Najveće povećanje zabilježene je 2023. godine a iznosi više od 370 %.

Tablica 8: Horizontalna analiza RDG poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	21/20	% 21/20	22/21	% 22/21	23/21	% 23/21
Poslovni prihodi	66.522	127,29%	104.553	133,70%	348.860	212,45%
Poslovni rashodi	69.581	129,55%	103.013	133,77%	333.645	209,36%
Financijski prihodi	1.270	904,54%	-1.321	7,43%	-1.426	0,07%
Financijski rashodi	-1.614	77,23%	1.784	132,58%	8.254	250,74%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Udio u Gubitku od pridruženih poduzeća	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!	0	#DIV/0!
Ukupni prihodi	67.791	127,80%	103.231	133,12%	347.433	211,48%
Ukupni rashodi	67.967	128,02%	104.796	133,75%	341.898	210,09%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	-176	86,40%	-1.565	-40,10%	5.535	595,46%
Porez na dobit	-232	131,46%	99	89,79%	-2.197	326,77%
Dobitak ili gubitak razdoblja	56	102,76%	-1.664	20,23%	7.732	470,66%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 – 2023)

4.1.2. Vertikalna analiza bilance i RDG poduzeća Studenac d.o.o.

Gledajući vertikalnu analizu prije provedene akvizicije (Tablica 9.) točnije u 2020. i 2020. godini, vidljivo je da 2/3 udjel u ukupnoj aktivi zauzima dugotrajna imovina, dok kratkotrajna imovina kroz cijelo promatrano razdoblje čini udjel od 1/3. U godinama nakon akvizicije, situacija se ne mijenja, pa kratkoročne obveze zauzimaju udjel od 22,27 % u 2023. godini, dok u 2022. godini zauzimaju udio od 20,76 % ukupne imovine, a ostatak zauzima dugotrajna imovina.

Tablica 9: Vertikalna analiza aktive poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDJEL 2020	UDJEL 2021	UDJEL 2022	UDJEL 2023
A) Potraživanja za upisani a neplaćeni kapital				
B) Dugotrajna imovina	60,68%	66,37%	79,24%	77,73%
Nematerijalna	39,09%	43,55%	36,55%	41,88%
Materijalna	4,54%	5,15%	5,73%	6,89%
Dugotrajna financijska imovina	5,19%	0,00%	19,65%	7,12%
Potraživanja	11,86%	17,65%	17,26%	21,69%
Odgođena porezna imovina	0,01%	0,02%	0,04%	0,15%
C) Kratkotrajna imovina	39,32%	33,63%	20,76%	22,27%
Zalihe	7,33%	8,86%	10,14%	10,51%
Potraživanja	5,12%	4,37%	4,13%	4,99%
Kratkotrajna financijska imovina	1,29%	0,01%	0,02%	0,01%
Novac u banci i blagajni	25,58%	20,39%	6,47%	6,76%
D) Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
E) UKUPNA AKTIVA (IMOVINA)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
F) Izvanbilančni zapisi				

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 - 2023)

Vertikalnu analizu pasive prikazuje Tablica 10. Prve promatrane godine, najveći udjel od ukupne pasive zauzima kapital i to 94,79 %. Kratkoročne obveze zauzimaju udjel između 35% do 40%. Dugoročne obveze zauzimaju najveći udjel i to od 40 % do 46 %. U godinama nakon provedene akvizicije, udio kapitala je smanjen na 14,14 %.

Tablica 10: Vertikalna analiza pasive poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDJEL 2020	UDJEL 2021	UDJEL 2022	UDJEL 2023
A) Kapital i rezerve	24,78%	25,62%	18,72%	14,14%
Temeljni kapital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitalne rezerve	23,36%	24,01%	18,00%	13,17%
Rezerve iz dobiti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	1,43%	1,61%	0,72%	0,97%
Dobit ili gubitak poslovne godine	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Manjinski interes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B) Rezerviranja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C) Dugoročne obveze	39,68%	40,27%	41,88%	46,29%
D) Kratkoročne obveze	35,54%	34,11%	39,40%	39,57%
E) Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
F) UKUPNO PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
G) Izvanbilančni zapisi				

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 - 2023)

Tablica 11. prikazuje vertikalnu analizu računa dobiti i gubitka poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije. Utvrđeno je da poslovni prihodi zauzimaju najveći udjel od ukupnih prihoda i to u godinama prije, ali i nakon provedene akvizicije. Poslovni prihodi u godinama prije akvizicije imaju udio veći od 90 %. Poduzeće ostvaruje vrlo male financijske prihode, kao što je i vidljivo jer oni zauzimaju najmanji udjel od ukupnih prihoda. Nakon provedene akvizicije poslovni rashodi su smanjili udio ukupnih prihoda, a došlo je do povećanja udjela financijskih rashoda u 2023. godini.

Tablica 11: Vertikalna analiza RDG poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	UDJEL 2020	UDJEL 2021	UDJEL 2022	UDJEL 2023
Poslovni prihodi	99,94%	99,54%	99,97%	100,00%
Poslovni rashodi	96,56%	97,88%	98,36%	96,91%
Financijski prihodi	0,06%	0,46%	0,03%	0,00%
Financijski rashodi	2,91%	1,76%	1,75%	2,08%
Udio u dobiti od pridruženih poduzeća	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Udio u Gubitku od pridruženih poduzeća	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ukupni prihodi	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ukupni rashodi	99,47%	99,64%	100,11%	98,99%
Dobit ili gubitak prije oporezivanja	0,53%	0,36%	-0,11%	1,01%
Porez na dobit	-0,30%	-0,31%	-0,21%	-0,48%
Dobitak ili gubitak razdoblja	0,83%	0,67%	0,10%	1,49%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac (FINA, 2019 - 2023)

4.1.3. Analiza s pomoću financijskih pokazatelja poduzeća Studenac d.o.o.

U ovom dijelu prikazani su rezultati analize financijskih pokazatelja za poduzeće Studenac d.o.o. prije akvizicije prije i nakon akvizicije (2020. – 2023. godine). Izračunani su pokazatelji likvidnosti, zaduženosti, aktivnosti, profitabilnosti i ekonomičnosti.

Tablica 12. prikazuje pokazatelje likvidnosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije. Koeficijent trenutne likvidnosti ima vrlo male vrijednosti. U 2020. godini postignuta je najveća vrijednost od 0,92, što znači da poduzeće može 92 % kratkoročnih obveza podmiriti novcem kojim raspolaže. Nakon te godine, vrijednost koeficijenta se smanjuje. Koeficijent tekuće likvidnosti ima pozitivne vrijednosti, to jest, veće od 1, što znači da poduzeće ima dovoljno kratkotrajne imovine za podmirenje kratkoročnih obveza. Koeficijent financijske stabilnosti u 2020. i 2021. godini ima vrijednost 1,29 odnosno 1,35, a ukazuje na to da poduzeće ne koristi kapital i dugoročne obveze za financiranje dugotrajne imovine. U preostalim godinama koeficijent se održava na istoj razini vrijednosti zbog odgovarajućih vrijednosti kapitala. Nakon provedene akvizicije, svi se koeficijenti bilježe lagani rast.

Tablica 12: Pokazatelji likvidnosti poduzeća studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2020	2021	2022	2023
Koeficijent trenutne likvidnosti	0,92	0,73	0,16	0,17
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,42	1,20	0,53	0,56
Koeficijent financijske stabilnosti	1,29	1,35	1,36	1,45

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac d.o.o. (FINA, 2019 - 2023)

Tablica 13. prikazuje pokazatelje zaduženosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije. U prvoj promatranoj godini koeficijent zaduženosti ima vrlo prosječnu vrijednost, što znači da poduzeće koristi 59 % tuđih izvora, a 41 % koristi vlastite izvore za financiranje. U slijednim godinama koeficijent zaduženosti bilježi snažan postupan rast do razine od 86%. U pred-akvizicijskoj godini poduzeće koristi 61 % tuđih izvora i 21 % vlastitih izvora za financiranje. U preostalim godinama poduzeće se u većem dijelu financira iz tuđih izvora. S obzirom da Društvo Studenac d.o.o. veći dio svoje imovine financira iz tuđih izvora, taj zaključak podupire i vrijednost koeficijenta financiranja u tekućoj godini koja znači da tuđi izvori čine trostruko veći dio od vlastitih sredstava. Stupanj pokriva 1 i 2 u godinama prije akvizicije imaju vrijednost manju od 1, što znači da kapital, odnosno kapital i dugoročne obveze nisu dostatne za financiranje kratkotrajne imovine.

U godinama nakon akvizicije, poduzeće u potpunosti koristi tuđe izvore za financiranje. Ostali promatrani pokazatelji su negativni, jer se za izračun koristi kapital koji ima negativne vrijednosti u tim godinama.

Tablica 13: **Pokazatelji zaduženosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije**

	2020	2021	2022	2023
Koeficijent zaduženosti	0,59	0,61	0,81	0,86
Koeficijent vlastitog financiranja	0,19	0,21	0,19	0,14
Koeficijent financiranja	3,04	2,90	4,34	6,07
Stupanj pokrića 1	0,32	0,32	0,24	0,18
Stupanj pokrića 2	0,83	0,82	0,76	0,78

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac d.o.o. (FINA, 2019 - 2023)

Tablica 14. prikazuje pokazatelje aktivnosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon provedene akvizicije. Koeficijent obrtaja ukupne imovine jedino u 2023. godini ostvaruje zadovoljavajuću vrijednost. U toj godini ima vrijednost 1,17 što znači da poduzeće može 1,17 puta obrnuti svoju ukupnu imovinu i potrebno je 310 dana.

Koeficijent obrtaja ukupne imovine u preostalim godinama bilježi vrijednost manju od 1, pa je za obrtaj imovine potrebno je 467 dana u 2020. godini, dok je u godinama nakon akvizicije potrebno više od 300 dana. U 2020. i 2021. godini koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine ukazuje da poduzeće može 1,98 odnosno 2,89 puta obrnuti kratkotrajnu imovnu, a za to je potrebno 183 odnosno 126 dana. U ostalim godinama ima vrijednost na razini od 5, a pripadajući dani vezivanja su na razini od 75 do 70.

Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja najmanju vrijednost ostvaruje u 2020.godini. Poduzeće tada može 15 puta obrnuti kratkoročna potraživanja i naplatiti ih u roku od 24 dana. U 2022. godini ostvarena je nešto viša vrijednost, pa poduzeće može 24,43 puta obrnuti kratkoročna potraživanja i naplatiti ih u roku od 15 dana. U ostalim promatranim godinama koeficijent poprima vrijednosti većoj od 20, pa poduzeće može 15 puta unutar godine dana obrnuti kratkoročna potraživanja.

Nakon provedene akvizicije, aktivnost poduzeća se povećava, jer svi pokazatelji ostvaruju bolje rezultate u odnosu na rezultate ostvarene prije akvizicije.

Tablica 14: **Pokazatelji aktivnosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije**

	2020	2021	2022	2023
Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,78	0,97	1,01	1,17
Dani vezivanja ukupne imovine	467,83	376,02	361,34	310,87
Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine	1,98	2,89	4,86	5,27
Dani vezivanja kratkotrajne imovine	183,93	126,47	75,03	69,24
Koeficijent obrtaja kratkoročnih potraživanja	15,23	22,10	24,43	23,53
Koeficijent naplate kratkoročnih potraživanja	23,97	16,51	14,94	15,51

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac d.o.o. (FINA, 2019 - 2023)

Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije prikazuje Tablica 15. Ekonomičnost ukupnog poslovanja u 2020. godini iznosi 0,14 što znači da su ukupni prihodi manji od ukupnih rashoda i poduzeće ih ne može podmiriti. U 2021. i 2022. godini se povećava do razine 1, i tek u 2023. godini povećava se na 1,01.

Ekonomičnost poslovnih aktivnosti također je u svim godinama osim 2020., veća od 1, što znači da poduzeće može podmiriti svoje poslovne rashode.

Ekonomičnost financiranja u pred-akvizicijskom razdoblju ostvaruje vrijednost od 0,00 odnosno 0,02. U godinama nakon provedene akvizicije ekonomičnosti financiranja je izrazito niska, jer u tim godinama poduzeće ostvaruje vrlo niske financijske prihode, koji nisu dostatni za podmirenje financijskih rashoda.

Nakon provedene akvizicije ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti ostvaruje bolje rezultate, dok ekonomičnost financiranja ostvaruje lošije rezultate u odnosu na godine prije akvizicije.

Tablica 15: **Pokazatelji ekonomičnosti poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije**

	2020	2021	2022	2023
Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,14	1,00	1,00	1,01
Ekonomičnost poslovnih aktivnosti	0,14	1,02	1,02	1,03
Ekonomičnost financiranja	0,02	0,26	0,01	0,00

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac d.o.o. (FINA, 2019 - 2023)

Pokazatelji profitabilnosti poduzeća Studenac d.o.o. prikazuje Tablica 16. Bruto marža profita u pred-akvizicijskom razdoblju ostvaruje vrlo niske vrijednosti što znači da je poduzeće na rubu ostvarivanja dobiti. U godinama nakon akvizicije, dolazi do povećanja vrijednosti, one su iste za oba pokazatelja jer se u tim godinama nije obračunavao porez na ostvarenu dobit. Rentabilnost vlastitog kapitala najveću vrijednost postiže u 2023. godini, dok nakon toga pada i poprima negativne vrijednosti zbog negativne vrijednosti kapitala.

Poduzeće Studenac d.o.o., nakon akvizicije, pokazuje bolje rezultate za bruto i neto profitnu maržu te bruto i neto rentabilnost imovine, dok rentabilnost vlastitog kapitala ostvaruje lošije rezultate nego u godinama prije akvizicije.

Tablica 16: Pokazatelji *profitabilnosti* poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije

	2020	2021	2022	2023
Bruto marža profita	0,53%	0,36%	-0,11%	1,01%
Neto marža profita	3,74%	2,43%	1,85%	3,57%
Bruto rentabilnost imovine	0,41%	0,35%	-0,11%	1,19%
Neto rentabilnost imovine	2,92%	2,35%	1,87%	4,19%
Rentabilnost vlastitog kapitala	3,37%	3,08%	0,55%	12,37%

Izvor: Izrada autorice prema godišnjim financijskim izvještajima poduzeća Studenac d.o.o. (FINA, 2019 - 2023)

Nakon provedene akvizicije, horizontalnom analizom aktive poduzeća Studenac d.o.o. utvrđeno je povećanje dugotrajne imovine, kapitala i dugoročnih obveza te povećanje kratkotrajne imovine, ukupne aktive i kratkoročnih obveza. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka uočeno je povećanje svih stavaka, osim financijskih prihoda koji se u 2022. i 2023. godini smanjuju.

Vertikalnom analizom aktive, uočeno je da u svim godinama dugotrajna imovina zauzima najveći udjel, a u ukupnoj pasivi najveći udio zauzimaju dugoročne obveze, pa slijede kratkoročne obveze i kapital. U računu dobiti i gubitka, najveći udio od ukupnih prihoda zauzimaju poslovni prihodi i poslovni rashodi.

Analiza pokazatelja likvidnosti ukazuje da koeficijent financijske stabilnosti bilježi bolje rezultate, za razliku od koeficijenta trenutne likvidnosti, koeficijenta ubrzane likvidnosti 2 i koeficijenta tekuće likvidnosti koji bilježe slabije rezultate. Ukupna zaduženost poduzeća se povećava; također se povećava i koeficijent financiranja, dok se ostali pokazatelji zaduženosti smanjuju.

Aktivnost poduzeća nakon provedene akvizicije je bolja, jer svi pokazatelji aktivnosti ostvaruju bolje rezultate nego prije akvizicije. Nadalje, ekonomičnost ukupnog poslovanja i ekonomičnost poslovnih aktivnosti pokazuju bolje rezultate, dok ekonomičnost financiranja lošije. Od pokazatelja profitabilnosti, bruto i neto marža profita te bruto i neto rentabilnost pokazuju jednake rezultate, ali bolje u odnosu na ostvarene rezultate prije akvizicije. Jedino pokazatelj rentabilnosti vlastitog kapitala ostvaruje lošije rezultate.

5. ZAKLJUČAK

Strategije transformacije poduzeća moraju uzeti u obzir evolucijsku prirodu procesa i razvoj novih sposobnosti. Pritom je ulagateljima potrebna strategija za pokretanje dinamičkih procesa integriranja resursa i sposobnosti za generiranje specifičnih rješenja za lokalni kontekst i za poboljšanje vlastitih globalnih sposobnosti.

Predmetno istraživanje slučaja akvizicije na hrvatskom tržištu sugerira da s određenim stupnjem upravljačke autonomije i pristupom komplementarnim resursima, tvrtki se povećava mogućnost postignuća boljih rezultata u smislu generiranja inovativnih rješenja za lokalni kontekst i novih mogućnosti za korištenje u poslovanju investitora širom svijeta. Kupci koji su omogućili lokalnim donositeljima odluka i istraživačkim jedinicama da slijede domaće strategije imali su bolje rezultate u smislu razvoja inovacija proizvoda i procesa te korištenja stečenih resursa.

Kako bi dugoročno opstalo i bilo uspješno svako poduzeće mora rasti i razvijati se. Kako bi raslo, poduzeće mora odabrati odgovarajuće strategije rasta – organske (unutarnje) i anorganske (vanjske). Organske strategije uključuju strategije intenzivnog razvoja rasta, diverzifikacije i modernizacije. Strategije *anorganskog* (vanjskog) rasta najčešće se dijele na strategiju *akvizicije* i spajanja te strategiju strateškog partnerstva.

Dobra i sigurna strategija rasta za poduzeća je *organski rast*. Ovaj pristup ovisi o interno generiranom rastu i posebno je održiva opcija za poduzeće koje nema dovoljno novca za kupnju drugih subjekata. Međutim, ova vrsta rasta ima tendenciju da bude prilično spora, posebno u usporedbi s ogromnim dobitima od prodaje koji se mogu postići kroz strategiju akvizicije. Organski rast se generira iz internih operacija poduzeća, dok *anorganski rast* proizlazi izvan poslovnog subjekta. To obično znači da poduzeće stječe drugi subjekt, čime preuzima njegovu prodaju. *Anorganski rast* je obično brži od organskog jer se prihodi mogu brzo povećati. Međutim, kupnja drugog subjekta može izložiti stjecatelja financijskom riziku, budući da mora platiti dioničarima stečenog subjekta značajan iznos imovine. Suprotno tome, organski rast obično je jeftiniji, ovisno o tome koliko poduzeće ulaže u marketing, kanale distribucije i razvoj novih proizvoda i tržišta.

Akvizicija je strateška opcija za jačanje konkurentnosti poduzeća. Poduzeća koja se natječu u smislu povećanja tržišnog udjela sve do globalnog tržišnog vodstva nerijetko preuzimaju druga poduzeća kako bi izgradili prisutnost na tržištu zemalja u kojima se trenutno ne natječu. Isto tako, poduzeća koja se natječu za utvrđivanje atraktivnih pozicija u industrijama budućnosti provode *akviziciju* kako bi popunili jazove u sredstvima ili tehnologiji, izgradili važne tehnološke sposobnosti ili se premjestili u poziciju da mogu lansirati proizvode i usluge sljedećega vala. Kad se operacije dvaju poduzeća kombiniraju putem *akvizicije*, konkurentnost novonastaloga poduzeća može se povećati na nekoliko načina: nižim troškovima, jačim tehnološkim vještinama, većim brojem ili boljim stručnostima, privlačnijim proizvodima i uslugama, širom geografskom pokrivenosti i/ili boljim financijskim resursima za ulaganje u istraživanje i razvoj, dodatnim kapacitetom ili širenjem na nova područja.

Mjerenje učinka nakon akvizicije u smislu ostvarenja sinergije upućuje na činjenicu kako se financijski uspjeh akvizicije ne može postulirati kao jedini cilj sinergije ili stvaranja vrijednosti. Stvaranje sinergije širi je pojam koji obuhvaća ljudske resurse uključene u organizaciju, optimizaciju proizvodnje, kulturnu asimilaciju i integraciju organizacije uz financijski uspjeh. Motivi *akvizicija* proizlaze iz vremena i vrste akvizicija i rezultiraju uspjehom ili neuspjehom posla. Osim financijskog razmatranja, drugi važni aspekti su važni kao što su organizacijska struktura i kultura koje treba uzeti u obzir prilikom formuliranja politika nakon stjecanja.

Stjecatelji se stoga suočavaju s kompromisom između promicanja alokativne učinkovitosti u smislu produktivnosti stečenog poduzeća u kratkom roku i stjecanja najvećeg dijela potencijala svojstvenog raznolikosti sposobnosti, resursa i organizacijskih oblika koji sada postaju dio njihove multinacionalne korporacija.

Integracija nakon akvizicije zahtijeva organizacijsko učenje u obje poslovne jedinice. Znanje o dominantnoj logici nove podružnice vrlo je prešutno. Stoga se ulagači suočavaju s preprekama u prepoznavanju i procjenjivanju sposobnosti organizacije, posebno tamo gdje su ugrađeni u timove, odnose ili nematerijalnu imovinu – pitanja od posebne važnosti u kontekstu tranzicije. Mnoge lokalne prakse mogu se u početku smatrati inferiornima, ali ipak mogu biti bolje prilagođene okruženju.

POPIS LITERATURE

- Ansoff, H. I. (1965). *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*. New York: McGraw-Hill.
- Ansoff, H. I. (1990). *Implanting Corporate Strategy*. Hemel Hempstead: Prentice Hall.
- Bahtijarević-Šiber, F. & Sikavica, P. (2001). *Leksikon menedžmenta*. Zagreb: Masmedia.
- Barbić, J. (2013). *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak 1., Dioničko društvo*. Zagreb: Organizator.
- Barbić, J. (2013). *Pravo društva, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak 2*. Zagreb: Organizator.
- Barringer, R. B. & Ireland, R. D. (2019). *Entrepreneurship: Successfully Launching New Ventures*. Boston: Pearson Education Limited.
- Beer, S. (1995). *Brain of the firm*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Bertoncel, A. (2006). *Akvizicije*. Zagreb: Narodne novine.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2007). *Osnove korporativnih financija*. Zagreb: Mate.
- Buble, M. i sur. (2005). *Strateški menadžment*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.
- Campbell, A. & Park, R. (2005). *The Growth Gamble: When Leaders Should Bet Big on New Businesses and How to Avoid Expensive Failures*. Boston: Nicholas Brealey International.
- Capelle, C. (2021). *Understanding Organic vs Inorganic Growth Strategies*. Dohvaćeno iz <https://www.caplinked.com/blog/organic-growth-vs-inorganic-growth/> (05.08.2024.)
- Chaganti, R., Chaganti, R. & Mahajan, V. (1989). Profitable Small Business Strategies under Different Types of Competition. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 13 (3), pp. 21-35.

- Chandler, A. D. (1962). *Strategy and structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Cummings, S. & Wilson, D. (2003). *Images of strategy*. Oxford: Blackwell.
- Damodaran, A. (30. October 2005). The Value of Synergy. New York: NY. doi:org/10.2139/ssrn.841486
- Damodaran, A. (2011). *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- David, F. R. (2017). *Strategic management: concepts and cases—a competitive advantage approach*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Davidsson, P., Achtenhagen, L. & Naldi, L. . (2010). Small Firm Growth. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 6(2), str. 69-166.
- De Wit, B. & Meyer, R. (2010). *Strategy: Process, Content, Context*. Andover: South-Western Cengage Learning.
- Delmar, F., Davidsson, P. & Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of business venturing*, 18(2), str. 189-216.
- Deshpande, P., Farley J. U. & Webster, E. F. (1993). Corporate Culture, Customer Orientation and Innovativeness in Japanese Firms: A Quadrant Analysis. *Journal of Marketing*, 57(1), str. 23-37.
- DiMaggio, P. J. & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48(2), str. 147-160.
- Drucker, F. P. (1994). The Theory of the Business. *Harvard Business Review*.
- Drucker, F. P. (1999). *Management Challenges for the 21st Century*. New York: HarperCollins.
- Drucker, P. (1996). "Nonprofit prophet". *The Alliance Analyst*. Dohvaćeno iz www.allianceanalyst.com (15.08.2024.)

- Drucker, P. F. (1981). The five rules of successful acquisition. *Wall Street Journal* 15, 28.
- Durmaz, Y. & İlhan, A. (2015). Growth strategies in businesses and a theoretical approach. *International Journal of Business and Management*, 10(4), str. 2010-2014.
- Filipovic, D., Kandzija, T. & Pavlovic, A. (2012). Overview on consultants' activity in M&A processes. In *Annals of DAAAM for 2012 & Proceedings of the 23rd International DAAAM Symposium (Vol. 23, No. 1, pp. 1304-1382)*.
- Filipović, D. (2012). *Izazovi integracijskih procesa: rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza*. Zagreb: Sinergija nakladništvo.
- Freidheim, C. F. (1999). *The Trillion-Dollar Enterprise*. Cambridge: Perseus Books.
- Galetić, L. (1996). Strateško upravljanje. *Ekonomski pregled*, I(2/96), str. 68.
- Gašparović, V. (1996). *Teorija rasta i upravljanje rastom poduzeća*. Zagreb: Školska knjiga.
- George, A. L. & Bennet, A. (2007). *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. London: MIT Press.
- Gharajedaghi, J. (2006). *Systems Thinking. Managing Chaos and Complexity: A Platform for Designing Business Architecture*. Burlington, MA : Elsevier Inc.
- Godley, A. C. (2013). Entrepreneurial opportunities, implicit contracts, and market making for complex consumer goods. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 7(4), str. 273-287.
- Grant, R. M. (2010). *Contemporary Strategy Analysis*. Oxford, UK: Wiley-Blackwell.
- Hamel, G. & Prahalad, C. K. (1994). Competing for the Future. *Harvard Business Press*, 72(4), str. 122-128.
- Hamel, G. (2007). *The Future of Management*. Boston: Harvard Business School Press.
- Hayes, H. M., Jenster, V. P. & Aaby, N-E. (1995). *Business Marketing – A Global Perspective*. London: IRWIN.
- Hayes, R. H. (n.d.). The human side of acquisitions. *Management Review*, 68(11), str. 41-46.

- Hendrickson & Parouthakis. (1992). *Managing the Growing Firm*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Hinterhuber, H. (1989). *Strategischen Unternehmensführung I*. Berlin/New York: De Gruyter Verlag.
- Hisrich, R. D., Peters, M. P. & Shepherd, D. A. (2011). *Poduzetništvo*. Zagreb: Mate.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D. & Hoskisson, R. E. (2009). *Strategic Management: Competitiveness & Globalization* (8th ed.). Mason, OH: South-Western Publishing.
- Horak, H., Dumančić, K. & Pecotić Kaufman, J. (2010). *Uvod u europsko pravo društava*. Zagreb: Školska knjiga.
- Horak, H., Dumančić, K., Preložnjak, B., Šafranko Z. & Poljanec K. (2016). *Uvod u trgovačko pravo*. Zagreb: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu.
- Jemison, B. D. & Sitkin, B. S. (1986). Corporate Acquisitions: A Process Perspective. *The Academy of Management Review*, 11(1).
- Knott, A. M. (2003). The organizational routines factor market paradox. *Strategic Management Journal*, 24(10), str. 929-943.
- Kohli, A. K. & Jaworski, J. B. (1990). Market Orientation: The Construct, Research Propositions, and Managerial Implications. *Journal of Marketing*, 54(2), str. 1-18.
- Koontz, H. & Weinhrich, H. (1994). *Menedžment*. Zagreb: Mate, d.o.o.
- Kotler, P. & Kotler, M. (2013). *Market your way to growth: 8 ways to win*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Kourdi, J. (2009). *Business Strategy: A Guide to Taking your Business Forward*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Kuhn, T. S. (1997). *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.
- Leighton, C. M. & Tod, G. R. (1969). After the acquisition: Continuing challenge. *Harvard Business Review*, 47(2), str. 90-102.

- Li, Q. & Deng, P. (2017). From International New Ventures to MNCs: Crossing the Chasm Effect on Internationalization Paths. *Journal of Business Research*, 70, str. 92–100.
- Mahoney, J. T. & McGahan, A. M. (2007). The field of strategic management within the evolving science of strategic organization. *Strategic organization*, 5(1), str. 79-99.
- Marks, M. L. & Mirvis, P. H. (1983). Corporate acquisition: Models of organizational and individual response. *Unpublished paper*. Boston University, Center for Applied Social Science.
- Marney, J-P. & Tarbert, H. (2011). *Corporate Finance for Business*. New York: Oxford University Press Inc.
- Matthews, D. (2012). *Why New Product Lines Fail or Succeed*, eSeller Media. Dohvaćeno iz <https://esellermedia.com/2012/10/31/why-new-product-lines-fail-or-succeed/> (1.08.2024.)
- Meeks, G. (1977). *Disappointing marriage: A study of the gains from merger*. Cambridge, England: Cambridge University Press.
- Meyer, J. W. & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), str. 340-363.
- Mezulić Juric, P. (2020). Rast malih i srednjih poduzeća kroz akvizicije. *Doktorska disertacija*. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku .
- Mintas Hodak, L. (2010). *Osnove trgovačkog prava*. Zagreb: Mate d.o.o.
- Mintzberg, H. & Waters, J. A. (1985). Of Strategies: Deliberate and Emergent. *Strategic management journal*, 6(3), str. 257-272.
- Mintzberg, H. (1994). *The rise and fall of strategic planning*. New York: The Free Press.
- Mosakowski, E. (2002). Overcoming Resource Disadvantages in Entrepreneurial Firms: When Less is More. U Hitt, M. A., Ireland, D. R., Camp, M. S. & Sexton,, *Strategic Entrepreneurship - Creating a New Mindset*, 106-126. (str. 106-126). Oxford, UK: Wiley-Blackwell.

- Mueller, D. C. (1969). A theory of conglomerate mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), 643-659., 83(4), str. 643-659.
- Narver, J. C. & Slater, F. S. (1990). The Effect of a Market Orientation on Business Profitability. *Journal of Marketing*, October 1990., str. 20-35., 54(4), str. 20-35.
- Nefat, A. & Belullo, A. (2000). Utjecaj stupnja usvojenosti i marketing koncepcije na profitabilnost poduzeća. *Ekonomski pregled*, 51(11-12), str. 1210-1228.
- NN. (2023). Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 512. st. 1.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 513. st. 2.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 534.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d. 130/23.
- NN. (2023. Čl. 536.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 537.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 544.). Zakon o trgovačkim društvima. Zagreb: Narodne novine d.d., 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, 130/23.
- NN. (2023. Čl. 7.). Zakon o odgovornosti pravnih osoba za kaznena djela. Zagreb: Narodne novine d.d. 114/23.

- Norback, P.J., Persson, L. & Svensson, R. (2016). Creative Destruction and Productive Preemptive Acquisitions. *Journal of Business Venturing*, 31(3), str. 326-343.
- Ohmae, K. (1982). *The Mind of the Strategist: The Art of Japanese Business*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Osmanagić-Bedenik, N. (1993). *Potencijali poduzeća*. Zagreb: Alinea.
- Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.
- Peteraf, M. A. & Barney, J. B. (2003). Unraveling the resource-based tangle. *Managerial and decision economics*, 24(4), str. 309-323.
- Porter, M. E. (1994). Towards a Dynamic Theory of Strategy. U Rumelt, R. P., Schendel, D. & Teece, D. J., *Fundamental Issues in Strategy: A Research Agenda*. Boston, MA: Harvard School Press.
- Porter, M. E. (1996). What is Strategy? *Harvard Business Review*, str. 61-78.
- Quinn, J. B. (1980). *Strategies for Change: Logical Incrementalism*. Homewood, IL: Dow-Jones-Irwin.
- Rappaport, A. (1979). Strategic analysis for more profitable acquisitions. *Harvard Business Review*, 57(4), str. 99-110.
- Reid, S. R. (1968). *Mergers, managers, and the economy*. New York: McGraw-Hill.
- Rocco, F. (1994). *Marketinško upravljanje*. Zagreb: Školska knjiga – CEMA.
- Rumelt, R. P. (1974). *Strategy, structure, and economic performance*. Boston: Harvard Graduate School of Business Administration, Division of Research.
- Rumelt, R. P. (1980). The Evaluation of Business Strategy. U Glueck, W. F. ed., *Business Policy and Strategic Management, 3rd edition*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Rumelt, R. P. (2011). *Good strategy/bad strategy: The difference and why it matters*. New York, NY: Crown Business.

- Saloner, G., Shepard, A. & Podolny, J. (2005). *Strategic management*. New York, NY: John Wiley & Sons.
- Salter, M. S. & Weinhold, W. A. (1979). *Diversification through acquisition: Strategies for creating economic value*. New York: Free Press.
- Sankaran, K. & Vishwanath, S. R. (2008). *Diversification via acquisition. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring (1-22)*. New Delhi, India: Chaman Enterprises.
- Schein, E. H. (1985). *Organizational culture and leadership: A dynamic view*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Schumpeter, A. J. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry Into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Schwanninger, M. (1994). Umweltantwortung: Manager sind herausgefordert. *Management Zeitschrift, 1*, S. 36.
- Searby, F. W. (1969). Control postmerger change. *Harvard Business Review, 47*(5).
- Shim, K. J. & Siegel, G. J. (2007). *Upravljačke financije*. Zagreb: Zgombić & partneri-nakladništvo i informatika.
- Sikavica, P. & Novak, M. (2011). *Poslovna organizacija*. Zagreb: Informator.
- Sinetar, M. (1981). Mergers, morale and productivity. *Personnel Journal, 60*, str. 863-867.
- Smircich, L. & Stubbart, C. (1985). Strategic Matnagenieit in an Enacted World. *Academy of Management Review, 10*(4), str. 724-736.
- Smith, K. G. & Gregorio, D. D. (2002). Bisociation, Discovery, and Action. U Hitt, M. A., Ireland, D. R., Camp, M. S. & Sexton,, *Strategic entrepreneurship: Creating a new mindset* (str. 127-150). Oxford, UK: Wiley-Blackwell.
- Swoboda, B. & Olejnik, E. (2016). Linking Processes and Dynamic Capabilities of International SMEs: The Mediating Effect of International Entrepreneurial Orientation. *Journal of Small Business Management, 54*(1), str. 139-161.

- Škufljić, L. & Šokčević, S. (2016). Učinci preuzimanja poduzeća u hrvatskom gospodarstvu. *In Knowledge based sustainable economic development-ERAZ 2016*, (str. 97-107).
- Thompson, A. et al. (2022). *Crafting & Executing Strategy: The Quest for Competitive Advantage: Concepts and Cases*. New York: McGraw Hill.
- Thompson, J. & Martin, F. . (2010). *Strategic management : awareness & change*. Andover: South-Western Cengage Learning.
- Thompson, J., Scott, M. J. & Martin, F. (2017). *Strategic Management: Awareness and Change*. Boston, MA: Cengage Learning.
- Tintor, J. (2009). *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia.
- Tipurić, D. & Markulin, G. (2002). *Strateški savezi. Suradnjom poduzeća do konkurentске prednosti*. Zagreb: Sinergija-nakladništvo d.o.o.
- Tipurić, D. (2014). *Iluzija strategije*. Zagreb: Sinergija.
- Tipurić, D. i sur. (2008). *Korporativno upravljanje*. Zagreb: Sinergija-nakladništvo d.o.o.
- Van Greuning, H. (2006). *Međunarodni standardi financijskog izvješćivanja: praktični vodič*. Zagreb: Mate.
- Velaj, H. & Vidović, A. (2018). Pripajanje društava s osvrtom na sudsku praksu. *Računovodstvo, revizija i financije*, 9, str. 170.
- Vidović, A. (2018). Pravno motrište pripajanja d.o.o.-a. *Računovodstvo, revizija i financije*, 11, str. 216.
- Webster, F. E. (1994). Executing the New Marketing Concept. *Marketing Management*, 3(1), str. 10.
- Webster, F. E. (1994). *Market-Driven Management: Using the New Marketing Concept to Create Customer-Oriented Company*. New York: John Wiley & Sons.

POPIS GRAFIKONA, DIJAGRAMA, SLIKA I TABLICA

Grafikoni:

Grafikon 1: Pregled preuzimanja i spajanja na svjetskom tržištu (1985-2019).....	41
Grafikon 2: Preuzimanja i spajanja na europskom tržištu (1985-2019)	42

Dijagrami:

Dijagram 1: Razvojna usmjerenja prema lancu vrijednosti.....	20
Dijagram 2: Shematski prikaz preuzimanja	40
Dijagram 3: Shematski prikaz spajanja	41

Slike:

Slika 1: Proces strateškog upravljanja.....	18
Slika 2: Unutarnje i vanjske strategije rasta	26
Slika 3: Izbornik opcija konkurentskih strategija	35
Slika 4: Procesna perspektiva korporativnih akvizicija.....	43
Slika 5: Subjekti pripajanja/akvizicije.....	54
Slika 6: Postupak provedbe pripajanja/akvizicije	56

Tablice:

Tablica 1: Povezanost korporativne, poslovne i marketinške strategije	15
Tablica 2: Prednosti i nedostaci strategija unutarnjeg rasta	28
Tablica 3: Prednosti i nedostaci strategija vanjskog rasta	30
Tablica 4: Odrednice razina sinergije.....	51
Tablica 5: Motivi preuzimanja	52
Tablica 6: Horizontalna analiza <i>aktive</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije	63
Tablica 7: Horizontalna analiza <i>pasive</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije	64
Tablica 8: Horizontalna analiza <i>RDG</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	65
Tablica 9: Vertikalna analiza <i>aktive</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije	65
Tablica 10: Vertikalna analiza <i>pasive</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	66
Tablica 11: Vertikalna analiza <i>RDG</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	66
Tablica 12: Pokazatelji <i>likvidnosti</i> poduzeća studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	67

Tablica 13: Pokazatelji <i>zaduženosti</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	68
Tablica 14: Pokazatelji <i>aktivnosti</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije	69
Tablica 15: Pokazatelji <i>ekonomičnosti</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije	69
Tablica 16: Pokazatelji <i>profitabilnosti</i> poduzeća Studenac d.o.o. prije i nakon akvizicije.....	70