

# Preuzimanje kao oblik razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji

---

**Mamić, Marko**

**Professional thesis / Završni specijalistički**

**2020**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:941149>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-03**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



SVEUČILIŠTE U ZAGREBU  
EKONOMSKI FAKULTET

MARKO MAMIĆ

**PREUZIMANJE KAO OBLIK RAZVOJNE STRATEGIJE  
PODUZEĆA U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI**

POSLIJEDIPLOMSKI SPECIJALISTIČKI RAD

ZAGREB, VELJAČA 2020.

Sveučilište u Zagrebu  
Ekonomski fakultet Zagreb

Marko Mamić

**PREUZIMANJE KAO OBLIK RAZVOJNE STRATEGIJE  
PODUZEĆA U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI**

Poslijediplomski specijalistički rad

POSLOVNO UPRAVLJANJE – MBA

Zagreb, veljača 2020.

**PODACI I INFORMACIJE O STUDENTU POSLIJEDIPLOMSKOG  
SPECIJALISTIČKOG STUDIJA**

**Prezime i ime:** Mamić Marko

**Datum i mjesto rođenja:** 14.09.1987., Zagreb

**Naziv završenog fakulteta i godina diplomiranja:** Ekonomski fakultet u Zagrebu, 2015.

**PODACI O POSLIJEDIPLOMSKOM SPECIJALISTIČKOM RADU**

1. **Vrsta studija:** poslijediplomski specijalistički studij
2. **Naziv studija:** Poslovno upravljanje – MBA
3. **Naslov rada:** Preuzimanje kao oblik razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji
4. **UDK:**
5. **Fakultet na kojem je rad obranjen:** Ekonomski fakultet u Zagrebu

**POVJERENSTVA, OCJENA I OBRANA RADA**

1. **Datum prihvaćanja teme:** 11.07.2017.
2. **Mentor:** prof. dr. sc. Darko Tipurić
3. **Povjerenstvo za ocjenu rada:**
  1. Doc. dr. sc. Ana Aleksić – Predsjednik povjerenstva
  2. Prof. dr. sc. Darko Tipurić – Član povjerenstva
  3. Izv. prof. dr. sc. Domagoj Hruška – Član povjerenstva
4. **Povjerenstvo za obranu rada:**
  1. Doc. dr. sc. Ana Aleksić – Predsjednik povjerenstva
  2. Prof. dr. sc. Darko Tipurić – Član povjerenstva
  3. Izv. prof. dr. sc. Domagoj Hruška – Član povjerenstva
5. **Datum obrane rada:** 11.02.2020.

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je specijalistički rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

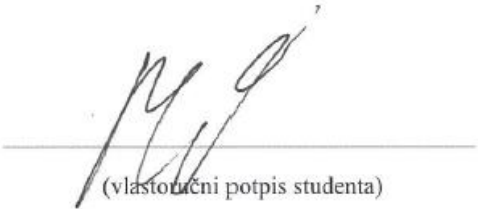
Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Zagreb, 9.1.2020.

---

(mjesto i datum)



(vlastoručni potpis studenta)

## Sadržaj

Sadržaj.....	1
1 UVOD.....	1
1.1 Definiranje predmeta istraživanja i ciljeva rada.....	1
1.2 Metode istraživanja .....	2
1.3 Struktura rada .....	3
2 ULOGA I OBLICI RAZVOJNIH STRATEGIJA PODUZEĆA.....	5
2.1 Uloga i obilježja razvojnih strategija poduzeća .....	5
2.2 Koncentracija kao oblik razvojne strategije poduzeća.....	8
2.3 Diverzifikacija kao oblik razvojne strategije poduzeća .....	9
2.4 Ekspanzija kao oblik razvojne strategije poduzeća.....	11
2.5 Organski i neorganski rast poduzeća.....	12
3 OBILJEŽJA I FAZE PREUZIMANJA I SPAJANJA .....	15
3.1 Odrednice preuzimanja i spajanja poduzeća .....	16
3.2 Vrste preuzimanja i spajanja .....	22
3.2.1 Vrste neprijateljskih preuzimanja .....	23
3.2.2 Obrane od neprijateljskog preuzimanja .....	23
3.2.3 Horizontalna preuzimanja i spajanja.....	25
3.2.4 Vertikalna preuzimanja i spajanja.....	27
3.3 Faze preuzimanja i spajanja .....	29
4 ANALIZA PREUZIMANJA KAO OBLIKA RAZVOJNE STRATEGIJE PODUZEĆA U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI .....	34
4.1 Analiza okoline i poticaja za provedbu preuzimanja sa sinergijskim učincima .....	36
4.1.1 Atlantic Grupa: Analiza poslovnog modela u 2010.....	38
4.1.2 Droga Kolinska: Analiza poslovnog modela u 2010. ....	44
4.1.3 Poticaji za preuzimanje i potencijalni sinergijski učinci.....	48
4.2 Prikaz faza i procesa preuzimanja Droga Kolinske od strane Atlantic Grupe .....	55

4.2.1	Pred - akvizicijske aktivnosti .....	55
4.2.2	Faze i proces preuzimanja.....	57
4.2.3	Post – akvizicijske aktivnosti.....	60
4.3	Analiza provedenog preuzimanja i uloga u razvoju poduzeća.....	64
4.3.1	Analiza sinergijskih učinaka .....	65
4.3.2	Pregled sinergijskih učinaka po područjima .....	70
5	ZAKLJUČAK.....	76
	POPIS IZVORA.....	77
	POPIS TABLICA .....	79
	POPIS DIJAGRAMA .....	79
	POPIS SLIKA.....	79
	SAŽETAK I KLJUČNE RIJEČI .....	81
	SAŽETAK I KLJUČNE RIJEČI NA ENGLLESKOM JEZIKU .....	82
	Životopis .....	83

*Rad posvećujem obitelji*



# 1 UVOD

Razvoj u svakom svom pojavnom obliku postao je nužan ukoliko kompanija želi ostati konkurentna u svojoj industriji. Stagnacija sve više pretpostavlja gubitak tržišnog udjela zbog sve jače koncentracije konkurenata na tržištima prouzročene globalizacijom.

U poslovnom svijetu sve se više kristalizira jedno pravilo; „rasti ili nestati“<sup>1</sup>. Poduzeća koja rastu oduzimaju konkurentima tržišni udjel, stvaraju ekonomsku dobit i osiguravaju povrat uloženog svojim dioničarima. Poduzeća koja ne rastu sklona su stagnaciji, gube kupce i tržišni udjel te smanjuju vrijednost općenito.

Razvojne strategije kompanije neophodne su kako bi ona postigla održivi rast. Odabir optimalne razvojne strategije ili kombinacije istih bitna je odluka menadžmenta koja uvelike određuje budućnost organizacije.

Ovaj rad će analizirati, kako u teoriji, tako i u praksi, preuzimanje kao razvojnu strategiju kompanije. Preuzimanju predstoji više etapa prije zaključenja samog dogovora nakon kojeg dolazi, često i ključna faza zbog koje većina preuzimanja nije uspješna, a to je integracija.

## 1.1 Definiranje predmeta istraživanja i ciljeva rada

Predmet istraživanja ovog specijalističkog poslijediplomskog rada je analiza različitih oblika razvojnih strategija organizacija i njihova implementacija. Detaljnije, analiza preuzimanja i spajanja poduzeća u prehrambenoj industriji u regiji.

Rad će prikazati i analizirati proces preuzimanje kompanije Droge Kolinske od strane Atlantic Grupe s posebnim osvrtom na svaku fazu preuzimanja, uključujući i post-akvizicijsku, gdje je vidljivo koliko je sinergijska snaga kompanije koja preuzima iznimno bitna, čak i presudna, u uspješnoj integraciji kompanije u postojeći poslovni sustav.

Odabir predmeta istraživanja temelji se na činjenici da je uz današnje uvjete poslovanja te uz ekonomske i tehnološke promjene u široj i užoj okolini poduzeća konkurentsku prednost potrebno tražiti u snažnom rastu i novim tržištima koji se temelji ne samo na organskom već i

---

<sup>1</sup> Sherman A., J., Hart M., A., (2006.), *Mergers and Acquisitions from A to Z.*, New York, Amacom, str.1.

neorganskom rastu. Potrebno je konstantno raditi na sustavu koji će omogućiti što veću efikasnost i efektivnost poduzeća kako bi se osigurao okvir za dugoročan i održiv razvoj.

Rad će također analizirati i pred-akvizicijsku okolinu kao i sve poticaje za preuzimanje Droge Kolinske te prikazati kako je upravo integracija bila ključan čimbenik nastavka uspješnog poslovanja obje kompanije. Upravo je to preuzimanje postalo benchmark za uspješna preuzimanja, ne samo u Hrvatskoj već i u regiji te se uvidom i analizom istoga može doći do zaključaka što razlikuje uspješna od neuspješnih preuzimanja i spajanja.

Osnovni ciljevi u okviru ovog specijalističkog poslijediplomskog rada su sljedeći:

- Prepoznati ulogu i važnost razvojnih strategija poduzeća
- Identificirati specifičnosti preuzimanja kao razvojne strategije poduzeća
- Analizirati preuzimanje kao oblik razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji
- Identificirati i analizirati okolinu i poticaje za preuzimanje
- Prikazati sve faze i procese preuzimanja u specifičnom slučaju preuzimanja
- Objasniti važnost i značajnost upravljanja promjenama u poslovanju
- Analizirati uloge u procesu preuzimanja i spajanja
- Razviti kritičku analizu provedenog preuzimanja i njenu ulogu i razvoju poduzeća

Cilj istraživanja ovog specijalističkog poslijediplomskog rada je na temelju analize provedenog preuzimanja prikazati ulogu i važnost samog preuzimanja u razvoju poduzeća te kako je isto utjecalo na poslovanje.

## 1.2 Metode istraživanja

U okviru istraživanja korišteni su primarni i sekundarni izvori podataka. Za potrebe prikupljanja primarnih izvora podataka korištena je metoda intervjua s voditeljima ključnih odjela kompanije u fazama preuzimanja, a intervju je bio kombinacija strukturiranog i nestrukturiranog tipa. Cilj intervjua bio je dobiti uvid u kompleksan proces preuzimanja te što je to u tadašnjoj ekonomskoj situaciji značilo za Atlantic Grupu te za sve njene interesne - utjecajne skupine. Područja na koja su se pitanja odnosila pokrivaju čitav spektar tema bitnih za analitičko shvaćanje transakcije: uvid u ekonomsku situaciju i poslovnu klimu, proces

odabira potencijalne kompanije mete, resurse uložene u sami proces dubinskog snimanja, formiranje tima internih i eksternih stručnjaka, financijski okvir transakcije, proces donošenja odluke o kupnji, integracijski proces te njegov tijek detaljno po odjelima i segmentima kompanija te finalno ekonomske učinke na poslovanje kompanije, one kvalitativne te one kvantitativne uza sve izazove koji su se događali u toku preuzimanja. Podaci koji su dobiveni ukršteni su sa pokazateljima prikazanim u službenim izvješćima kompanije te ostalim relevantnim poslovnim izvorima. Za potrebe prikupljanja sekundarnih izvora podataka korištena je relevantna i dostupna literatura; knjige, znanstveni članci i Internet izvori na temu istraživanja ovog rada.

### 1.3 Struktura rada

Rad je strukturiran u pet poglavlja.

U prvom, uvodnom poglavlju ukazuje se na važnost rasta i prilagođavanja kompanija za uspješnost poslovanja, potom i na vrste rasta. Ukratko su objašnjeni predmet i ciljevi rada te metode istraživanja.

Drugo poglavlje naziva „Uloga i oblici razvojnih strategija poduzeća“ prikazuje uloge i obilježja razvojnih strategija, obrađuje vrste razvojnih strategija poduzeća te ukazuje na razlike između organskog i neorganskog rasta poduzeća

Treće poglavlje nosi naziv „Obilježja i faze preuzimanja i spajanja“ te identificira odrednice preuzimanja i spajanja poduzeća, obrađuje svaku vrstu gore navedenog zasebno te daje uvid u svaku fazu preuzimanja i spajanja poduzeća.

Četvrto poglavlje s nazivom „Analiza preuzimanja kao oblika razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji“ odnosi se na analizu preuzimanja kao oblika razvojne strategije poduzeća u prehrambenoj industriji. Analiza se odnosi na preuzimanje Droga Kolinske od strane Atlantic Grupe. Analizi predstoji pregled okoline i poticaja za provedbu samog preuzimanja nakon čega rad prikazuje sve faze i procese preuzimanja. Na kraju poglavlja analizira se provedeno preuzimanje i njegova uloga u razvoju poduzeća te sinergijski učinci koje je donijelo.

Peto poglavlje daje zaključna razmatranja o subjektu istraživanja donesena na temelju teorijskog i praktičnog dijela rada.

Na kraju rada nalaze se popis literature, popis tablica i slika te životopis autora.

## 2 ULOGA I OBLICI RAZVOJNIH STRATEGIJA PODUZEĆA

Kroz literaturu se ističe važnost postojanja razvojnih strategija kompanija iz razloga jer doprinose procesu donošenja strateških odluka o smjeru u kojem će organizacija krenuti. Kada se kompanije odluče za rast počinje proces odabira adekvatne razvojne strategije. One predstavljaju bazu za koordinirane i sustavne napore usmjerene prema postizanju dugoročnih ciljeva kompanije<sup>2</sup>.

Razvojne strategije imaju centralnu ulogu u ekspanziji, razvoju, stabilnosti i na kraju dugoročnom uspješnom opstanku kompanije na tržištu. Ove strateške opcije omogućile su kompanijama da povećaju svoje udjele na tržištima, razvijaju nova tržišta, nove proizvode i usluge.

### 2.1 Uloga i obilježja razvojnih strategija poduzeća

Opstanak poduzeća u turbulentnim uvjetima tržišta podrazumijeva permanentni razvoj i održavanje konkurentskog položaja na tržištu. Uz takve tržišne uvjete kroz životni ciklus poduzeća prisutan je proces kontinuiranog razvoja koji želi iskoristiti sve poslovne prilike prisutne na tržištima na kojima poduzeće posluje kako bi se maksimizirala vrijednost kompanije.

Razvojne strategije su odabir kompanija koje žele podići razinu svojih ciljeva na višu razinu, mnogo više od trenutne razine. Najčešći pokazatelji koji ukazuju na korištenje razvojnih strategija kompanija su porast tržišnog udjela i/ili značajno povećanje prodaje<sup>3</sup>.

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.

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,

---

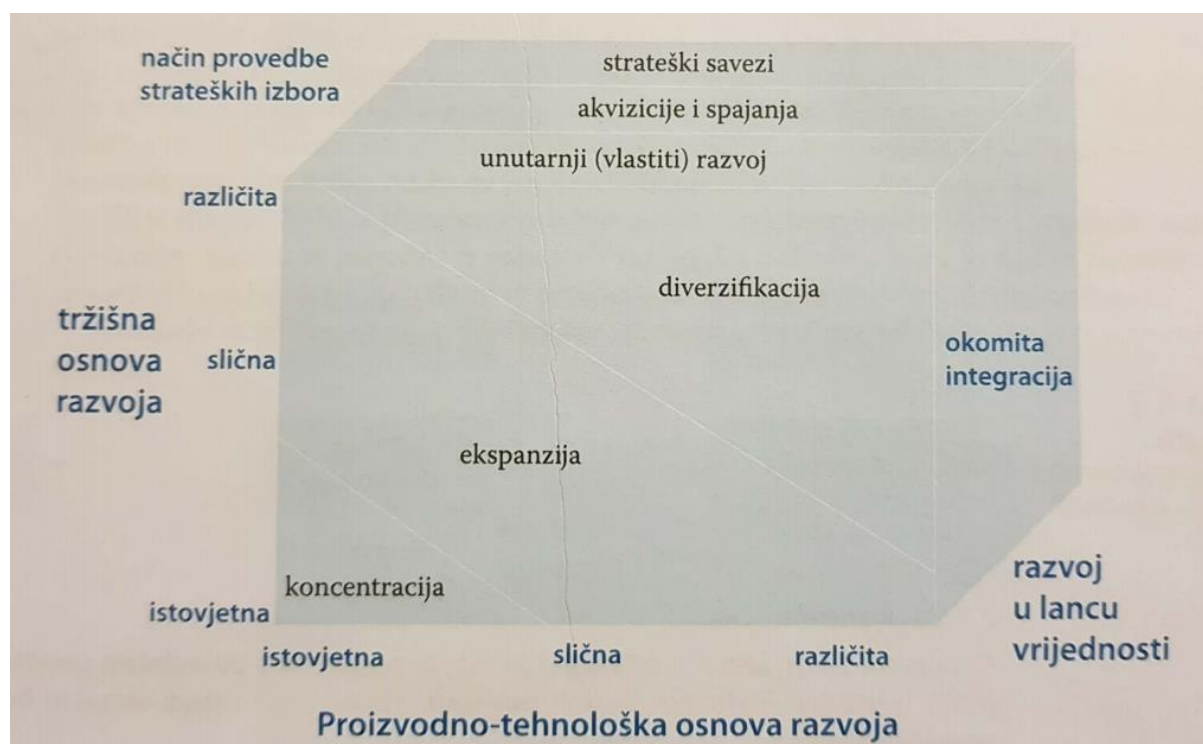
<sup>2</sup> Mital A., Robinson R., B., Pierce J., A., II, (2008.), *Strategic Management – Formulation, Implementation and Control*, New York, Irwin/McGraw-Hill, str. 16.

<sup>3</sup> <http://www.economicdiscussion.net/strategic-management/types-of-growth-strategies/31914> (13.9.2019.)

preživljavanje poduzeća, povećanje tržišnog udjela, sinergijski učinci konkurencija, profit, diverzifikacija rizika, resursno ograničenje, nove poslovne prilike, motivacija.

Može ih se klasificirati prema tri dimenzije<sup>4</sup>. Osnovne dvije dimenzije određene su proizvodno-tehnološkom i tržišnom osnovicom razvoja. Iz toga proizlaze i tri osnovne vrste strateškog usmjerenja: koncentracija, ekspanzija i diverzifikacija. Ukoliko se uključuje i dimenzija razvoja u okviru lanca stvaranja vrijednosti, onda se može identificirati i okomita integracija odnosno razvoj prema djelatnostima kupaca ili dobavljača kao što je vidljivo na idućoj slici.

Slika 1. Inačice razvojnih strategija



Izvor: Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Sinergija, Zagreb, str.111.

Prema istom autoru strateška usmjerenja se mogu provoditi na iduće načine: vlastitim internim razvojem, stjecanjem ili spajanjem sa drugim poduzećem i/ili strateškim povezivanjem.

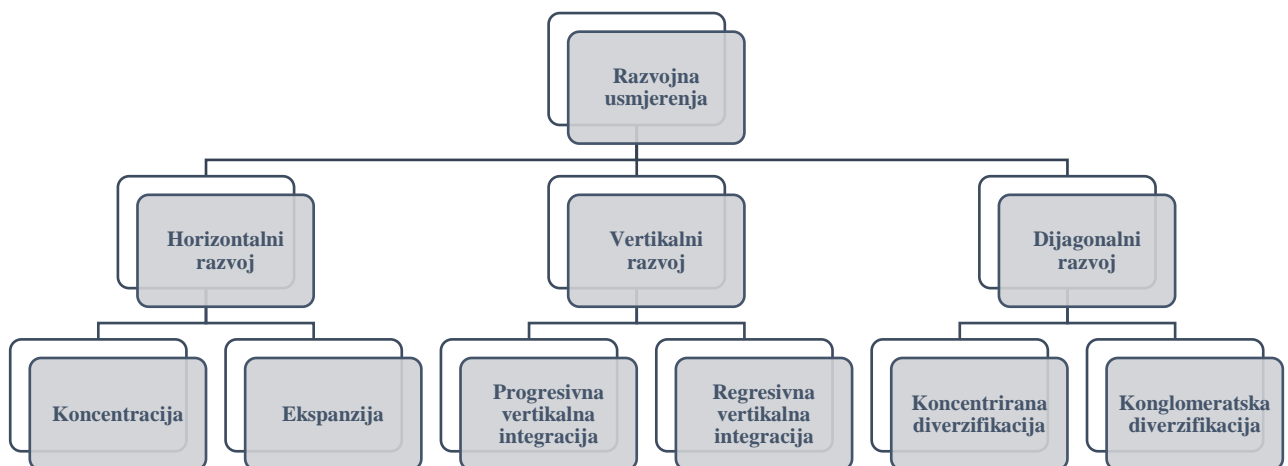
Razvojna usmjerenja može se klasificirati prema lancu vrijednosti kao što je prikazano na dijagramu 1.

<sup>4</sup> Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str.110.

Jedna dimenzija predstavlja tržišnu osnovu razvoja koja može biti istovjetna, slična ili pak potpuno različita od trenutne . druga dimenzija određenja razvojnih strategija je proizvodno – tehnološka osnova razvoja koja također može biti istovjetna, slična ili različita od trenutne.

Razvojna strategija koncentracije podrazumijeva da su obje dimenzije istovjetne. Ekspanzija se odnosi na sličnosti u tržišnim osnova razvoja te proizvodno – tehnološkoj osnovi, što znači da razvija ili proizvodnu stranu ili razvija tržište ili kombinira oboje. Strateška razvojna opcija diverzifikacije djeluje na način da uvezuje dvije spomenute dimenzije na različit način što bi značilo da ulazi u potpuno novo tržište ili razvija novi asortiman.

Dijagram 1. Razvojna usmjerenja prema lancu vrijednosti



Izvor: Buble M., et. al. (2005.), Strateški menadžment, Sinergija, Zagreb, str.112

Iz spomenutoga 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<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Buble M., et. al. (2005.), Strateški menadžment, Zagreb, Sinergija, str.112.

## 2.2 Koncentracija kao oblik razvojne strategije poduzeća

Koncentracija ili tržišna penetracija je strateški pristup kompanije u kojem se ista fokusira na postojećem asortimanu i to na tržištima na kojima već posluje. Ovakav pristup omogućava kompaniji da investira više resursa u proizvodnju i marketing na poznatom području no pritom nosi značajan rizik gubitka tržišnog udjela u slučaju pada potražnje ili pojačane aktivnosti od strane konkurencije.

Ova vrsta razvojne strategije poduzeća je najčešće korištena iz razloga jer je najjednostavnija. Kompanija se drži onoga u čemu je dobra, posjeduje znanja i vještine potrebne za funkcioniranje u industriji te je fokus na naglašavanju postojećih proizvoda na postojećem tržištu<sup>6</sup>.

Jedina kompleksnost ove strateške razvojne opcije je kako rasti dalje ako već sada kompanija ponavlja iste aktivnosti. Povećanje tržišnog udjela preko pojačane prodaje u postojećoj industriji i na postojećem tržištu posljedica je:

- Stjecanja novih kupaca, odnosno privlačenje kupaca konkurencije: aktivnosti usmjerene na odvratanje kupaca od konkurencije na način da se ostvari diferencijacija od njihovog asortimana, povećavajući marketinške napore ili promjene cjenovne politike portfelja<sup>7</sup>
- Ohrabrivanje kupaca ili potrošača na češće korištenje proizvoda ili usluge: pokušati ponuditi poticaje za kupnju
- Ponude novog načina korištenja proizvoda kroz oglašavanje novih, dodatnih djelatnosti proizvoda
- Privlačenje novih kupaca kroz ponudu probnog perioda<sup>8</sup>
- Povećanja količina korištenja proizvoda.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> Olsen, E., (2007.), *Strategic planning for dummies*, Wiley, Hoboken, str. 185.

<sup>7</sup> Ibid, str. 186.

<sup>8</sup> Ibid, str. 187.

<sup>9</sup> Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 112.



Tržišna penetracija za cilj ima povećanje tržišnog udjela na trenutnom tržištu s niskim rizikom te snažnim povećanjem prodaje koja je potaknuta većim marketinškim naporima ili snižavanjem cijena proizvoda<sup>10</sup>.

### 2.3 Diverzifikacija kao oblik razvojne strategije poduzeća

Kroz literaturu ističe se definicija diverzifikacije kao oblika razvojne strategije kroz ulazak kompanije u nove, različite vrste poslova te razvijanje novog asortimana proizvodnje ili novih tržišta<sup>11</sup>.

Diverzifikacija se koristi kada kompanija razvija novi proizvod ili se širi na nova tržišta. U većini slučajeva kompanije koriste diverzifikaciju kako bi kvalitetnije upravljala rizicima te minimizirala potencijalne nepovoljne tržišne prilike. Generalna ideja je proširiti se u one poslovne segmente koje ne reagiraju negativno na trenutne prilike na tržištu kao poslovna područja u kojima kompanija trenutno odvija svoje poslovne aktivnosti. Ukoliko jedno poslovno područje posluje negativno te performira ispod očekivanja neko od drugih poslovnih područja može performirati značajno bolje te profit sa te strane može pozitivno utjecati na sveukupno poslovanje kompanije.

Drugi izvori ju opisuju kao oblik razvojne strategije koju obilježava razvijanje proizvoda ili usluga koji se značajno razlikuju od proizvoda ili usluga konkurenata<sup>12</sup>.

Postoje dvije različite strategije diverzifikacije<sup>13</sup>:

1. Koncentrirana diverzifikacija; kompanija može odlučiti diverzificirati svoje poslovanje šireći se u nova tržišta ili proizvodne linije koja su povezana sa trenutnim poslovanjem. Prednost ovakvog pristupa je sinergijski potencijal koji može nastati zbog komplementarnih proizvoda ili tržišta. Nadalje, ekspanzija može biti relativno jednostavna zbog činjenice da su znanja i vještine potrebne za novo poslovanje relativno slična onima koje kompanija već posjeduje.

---

<sup>10</sup> Fučkan, Đ., Sabol, A., (2013.), *Planiranje poslovnih dometa*, Zagreb, Hum naklada, str. 197.

<sup>11</sup> Buble M., et al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 116.

<sup>12</sup> Sunajko G., et al. (2011.), *Ekonomski leksikon*, Zagreb, Masmedia/Leksikografski zavod Miroslav Krleža, str. 128.

<sup>13</sup> Buble M., et al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 117.

Ova vrsta diverzifikacije može sadržavati širenje putem spajanja drugih kompanija, koristiti povezane tehnologije, povećanu efikasnost kapaciteta, optimizaciju upravljanja ograničenim resursima i sirovinama, razvoja brendova i goodwilla<sup>14</sup>.

Buble ističe postojanje strateških spona kao uvjeta za koncentriranu diversifikaciju. Strateške spona se aktiviraju efikasnim povezivanjem lanaca aktivnosti-troškova na način da se umanjuju troškovi ili pojačava diferencijacija<sup>15</sup>.

Postoje tri vrste strateških spona<sup>16</sup>:

- Tržišne spona
- Operacijske spona
- Menadžerske spona

Tržišne spona karakterizira situacija kada se lanci aktivnosti preklapaju na način da se proizvodi uzimaju od istih potrošača te prodaju kroz korištenje istih marketinških metoda na istim tržištima ili se distribuiraju putem zajedničkih posrednika.

Operacijske spona vežu se na nabavu inputa od istih dobavljača, zapošljavanje, financije i ostale suportivne korporativne odjele.

Menadžerske spona podrazumijevaju akumulirani menadžerski know how koji se utilizira diljem kompanije.

2. Konglomeratska diverzifikacija podrazumijeva širenje u industriju koja nije povezana s trenutnim područjem u kojem kompanija posluje. Ova vrsta diverzifikacije je odličan način upravljanja rizicima samo ukoliko postoje adekvatna znanja i vještine te kapaciteti za efikasno i efektivno upravljanje oba poslovna područja. S druge strane, ukoliko menadžment nema snagu i fokus na pravi način upravljati sa oba područja, rizik poslovanja je priličan. U ovom slučaju mogu se javiti razni administrativni izazovi te kompetitivnost između poslovnih područja kompanije.

Neki od poticaji i motiva za implementaciju konglomeratske (nepovezane) diverzifikacije su: potpora određenim divizijama sa novčanim tokom drugih divizija kompanije u razdobljima razvoja, upotreba profitne marže jedne pod divizija kako bi

---

<sup>14</sup> Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 116.

<sup>15</sup> Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 117.

<sup>16</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 166.

se pokrili troškovi poslovanja u drugoj diviziji, zadovoljavanje ambicija rasta menadžmenta i vlasnika kompanije, disperzija rizika kroz operacije na nekoliko različitih tržišta, povećanje profitabilnosti sveukupnog poslovanja kompanije, maksimizacija vrijednosti kompanije te pozitivni sinergijski učinci<sup>17</sup>.

## 2.4 Ekspanzija kao oblik razvojne strategije poduzeća

Ekspanzija kompanije kao razvojna strategija predstavlja opciju internog rasta kojim kompanija pokušava dodatno ojačati svoj tržišni položaj u postojećoj industriji. Ista se pokušava ostvariti kroz postojeći asortiman proizvoda na postojećim ili novim tržištima.

Ekspanzija se može raščlaniti na više inačica<sup>18</sup>:

- Razvoj tržišta ili tržišna ekspanzija
- Razvoj proizvoda ili proizvodna ekspanzija te
- Kombiniranu ekspanziju.

Razvoj tržišta podrazumijeva širenje postojećeg proizvodnog asortimana na nova tržišta ili nove tržišne segmente. U slučaju tržišne ekspanzije kompanija koristi svoja postojeća znanja, vještine i tehnologiju kako bi ponudila plasman na novim tržištima.

Sasvim je logično koristiti već dokazana i iskušana znanja i vještine na jednom tržištu kako bi se privukli novi kupci na drugom tržištu. Pri odabiru novog tržišta za razvijanje i plasman proizvoda ili usluga potreban je analitički pristup i realna procjena atraktivnosti potencijalnog tržišta. Nadalje potrebno je estimirati da li trenutno poslovanje i operacije mogu biti prilagođene novim potrebama te da li će kompanija uspjeti zadržati kompetitivnu prednost koju ima na postojećem tržištu i na onom novom<sup>19</sup>.

S druge strane, razvoj proizvoda ili proizvodnu ekspanziju karakterizira razvijanje novih proizvoda kako bi se zadovoljila potražnja na postojećim tržištima. Ova razvojna strategija je kvalitetan odabir u slučaju nezasićenih tržišta odnosno kada postoji manevarski prostor za

---

<sup>17</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment*, u potrazi za konkurentskom prednošću, Mate, Zagreb, str. 248.

<sup>18</sup> Buble M., et. al., (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 114.

<sup>19</sup> Olsen, E. (2007.), *Strategic planning for dummies*, Wiley, Hoboken, str. 188.

uvođenje novih proizvoda. Neki od oblika proizvodne ekspanzije su i: dopuna proizvodne linije, širenje proizvodne linije, razvijanje potpuno novih proizvoda baziranih na novim tehnologijama<sup>20</sup>.

Drugi autori naglašavaju da ova strateška opcija može implicirati dodatnu vrijednost postojećem proizvodu kroz razvijanje određenih značajki ili kombiniranje postojećeg asortimana u zajedničkoj prodaji tzv. „cross-sellinga“. Dodavanje ili razvijanje novih značajki već postojećim proizvodima može podrazumijevati: prilagođavanje novim idejama i razvoju događaja, modificiranje boje, pokreta, zvuka, oblika. Zatim povećanja snage, komunikacije npr. „više za veću cijenu“ ili pak smanjenja u vidu manjih dimenzija, ili probnog perioda. Pokušaji zamjene određenih sastojaka ili dijelova proizvoda također su dobar primjer promjene značajki postojećeg asortimana. Dodana vrijednost može se prikazati kroz razvijanje dodatnih modela ili veličina postojećeg asortimana kao što vješto koristi kompanija Apple (iPod mini, iPod nano, iPad..)<sup>21</sup>.

Kombinirana ekspanzija, kao što sam naziv implicira, podrazumijeva simultani razvoj sa strane proizvoda odnosno asortimana na novim tržištima, doduše u okviru postojeće industrije. Ova strategija je čest odabir kompanija u industrijama s velikim stopama rasta sve s ciljem ojačavanja svoje konkurentske pozicije.

## 2.5 Organski i neorganski rast poduzeća

Fundamentalni motiv za strategije spajanja i preuzimanja jest rast. Poduzeća u potrazi za ekspanzijom suočena su sa izborom između internog odnosno organskog rasta i rasta kroz preuzimanje ili spajanje, odnosno neorganski rast<sup>22</sup>.

Organski rast ili interni rast je postizanje targetiranog strateškog položaja poduzeća korištenjem isključivo vlastitih resursa dok neorganski ili eksterni rast uključuje neku vrstu vlasničke integracije ili strateškog povezivanja s drugim poduzećem<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> Buble M., et. al., (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 115.

<sup>21</sup> Olsen, E., (2007.), *Strategic planning for dummies*, Wiley, Hoboken, str. 187.

<sup>22</sup> Gaughan, P. A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, str. 125.

<sup>23</sup> Buble M., et. al., (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 111.-120.

Isti može biti spor proces sa relativno nesigurnim finalnim ishodom. Rast kroz preuzimanje i spajanje može biti mnogo brži, iako on nosi mnoge rizike.

Takva vrsta rasta, podrazumijeva ekonomski, fizički, socijalni i organizacijski rast koji se odvija unutar organizacije bez vanjskih interakcija<sup>24</sup>. Događa se u slučaju kada se trenutni procesi razvijaju kroz povećanje prodaje ili dodavanjem novi proizvoda. U slučaju internog rasta razvoj kompanije ovisi isključivo o internim resursima. Obzirom da je ovakav rast spor i zahtijeva manju fazu promjene, može biti planiran i lako se njime upravlja<sup>25</sup>.

Konstantna potreba za većom organskom prodajom često uključuje dodatne promotivne aktivnosti, nove proizvodne linije, poboljšane i optimizirane procese te kvalitetniju službu za zadovoljavanje potreba korisnika. Ovakav rast je važan iz razloga jer investitori žele potvrditi da kompanija u koju su uložili, ili planiraju uložiti, ima kapacitet povećavati zarade u odnosu na prošlu godinu te sukladno tome povećavati vrijednost dionica ili isplaćivati bolje dividende<sup>26</sup>.

Kompanije obično preferiraju rast kroz preuzimanje i spajanje odnosno neorganski rast zbog višestruko bržeg povećanja dobiti, transfer tehnologije, stvaranja dodatne vrijednosti ili korištenja ekonomije obujma<sup>27</sup>. Ova vrsta rasta podrazumijeva korištenje resursa više kompanija, koje djeluju nacionalno, ali i internacionalno. Stoga se neorganski rast može odvijati na više tržišta simultano<sup>28</sup>.

Neorganski rast također može biti poželjna opcija, pogotovo u modalitetu kada je plaćen sredstvima kompanije umjesto zaduživanja. Kombinacija organskog i neorganskog rasta je idealna jer diverzificira prihodovne stavke kompanije bez oslanjanja na isključivo interne resurse i tekuće operacije kompanije kako bi se ostvario porast tržišnog udjela<sup>29</sup>.

Ukoliko kompanija odabere transakciju spajanja ili preuzimanja u potrazi za neorganskim rastom evidentno je gotovo trenutno povećanje tržišnog udjela i imovine. To pruža nove mogućnosti u vidu dodatnih znanja i vještina preuzete iz nove organizacije te povećava

---

<sup>24</sup> Öncer, A. Z. (2012)., *Linear Programming Approach in Determining Growth Strategy of Businesses*, Marmara University, Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal, str. 508.

<sup>25</sup> Colpan A., M., Hikino T., Lincoln J., R., (2010.), *The Oxford Handbook of business groups*, str 38.

<sup>26</sup> <https://www.investopedia.com/terms/i/inorganicgrowth.asp> (10.10.2019.)

<sup>27</sup> Öncer, A. Z. (2012)., *Linear Programming Approach in Determining Growth Strategy of Businesses*, Marmara University, Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal, str. 409.

<sup>28</sup> Durmaz, Y., Ilhan, A., (2015.), *Growth Strategies in Businesses and a Theoretical Approach*, International Journal of Business Management, vol. 10., Canadian Center of Science and Education, str. 212., prema Simsek, S., Celik, A., (2008.), *Genel Isletme*, Egitim Akademi Yayinlari, Konya.

<sup>29</sup> <https://www.investopedia.com/terms/o/organicgrowth.asp> (10.10.2019.)

vjerojatnost prikupljanja kapitala ukoliko se ukaže potreba. S druge strane rizici koji se mogu pojaviti su da kompanija postane opterećena dugom, precijene se sinergije ili se poveća kompleksnost u vidu dodatnog menadžerskog kadra te smjera u kojem poslovanje treba ići.

### 3 OBILJEŽJA I FAZE PREUZIMANJA I SPAJANJA

Pojmovi preuzimanja i spajanja često se koristi kao sinonim, što nije uvijek najbolja klasifikacija jer u realnosti, riječi sadrže drugačije značenje. Kad jedna kompanija preuzme drugi entitet i postane novi vlasnik, transakcija se naziva preuzimanjem. S pravnog stajališta kompanija meta tom transakcijom prestaje postojati, kupac apsorbira poslovanje i na tržištima kapitala nastavlja se trgovati vrijednosnicama kompanije kupca dok se vrijednosnicama kompanije mete prestaje trgovati.

S druge strane, pojam spajanje opisuje dvije kompanije približno jednake veličine, koje udružuju snage da bi formirale jedinstveni poslovni entitet radije nego da posluju odvojeno. Transakcija je poznata kao „spajanje jednakih“. Vrijednosnicama obje kompanije prestaje se trgovati na tržištima kapitala, dok su umjesto njih izdane vrijednosnice nove kompanije. Nadalje, transakcija kupovine kompanije će se također nazivati spajanjem ukoliko menadžmenti obje kompanije ustvrde da je to u najboljem poslovnom interesu kompanija.

Slučajevi gdje kompanija meta ne želi spajanje sa drugom kompanijom uvijek se gledaju i klasificiraju kao preuzimanje što podrazumijeva da se transakcija naziva spajanjem ili preuzimanjem ovisno o tome da li je ista prijateljska ili neprijateljska. Drugim riječima razlika se očituje u tome kako je transakcija komunicirana interesno utjecajnim skupinama kompanije mete (prvenstveno menadžmentu i zaposlenicima)<sup>30</sup>.

Spajanja i preuzimanja (*M&A prema engleskom nazivu mergers and acquisitions*) radnje su koje spadaju u glavne karakteristike modernih ekonomskih poslova.

Kroz literaturu ističe se da kompanija kako bi krenula u transakciju preuzimanja i spajanja treba biti vođena strateškim motivima sa najvažnijim motivom sinergije, za kojim slijede rast, diverzifikacija, pristup strateškoj imovini, brzina ostvarenja ciljeva, porezne olakšice i dr.<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp> (15.10.2019.)

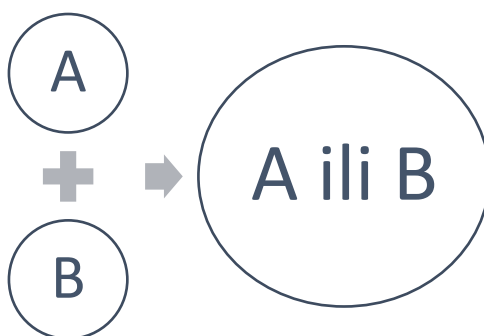
<sup>31</sup> Gaughan, P. A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, str. 177.

### 3.1 Odrednice preuzimanja i spajanja poduzeća

Kroz literaturu se ističe preuzimanje kao kombinaciju poduzeća u kojem jedno kupuje te naposljetku apsorbira operacije drugog poduzeća<sup>32</sup>. Spajanje s druge strane definira se kao sabiranje jednakih.

Drugi autori opisuju preuzimanje 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<sup>33</sup> (prikazano dijagramom 2.).

Dijagram 2. Shematski prikaz preuzimanja



Prema: Filipović D., (2012.) Izazovi integracijskih procesa: rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza, Sinergija, Zagreb, str. 18.

Spajanje (*engl. merger*) predstavlja spajanje dvije ili nekoliko kompanija u jednu da bi u konačnici nastao novi pravni subjekt<sup>34</sup> kao što je prikazano na dijagramu 3.

Dijagram 3. Shematski prikaz spajanja



Prema: Filipović D., (2012.) Izazovi integracijskih procesa: rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza, Sinergija, Zagreb, str. 23.

<sup>32</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 146.

<sup>33</sup> Bahtijarević-Šiber, Sikavica, (2002.), *Leksikon menadžmenta*, Masmedia, Zagreb, str. 444.

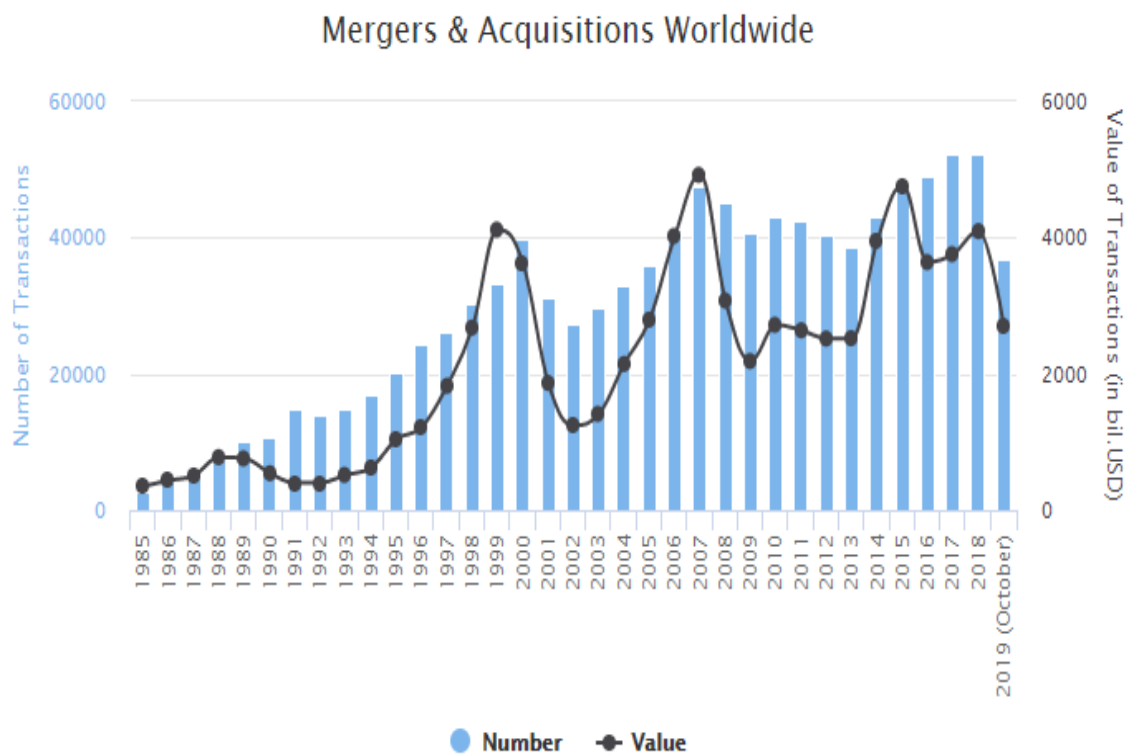
<sup>34</sup> *Ibid*, 133 str.



Kao što je vidljivo na slikama 2. - 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 periodu između 1990. i 1999. povećala se peterostruko. Posljednjih godina, zbog recesije i smanjenih investicija vidljiv je trend smanjenja transakcija.

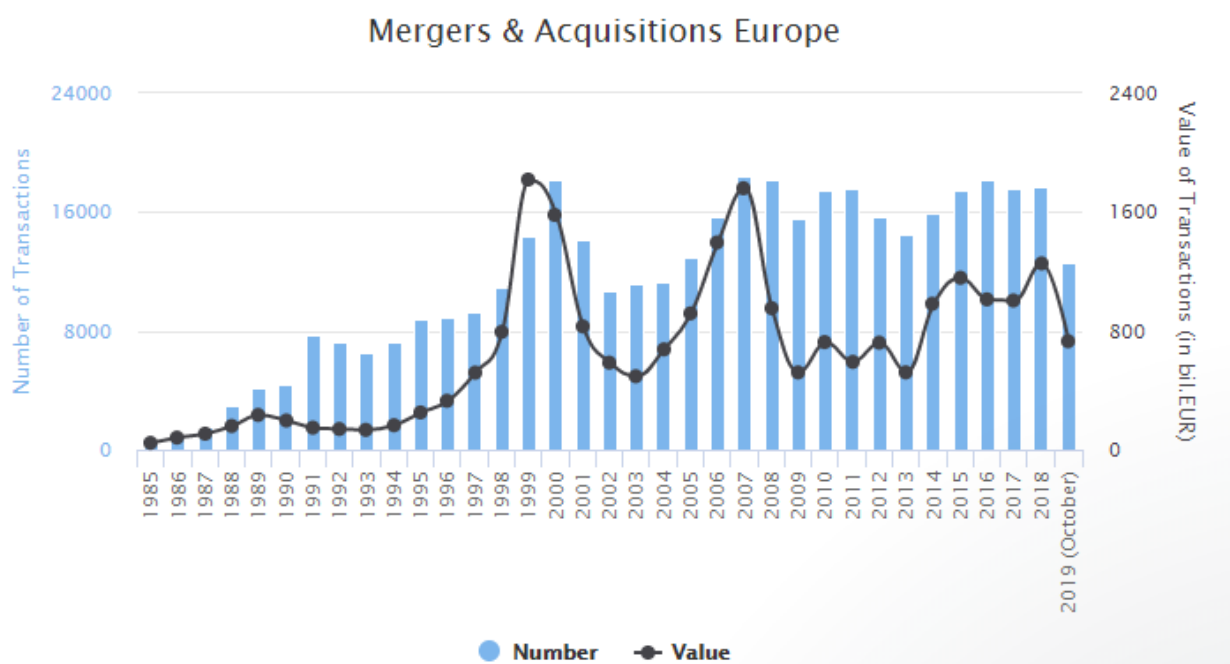
Slika 2. Pregled vrijednosti i broja preuzimanja i spajanja na svjetskom tržištu u periodu 1985. – 2019.



Izvor: <https://imaa-institute.org/> (18.10.2019.)

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

Slika 3. Pregled vrijednosti i broja preuzimanja i spajanja na europskom tržištu u periodu 1985. – 2019.



Izvor: <https://imaa-institute.org/> (18.10.2019.)

Nažalost, praksa potvrđuje da 70% ukupnog broja transakcija završi neuspješno (ne uspijeva ostvariti primarni cilj) 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 trenutcima transakcije. Veoma je bitno fokusirati se na kvalitetnu analitiku odabira kompanije mete, razviti čvrst i jasan plan preuzimanja, odrediti mjere i aktivnosti koje će se poduzimati ukoliko dođe do nepredviđenih situacija u toku transakcije, detaljno analizirati pribavljene informacije o kompaniji meti te simulirati povrat uloženog kako bi se izbjegao gubitak vrijednosti za vlasnike kompanije<sup>35</sup>.

Zanimljiva studija slučaja je Johnson & Johnson, proizvođač s većinom portfelja namijenjenog za zdravstvenu njegu koji je u periodu 1995. – 2010. odradio 68 značajnih preuzimanja kao dio strategije rasta kroz preuzimanja<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> Filipović, D., Kandžija, T., Pavlović, A., (2012.), *Overview on consultants activity in M&A processes*, str. 522.

<sup>36</sup> Gaughan, P. A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, str. 126.

Tablica 1. Johnson & Johnson; strategija rasta kroz preuzimanje, odabrana preuzimanja u periodu 1994. - 2009.

Kompanija meta	Primarni fokus-industrija	Godina preuzimanja	Vrijednost milijardama \$ u
Pfizer Consumer Healthcare	Potrošačka zdravstvena njega	2006	16.6
Alza	Dostava lijekova	2001	12.3
Centcoor	Bolesti povezane s imunitetom	1999	6.3
Depuy	Ortopedska pomagala	1998	3.6
Scios	Kardiovaskularne bolesti	2003	2.4
Cordis	Vaskularne bolesti	1996	1.8
Invernes Med. Tech.	Dijabetes	2001	1.4
Mentor Corporation	Zdravstveni proizvodi	2008	1.1
Neutrogena	Njega kože i kose	1994	0.9
Omryx Biopharmaceuticals	Proizvodi za bio operacije	2008	0.4
Closure	Atopijski dermatitis	2005	0.4
Biopsy Medical	Liječenje raka	1997	0.3
Peninsula Pharmaceuticals	Infektivne bolesti	2005	0.3

Prema: Gaughan, P. A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, str. 126.

Orsag i Gulin (1996.) definiraju preuzimanje, pripajanje ili akviziciju kao stjecanje nekog poduzeća odnosno dijela nekog poduzeća ili pak stjecanje neke imovine. Sa stajališta poslovnih kombinacija akvizicija je usmjerena na stjecanje kompanije odnosno dijela kompanije ili pak podređivanje određene kompanije stjecanjem većinskog udjela u njegovom vlasništvu<sup>37</sup>.

Pri tome može se razlikovati prijateljsko i neprijateljsko preuzimanje. Prijateljsko preuzimanje je ono kojim jedna kompanija stječe kontrolu nad drugom kompanijom, pri čemu se Uprava kompanije mete slaže s uvjetima ponude. Kada se uprava ne slaže sa ponudom za preuzimanje, radi se o neprijateljskom preuzimanju. Nadalje preuzimanje se smatra neprijateljskim pod slijedećim uvjetima: ako Uprava odbija ponudu, a ponuditelj ustraje u nastojanjima da preuzme kompaniju te ako ponuditelj da ponudu, a da pritom ne obavijesti Upravu kompanije mete<sup>38</sup>.

<sup>37</sup> Orsag S., Gulin D., (1996.), *Poslovne kombinacije*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb, str. 28.

<sup>38</sup> Tipurić D., et. al. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 302.

Većina preuzimanja i spajanja kompanija vode se strategijama kako bi ostvarile niže strateške ciljeve<sup>39</sup>:

- Omogućiti akvizitoru poboljšanje vlastite tržišne pozicije odnosno povećanje tržišnog udjela će kroz pretpostavljene sinergije ostvariti uštede u dobavljačkom lancu, administraciji i poslovnim procesima općenito
- Povećati regionalni doseg kompanije, motiv koji je, kako ćemo vidjeti u istraživačkom dijelu također pridonio preuzimanju
- Proširivanje djelatnosti u vidu novih kategorija proizvoda pokazuje se kao veoma bitan segment u procesu donošenja odluke o preuzimanju
- Pristup tehnologijama
- Pokretanje novih industrija

Drugi izvori navode klasifikaciju motivacije za preuzimanje kompanije kao unutarnju i vanjsku, pri čemu su unutarnji motivi<sup>40</sup>:

- Operativni sinergijski učinci
- Financijski sinergijski učinci
- Ekonomija veličine
- Smanjenje troškova
- Povećanje prihoda
- Unaprjeđenje proizvodnih procesa
- Diverzifikacija
- Unaprjeđenje ljudskih potencijala
- Menadžerski ego

Vanjski motivi se klasificiraju kao<sup>41</sup>:

- Industrijska koncentracija
- Životni ciklus industrije
- Globalizacijski procesi
- Promjene makroekonomskog okruženja

---

<sup>39</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 147.

<sup>40</sup> Majetić, P., (2004.), *Stjecanja i spajanja kao način provedbe razvojnih strategija hrvatskih poduzeća*, magistarski rad, Ekonomski fakultet, Zagreb, str. 44.

<sup>41</sup> Ibid, str. 57.

Kroz literaturu se ističe i podjela motivacije za preuzimanje i spajanje na motive kompanije prodavača i motive kompanije kupca. Najčešći motivi kompanije kupca su povećanje efikasnosti i efektivnosti te fokus na „core“ aktivnosti, dok su motivi za kompaniju kupca brojni i detaljno predstavljeni ranije u tekstu<sup>42</sup>.

Generalno gledajući, kupce ili preuzimatelje korporativne kontrole može se klasificirati u tri skupine<sup>43</sup>:

1. Strateški kupci: oni pokušavaju kupnjom neke kompanije proširiti bazu potrošača ili klijenata, povećati udio na tržištu ili dopuniti proizvodne linije, drugim riječima povećati svoju konkurentnost
2. Financijski kupci: oni imaju važnu ulogu u povećanju aktivnosti preuzimanja i spajanja. Obično se formiraju iz različitih izvora financiranja uključujući fondove za preuzimanje, bogate pojedince i investicijske segmente velikih financijskih institucija
3. Konsolidatori: poduzeća koja žele konsolidirati poslovanje na određenim tržištima. Ova skupina je posebno aktivna u fragmentiranim industrijama u kojima se još nije izdvojio jaki lider.

Termin sinergije koji se opetovano pojavljuje u motivima za gore objašnjenje transakcije češće se povezuje s fizikom nego sa ekonomskim znanostima. Odnosi se na tip reakcije koji se događa kada dva kombinirana faktora rezultiraju jačim efektom kada djeluju zajedno nego ako bi zbrojili dvije pojedinačne sume njihovih djelovanja. Jednostavnije, sinergija objašnjava fenomen  $2 + 2 = 5$ . U spajanjima i preuzimanjima ovo se prevodi kao sposobnost korporativnog kombiniranja kako bi cijeli sustav bio profitabilniji i efikasniji nego njegovi dijelovi zasebno<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> Filipović, D., Kandžija, T., Pavlović, A., (2012.), *Overview on consultants activity in M&A processes*, str. 521.

<sup>43</sup> Tipurić D., et. al. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 308.

<sup>44</sup> Gaughan, P., A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, Wiley, str. 132.

## 3.2 Vrste preuzimanja i spajanja

Kada se promatraju vrste preuzimanja možemo ih dijeliti obzirom na smjer: horizontalna i vertikalna te obzirom na odnose uključenih strana na prijateljska i neprijateljska.

Prijateljsko preuzimanje provodi se dogovorno od strane ključnih interesno utjecajnih skupina zainteresiranih poduzeća<sup>45</sup>. Menadžment kompanije mete se ne opire preuzimanju i mišljenja je da je preuzimanje dobar izbor za sve vlasnike poduzeća. U toj situaciji menadžment kompanije mete, nakon dogovora o prodaji dionica s preuzimateljem, obavještava vlasnike o prodaji te im preporučuje da svoje dionice prodaju preuzimatelju. Najčešće su vlasnici zamoljeni da dionice transferiraju na određenu financijsku instituciju zajedno s punomoći temeljem koje se njihove dionice prenose na preuzimatelja<sup>46</sup>.

Od preuzimatelja se očekuje da dioničarima kompanije mete ponudi veću cijenu za dionicu od one tržišne. Višak ponuđene cijene u odnosu prema cijeni dionice prije preuzimanja naziva se premija za preuzimanje ili akvizicijska premija (*engl. takeover premium ili acquisition premium*). Akvizicijska premija reflektira procijenjenu vrijednost za stjecanje kontrolnog interesa u kompaniji meti kao i vrijednost potencijalnih sinergija<sup>47</sup>.

Neprijateljsko preuzimanje je pokušaj preuzimanja kojem se menadžment i vlasnici kompanije mete opiru i mišljenja su da preuzimanje nije dobar odabir za sve shareholdere kompanije. Preuzimanje se može okarakterizirati kao neprijateljsko ako menadžment kompanije mete odbije ponudu za preuzimanje, a preuzimatelj ustraje u nastojanju da ga preuzme, te u slučaju kada menadžment preuzimatelja krene u preuzimanje bez obavještavanja menadžmenta kompanije mete<sup>48</sup>.

Dva su načina preuzimanja kontrole nad poduzećem bez suglasnosti postojećeg menadžmenta. Prvi način je pokušaj preuzimanja kontrole na skupštini dioničara putem utjecanja na manjinske dioničare (*engl. proxy fight*). Neprijateljski preuzimatelji (*engl. corporate rider*) na glavnoj skupštini dioničara predlažu novi menadžerski tim, za što traže potporu dioničara.

---

<sup>45</sup> Buble M., et. al., (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija, str. 119.

<sup>46</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str.19. prema Birgham, E., F., Ehrhardt, M., C., (2005.), *Financial Management: Theory and Practice*, 11th edition, Mason, Ohio, Thomson South-Western, str. 847.

<sup>47</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str.19. prema DePamphilis, D., M., (2010.), *Mergers, Acquisitions and other Restructuring Activities*, San Diego, Academic Press, str. 21.

<sup>48</sup> Berić, T., *Postakvizicijska faza u procesu provedbe razvojnih strategija hrvatskih poduzeća*, Specijalistički poslijediplomski rad, Zagreb, Ekonomski fakultet, str. 24.

Drugi je način vezan za javnu ponudu za preuzimanje dionica, od strane potencijalnog preuzimatelja (*engl. tender offer*), i to obično za cijenu višu od tržišne cijene dionice kako bi se potaknulo dioničare na prodaju. S dioničarima se komunicira preko sredstava javnog priopćavanja<sup>49</sup>.

### 3.2.1 Vrste neprijateljskih preuzimanja

„Napad u zoru“ je korporativna aktivnost većinom vezana za ekonomije Ujedinjenog Kraljevstva, poznata i u SAD-u. Podrazumijeva kupnju čim većeg broja dionica odmah po otvaranju burze na kojoj kotiraju dionice kompanije mete. S obzirom da brokeri obavljaju kupnju vrijednosnica kompanija preuzimatelj vješto maskira identitet pred kompanijom metom koja će informacije o provedenim transakcijama dobiti tek nakon što se iste provedu te će joj mogućnosti za reakciju biti ograničene<sup>50</sup>.

„Saturday night special“ (Specijalitet subotnje večeri) je iznenadni pokušaj preuzimanja kompanije mete putem javne ponude. Naziv transakcije polazi iz činjenice da se ovakvi manevri obično odvijaju vikendom<sup>51</sup>.

### 3.2.2 Obrane od neprijateljskog preuzimanja

Kompanije se pokušavaju obraniti od neprijateljskog preuzimanja iz više razloga. Prvi razlog je očit, nitko ne želi doživjeti štetu, npr. preuzimanje zbog ukidanja poduzeća. drugi je razlog oblikovanja i primjene obrambenih mjera odnosno želja za promjenom odnosa omjera raspodjele i pridobivanjem većih koristi, što se prvenstveno odnosi na menadžment poduzeća mete<sup>52</sup>.

Zlatni padobran je mjera obrane od preuzimanja koja pokušava obeshrabriti kompaniju preuzimatelja od izvršenja transakcije nudeći lukrativne ugovore i pogodnosti trenutnom top menadžmentu, koji bi mogli izgubiti svoje pozicije ukoliko dođe do preuzimanja. Pogodnosti

---

<sup>49</sup> Tipurić D., et. al. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 303.

<sup>50</sup> <https://www.investopedia.com/investing/mergers-and-acquisitions-understanding-takeovers/> (2.11.2019.)

<sup>51</sup> <https://www.investopedia.com/investing/mergers-and-acquisitions-understanding-takeovers/> (2.11.2019.)

<sup>52</sup> Bertonec, A., (2006.), *Akvizicije*, Narodne Novine, Zagreb, str. 90.

koje su unesene u ugovore često sadrže opcije za vrijednosnice, bonuse, velike otpremnine itd. takvi ugovori mogu biti vrijedni milijune dolara i samim time predstavljati značajan trošak kompaniji preuzimatelju i stoga se smatra jako odbojnom mjerom za preuzimatelja.

„Greenmail“ strategija se koristi kada kompanija preuzimatelj u vlasništvu ima velik broj dionica kompanije mete koju tada prisiljava da otkupi svoje dionice sa značajnom premijom kako bi spriječila potencijalni proces preuzimanja.

„Macaroni Defense“ je taktika obrane u kojoj kompanija meta izdaje veliki broj obveznica koje uključuju jamstvo da će biti otkupljene po višoj cijeni ukoliko kompanija prođe proces preuzimanja u međuvremenu.

U slučaju „People Pill“ strategije radi se o modelu obrane od preuzimanja gdje cjelokupni menadžment prijeti da će u slučaju preuzimanja, podnijeti ostavke. Ovakav modalitet može biti izrazito koristan u slučajevima kada kompanija meta ima sposoban menadžment te bi sama kompanija pretrpila poslovne gubitke u slučaju odlaska takvog upravljačkog kadra<sup>53</sup>.

„Poison Pill“ strategijom obrane kompanija meta želi učiniti svoje dionice čim neprivlačnijima kompaniji preuzimatelju. Postoje dvije vrste otrovnih pilula. Prva omogućava postojećim dioničarima da kupe dodatne dionice po povlaštenim uvjetima. Cilj ove vrste je ublažiti važnost broja dionica kojima raspolaže kompanija preuzimatelj i učiniti samu transakciju preuzimanja skupljom i kompleksnijom. Ekstremnija vrsta otrovne pilule predstavlja svjesno pokretanje aktivnosti loše poslovne prakse kompanije mete koje bi mogle dovesti do propasti kompanije<sup>54</sup>.

Bijeli vitez (*engl. White Knight*) predstavlja kompaniju koja ulazi u prijateljsko preuzimanje kompanije mete kako bi se odbila kompanija preuzimatelj koja nije pogodna prema procjeni vlasnika i menadžmenta kompanije mete.

Kroz literaturu se također ističu dvije vrste preuzimanja i spajanja te se klasificiraju kao horizontalna ili vertikalna što se odnosi na industriju u kojoj kompanije posluju te na smjer kretanja transakcije.

Horizontalna preuzimanja i spajanja su ona koja se odnose na istu industriju dok vertikalnim preuzimanjima i spajanjima kompanija ulazi u sasvim novu industriju<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> <https://www.investopedia.com/investing/mergers-and-acquisitions-understanding-takeovers/> (4.11.2019.)

<sup>54</sup> <https://www.investopedia.com/investing/mergers-and-acquisitions-understanding-takeovers/> (5.11.2019.)

<sup>55</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 24.



### 3.2.3 Horizontalna preuzimanja i spajanja

Za mnoge kompanije profitabilni rast i ekspanzija često podrazumijevaju koncentraciju korporativnih aktivnosti i odvijanje poslovnih procesa unutar iste industrije. Jedna od taktika koja se koristi u korporativnim aktivnostima, a ujedno ide u prolog gornjoj tezi je i horizontalna integracija. Određuje se kao proces preuzimanja ili spajanja sa konkurentskom kompanijom u industriji s ciljem povećanja konkurentske prednosti preko korištenja ekonomije obujma. Transakcija preuzimanja se događa kada jedna kompanija koristi svoje resurse (kao što su npr. imovina, dug, vrijednosnice) kako bi kupila drugu kompaniju dok je spajanje slučaj kada se kompanije dogovore oko dijeljenja resursa u zajedničkim poslovnim operacijama<sup>56</sup>.

Horizontalna preuzimanja i spajanja povezuju kompanije koje proizvode iste ili slične proizvode. Glavni cilj ovakvih preuzimanja i spajanja su postizanje ekonomije obujma u prodaji i distribuciji kroz objedinjavanje proizvodnih linija koje se prodaju istim distribucijskim kanalima<sup>57</sup>.

Pozitivan učinak horizontalnih preuzimanja i spajanja na profitabilnost kompanije u većini slučajeva posljedica je<sup>58</sup>:

- Smanjivanje operativnih troškova
- Povećanje diferencijacije proizvoda
- Smanjenje konkurencije u industriji u kojoj se odvija poslovanje te
- Osnaživanje pregovaračke pozicije prema kupcima i dobavljačima

Horizontalna integracija rezultira smanjenjem operativnih troškova kompanija u slučaju korištenja ekonomije obujma. Postizanje ekonomije obujma presudno je u industrijama u kojima su visoki fiksni troškovi iz razloga jer proizvodnja velikih razmjera dopušta kompaniji da raspoređuje fiksne troškove na veći volumen proizvodnje što u konačnici snižava prosječni trošak proizvodnje. Kompanija također može smanjivati operativne troškove kroz horizontalnu integraciju na način da optimizira potrebe za npr. dvije odvojene prodajne organizacije ili više korporativnih sjedišta kompanija za koje nema potrebe.

---

<sup>56</sup> Hill, C., W., L., Jones, G., R., (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning, str. 176.

<sup>57</sup> Rupčić N., (2002.), *Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu*, Sveučilište u Rijeci, str. 4.

<sup>58</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 24.

Povećanje diferencijacije proizvoda može se odvijati kroz horizontalnu integraciju na način da kompanija kombinira proizvodne linije s ciljem ponude šireg asortimana krajnjim potrošačima. Kombiniranje proizvoda u prodaji nudi kupcima priliku da kupce čitav raspon proizvoda koji trebaju ili žele iskušati po jedinstvenoj cijeni. Ovakav prodajni pristup povećava vrijednost koju kupac vidi u asortimanu kompanije jer često dobiva bolju cijenu za paketnu kupnju i navikne se zadovoljavati svoje potrebe kupnje kod samo jednog proizvođača. Upravo zbog toga kompanija povećava svoju konkurentsku prednost kroz diferencijaciju proizvoda. Jedan od najboljih primjera ovakvog pristupa je Microsoft Office koji kroz svoj paket nudi kompletno softversko rješenje.

Horizontalna integracija može pomoći u smanjivanju konkurencije koja se odvija u industriji na dva načina. Prvo, preuzimanje ili spajanje sa konkurentom eliminira višak kapaciteta u industriji koji u praksi često izaziva rat cijena. Rješavajući izazov viška kapaciteta u industriji horizontalna integracija kreira zdraviju i stabilniju poslovnu okolinu u kojoj se cjenovne pozicije stabiliziraju ili čak povećavaju. Nadalje, smanjenjem broja konkurenata u industriji horizontalna integracija često pruža mogućnost prešutnog dogovora oko cjenovnog pozicioniranja konkurencije na tržištu. Takav prešutni dogovor koordinira se bez komunikacije jer je takva vrsta dogovora ilegalna. Generalno, kada je na tržištu prisutan velik broj konkurenata relativno je teško uspostaviti neformalni cjenovni poredak, kao npr. da vodeća kompanija nudi najbolju cijenu za kupca, što smanjuje mogućnosti početka cjenovnog rata. Horizontalna integracija olakšava konkurentima da koordiniraju svoje aktivnosti jer povećana koncentraciju industrije i kreira oligopol<sup>59</sup>.

Još jedan motiv za implementaciju horizontalne integracije je postizanje veće pregovaračke moći prema dobavljačima ili kupcima koja ojačava konkurentsku poziciju kompanije i povećava profitabilnost na račun dvije spomenute skupine. Koristeći horizontalnu integraciju za konsolidaciju industrije u kojoj sudjeluje, kompanija postaje značajno veći kupac proizvoda dobavljača; može koristiti ovu novostečenu kupovnu moć kao polugu za smanjivanje cijena sirovina. Slično, kompanija koja preuzme konkurenta kontrolira veći postotak finalnog proizvoda čitave industrije te shodno tome, kupci postaju ovisniji o asortimanu kompanije. Nastavno, kompanija ima veću moć i kvalitetniju poziciju za povećanje cijena i profita, jer kupci imaju ograničen prostor za kupovinu od konkurencije.

---

<sup>59</sup> Hill, C., W., L., Jones, G., R. (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning, str. 175.

Kada je kompanija u poziciji da diktira cjenovnu politiku na više ili može utjecati na smanjenje cijena sirovina, uspjela je povećati svoj tržišni udio<sup>60</sup>.

Iako horizontalna integracija neminovno može ojačati konkurentsku poziciju kompanije na više načina ova strategija ima i svoja ograničenja. Kada kompanija koristi ovu strategiju kako bi povećala svoj tržišni udio ili dominantni konkurent čitave industrije uvijek postoje dodatne aktivnosti sa strane regulatora u vidu anti monopolskih Zakona i propisa jer žele spriječiti veliku koncentraciju tržišta. Na taj način regulator pokušava utjecati na konkurentnost čitavog tržišta, sprječavajući ulazne barijere i slično.

### 3.2.4 Vertikalna preuzimanja i spajanja

Kroz vertikalna preuzimanja i spajanja kompanije prodiru u druge industrije te tako teže dugoročnoj profitabilnosti. Kroz prisustvo u drugim industrijama kompanije pokušavaju „dodati vrijednost“ svojim najvažnijim proizvodima jer se ulaskom u nove industrije smanjuju troškovi njihove proizvodnje. Kroz literaturu se ističe da se vertikalna preuzimanja mogu promatrati kao dio razvojnih strategija usmjerenih na ostvarivanje djelomične ili potpune kontrole u lancu vrijednosti<sup>61</sup>.

Strategije vertikalne integracije opravdane su jedino onda kada ostvaruju značajno snažniju konkurentsku poziciju kompanije<sup>62</sup>. Ukoliko se ne ostvare uštede na troškovnoj strani koje opravdavaju investiciju ne osnažuje se konkurentska pozicija kompanije kao ni diferencira ponuda proizvoda pa u konačnici nema strateške koristi.

Vertikalne integracije literatura dijeli u dva smjera, regresivnu<sup>63</sup> ili „prema nazad<sup>64</sup>“ te progresivnu<sup>65</sup> ili „prema naprijed<sup>66</sup>“.

---

<sup>60</sup> Hill, C., W., L., Jones, G., R., (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning, str. 177.

<sup>61</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 27.

<sup>62</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 150.

<sup>63</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 150.

<sup>64</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 27.

<sup>65</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 151.

<sup>66</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 28.

Regresivna vertikalna integracija cilja postići jednaku ekonomiju troškova koju imaju dobavljači kompanije ili da se nadmaši proizvodna efikasnost dobavljača, naravno bez pada kvalitete. Ova strategija često može znatno ojačati tehnološke kapacitete i ponuditi stručna znanja i vještine za utvrđivanje pozicija na tržištu ili više njih. Regresivna vertikalna integracija također može proizvesti diferencijacijsku konkurentsku prednost i to u slučaju kada nova kompanija ponudi bolju kvalitetu proizvoda ili usluge ili na neki drugi način poboljša finalni učinak svog proizvoda<sup>67</sup>. Dodatna prednost ove strategije je i smanjenje ovisnosti o dobavljačima i mogućnost predviđanja potencijalnih nepovoljnih tržišnih prilika.

Progresivno integriranje odnosno vertikalna integracija „prema naprijed“ podrazumijeva poticaj kompanije da osigura bolji pristup do svojih krajnjih kupaca i potrošača. U velikom broju industrija proizvođačke kompanije koriste ovaj modalitet vertikalne integracije zbog pomanjkanja fokusa distributera i trgovaca na malo što može rezultirati sa nizom izazova u vodu zaliha te nedovoljnu iskorištenost kapaciteta. Ovakav pristup u konačnici zbog povećane efikasnosti, kontrole kvalitete može krajnjem potrošaču osigurati i niže prodajne cijene.

Četiri su glavna argumenta za implementaciju strategije vertikalnih preuzimanja i spajanja<sup>68</sup>:

- Izgradnja ulaznih barijera za nove konkurente
- Ubrzavanje investicija u specijaliziranu imovinu, znanja ili vještine
- Zaštita kvalitete proizvoda
- Rezultati poboljšanog planiranja

Vertikalno se integrirajući regresivno kompanija stječe kontrolu nad ključnim sirovinama dok progresivnom vertikalnom integracijom kompanija kontrolira distribucijske kanale te tako može formirati ulazne barijere za ulazak novih konkurenata na tržište. U slučaju uspješno postavljenih barijera kompanija je u poziciji da kroz povećane cijene ostvaruje veći profit<sup>69</sup>.

Specijalizirana imovina, vještine ili znanja podrazumijevaju sredstvo ili alat za kreiranje i izvođenje specifičnog seta aktivnosti, čija kreacijska vrijednost vrijedi za mali raspon

---

<sup>67</sup> Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb, str. 151.

<sup>68</sup> Hill, C., W., L., Jones, G., R., (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning, str. 182.

<sup>69</sup> Williamson O.,E., *The Economic Institutions of Capitalism*, Free press, New York, str. 25.

procesa<sup>70</sup>. To može biti dio opreme koji se koristi za proizvodnju samo jednog proizvoda ili znanja i vještine koje ima zaposlenik ili kompanija stečene iskustveno ili kroz edukacije. Kompanije ulažu u specijaliziranu imovinu jer im omogućava smanjenje troška stvaranja i/ili da bolje diferenciraju svoj proizvod od proizvoda konkurenata, što im pak donosi osigurava višu premijsku cjenovnu poziciju<sup>71</sup>. Organizacija će uložiti u specijaliziranu imovinu jer im ta oprema omogućava snižavanje troškova proizvodnje i povećanje kvalitete finalnih proizvoda ili će uložiti u razvoj specifičnog tehnološkog znanja jer će im to omogućiti razvoj boljeg finalnog outputa od onoga konkurencije. Stoga, ovakva vrsta specijalizacije može biti baza za postizanje konkurentne prednosti<sup>72</sup>.

Štiteći kvalitetu proizvoda vertikalna integracija omogućava kompaniji da postigne diferencijaciju u svom osnovnom poslovanju. Neki od primjera zaštite kvalitete proizvoda putem vertikalne integracije su poslovanje McDonald'sa u Rusiji gdje se kompanija regresivno vertikalno integrirala kako bi ovladala dobavljačima ključnih sirovina prema svojim standardima kvalitete. McDonald's je pokrenuo svoje farme kako bi osigurali meso, povrće i ostale sirovine za koje su smatrali kako ostali proizvođači ne mogu osigurati adekvatnu kvalitetu<sup>73</sup>.

### 3.3 Faze preuzimanja i spajanja

Sami akvizicijski proces prepoznat je kao važan dio čitave akvizicije. Perspektiva procesa naglašava kako je upravo akvizicijski proces, uz strateški i organizacijski aspekt taj koji utječe na ishod čitave akvizicije.

Određeni autori dijele preuzimanja i spajanja u četiri ključne faze<sup>74</sup>:

- Faza ideje
- Faza opravdanja preuzimanja ili spajanja

---

<sup>70</sup> Poppo L., Zenger T., (1998.), *Testing Alternative Theories of the Firm: Transaction Cost, Knowledge Based, and Measurement Explanations for Make or Buy Decisions in Information Services*, Strategic Management Journal 19, str. 853–878.

<sup>71</sup> Hill, C., W., L., Jones, G., R., (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning, str. 183.

<sup>72</sup> Ibid, str. 184.

<sup>73</sup> Ibid, str. 185.

<sup>74</sup> Haspeslagh P., Jemison D., (1991.), *Managing Acquisitions, creating value through corporate renewal*, The free press, New York, str. 79-89.

- Faza integracije
- Faza rezultata

Prve dvije faze promatraju se kao pripremne faze, dok druge dvije spadaju u završnu fazu. Kroz prvu fazu ideje predlažu se potencijalne kompanije kandidati te se isti procjenjuju. Nakon toga preuzimanje ili spajanje mora biti opravdano u čitavoj organizaciji prije same konačne odluke o pokretanju procesa. Nakon toga integracijski proces počinje sa posebnom fazom tranzicije prije tehničkog početka integriranja.

Autori poput Buono i Bowditch (1989) identificiraju čak i do sedam faza preuzimanja i spajanja i to<sup>75</sup>:

- Predkombinacija
- Planiranje kombinacije
- Najavljivanje kombinacije
- Prvotna kombinacija
- Formalna kombinacija
- Posljedice kombinacije
- Psihološke kombinacije

Autori opisuju kako su odluke u različitim fazama podložne utjecaju nesigurnostima tržišta i ostalih vanjskih čimbenika.

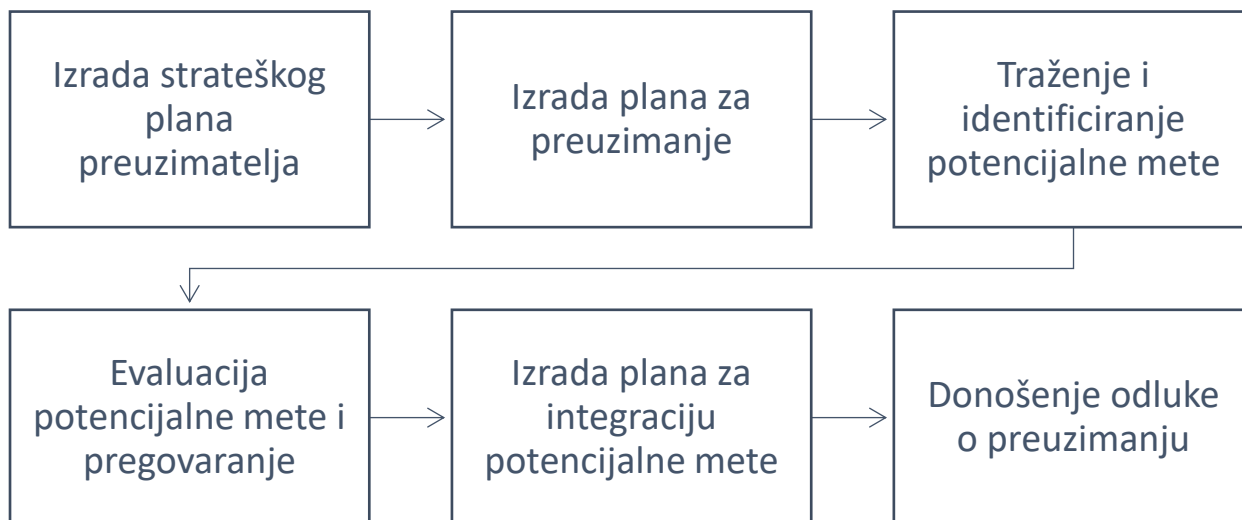
Relevantna literatura međutim suglasna je oko samog procesa i iskazuje tok procesa preuzimanja kao što je prikazano na dijagramu 4. Proces dakle uključuje iduće. Planiranje preuzimanja uključuje izradu strateškog plana preuzimanja te plana za preuzimanje dok implementacija plana za preuzimanje podrazumijeva targetiranje potencijalne kompanije mete, njenu evaluaciju, dubinsko snimanje te na kraju izradu plana za integraciju koja rezultira donošenjem odluke o preuzimanju<sup>76</sup>.

---

<sup>75</sup> Buono, A. F., Bowditch, J. L., (1989.), *The human side of mergers and acquisitions: Managing collisions between people, cultures, and organizations*, Jossey-Bass, str. 60.-80.

<sup>76</sup> Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb, str. 138.

Dijagram 4. Prikaz toka procesa preuzimanja



Prema: Filipović D., (2012.) Izazovi integracijskih procesa: rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza, Sinergija, Zagreb, str. 137.

Howson (2003) detektira slične faze i procese preuzimanja i spajanja no razrađuje ih i detaljnije<sup>77</sup>:

- Određenje ciljeva transakcije
- Analitika potencijalnih financijskih utjecaja
- Formiranje tima nadležnog za aktivnosti oko preuzimanja i spajanja
- Targetiranje kandidata i due diligence kompanija
- Inicijalni pregovori
- Procjena vrijednosti kompanije
- Formiranje strukture transakcije
- Osiguravanje potrebnih financijskih sredstava, pregovori sa vjerovnicima
- Pregovori o cijeni
- Komunikacija prema manjinskim dioničarima i ostalim interesno-utjecajnim skupinama
- Rješavanje pitanja legislative

<sup>77</sup> Howson, P., (2003.), *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, Gower publishing company, Hampshire, str. 12.-18.

- Provođenje aktivnosti koje prethode zaključenju ugovora
- Zaključenje transakcije
- Fokus na obveze nakon zaključenja transakcije
- Integracija kompanija

Nakon što se utvrde ciljevi kompanija formira tim koji ima mandat u vođenju projekta. Kompanije često angažiraju i konzultante, vanjske stručnjake kao nadopunu internom timu. Konsolidirani tim definira plan preuzimanja ili spajanja sa jasno naznačenim ciljevima te kriterijima koje je potrebno zadovoljiti kako bi sve uključene strane transparentno raspolagale činjenicama.

Proces donošenja odluke o tome koja kompanija je najbolji strateški i organizacijski fit je veoma kompleksna i uključuje razmatranje višestrukih varijabli. Tu je bitno naglasiti važnost kriterija odabira kompanije mete. U većini slučajeva niti jedna kompanija neće zadovoljiti apsolutno sve kriterije pa se tim koji je odgovoran za provođenje projekta bazira na onim ključnim kriterijima koji će osigurati dugoročno uspješno poslovanje kompanije te maksimalno ojačati konkurentsku poziciju organizacije.

Nastavljajući dalje u faze preuzimanja i spajanja dolazimo do kontakta i objave interesa kroz pismo namjere. Ono sadrži okvirnu cijenu koju je kupac spreman platiti.

U praksi se najčešće koriste tri metode valuacije<sup>78</sup>:

- DCF odnosno metoda diskontiranog novčanog toka
- Metoda trgovinskih multiplikatora
- Metoda transakcijskih multiplikatora.

Drugi autori definiraju dvije osnovne metode financijskog odlučivanja<sup>79</sup>:

- Metoda čiste sadašnje vrijednosti
- Metoda interne stope profitabilnosti

Te dvije metode temeljne su u gotovo svim procesima kvantifikacije financijskih odluka.

<sup>78</sup> <http://www.grubisic-partneri.net/hr/procjena-vrijednosti/> (10.11.2019.)

<sup>79</sup> Orsag, S., Dedi, L., (2011.), *Budžetiranje kapitala: procjena investicijskih projekta*, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb, str. 45.



Temeljem podataka i zaključaka dobivenim analizom producira se neobvezujuća ponuda koja obrazlaže razloge i poticaje za preuzimanje te predstavi izvore financiranja potrebne za preuzimanje.

Due diligence koji tada slijedi, drugog naziva dubinsko snimanje, je detaljno upoznavanje svih aspekata poslovanja, te procjena koristi i obveza kompanije koju se namjerava preuzeti ili s kojom se namjerava poslovati. Sadržava financijsko, pravno te računovodstveno ispitivanje poduzeća te ispitivanje njegove organizacije, menadžmenta i zaposlenika. Cilj provedbe je provjera aktualnog stanja i potencijala kompanije, ali i kao sigurnosni proces kako bi se izbjeglo namjerno ili nenamjerno netočno informiranje potencijalnog kupca<sup>80</sup>.

Dubinsko snimanje može se podijeliti u više aspekata<sup>81</sup>:

- Operativni aspekt
- Financijski aspekt
- Pravni aspekt te
- Transakcijski aspekt

Operativni aspekt u obzir uzima poslovanje kompanije u širem smislu, ljudske resurse, menadžment, snage i slabosti sustava. Financijski aspekt pokriva ne samo dosadašnju financijsku analitiku već preko modela pokušava procijeniti i buduće novčane tokove. Pravni aspekt obuhvaća pravo vlasništva, anti trust izazove, ugovore s dobavljačima, kupcima te zaposlenicima. Transakcijski dio pokriva sva tri navedena aspekta te ih povezuje u smislenu cjelinu.

Temeljem rezultata analitike, dubinskog snimanja i podataka iz neobvezujuće ponude, te reakcije kompanije mete na isto priprema se konačno vrednovanje kompanije. U ovoj fazi, ukoliko je potrebno može se odobriti dodatna runda dubinskog snimanja. Navedenim radnjama slijedi zaključenje transakcije te se potpisuje Ugovor.

---

<sup>80</sup> Sunajko G., et al. (2011.), *Ekonomski leksikon*, Zagreb, Masmedia i Leksikografski zavod Miroslav Krleža, str. 149.

<sup>81</sup> Reed Lajoux, A., Elson, C.M., (2000.), *Art of M & A - Due diligence*, New York, McGraw-Hill, str. 5.

## 4 ANALIZA PREUZIMANJA KAO OBLIKA RAZVOJNE STRATEGIJE PODUZEĆA U PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI

Cilj analize ovog rada bio je identificirati važnost preuzimanja kao oblika razvojne strategije kompanije na primjeru preuzimanja Droge Kolinske od strane Atlantic Grupe koja je 2010. bila najveća transakcija sa ukupnom vrijednošću od 243,109 milijuna eura.

Analiza će prikazati kako su preuzimanja i spajanja gotovo neophodan dio strateškog puta kompanije koja cilja i ima kapaciteta nadići granice jednog tržišta. Ista je provedena na već spomenutom preuzimanju i obuhvaća sve elemente analitike poslovne okoline, motiva i poticaja kompanije za samim preuzimanjem.

Nadalje, analizirani su postojeći poslovni modeli kompanija koje su sudjelovale u akvizicijskom procesu s detaljnim prikazom svih faza i procesa kroz pred-akvizicijske aktivnosti uz osvrt na vrednovanje provedenog preuzimanja s fokusom na post-akvizicijske aktivnosti kroz analizu sinergijskih učinaka.

Izvori podataka korišteni u analizi dobiveni su kroz intervju s nositeljima samog procesa preuzimanja, menadžerima kompanija i voditeljima odjela koji su sudjelovali u akvizicijskom procesu, interna i eksterna izvješća kompanija te relevantna poslovna literatura.

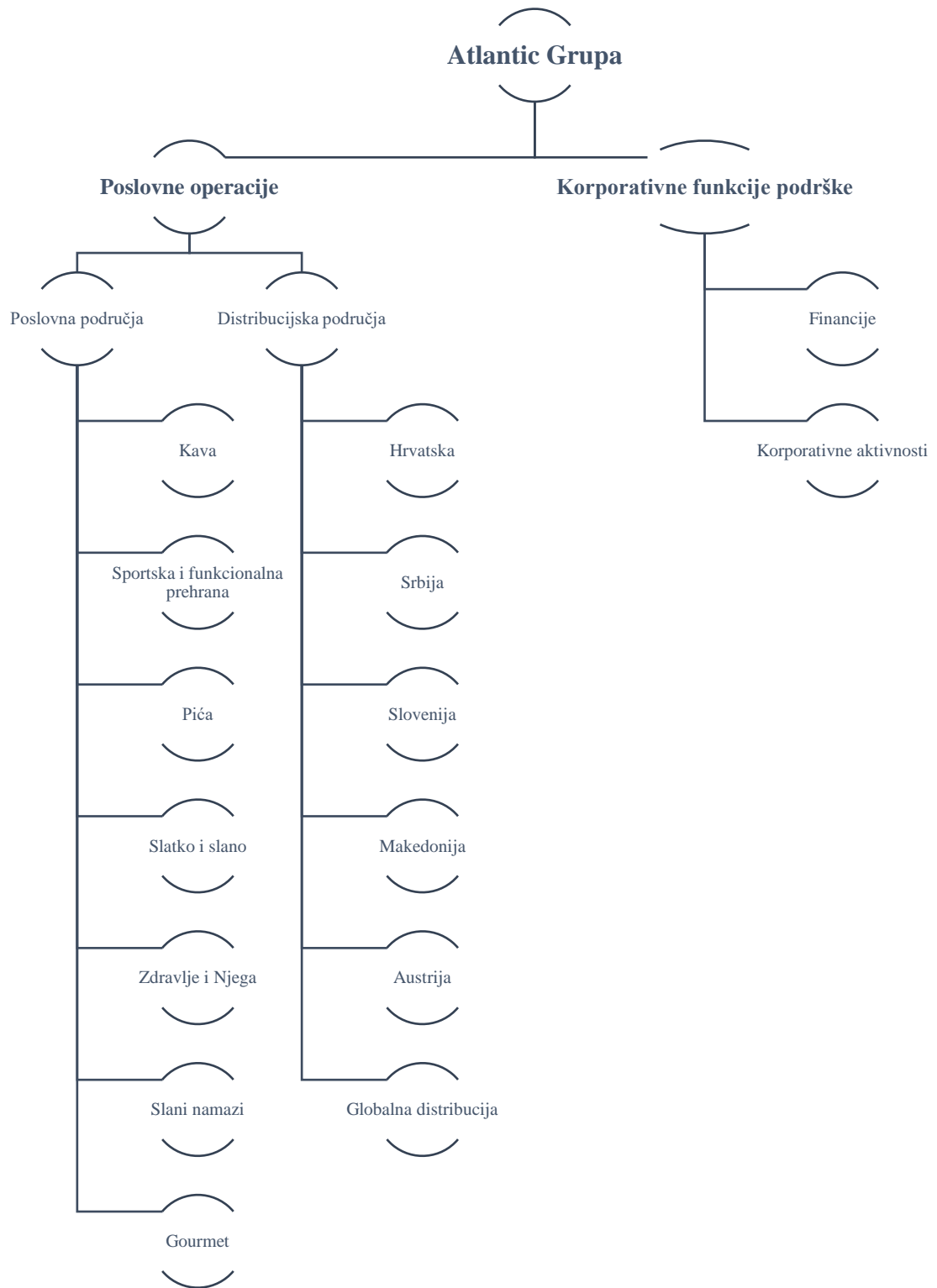
Atlantic Grupa je danas vertikalno integrirana multinacionalna kompanija čije poslovne operacije obuhvaćaju istraživanje i razvoj, proizvodnju i distribuciju robe široke potrošnje u cijeloj SEE regiji, na zapadnoeuropskim tržištima te u Rusiji. Sjedište kompanije je u Zagrebu dok je proizvodnja smještena u Hrvatskoj, Sloveniji, Srbiji, Bosni i Hercegovini i Makedoniji. Operativne kompanije i uredi Atlantic Grupe nalaze se na 10 različitih tržišta.

Prisutnost i neki oblik poslovnih aktivnosti Atlantic Grupa ima na više od 40 tržišta što ju uz 5.258 zaposlenika čini jednim od najvećih poslovnih subjekata u Hrvatskoj.

Atlantic Grupa dijeli svoje aktivnosti na Poslovne operacije i korporativne funkcije podrške.

Dok korporativne funkcije podrške podrazumijevaju financije i ostale korporativne funkcije (korporativne komunikacije, ljudski resursi) poslovne operacije čitave Grupe podijeljene su na Poslovna područja i Distribucijska područja.

Dijagram 5. Organizacijska struktura Atlantic Grupe danas



Izvor: autor rada

Poslovna područja odnose se na proizvodni dio kompanije te se dijeli kako je prikazano na dijagramu 5.: kava (Barcaffè, Grand Kafa), sportska i funkcionalna prehrana, pića (Cockta,

Cedevita, Donat Mg, Kala i Kalnička), slatko i slano (Smoki, Prima, Najlepše želje, Bananica), zdravlje i njega, delikatesni namazi (Argeta) te gourmet (Bakina Tajna).

Distribucijska područja odnose se na tržišta na kojima kompanija odvija poslovne aktivnosti: Hrvatska, Srbija, Slovenija, Makedonija, Austrija te Globalna mreža distributera.

#### 4.1 Analiza okoline i poticaja za provedbu preuzimanja sa sinergijskim učincima

Unatoč nepovoljnim makroekonomskim trendovima u 2010. godini, industrija robe široke potrošnje u segmentu proizvoda namijenjenih prehrani u Hrvatskoj smatrala se interesantnom ponajviše zbog neelastične potražnje za proizvodima jer su isti potrebni za zadovoljavanje osnovnih životnih potreba. U razvoju industrije robe široke potrošnje, upravo su tržišna liberalizacija i globalizacija rezultirale dolaskom kako svjetskih proizvođača tako i trgovačkih lanaca što je u konačnici imalo dvosmjerni utjecaj. Dolazak svjetskih proizvođača s širokim proizvodnim paletama i značajnim marketinškim budžetima je s jedne strane rezultirao pojačanom tržišnom konkurencijom, a s druge većom i raznovrsnijom ponudom, povećanjem kvalitete proizvoda te uvođenjem globalnih proizvodnih standarda. Dolazak inozemnih trgovačkih lanaca je pak omogućio otvaranje novih distribucijskih kanala kojom je povećana i olakšana distribucija robe široke potrošnje. U ovakvim uvjetima, domaći proizvođači se mogu jedino natjecati kontinuiranim ulaganjem u istraživanje i razvoj novih proizvodnih linija, tehnološki razvoj, marketing za jačanje prepoznatljivosti branda te ljudske resurse. Kao značajan čimbenik hrvatskog gospodarstva, industrija robe široke potrošnje u segmentu proizvoda namijenjenih prehrani zaštićena je od Vlade različitim pristojbama na uvozne proizvode ili direktnim subvencijama. Ipak valja imati na umu kako otvaranje poglavlja koja zahtijevaju usklađivanja s politikama i propisima EU može zahtijevati dodatna materijalna ulaganja s ciljem dostizanja konkurentnosti s inozemnim proizvođačima.

Makroekonomsko okruženje, dinamika kretanja BDP-a i to osobne potrošnje kao komponente BDP-a, kretanje raspoloživog osobnog dohotka te općenito razvoj životnog standarda potrošača uvelike diktiraju trendove u industriji robe široke potrošnje. Uz navedeno, razvoj industrije robe široke potrošnje uvelike karakterizira i sposobnost kompanija na prilagođavanje potrebama potrošača te trendovima tržišta, što pak uvjetuje ulaganja u istraživanje i razvoj, marketing te tehnologiju.

Posljedično na sve navedeno, kao glavne rizike ove industrije ističu se skromne stope rasta u skladu s makroekonomskim prilikama te potreba za značajnijim ulaganjima s ciljem postizanja konkurentne prednosti u odnosu na lokalne i globalne proizvođače<sup>82</sup>.

Rizik poslovnog okruženja uključivao je političke, makroekonomske i socijalne rizike na svim tržištima na kojima kompanija posluje s direktnim utjecajem na poslovanje, dok kompanija na iste ne može individualno utjecati. Politički rizik odnosi se na sve rizike koji bi potencijalno utjecali na političku nestabilnost pojedine države, dok u ekstremnom obliku obuhvaća i opstojnost same države. S obzirom na postojeće unutarnje te vanjsko-političke odnose, Hrvatska djeluje kao stabilna parlamentarna demokracija s osnovnim vanjskopolitičkim ciljem uspješnog pridruženja Europskoj uniji. Upravo kako bi ostvarila potonji cilj, značajan dio aktivnosti Hrvatske fokusiran je na provođenje reformi nužnih za usklađivanje s pravnom stečevinom Europske unije te na razvoj i održavanje partnerskih odnosa s državama članicama Europske unije. S obzirom da je politički i opći društveni rizik svojstven svim dijelovima društva, na spomenutog pojedinac ne može individualno utjecati.

Inozemna prehrambena konkurencija prednjači pred lokalnim kompanijama po pitanju tehnološke infrastrukture, mogućnosti ulaganja u istraživanje i razvoj, financijske snage, veličine marketinških budžeta te globalne prepoznatljivosti njihovih brandova posljedično na dugogodišnju tradiciju poslovanja. Uz sve navedeno, snažna konkurencija etabliranih inozemnih brandova dolazi posljedično i na povećanu domaću potražnju uslijed oskudne ponude stranih proizvoda u prošlosti. Ipak, hrvatsko tržište i tržišta u regiji pokazuju visoku razinu privrženosti tradiciji kao i ranije stečenim potrošačkim navikama indicirajući time potražnju za domaćim proizvodima.

Na hrvatskom tržištu maglovita makroekonomska slika uvelike se odražavala kroz pesimizam potrošača s prosječnim CCI (consumer confidence indexom) na -47,5 bodova u 2010. godini u odnosu na -43,5 bodova u 2009. godini, kao i izravno povezane probleme s tržištem rada sugeriranim povećanjem prosječne stope nezaposlenosti na 17,6% u 2010. sa 14,9% u 2009. i povišenu razinu nesigurnosti posla. Spomenuti trendovi, zajedno s pogoršanjem raspoloživog dohotka i stvarnom 'osnovnom' maloprodajnom prodajom treću godinu zaredom (-1,9% u odnosu na 2010. godinu), sigurno su pritiskali osobnu potrošnju (-0,9% u odnosu na 2010. godinu) i potrošačeve apetite za potrošnjom.

---

<sup>82</sup> Godišnje izvješće Grupe za 2010. godinu, dostupno na: <https://www.atlantic.hr/hr/mediji/publikacije/godisnja-izvjesca>

S druge strane tržište Slovenije karakterizirao je blagi oporavak osobne potrošnje u 2010. godini, stagniranje prosječne stope nezaposlenosti od 10,7% u 2010. godini, kao i pad maloprodaje hrane, pića i duhana. Makroekonomsko okruženje u Srbiji nije uspjelo podržati realni sektor s obzirom na pad osobne potrošnje u 2010. godini uslijed nepovoljne dinamike na tržištu rada sa stopom nezaposlenosti od 19,2%.

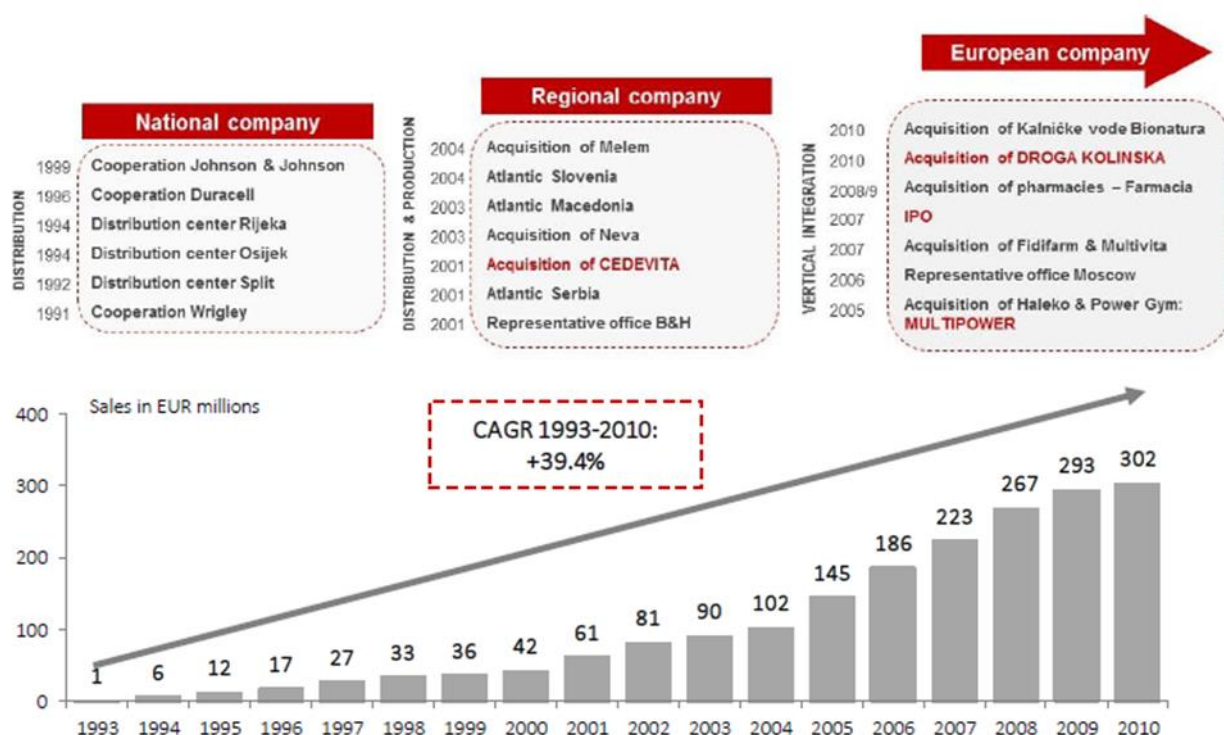
Makroekonomski oporavak na ključnim zapadnoeuropskim tržištima u 2010. godini bio je vidljiv sa s 3,6% međugodišnjeg višeg BDP-a u Njemačkoj, kao i oživljavanje tržišta rada (stopa nezaposlenosti na 7,7% u 2010. godini, nasuprot 8,2% u 2009. godini), pri čemu su Italija i Velika Britanija doživjela nešto umjereniji oporavak s 1,1% i 1,4% višim BDP-om. Unatoč tome, njemačka se ekonomija još uvijek se bavila prilično sporim oporavkom osobne potrošnje od 0,5% u odnosu na 2010. godinu, kao i većom averzijom prema potrošnji, pri čemu je gospodarstvo Velike Britanije patilo od veće stope nezaposlenosti od 7,9% u 2010. godini, u odnosu na 7,7% u 2009. godini.

#### 4.1.1 Atlantic Grupa: Analiza poslovnog modela u 2010.

Promatrajući poslovni model Atlantic Grupe u 2010. (slika 5.) vidljivo je da je kompanija svoje poslovanje temeljila na distribuciji gdje posluje u okvirima nacionalne kompanije surađujući pritom s jakim međunarodnim principalima kao što su Johnson & Johnson te Wrigley. Prvi iskorak prema regionalnoj kompaniji događa se otvaranjem ureda u BiH te zatim Srbiji, Makedoniji i Sloveniji te jakim akvizicijama Cedevite, Neve i Melema. Transformaciju u europsku kompaniju doživljava ponovno akvizicijom; Haleko & Power Gyma odnosno brenda Multipower.

Dodatne aktivnosti koje su podupirale multinacionalne okvire bile su otvaranje ureda u Moskvi, akvizicija Multivite i Fidifarma te u konačnici Droga Kolinske.

Slika 4. Razvojni ciklus Atlantic Grupe



Izvor: interni izvještaji kompanije

Zahvaljujući promišljenoj strategiji diverzifikacije u segmentu Zdravlje i njega uz nekoliko akvizicija portfolio Atlantic Grupe obuhvaćao je istraživanje & razvoj, proizvodnju, prodaju i distribuciju u sektoru robe široke potrošnje na hrvatskom kao i tržištima jugoistočne te zapadne Europe u 2010. ove aktivnosti operativno su bile organizirane u četiri divizije: distribucija, potrošačka zdravstvena njega, sportska i funkcionalna prehrana i farma, kao što je prikazano u slici 3. Atlantic Grupa razvoj svog poslovnog modela temeljila je na razvoju vertikalno integrirane organizacije i pažljivo promišljenim iskoracima u odabrane nišne segmente industrije koji su 2005. godine omogućili kompaniji da nadmaši regionalne granice i transformira se u multinacionalnu kompaniju. Pod divizijom Distribucija, tvrtka je kombinirala opsežno znanje, razvijenu infrastrukturu i ekonomiju razmjera u distribuciji globalnih, regionalnih i vlastitih brandova širom regije. Divizija distribucije u kombinaciji s privatnim lancem ljekarni u Hrvatskoj stvorila je jezgru sinergije u poslovnom modelu kroz stvaranje kanala distribucije za portfelj proizvoda tvrtke iz divizije zdravlje i njega, divizije za sportsku i funkcionalnu prehranu i farma divizije.

Glavni proizvod Atlantic Grupe i proizvod s najboljom maržom - vitaminski instant napitak Cedevita – predstavljao je vodeću marku u segmentu vitaminskih instant pića i drugi je najpopularniji brend bezalkoholnih pića među svjetskim brandovima u Hrvatskoj, bilježeći brzo rastuće prepoznavanje branda u regiji. U odjelu za sportsku i funkcionalnu hranu, Atlantic Grupa proizvodila je i distribuirala proizvode u segmentu sportske prehrane pod markom Multipower s dominantnom tržišnom pozicijom u cijeloj Europi. Nakon uspješnog IPO-a krajem 2007. godine, tvrtka je prilično hrabro prodrla u novi segment - ljekarničko poslovanje. Atlantic Grupa, pod markom Farmacia, posjeduje vodeći privatni lanac ljekarni u Hrvatskoj, gdje tvrtka također distribuira portfelj vitamina, minerala i dodataka prehrani razvijenih pod robnom markom Dietpharm. Strateški pomak prema farmaceutskom i veleprodajnom poslu omogućio je tvrtki zaokruživanje poslovnog modela i priče o vertikalnoj integraciji kombinirajući istraživanje i razvoj i proizvodnju (Zdravlje i njega), Sport i funkcionalna hrana i VMS / OTC posao u odjelu Pharma s distribucijom i maloprodajom (Distribucija; Trgovina na veliko ljekarnama i lijekovima u odjelu Pharma).

U analizi pregleda poslovanja divizije Distribucija vidljivo je da se Atlantic Grupa u svom dosadašnjem poslovanju koji se odnosi na djelatnost distribucije, po ostvarenom prometu na tržištu jugoistočne Europe, razvila u vodećeg distributera visokokvalitetnih proizvoda široke potrošnje, čiji distributivni portfelj obuhvaća robne marke regionalnih i svjetskih proizvodnih lidera. Diviziju odlikuje visokorazvijeni know-how iz područja upravljanja kupcima, upravljanja kategorijama proizvoda, upravljanja lancem nabave i trade marketinga, kojeg kontinuirano usklađuje s trendovima na tržištu. Distributivni asortiman Grupe se kontinuirano proširuje, te je danas Atlantic Grupa na različitim tržištima u regiji ekskluzivni odnosno ovlašteni distributer uglednih internacionalnih robnih marki<sup>83</sup>.

Diviziju Zdravlje i njega odlikovalo je sustavno povećanje proizvodnje i prodaje vlastitih proizvoda i vlastitih brendova. Veliki broj Atlanticovih brendova, u segmentu vitaminskih instant napitaka, dodataka prehrani, čajeva, bombona, sendviča, kozmetike i proizvoda u segmentu osobne njege, su tržišni lideri, ne samo na tržištu Hrvatske već i na tržištu jugoistočne Europe. S obzirom da je proizvodnja ovih proizvoda glavna djelatnost divizije Zdravlje i njega, time je i divizija Zdravlje i njega značajan regionalni proizvođač proizvoda namijenjenih zdravoj prehrani, dobrom izgledu i suvremenom stilu života.

---

<sup>83</sup> Godišnje izvješće Grupe za 2010. godinu, dostupno na: <https://www.atlantic.hr/hr/mediji/publikacije/godisnja-izvjesca>



Najznačajniji proizvodi Divizije Zdravlje i njega na tržištu su poznati kao slijedeće robne marke; vitaminski instant napitci kao Cedevita i Multivita, konzumni čajevi kao Cedevita čaj, ljekoviti čajevi kao Naturavita čaj, dodaci prehrani i proizvodi medicinske namjene kao Dietpharm proizvodi, sendviči Montana, šumeće tablete Multivita, zubne paste Plidenta, kozmetika za njegu lica i tijela Rosal, stickovi za njegu usana Lip Balm i široko poznata univerzalna zaštitna krema Melem, te od kraja godine i novi brendovi u portfelju Unique i Kapljice u segmentu negazirane i gazirane mineralne vode.

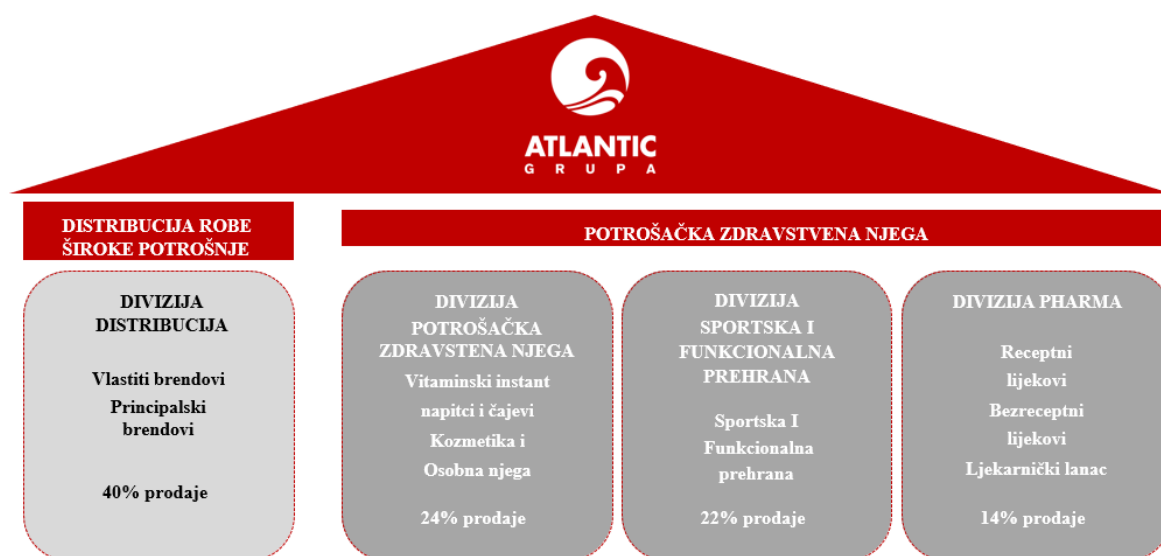
Temeljem poslovanja divizije Sportska i aktivna prehrana Atlantic Grupa je vodeći europski proizvođač hrane za sportaše pod robnom markom Multipower. Trideset i četiri godine tradicije i liderski status u segmentu hrane za sportaše rezultirali su raznovrsnim proizvodnim programom koji obuhvaća napitke, praškaste proizvode, koncentrate, suplemente i energetske pločice i etabliranje danas vodećih robnih marki na međunarodnom tržištu u tom segmentu proizvoda: Multipower, Multaben, Champ i Megaslim. Strategija Divizije temeljila se na ideji kontinuiranog razvoja novih inovativnih proizvoda za sportsku i zdravu prehranu sukladno praćenju potreba suvremenog tržišta i potreba krajnjeg potrošača, rasta udjela tržišta na ključnim tržištima, kao i inicijativama rasta udjela potrošača-korisnika sportske prehrane općenito. S marketinškog aspekta, kao vodećeg lidera u sportskoj prehrani u Europi, cilj je divizije bio povećati udio novih korisnika sportske prehrane među aktivnim sportašima i rekreativcima.

Analizirajući diviziju Pharma vidljivo je da je tijekom 2010. godine Atlantic Grupa nastavila raditi na konsolidaciji ljekarničkog poslovanja u Hrvatskoj, te sa današnjim prometom od preko 300 milijuna kuna, zasjele na vodeću poziciju u segmentu poslovanja ljekarni na tržištu Hrvatske. Sukladno najavama, Atlantic Grupa ostvarila je, tijekom 2010. godine daljnji rast i okrupnjavanje ljekarničkog poslovanja kroz otvaranje vlastitih novih ljekarni, akvizicije i organski rast.

S prodajne strane vidljivo je da je u 2010. godini Atlantic Grupa ostvarila 3,1 postotni rast prihoda od prodaje na 2.268,6 milijuna kuna ponajviše potaknut rastom prihoda od prodaje u divizijama Sportska i aktivna prehrana te Pharma čime je pak anuliran negativan utjecaj nižih prihoda od prodaje divizija Distribucija i Zdravlje i njega. Navedeno ostvarenje u skladu je s očekivanjima menadžmenta najavljenim početkom 2010. godine.

Promatrajući četvrti kvartal zasebno, Atlantic Grupa zabilježila je 3,7% više prihode od prodaje, u odnosu na isto razdoblje u 2009. godini, na 584,3 milijuna kuna prvenstveno potaknute dvoznamenkastim stopama rasta prodaje divizija Sportska i aktivna prehrana te Pharma.

Slika 5. Poslovni model Atlantic Grupe 2010.



Izvor: interni izvještaji kompanije

Prodajne rezultate možemo promatrati i prema tržištima na kojima je kompanija prisutna: Hrvatska; Nakon 6,3 postotnog pada prihoda od prodaje u prvih devet mjeseci 2010. godine, četvrti kvartal ublažio je pad prodaje na kumulativnoj razini, pa u 2010. godini tržište Hrvatske bilježi 5,4% niže prihode od prodaje od 1.250,6 milijuna kuna. Menadžment je smatrao kako je ostvarena realizacija na tržištu Hrvatske ponajviše uvjetovana nestabilnom i negativnom makroekonomskom slikom kojom se kompanija nastojala nositi potpisivanjem novih distribucijskih ugovora, otvaranjem novih ljekarni/specijaliziranih prodavaonica, optimizacijom maloprodajnih cijena (poput primjerice na Cedeviti GO!) te inovacijama u proizvodnoj paleti i dizajnu.

Tržište Slovenije je u odnosu na 2009. godinu usporilo rast prodaje, isto se s 45,7% višim prihodima od prodaje ističe kao najbrže rastuće tržište u geografskom profilu Atlantic Grupe.

Potonje je pritom doprinijelo ukupnom rastu prihoda od prodaje Atlantic Grupe s 246 baznih bodova. Rast je ponajviše bio potaknut prodajom Ferrero asortimana te također nižom jednoznamenkastom stopom rasta prodaje Cedevida vitaminskog instant napitka u maloprodajnom kanalu. Tržište Srbije bilježi 9,5% više prihoda od prodaje u lokalnoj valuti dok je prosječna deprecijacija srbijanskog Dinara od 10,1% u 2010. godini rezultirala 0,5% nižim prihodima od prodaje u funkcionalnoj valuti. Ostvareni rast u lokalnoj valuti potaknut je najviše rastom Cedevida asortimana, pri čemu Cedevida vitaminski instant napitak bilježi rast u svim distribucijskim kanalima s najbrže rastućim HoReCa kanalom. U 2010. godini sva tri ključna Zapadnoeuropska tržišta bilježe rast prihoda od prodaje, pri čemu prodajno najveće tržište – Njemačka – bilježi 2,7 postotni rast u CER iznosu, dok Italija i Velika Britanija ostvaruju dinamičnije stope rasta (u funkcionalnoj valuti) od 14,8%, odnosno 11,1% u odnosu na 2009. godinu. Ostvareni rast najviše dolazi od rasta vlastitih brandova – Multipower, Champ i Multaben.

Ostala tržišta bilježila su snažan rast prihoda od prodaje od 29,7% i time s 311 baznih bodova, uz tržište Slovenije, najviše doprinose rastu ukupnih prihoda od prodaje. Pritom se među brže rastućim tržištima ističu tržišta Rusije i Švicarske, a među asortimanima koja su doprinijela ostvarenom rastu su Multivitin asortiman i asortiman sportske i aktivne prehrane.

#### 4.1.2 Droga Kolinska: Analiza poslovnog modela u 2010.

Droga Kolinska je proizvođač hrane i pića s širokim portfeljem vodećih brandova diljem bivše jugoslavenske regije kao i s prisutnošću na ruskom i ukrajinskom tržištu s poslovanjem u segmentu dječje hrane. Poslovni model Droge Kolinske sadržavao je sedam proizvodnih kategorija operativno postavljenih u pet poslovnih segmenata prikazanih u slici 6. sa prodajom FY10 Grupe od 299 milijuna eura i iskazao je prinos od 43 milijuna eura s EBITDA maržom od 14%. Proizvodnja, marketing i prodaja kave pod markama Barcaffè i Grand Kafa te delikatesni namazi pod brendom Argeta kao dvije najveće proizvodne kategorije činili su 56% prodaje Droge Kolinske u FY09.

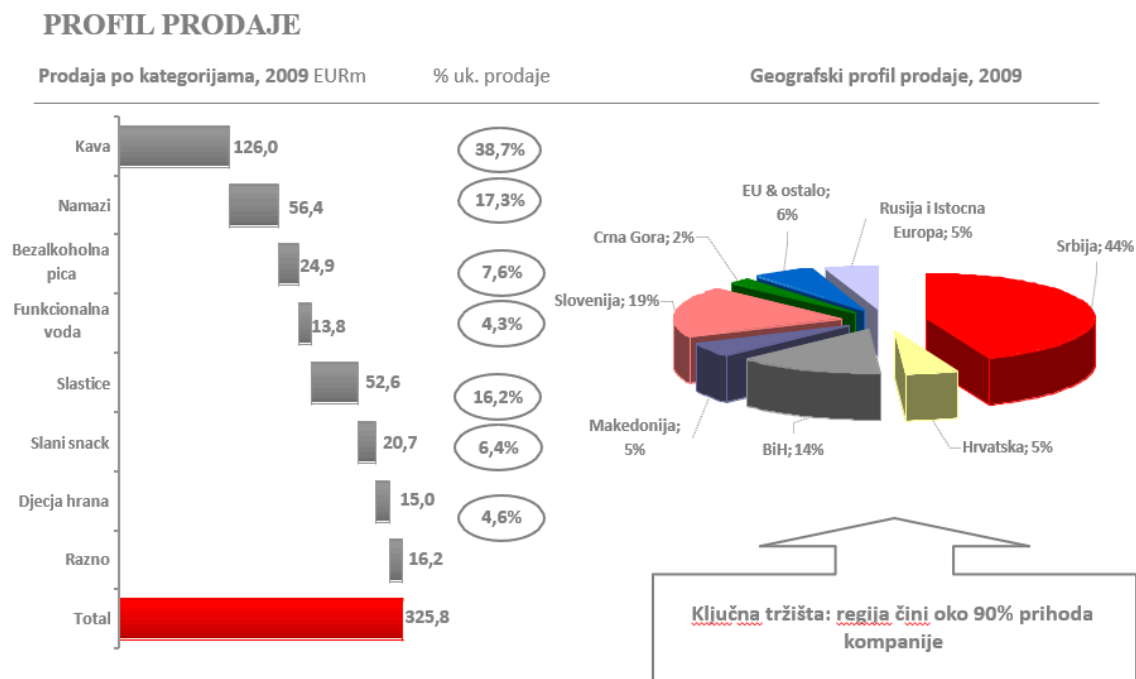
Slika 6. Poslovni model Droga Kolinske u 2010.



Izvor: interni izvještaji kompanije

Geografski profil prodaje Droge Kolinske prikazan u slici 7. otkriva srpsko tržište kao najjače tržište koje čini 44% ukupne prodaje, pri čemu izvan ex. Jugoslovenske regije kompanija isporučuje 11% prodaje Grupe, tj. ukupno 35 mil. EUR prodaje.

Slika 7. Geografski profil prodaje Droga Kolinske



Izvor: interni izvještaji kompanije

Kompanija ima 9 brendova s prodajom od preko 10 milijuna eura, pri čemu su top 5 brendova:

- Grand Kafa
- Argeta
- Barcaffè
- Cockta
- Smoki

koji čine 64% prodaje Grupe.

Prikazano u slici 8., evidentno je da tvrtka ima vodeću poziciju u sljedećim kategorijama: u kavi u Srbiji i Sloveniji kao i u delikatesnim namazima u Sloveniji, BiH i Makedoniji. Tvrtka se nalazi i na drugom mjestu u segmentu gaziranih bezalkoholnih pića u Sloveniji i BiH.

Slika 8. Pregled tržišnih pozicija brendova DK

	Kava	Snack	Slastice	Namazi	Bezalkh. pica	Dječja hrana
<b>Slovenia</b>	#1 Mljevena k. #3 Instant k.	#2 Ekstrudirani s.		#1 Namazi	#2 Cola gazirana p.	
<b>Serbia</b>	#1 Mljevena k. #3 Instant k.	#1 Ekstrudirani s. #2 Slani s.	#2 Šokolada #2 Prutici	#2 Namazi	#3 Cola gazirana p.	
<b>Croatia</b>				#3 Namazi	#3 Cola gazirana p.	
<b>BiH</b>	#2 Mljevena k.	#2 Ekstrudirani s.	#2 Šokolada	#1 Namazi	#2 Cola gazirana p.	
<b>Macedonia</b>	#2 Mljevena k.			#1 Namazi		
<b>Russia</b>						#2 Suha dječja h.

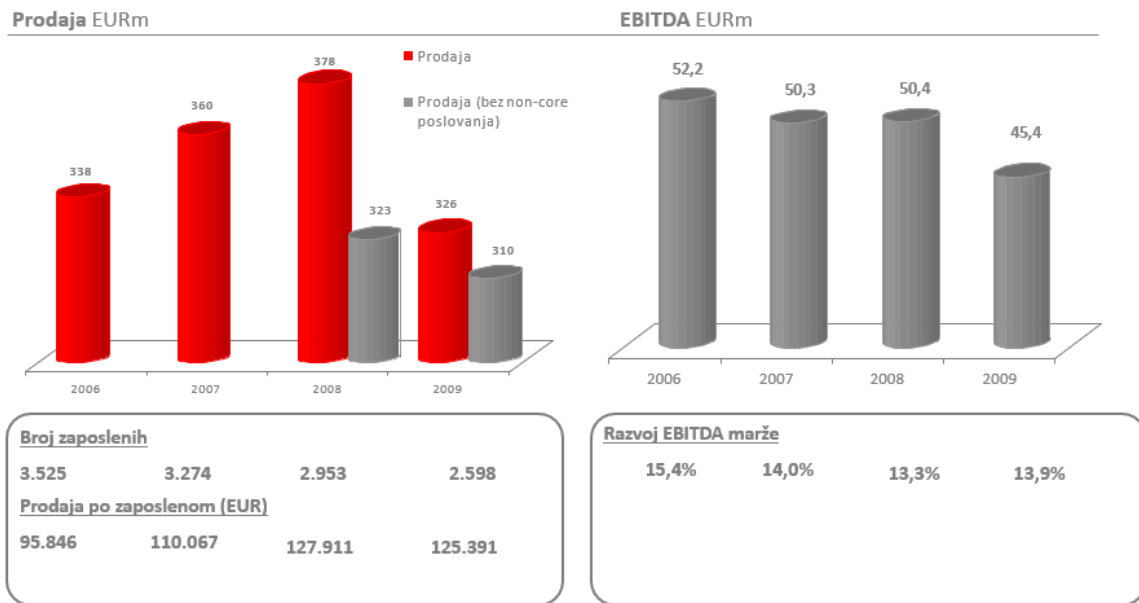
Izvor: interni izvještaji kompanije

Kao što je vidljivo na slici 9. Droga Kolinska je 2008. godine počela interno restrukturiranje te je primijenila strategiju izlaska iz „non core“ poslovanja kako bi sav svoj fokus prebacila na „core“ industriju. Ista situacija se ponavlja i 2009. godine što se pokazalo kao dobar poslovni potez jer je porast EBITDA marže za 0,9%.

Pozitivan efekt tih aktivnosti će kasnije uživati i Atlantic Grupa jer su preuzeli kompaniju koja je već prošla dva interna restrukturiranja i samim time higijenski djelovala na svoje poslovanje.

Slika 9. Razvoj poslovnog modela Droge Kolinske

## RAZVOJ POSLOVNOG MODELA DROGE KOLINSKE



Izvor: interni izvještaji kompanije

Droga Kolinska kao jaka proizvodna kompanija sa snažno pozicioniranim brendovima na svim regionalnim tržištima drži priličnu mrežu proizvodnih pogona kao što je vidljivo na slici 10.

Slika 10. Pregled proizvodnih lokacija DK



Izvor: interni izvještaji kompanije

Slovenija kao matično tržište i Srbija prednjače sa proizvodnim pogonima (kava, slastice & snack, namazi, gazirana & bezalkoholna pića te mineralna & funkcionalna voda). Outsourceni su proizvodni pogoni u BiH te Hrvatskoj.

#### 4.1.3 Poticaji za preuzimanje i potencijalni sinergijski učinci

Iz intervjua sa menadžmentom kompanije mogu se izdvojiti glavni poticaji za preuzimanje:

- Diverzifikacija i smanjenje ovisnosti o isključivo distribucijskom poslovnom modelu
- Preuzimanje vlastitih brendova odnosno u vlasništvu imati snažne pojedinačne brendove
- Droga Kolinska kao savršen „tržišni match“ sa stajališta portfelja i tržišta na kojima posluje

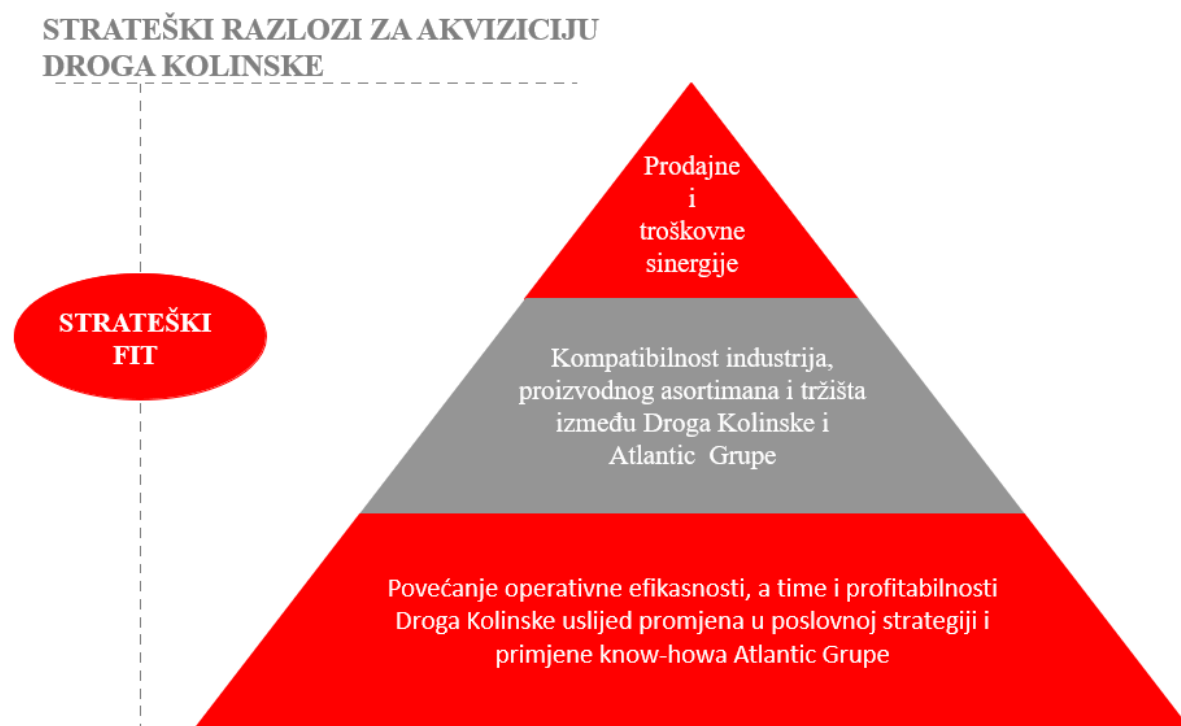


S obzirom da je akvizicija Droga Kolinske do tada najveća akvizicija Atlantic Grupe koja je istovremeno zahtijevala financijsko opterećenje kompanije, iznimno je važno istaknuti strateška promišljanja menadžmenta prilikom akvizicije ove kompanije:

- Akvizicijom Droga Kolinske, Atlantic Grupa postaje druga najveća prehrambena kompanija u ex. YU regiji s značajnom prisutnošću na ruskom tržištu.
- Razgranata, moderna i efikasna regionalna mreža proizvodnih postrojenja (posebice na tržištu BiH i Slovenije) Droga Kolinske transformira Atlantic Grupu u snažnog regionalnog proizvođača s potporom postojeće distribucijske mreže i infrastrukture.
- Snažna regionalna prisutnost Droga Kolinske balansira geografski profil konsolidirane kompanije s manjom ovisnošću o ostvarenjima na hrvatskom tržištu.
- Proizvodni portfelj Droga Kolinske s prepoznatljivim i vodećim brandovima na regionalnom tržištu omogućava značajno širenje proizvodnog asortimana Atlantic Grupe te rezultira skoro dvostruko višim udjelom više-profitabilnih vlastitih brandova u konsolidiranim prihodima.

Sumirano i prikazano na slici 11. Droga Kolinska promatrana je kao optimalan tržišni i strateški fit Atlantic Grupi zbog prodajnih i troškovnih sinergija te kompatibilnosti industrije, proizvodnog asortimana i tržišta.

Slika 11. Strateški razlozi za preuzimanje Droge Kolinske



Izvor: interni izvještaji kompanije

Sinergijski efekti mogu se promatrati kroz dvije temeljne skupine. To su potencijali za ostvarivanje prodajnih sinergija te potencijali za ostvarivanje troškovnih ušteda. Prva skupina određena je planiranim usklađivanjem poslovnih procesa obje kompanije na strani prodaje i distribucije dok potencijal za ostvarivanje troškovnih ušteda podrazumijeva optimizaciju i racionalizaciju poslovanja na svim tržištima te efektivnije i efikasnije upravljanje troškovima općenito.

Potencijal za ostvarivanje prodajnih sinergija u obje kompanije kroz naglasak na:

- Korištenje distribucijskog iskustva i „know-howa“ Atlantic Grupe (u maloprodaji i HoReCa kanalu) generalno, a posebice na tržištu Hrvatske, za bolji plasman proizvodnog asortimana Droga Kolinske.
- Korištenje snažne prisutnosti Droga Kolinske na tržištu Srbije i Slovenije za povećanje prisutnosti proizvodnog asortimana Atlantic Grupe.

- Korištenje distribucijske infrastrukture Atlantic Grupe na zapadnoeuropskim tržištima za plasman pojedinih proizvoda iz portfelja Droga Kolinske te razvoj drugih tržišta van regije kroz zajednički nastup asortimana (primjerice na tržištu Rusije).

Potencijal za ostvarivanje troškovnih ušteda u obje kompanije kroz naglasak na spajanje distribucijsko-logističkih procesa, nabavu i marketing.

Slika 12. Sinergije i restrukturiranje temeljeno na know howu AG



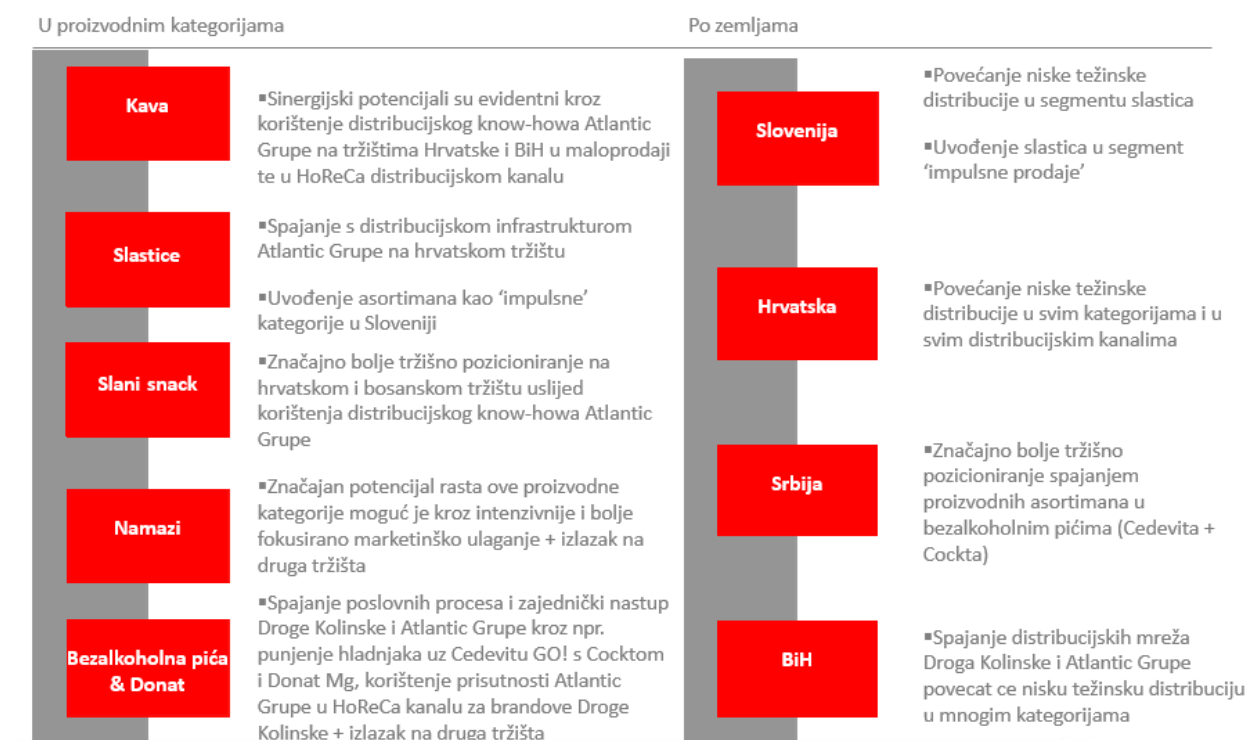
Izvor: interni izvještaji kompanije

Dublja analitika promišljanja pruža i dodatne argumente za preuzimanje kao što je vidljivo na slici 12. Širenje prodajnog asortimana koji će nastati spajanjem, mogućnost korištenja benefita ekonomije obujma, jača pregovaračka moć sa kupcima i dobavljačima koja može rezultirati boljim prodajnim uvjetima te fokus na kategorije s višim potencijalom rasta su samo neki od razloga za provedbu akvizicije.

Što se tiče prodajnih sinergijskih potencijala u Droga Kolinskoj može ih se podijeliti prema proizvodnim kategorijama i prema zemljama/tržištima (slika 13.)

U kategoriji kave sinergijski potencijal očituje se kroz korištenje distribucijskog know howa Atlantic Grupe (već spomenuti korijeni AG u distribuciji jakih međunarodnih principala) na tržištima Hrvatske i BiH u maloprodaji i HoReCa kanalu. Sinergijski potencijali u kategoriji bezalkoholnih pića koji uključuje i funkcionalnu vodu Donat vidljivi su kroz jaku regionalnu prisutnost AG hladnjaka te mogućnost punjenja istih Cocktom i Donat Mg-om. Značajan potencijal u kategoriji namaza moguć je kroz izlazak na nova tržišta dok se sinergije u kategorijama slatkog i slanog snacka mogu ostvariti zahvaljujući već spomenutom distribucijskom know how-om Atlantic Grupe. Segmentirano prema tržištima sinergijski potencijali u Sloveniji planiraju se angažirati kroz povećanje niske težinske distribucije u segmentu slastica njihovim uvođenjem u segment impulsne prodaje. Na hrvatskom tržištu moguće je povećanje niske težinske distribucije u svim kategorijama i kroz sve prodajne kanale. U Srbiji se prodajni sinergijski potencijali planiraju realizirati kroz značajno bolje tržišno pozicioniranje spajanjem proizvodnih asortimana u kategoriji bezalkoholnih pića (Cedevita i Cockta).

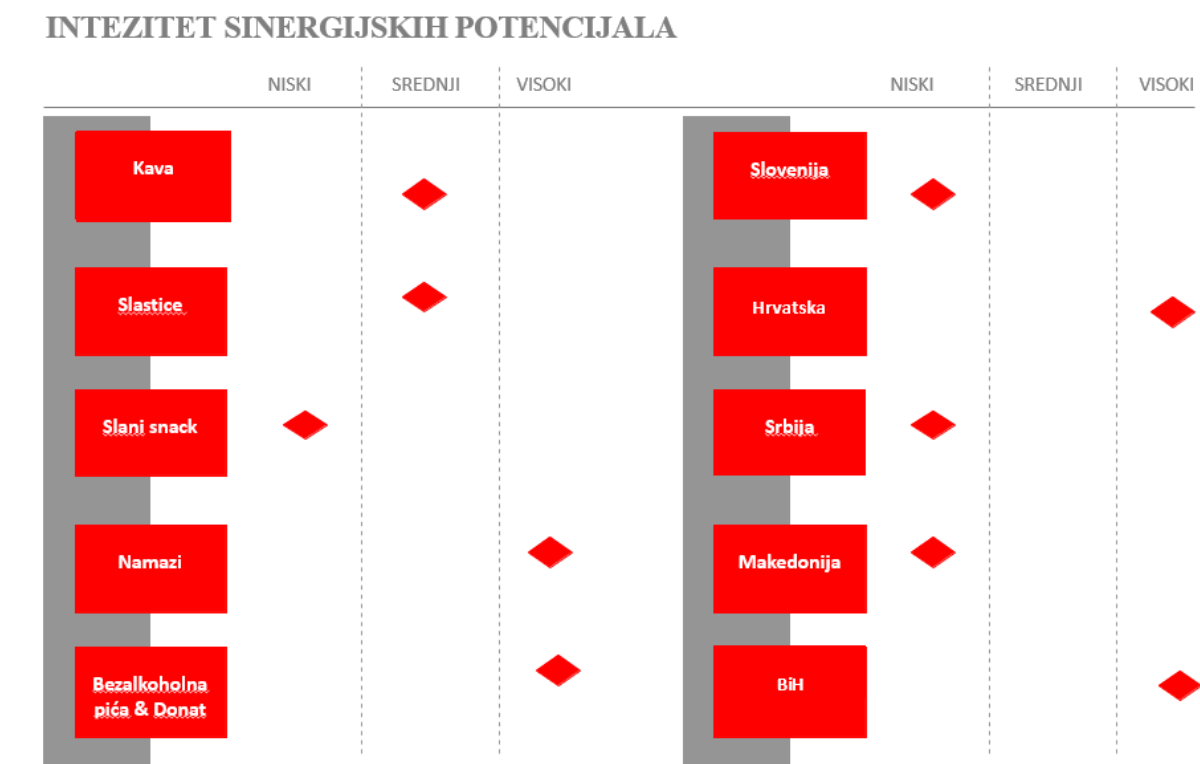
Slika 13. Prodajni sinergijski potencijali u Droga Kolinskoj



Izvor: interni izvještaji kompanije

Intenzitet gore navedenih prodajnih sinergijskih potencijala prema proizvodnim kategorijama i zemljama/tržištima prikazan je niže (Slika 14.) iz čega je vidljivo da su kategorije delikatesnih namaza i bezalkoholnih pića na razini visokog sinergijskog potencijala baš kao i tržišta Hrvatske te BiH. Sredni intenzitet karakteristika je kategorija kave i slastica dok je intenzitet prodajnih sinergija nizak u kategoriji slanog snacka te tržištima Slovenije, Srbije i Makedonije.

Slika 14. Intenzitet sinergijskih potencijala

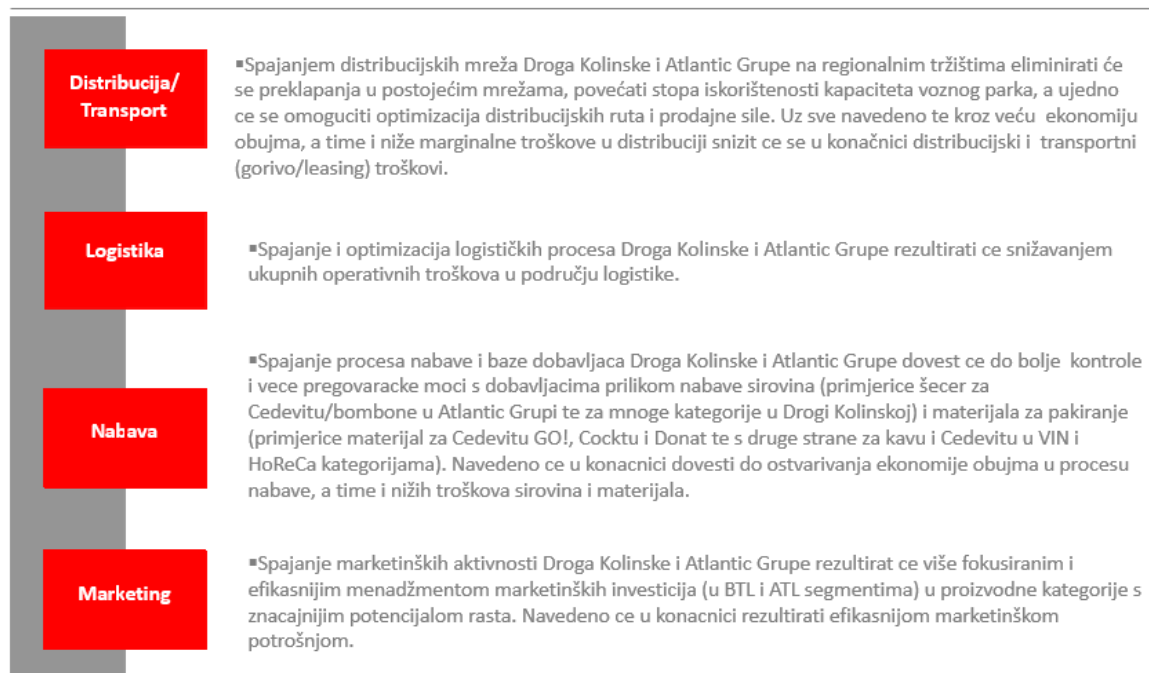


Izvor: interni izvještaji kompanije

Evidentno je da se uz prodajne potencijalne sinergije mogu ostvariti i sa troškovne strane. Kao što je vidljivo niže na slici 15. troškovne sinergije evidentne su u distribuciji i transportu kroz spajanje distribucijskih mreža Droga Kolinske i Atlantic Grupe na regionalnim tržištima što će eliminirati preklapanja i povećati stopu iskorištenosti kapaciteta voznog parka. Optimizacija distribucijskih ruta i prodajne sile u kombinaciji sa mogućnošću korištenja ekonomije obujma te nižim marginalnim troškovima čini ovu kategoriju jako podložnom uštedama.

Divizija logistike uštede planirala je realizirati kroz spajanje i optimizaciju logističkih procesa te shodno tome očekivala benefite u vidu smanjivanja ukupnih operativnih troškova. Nabava će spajanjem procesa nabave i baze dobavljača obje kompanije biti u mogućnosti bolje kontrolirati iste i imati će jaču pregovaračku moć pri osiguravanju sirovina i materijala.

Slika 15. Troškovni sinergijski potencijali



Izvor: interni izvještaji kompanije

Uštede u marketingu planiraju se ostvariti efikasnijim upravljanjem marketinškim investicijama u marketing mixu koji se tiče „ATL/above the line“ oglašavanja koje podrazumijeva strategije široko targetiranog masovnog marketinga kao što su televizija i radio te „BTL/below the line“ oglašavanje koje sadrži veoma specifičnih direktnih aktivnosti koja targetira segmentirane potrošače kao što je marketing na prodajnim mjestima pri čemu će se fokusirati na kategorije sa značajnijim potencijalom rasta.

## 4.2 Prikaz faza i procesa preuzimanja Droga Kolinske od strane Atlantic Grupe

Cjelokupni proces transakcije preuzimanja Droge Kolinske trajao je 12 mjeseci, od čega se 7 mjeseci odnosi da procese i predradnje do potpisa Ugovora.

Promatrajući proces može se prepoznati tri ključne faze: pred-akvizicijske aktivnosti, sami proces preuzimanja te post-akvizicijsku fazu sa integracijom koja traje i danas.

### 4.2.1 Pred - akvizicijske aktivnosti

Iako je Slovenija napredovala prije i nakon ulaska u EU te je prepoznata kao najuspješnija postkomunistička tranzicija, njezino je gospodarstvo obilježio veliki stupanj uključenosti države u poslovni sektor, što je na kraju dovelo do lošeg korporativnog upravljanja i čak i lošije prakse kreditiranja od banaka pod pretežno državnom kontrolom. Globalna financijska kriza iz 2008. samo je pogoršala problem, a visoki stupanj zaduženosti slovenskih tvrtki sigurno nije pomogao. Istrabenz, veliki slovenski konglomerat i vlasnik Droge Kolinske, nije bio iznimka. Loš menadžment, u kombinaciji sa neadekvatnom pripremom na nadolazeće financijske poremećaje na tržištu koji su pogodili regiju rezultirali su time da je prodaja imovine bila jedina preostala opcija kako bi se izbjegao bankrot. Tvrtka je na kraju 2009. proglasila insolventnost i kao dio programa restrukturiranja duga koji je uslijedio, Istrabenz je dodijelio francuskoj banci BNP Paribas da traži zainteresirane investitore za Droga Kolinsku.

Upravo u vrijeme kada je Istrabenz komisionirao BNP Paribas da nađe potencijalne kupce za Drogu Kolinsku, Uprava Atlantic Grupe shvatila je da je potratila četiri mjeseca uložena u pregovore i dubinsko snimanje zbog potencijalne kupovine Podravke. Prodaja Podravke Atlantic Grupi nije imala politički blagoslov pa se transakcija nikada nije dogodila. Imajući to u vidu, Emil Tedeschi, CEO Atlantic Grupe, nije se iznenadio što njegov tim, iscrpljen i razočaran neuspjehom projekta Podravka, nije bio oduševljen kad je predložio da se ispita mogućnost kupnje Droge Kolinske. Nakon prvog sastanka odbora na kojem se raspravljalo o ovoj prilici, njegov tim bio je daleko od homogenog stava o Drogi Kolinskoj. Neki od članova odbora mislili su da su određeni dijelovi portfelja Droge Kolinske dobar posao, uglavnom bezalkoholna pića s jakim lokalnim brendom Cockta. Drugi su smatrali da je divizija kava zanimljivija.

Složili su se oko jednoga, a to je da jednostavno ne mogu preuzeti cijelu Droga Kolinsku jer je prevelika. CEO se nije složio i uspio je uvjeriti ostale članove Uprave da daju priliku ovoj transakciji i barem odrade dubinsko snimanje Droga Kolinske.

Proces dubinskog snimanja pokazao se daleko od jednostavnog za Atlantic Grupu. Nakon što je tim kontaktirao BNP Paribas kako bi zatražio preliminarnu dokumentaciju o prodaji Droge Kolinske, nisu dobivali nikakav odgovor. Dva tjedna Atlantic Grupa nije mogla dobiti nikakvu dokumentaciju u vezi s prodajom. Timu koji je radio na dubinskom snimanju trebalo je nekoliko tjedana da shvate pozadinu takvog ponašanja BNP Paribasa.

Osim Atlantic Grupe bilo je više zainteresiranih kupaca za Droga Kolinsku. Ostali kupci bili su investicijski fondovi. Bitno je odijeliti motivacijske elemente kompanije iz iste industrije koja želi akvizicijsku metu integrirati i kroz sinergijske elemente ostvariti dodanu vrijednost te postići održivost od motivacijskih elemenata investicijskih grupacija kojima je prioritet konsolidirati kompaniju te ju zatim prodati i ostvariti čim veću premiju.

Slovenija se u to vrijeme smatrala relativno zatvorenom ekonomijom kad je riječ o stranom kapitalu. Štoviše, početak 2010. godine označio je najnižu točku u službenim odnosima Hrvatske i Slovenije. Nekoliko mjeseci prije objave Istrabenza o prodaji Droga Kolinske, slovenska vlada blokirala je pregovore Hrvatske s Europskom unijom zbog pitanja granica između dviju zemalja. Nekoliko prethodnih pokušaja Agrokora da kupi Mercator nije uspjelo zbog nedostatka političke volje u Sloveniji da podrži transakciju. BNP Paribas jednostavno je izračunao politički rizik i njihova pretpostavka bila je da, čak i ako Atlantic Grupa predstavi najbolju ponudu za DK, jednostavno neće biti dopušteno da obavi preuzimanje.

Kako bi se smanjio rizik, Atlantic Grupa se odlučila za hrabar potez. Odlučili su kupiti određene dionice Istrabenza odmah, te adresirali menadžmentu Istrabenza i njegovim savjetnicima da trebaju brinuti o najboljem interesu svih dioničara ili će se u protivnom suočiti s pravnim posljedicama. Čini se da je ova strategija djelovala, jer je Atlantic Grupa napokon dobila jednak tretman kao i ostale zainteresirane strane i potpuni pristup svim podacima Droga Kolinske.



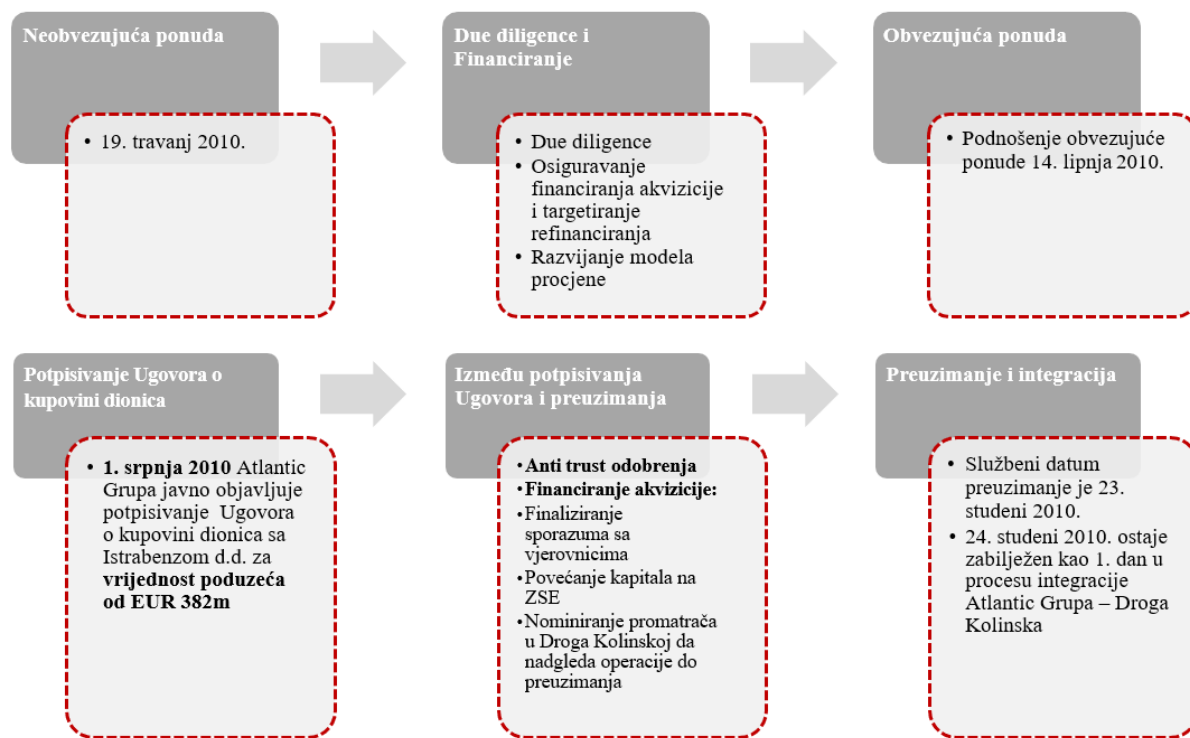
#### 4.2.2 Faze i proces preuzimanja

Niži dijagram (slika 16.) detaljno prikazuje faze preuzimanja Droga Kolinske od strane Atlantic Grupe. Po slanju neobvezujuće ponude zatražilo se dubinsko snimanje te je tim započeo proces osiguravanja financiranja akvizicije sa razradom refinanciranja obveza. Prethodnim radnjama uslijedila je i obvezujuća ponuda 14. lipnja 2010. godine.

Nakon potpisivanja Ugovora bilo je potrebno dobiti Anti trust odobrenja nadležnih tijela te je trebalo finalizirati sporazuma sa vjerovnicima. Atlantic je nakon toga nominirao promatrača u Drogu Kolinsku koji je nadgledao operacije do preuzimanja. Promatrač bez formalne mogućnosti uvida u dokumente imao je mogućnost utjecaja na neke ključne odluke o prodaji. Eventualni štetni potezi menadžmenta, kojih u ovom slučaju nije bilo, bili bi prijavljeni nadležnim mjerodavnim tijelima.

Kao službeni datum preuzimanja navodi se 23. studeni 2010. te 24. studeni 2010. ostaje zapamćen kao 1. dan u procesu integracije Droga Kolinska – Atlantic Grupa.

Slika 16. Faze preuzimanja DK od strane AG



Izvor: interni izvještaji kompanije

Kroz intervju sa menadžmentom kompanije koji je sudjelovao u procesu preuzimanja daje se zaključiti kako je osnovni cilj kompanije bio integrirati te što efikasnije i efektivnije posložiti elemente obje organizacije kako bi zajedno angažirali sinergijske učinke. Ono što je bitno istaknuti u ovom dijelu rada je da u samom procesu integracije nisu sudjelovali vanjski konzultanti već su u potpunosti do izražaja došla specifična znanja i vještine, odnosno „know how“ Atlantic Grupe.

Ključne integracijske aktivnosti dijele se u dvije faze; Faza I, prikazana na slici 17., odnosi se na:

- Prodaju i distribuciju
  - Zajednički distribucijski naponi na svim regionalnim tržištima te novu komercijalnu politiku uz optimizaciju prodajne organizacije
- Logistiku i investicije
  - Reorganizacija logistike na hrvatskom tržištu uz spajanje logističkih operacija u Srbiji
- Nabavu i marketing
  - Implementirani sustavi centralne nabave i centralnog marketinga
- HR
  - Spajanje različitih korporativnih kultura i stvaranje nove organizacije

### 2011: Ključne integracijske aktivnosti: FAZA I



Izvor: interni izvještaji kompanije

Drugu fazu (slika 18.) karakteriziraju konsolidacije proizvodnje i IT-a. Utjecaj na proizvodnju manifestira se kroz vraćanje proizvodnje Multipower pića, Cockte i prženje kave in-house.

Konsolidacija IT-a podrazumijeva redefiniranje svih ugovora i licenci za telekomunikacije te poslovne informacijske sustave. Nadalje definira se strateška orijentacija prema SAP sustavnim rješenjima na svim regionalnim tržištima.

## 2011-2013: Ključne integracijske aktivnosti: FAZA II

<b>KONSOLIDACIJA PROIZVODNJE</b>	<b>KONSOLIDACIJA IT-a</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>❖ Prethodno outsource-ano punjenje Cockte za hrvatsko te BiH tržište zamijenjeno sa in-house punjenjem u pogonu Apatovec</li><li>❖ Prebačeno prženje kave za hrvatsko tržište u pogon Izola, Slovenija od prethodno outsource-anog proizvođača</li><li>❖ Tijekom prvog kvartala 2012., proizvodnja Multipower pića prebačena je u vlastitu proizvodnju u Rogašku Slatinu od prethodno outsource-anog proizvođača</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>❖ Konsolidacija poslovnih IT rješenja na nekoliko regionalnih tržišta temeljeno na procjeni poslovnih sustava za operativnu podršku unutar Droga Kolinske i Atlantic Grupe te odabir najboljih praksi</li><li>❖ Redefiniranje IT ugovora vezano za telekomunikacijske usluge, licence i outsourcing IT supporta</li><li>❖ Definiranje strateške orijentacije prema SAP sustavnim rješenjima</li></ul>

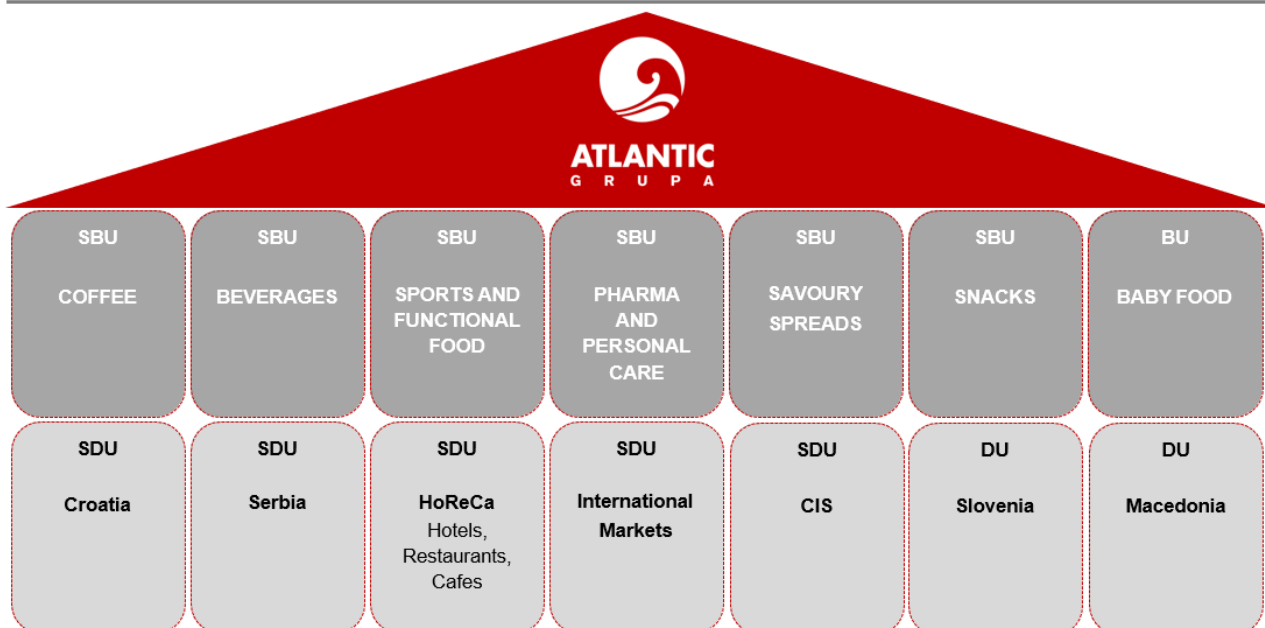
Izvor: interni izvještaji kompanije

### 4.2.3 Post – akvizicijske aktivnosti

Nakon provedene analize može se zaključiti da je ključni fokus post-akvizicijske faze harmonizacija poslovanja poduzeća, kako poduzeća koje preuzima tako i poduzeća koje se preuzima te su svi procesi i naponi usmjereni ka tome.

Nakon preuzimanja Droga Kolinske, zadržava se divizijski ustroj Atlantic Grupe u kojem je Droga Kolinska etablirana kao peta operativna divizija. Shodno navedenom, operativne divizije Atlantic Grupe su kako slijedi, prikazani i na slici 19.: Distribucija, Zdravlje i njega, Sportska i aktivna prehrana, Pharma i Droga Kolinska. Unutar divizije Droga Kolinska zadržana je podjela na pet poslovnih jedinica: Kava, Slatki i slani snack, Delikatesni namazi, Pića i Dječja hrana.

## TODAY: ATLANTIC GRUPE'S BUSINESS MODEL



Izvor: interni izvještaji kompanije

Nova organizacijska shema kompanije rezultirala je određenim promjenama u Upravi pa je nova Uprava Atlantic Grupe sastavljena od osam članova.

Iz intervju sa nositeljicom projekta integracije sa strane ljudskih resursa evidentno je da su u trenutku preuzimanja Atlantic Grupa i Droga Kolinska imale veoma različite korporativne kulture. Razlike u korporativnim kulturama temelje se na povijesnom razvoju kompanija: s jedne strane je Atlantic Grupa koja je potekla iz distribucijskog poslovanja, veoma orijentirana na rezultat, prodajnu silu na terenu ili kolokvijalno kultura „razmišljanja srcem“. Korporativnu kulturu Droge Kolinske odlikovao je s druge strane marketinški pristup poslovanju, dugoročan pogled te više procesno usmjerenje odnosno „razmišljanje glavom“.

Proces integracije dvaju različitih korporativnih kultura još uvijek traje i konstantno se ažurira kroz uključivanje ključnih vrijednosti kompanije u kompetencije menadžmenta. Kompetencije možemo promatrati kroz više sfera: poslovne, procesne te „people & culture“ rezultate.

Poanta integracije nije bila unificirati korporativne kulture ili provesti asimilaciju preuzete kompanije već se na razini nove organizacije komuniciraju ključne vrijednosti i poruke uz određenu samostalnost i autonomiju prema različitim kompanijama i tržištima prema svojstvenim kulturološkim podnebljima.

Upravo zbog takvog pristupa nije bilo velikog otpora zaposlenika i menadžmenta koji se u velikom broju preuzimanja pokazuje kao priličan izazov. U ovom dijelu važno je napomenuti da nova organizacija nije preuzela poslovne procese od pojedinačnih kompanija već su krenuli u izradu sasvim novih procesa uzimajući pritom u obzir informacije od svih uključenih zaposlenika ukazujući pritom na visoku razinu transparentnosti.

U teorijskom dijelu rada iskazuje se da u većini slučajeva preuzimanja menadžment kompanije mete biva smijenjen nakon transakcije no u slučaju Atlantic Grupe to nije bio slučaj. Naime tokom procesa dubinskog snimanja odradila se procjena menadžmenta te je donesen zaključak da menadžment ima kapacitet potreban za obavljanje aktivnosti kako bi se poslovanje dalje razvijalo.

Bitne odrednice integracijskog procesa su i odluke menadžmenta Atlantic Grupe da je u prvom kritičnom periodu nakon samog preuzimanja ne pokreću reorganizaciju kompanije već se ista provela tek 18 mjeseci nakon preuzimanja. Takva odluka nije dovela do dodatnog stresa za zaposlenike i menadžment Droge Kolinske te su se mogli fokusirati na operativno poslovanje.

Prve zajedničke vrijednosti kompanije donesene su 2011. godine i osvježavanje istih predstoji tek u 2020. To dosta govori o dosljednosti i konzistentnosti kompanije. Način na koji se kreiraju vrijednosti kompanije uključuju i menadžment te zaposlenike kompanije na način da se osluškuju njihova razmišljanja o faktorima koji su im bitni te se kroz zajednički nazivnik kreira komunikacija za budućnost.

Iz navedenog se može zaključiti da je Atlantic Grupa provela, i dalje provodi uspješnu integraciju Droge Kolinske no svakako je važno za istaknuti da su ta specifična znanja i vještine potekli iz povijesnog razvoja Atlantic Grupe i prethodna iskustva preuzimanja Cedevite, Multipowera (promjena menadžmenta odmah po preuzimanju, reorganizacija u prvom periodu preuzimanja) itd. Sve poslovne prakse koje možda i nisu tada požnjele pozitivan efekt sada su kroz određenu prilagodbu doprinijeli uspjehu integracije.

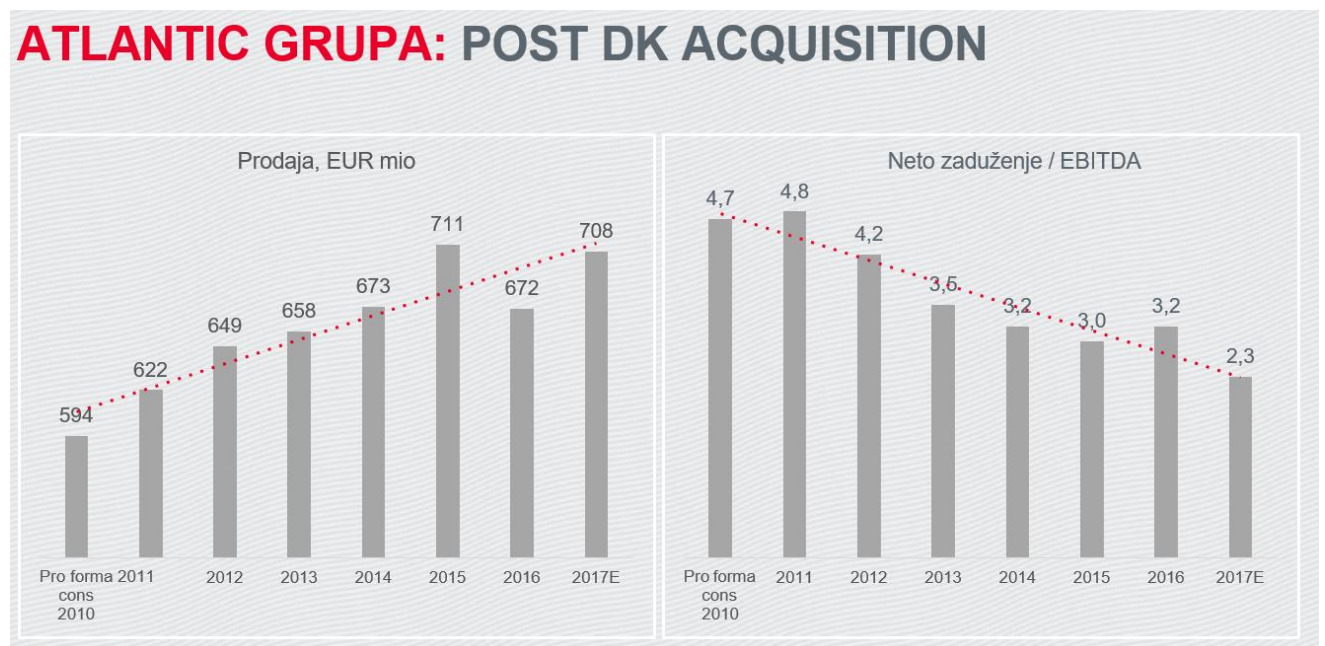
Govoreći o ulozi preuzimanja u razvoju poduzeća najvažniji argument su sami brendovi i proizvodi te njihov tržišni performans.

Svi proizvodi i brendovi su se razvijali i rasli, poneki i ekstremnim stopama (npr. Donat Mg & Cockta). Njihova prepoznatljivost doprinijela je rezultatima čitave organizacije.

Performans čitave organizacije nakon akvizicije prikazan na slici 20. najbolje potvrđuje gornju tezu o razvoju.

Dodatni impuls povećanju efektivnosti i efikasnosti nove organizacije su i promjene top menadžmenta koje su uslijedile no bitno je napomenuti da u analiziranom slučaju one nisu bile kolosalne prirode već isključivo kao nadopuna i osvježjenje. Također dolazi do promjene u sferi korporativnog upravljanja Droge Kolinske koja se uklapa u poslovanje Atlantic Grupe.

Slika 20. Financijski pokazatelji Atlantic Grupe nakon akvizicije



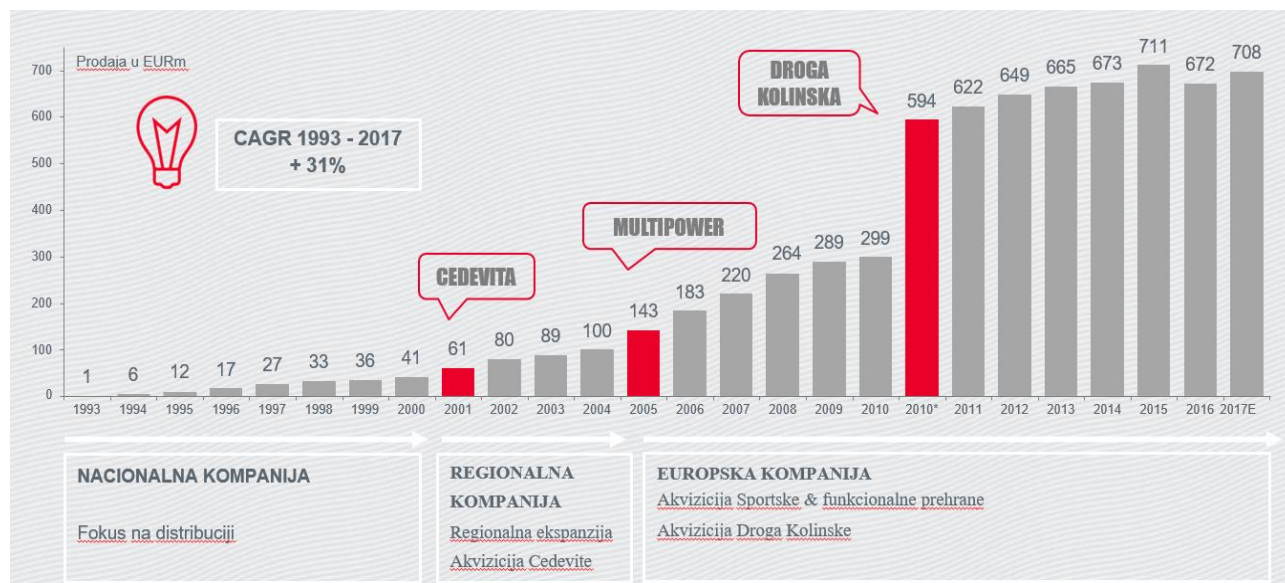
Izvor: interni izvještaji kompanije

Može se zaključiti da je post-akvizicijska faza najbitnija odrednica budućeg poslovanja. Upravo u ovoj fazi se odvijaju značajne promjene u kompaniji koja je meta preuzimanja te često izazivaju otpor zaposlenika. Atlantic Grupa je doskočila tom izazovu kroz svoje razvijeno korporativno upravljanje, transparentnost te pravovremenu komunikaciju prema svim interesno utjecajnim skupinama o promjenama i planovima za budućnost.

### 4.3 Analiza provedenog preuzimanja i uloga u razvoju poduzeća

Analiza kompanije ukazuje na tri ključna preuzimanja u razvojnem ciklusu koja su doprinijela transformaciji iz nacionalne u europsku, prikazano na slici 21.

Slika 21. Rast AG temeljen na inovacijama te M&A



Izvor: interni izvještaji kompanije

Dijagram 6. Ključna preuzimanja Atlantic Grupe



Iz toga se može zaključiti da je upravo iskustvo preuzimanja i spajanja doprinijelo transformaciji kompanije iz nacionalne u multinacionalnu.



#### 4.3.1 Analiza sinergijskih učinaka

Strateški cilj Atlantic Grupe je provedba brze i efikasne integracije, pa su u tu svrhu integracijske aktivnosti podijeljene prema relevantnim poslovnim područjima u dvije osnovne skupine grafički prikazane na slikama 22-24.: (1) Operacije (uključujući prodaju, nabavu, logistiku i proizvodnju) te (2) funkcije Podrške. Prioritet za ostvarivanje sinergijskih potencijala nose Operacije predvođene distribucijsko-logističkim aktivnostima. Unatoč specifičnostima svakog pojedinog regionalnog tržišta, dosadašnji poslovni model Atlantic Grupe pokazao je kako izdvojeno distribucijsko poslovanje objedinjeno u samostalnoj diviziji Distribucija omogućava pružanje visoke razine ukupne distribucijske usluge (od razvoja pojedinačnih distribucijskih kanala, odnosa sa svim formatima kupaca, razvoja distribucijske tehnologije, upravljanja robnim markama do prodajnog marketinga). Shodno navedenom, u tijeku su aktivnosti objedinjavanja distribucijskog poslovanja na regionalnim tržištima i njihovo pripajanje zajedničkom distribucijskom sustavu u okviru divizije Distribucija. Među ostalim operacijama, prioritet Nabave je organizacija centralne nabave i konsolidacija baze dobavljača, a integracijski prioriteti Proizvodnje obuhvaćaju procjenu isplativosti različitih opcija objedinjavanja proizvodnih djelatnosti s konačnim ciljem povećanja efikasnosti i iskoristivosti postojećih proizvodnih kapaciteta.

Analizirajući integracijske aktivnosti Atlantic Grupe nakon preuzimanja Droge Kolinske iste možemo segmentirati u 6 ključnih područja na koje se kompanija fokusirala:

- Prodaja
- Logistika
- Proizvodnja
- Nabava
- Marketing
- Korporativne funkcije podrške

Ulazeći u dublju analitiku u odjelima Prodaja i Logistika vidljivo je da je kompanija pokrenula zajedničke distribucijske aktivnosti u periodu od 4 mjeseca na tržištima Hrvatske, Srbije, Slovenije i Makedonije dok je na tržištu BiH distribucija sa logističkim operacijama outsourceana kompaniji Ataco. Nova komercijalna politika koja je implementirana donijela je jaču pregovaračku moć sa kupcima i godišnji pregovori su uspješno odrađeni.

Promatrajući prodajnu organizaciju vidljivo je da je na tržištu Hrvatske provedeno smanjivanje broja prodajnih predstavnika dok je na tržištima Srbije, Slovenije i Makedonije uvedena potpuno nova prodajna organizacija pri čemu je uslijedila optimizacija prodajne sile. Na tržištu BiH, baš kao i u slučaju logistike, dio prodajne sile je outsourcean kompaniji Ataco.

Sa strane logistike evidentna je optimizacija i smanjenje broja skladišnih lokacija u Srbiji sa 11 na 4, zadržavanje postojećih kapaciteta i proširenje operacija na lokacije Droge Kolinske u Makedoniji. Na hrvatskom tržištu provedena je reorganizacija postojećih operacija Atlantic Grupe dok je na tržištu Slovenije proveden outsourcing logistike uz zadržavanje zaposlenika (slika 22.).

Slika 22. Integracijske aktivnosti: prodaja i logistika

### Integracijske aktivnosti: PRODAJA & LOGISTIKA

HRVATSKA	SRBIJA	SLOVENIJA	MAKEDONIJA	BIH
Pokretanje zajedničkih distribucijskih aktivnosti sa startom 20/12/2010	Pokretanje nove distribucijske kompanije: Atlantic Brands sa startom 01/03/2011	Pokretanje zajedničkih distribucijskih aktivnosti sa startom 01/02/2011	Pokretanje zajedničkih distribucijskih aktivnosti sa startom 01/02/2011	Outsource-ana distribucija I logističke operacije sa startom 01/03/2011
Implementacija nove komercijalne politike	Implementacija nove komercijalne politike. Uspješni pregovori sa ključnim kupcima	Implementacija nove komercijalne politike. Uspješni pregovori sa ključnim kupcima	Implementacija nove komercijalne politike. Uspješni pregovori sa ključnim kupcima	
Reorganizacija postojećih AT operacija	11 postojećih skladišnih lokacija uspješno preseljeno na 4 nove lokacije	Outsource-ane logističke operacije sa vanjskim partnerom koji preuzima zaposlenike	Zadržani postojeći skladišni kapaciteti. Proširenje kapaciteta na nove DK lokacije.	
Downsizing prodajne sile	Uvedena nova organizacija. Optimizacija prodajne sile	Uvedena nova organizacija. Optimizacija prodajne sile	Nova organizacija	Djelomični outsourcing prodajne sile

Izvor: interni izvještaji kompanije

Najvažnije integracijske aktivnosti u Proizvodnji obuhvaćaju kompletiranje više studija održivosti:

- za proizvodnju bezalkoholnog gaziranog pića Cockta za tržišta Hrvatske i BiH u Hrvatskoj (Apatovcu) umjesto dosadašnje outsourcane proizvodnje
- proizvodnju Multipower izotoničnih napitaka u Sloveniji (Rogaškoj)
- proizvodnju Multipower pločica u Soko Štarku
- Reorganizacija postojeće proizvodnje Droge Kolinske

Područje Nabave doživljava transformaciju u vodu reorganizacije čitavog odjela, pokretanje odjela Centralne nabave koja uvelike pridonosi efikasnosti poslovanje jer objedinjava podatke i procese sa više tržišta te uvođenje nove kategorije menadžmenta nabave u vidu lead buyera za ključne sirovine što je rezultiralo jačom pregovaračkom moći prema dobavljačima.

U odjelu Marketinga provodi se reorganizacija i uvodi grupna funkcija Centralnog marketinga koji upravlja projektima razvoja svih marketinških odjela strateških poslovnih područja (slika 23.).

Slika 23. Integracijske aktivnosti: proizvodnja, nabava i marketing

### Integracijske aktivnosti: PROIZVODNJA, NABAVA i MARKETING

PROIZVODNJA	NABAVA	MARKETING
Završena studija održivosti za proizvodnju Cockte za tržišta Hrvatske I BiH u Apatovcu, umjesto outsourcing proizvodnje	Reorganizacija odjela Nabave	Reorganizacija odjela Marketinga, predstavljena grupna funkcija
Razvijena studija održivosti za in-house proizvodnju Multipower pića u Rogaškoj	Pokretanje odjela Centralne nabave	Predstavljen koncept Centralnog marketinga
Razvijena studija održivosti za in-house proizvodnju Multipower pločica (Soko Štark)	Razvijen koncept nabave prema kategorijama (uvedene pozicije lead buyera za ključne sirovine)	Centralni marketing upravlja projektima razvoja svih marketing odjela strateških poslovnih područja (mediji, istraživanje I usluge)
Reorganizacija postojeće proizvodnje DK	Nabava ostalih kategorija vrši se lokalno	

Izvor: interni izvještaji kompanije

Korporativne funkcije podrške objedinjavaju pravne poslove, upravljanje investicijama, financije i računovodstvo, IT te korporativne komunikacije.

Ključne integracijske aktivnosti u vidu pravnih poslova odnose se na Akviziciju Droge Kolinske Zagreb, prodaju non core imovine u sklopu smanjivanja ukupnog duga te integraciju DK d.d. i Grand Proma u Beogradu. U sklopu Upravljanja investicijama provodi se konsolidacija svih uredskih prostora na svim tržištima te se pristupa obnovi Soko Štarka u Beogradu. Isti odjel priprema capex plan te se fokusira na prodaju non core imovine npr lokacija Šmartinska. Financije i računovodstvo pripremaju zajednički konsolidirani financijski izvještaj za 2010. i 2011. godinu te razvijaju model financijskog predviđanja za 2011. godinu kroz zajednički budžet plan. Pristupa se i refinanciranju postojećih kredita Droge Kolinske.

Slika 24. Integracijske aktivnosti: korporativne funkcije podrške

### Integracijske aktivnosti: KORPORATIVNE SUPORTIVNE FUNKCIJE

PRAVNI POSLOVI	UPRAVLJANJE INVESTICIJAMA	FINANCIJE & RAČUNOVODSTVO	IT	PR
Atlantic Grupa Ulaganja ; spajanje sa Nevom	Nova organizacija odjela investicijskog menadžmenta: implementacija jedinstvene metodologije & procedura u tijeku	Priprema konsolidiranih zajedničkih izvještaja za 2010. i 2011. godinu. Objava konsolidiranih financijskih rezultata za 2011. godinu	Reorganizacija IT odjela	Uvedena nova organizacija
Akvizicija DK Zagreb od strane Atlantic Grupe	Priprema capex plana	Razvijen model financijskog predviđanja za 2011. godinu. Odrađen zajednički budžet za 2012. godinu.	Revizija ERP sustava: konsolidacija 2 ERP sustava u tijeku (SAP u AT Ljubljana & MIS u AT Skopje)	Uvođenje jedinstvenog korporativnog brendinga na svim lokacijama
Prodaja non core imovine u sklopu smanjivanja duga: prodaja udjela od 13% u RTL-u	Upravljanje imovinom: Fokus na prodaju non core imovine (lokacija Šmartinska)	Alokacija plaćene cijene process koji se finalizira	Tehnička konsolidacija u tijeku (e-mail, izvještajni sustavi)	Pokretanje Atlantic News-a, jedinstvenog newslettera koji izlazi kvartalno
DK d.d. dijeli se na DK d.d. i DK Investicije d.o.o. DK Investicije uklopljene su u Atlantic Naložbe. Atlantic Beograd kupuje Grand Prom	Konsolidacija uredskih prostora na svim tržištima (obnavljanje Soko Štarka kao HQ AG u Srbiji)	Refinancirani postojeći krediti DK	Svi postojeći ugovori za IT usluge (licence, telekomunikacijski partneri) u procesu redefinanja	Uvođenje Intraneta kao komunikacijskog alata za sve dijelove kompanije

Izvor: interni izvještaji kompanije

IT odjel prolazi reorganizaciju, reviziju svih poslovnih informacijskih sustava i analize potreba po strateškim poslovnim područjima te se pristupa tehničkoj konsolidaciji procesa.

Također ponovno se pregovaraju svi postojeći ugovori za IT usluge kao što su npr. licence za operativne sustave, telekomunikacijski partneri i dr. Korporativne komunikacije uvode novu organizaciju te implementiraju jedinstveni korporativni branding na svim tržištima. Radi poboljšanja komunikacijskih alata i informiranja svih zaposlenika uvode se newsletter Atlantic Flash te Intranet (slika 24.).

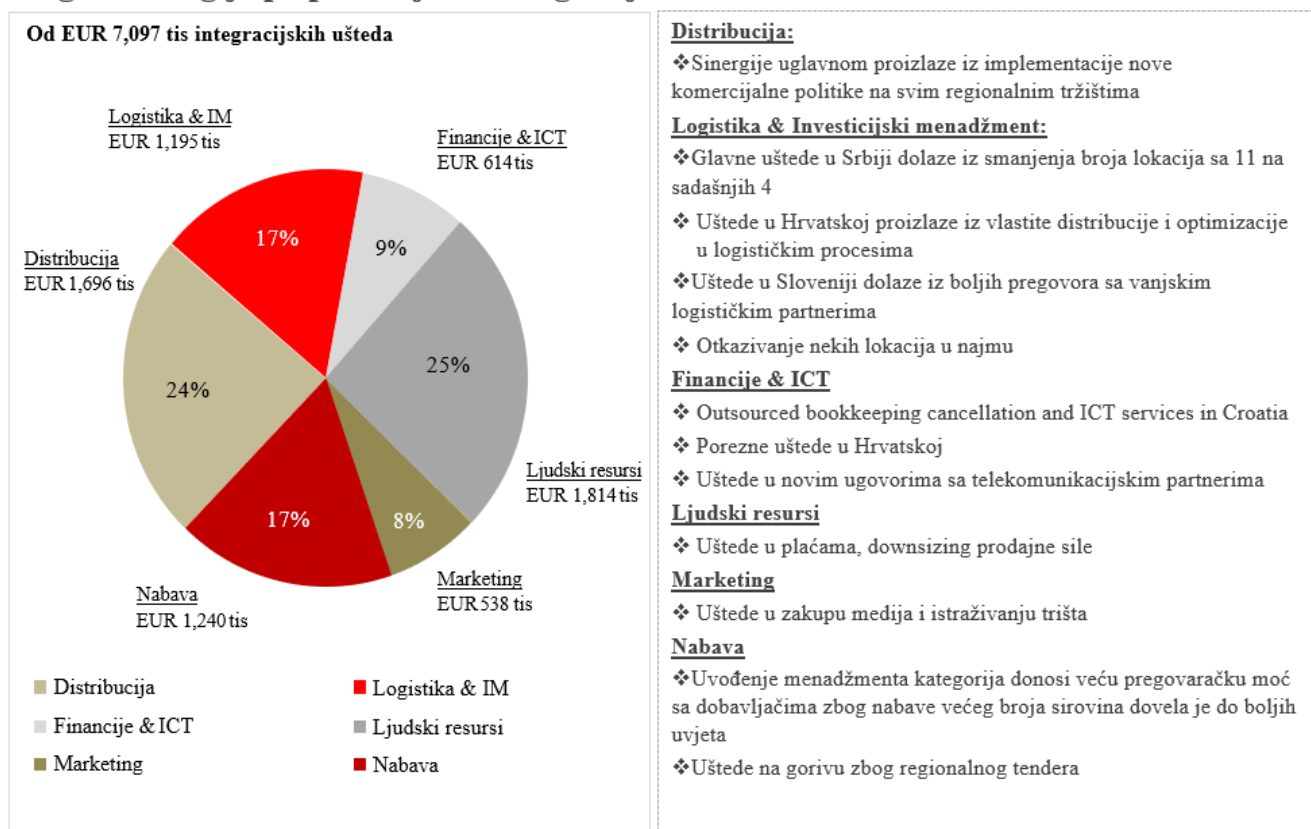
#### 4.3.2 Pregled sinergijskih učinaka po područjima

Sinergijske učinke može se podijeliti na one proizašle iz integracijskih ušteda prikazanih na slici 25. i to prema područjima: Distribucija, Logistika i Investicijski menadžment, Financije i ICT, Ljudski resursi, Marketing i Nabava.

Područje Ljudski resursi predvodi sa 25% ukupnih integracijskih ušteda kroz uštede u plaćama i downsizing prodajne sile. Slijedi ga područje Distribucija sa udjelom od 24% u cjelokupnim uštedama koje su proizašle iz implementaciju nove komercijalne politike na svim regionalnim tržištima. Logistika & Investicijski menadžment te Nabava participiraju u uštedama od 17% po svakom području odnosno 2,435 tis €.

Slika 25. Pregled sinergija po područjima: integracijske uštede

### Pregled sinergija po područjima: integracijske uštede

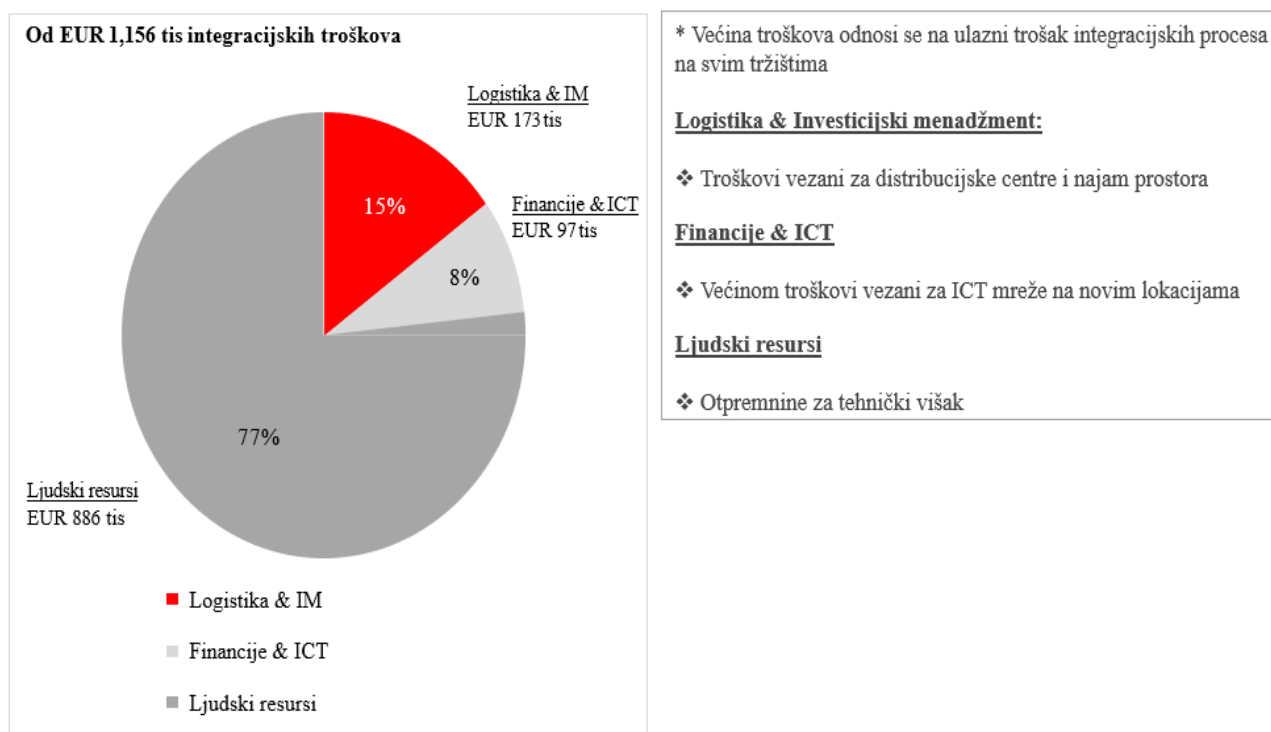


Izvor: interni izvještaji kompanije

Troškovna strana (slika 26.) se većinom odnosi na Ljudske resurse, odnosno otpremnine za tehnički višak. Područje Logistika & Investicijski menadžment sa udjelom od 15% u ukupnim troškovima koji se većinom odnose na najam prostora i troškove distribucijskih centara.

Slika 26. Pregled sinergija po područjima: integracijski troškovi

### Pregled sinergija po područjima: integracijski troškovi

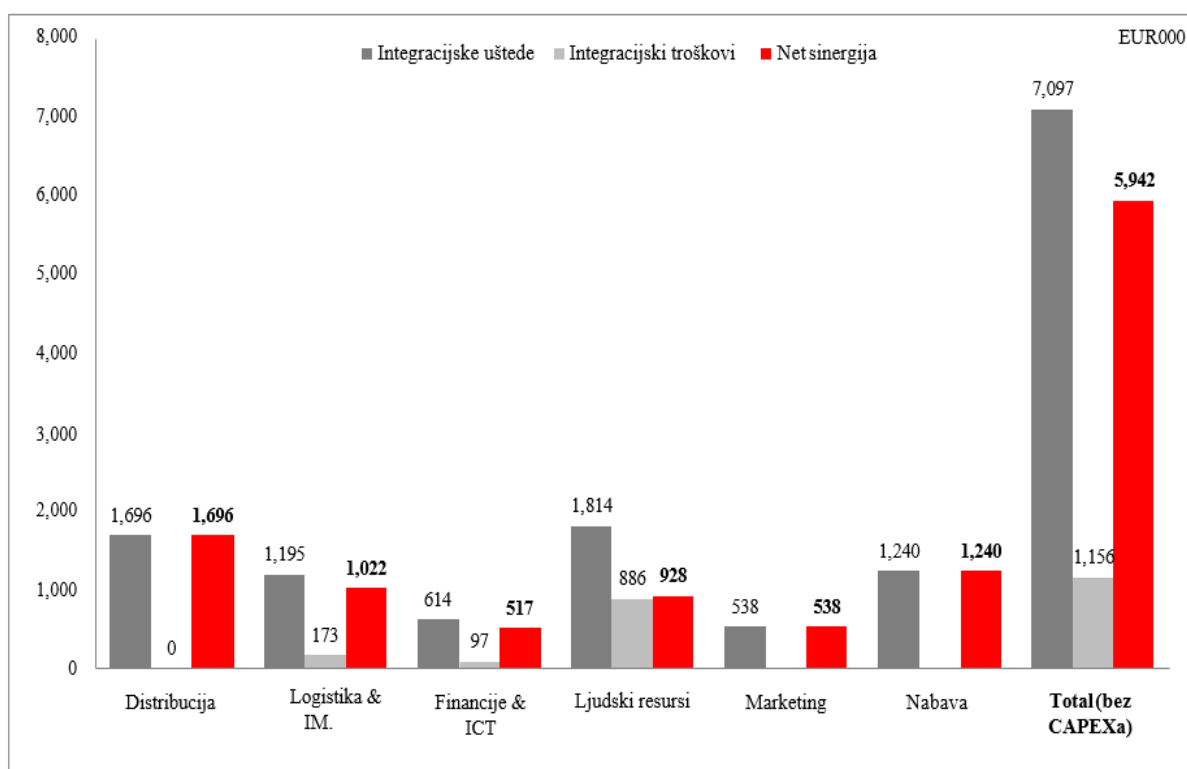


Izvor: interni izvještaji kompanije

Ukoliko uspoređujemo prethodne dvije analize te uparimo integracijske uštede i troškove vidljive su značajne neto sinergije u total iznosu 5.492tis € (slika 27.) Značajan udjel ukupnih sinergija odnosi se na Distribuciju (1.696tis €), Nabavu (1.240tis €) te Logistika & IM (1.022tis €).

Slika 27. Pregled sinergija po područjima: bez Capex-a

### Pregled sinergija po područjima: bez Capex-a

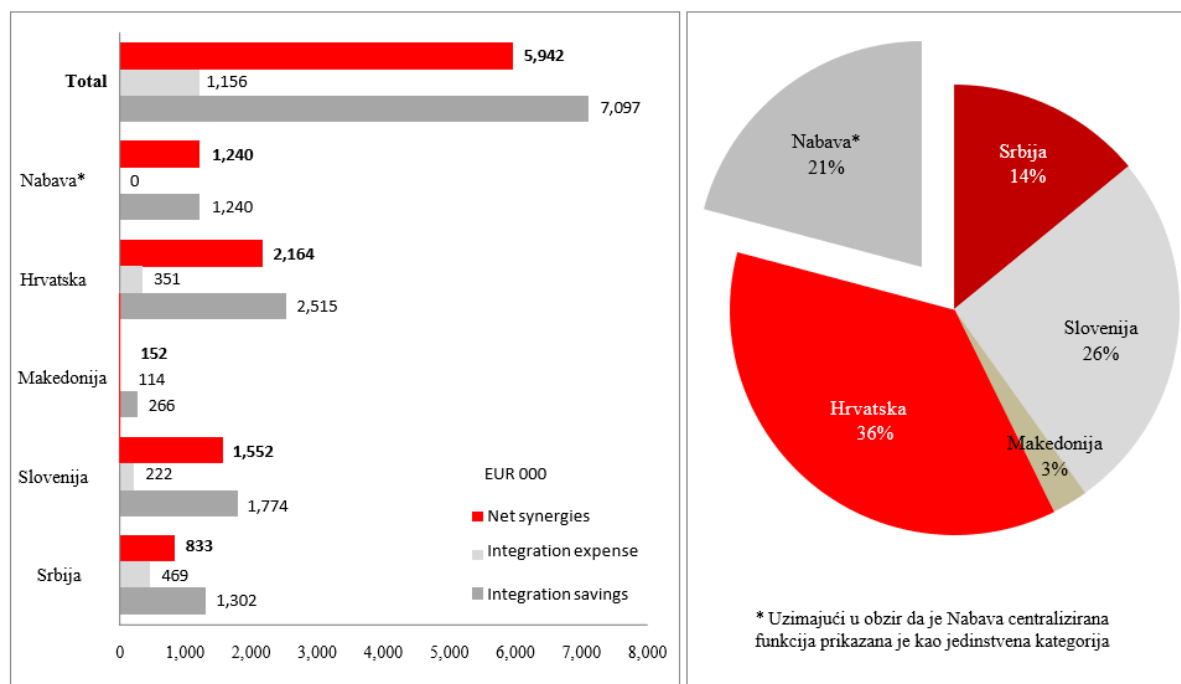


Izvor: interni izvještaji kompanije

Ukoliko promatramo total neto sinergije prema regionalnim tržištima evidentno je da je najveći sinergijski efekt ostvaren na tržištu Hrvatske (+2.164tis €) za kojom slijedi Slovenija (+1.552tis €). Ta dva tržišta čine 62% ukupno ostvarenih neto sinergija. Detaljan grafički prikaz dostupan je niže na slici 28.



### Pregled sinergija po državama (bez Capex-a)



Izvor: interni izvještaji kompanije

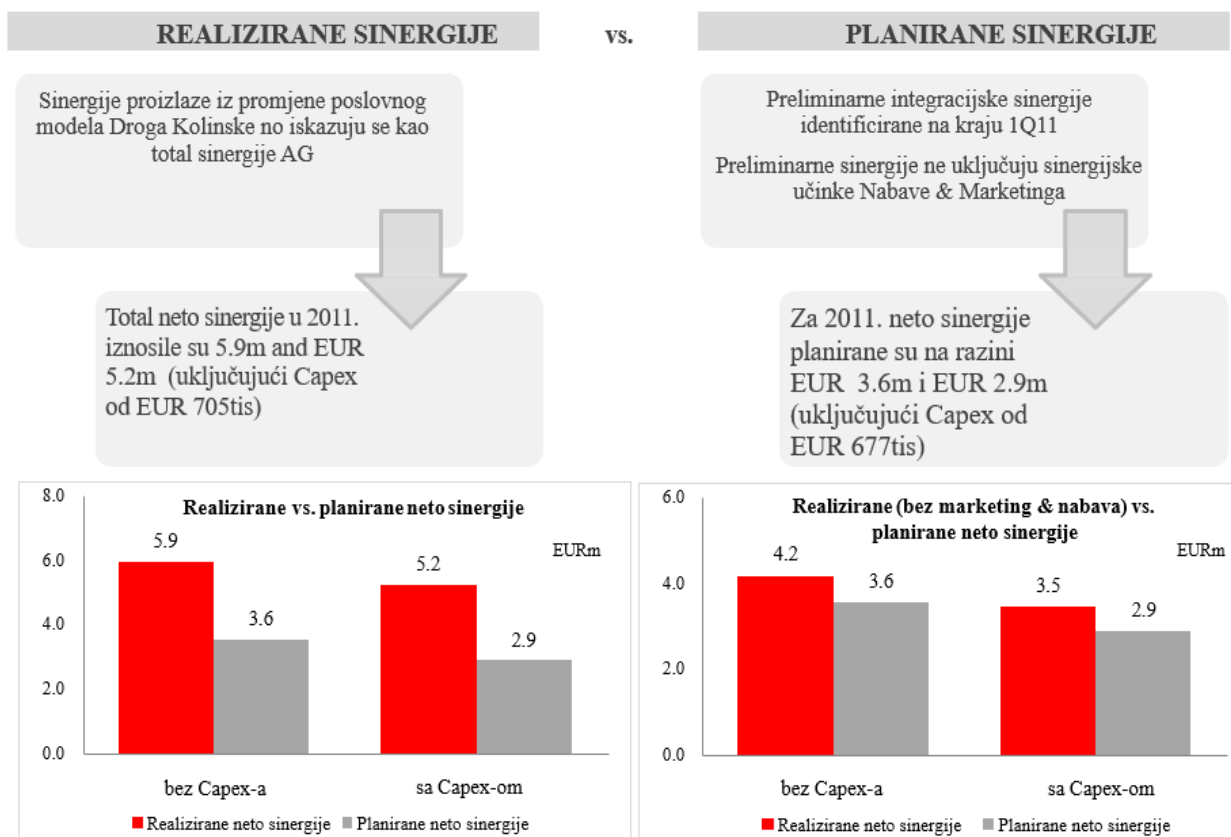
Promatrajući i analizirajući sinergijske efekte postavlja se i pitanje koliko je uspješno Atlantic Grupa procijenila potencijalne sinergije i da li se u konačnici odluka o preuzimanju pokazala ispravnom.

Niža analitika (slike 29.-30.) ukazuje na činjenicu da su realizirane sinergije čak i nadmašile one planirane dvoznamenkastim postotkom, uključili Capex u analizu ili ne. Iz prikazanog je evidentno da je Atlantic Grupa u planiranju podcijenila svoju integracijsku snagu te ostvarila daleko bolje finalne rezultate od inicijalno planiranih.

Upravo je ta integracijska snaga dovela do kasnijeg refinanciranja duga i formiranja još bolje financijske slike čitave kompanije koja je osigurala dodatnu stabilnost te ju usmjerila prema održivom modelu poslovanja te učinila konkurentnijom na turbulentnom regionalnom tržištu.

Slika 29. Realizirane vs. planirane neto sinergije I

## Realizirane vs. planirane neto sinergije



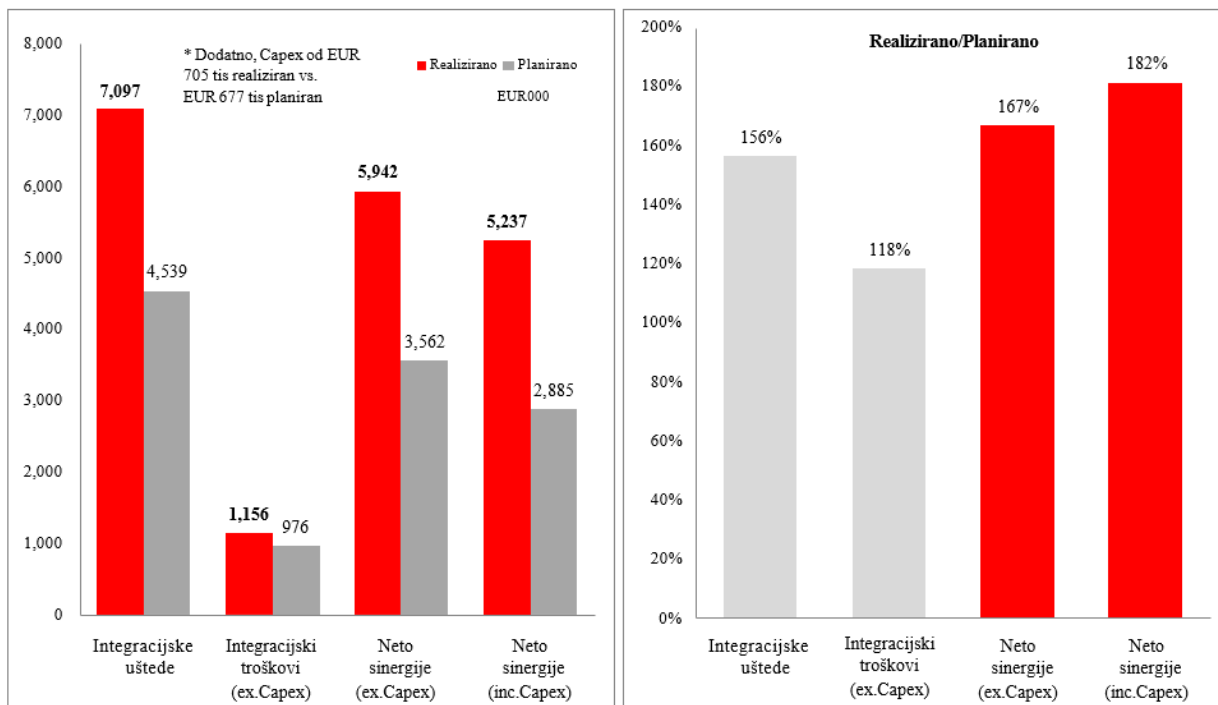
Izvor: interni izvještaji kompanije

Uspješnost post-akvizicijske faze, ali i cijelog preuzimanja očituje se u ostvarivanju sinergija u različitim područjima jer su glavni ciljevi preuzimanja transfer znanja, optimizacija troškova, uspostava učinkovite distribucije itd<sup>84</sup>.

<sup>84</sup> Berić, T. (2014.), *Postakvizicijska faza u procesu provedbe razvojnih strategija hrvatskih poduzeća*, Poslijediplomski specijalistički rad, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, str. 129.

Slika 30. Realizirane vs. planirane neto sinergije II

### Realizirane vs. planirane sinergije



\* Sinergije u Marketingu i Nabavi nisu planirane

Izvor: interni izvještaji kompanije

Iz svega prikazanog proizlazi zaključak da je Atlantic Grupa iznimno uspješno integrirala Drogu Kolinsku te ostvarila sinergijske učinke veće od inicijalno planiranih u svim bitnijim segmentima poslovanja.

## 5 ZAKLJUČAK

Opstanak kompanija u turbulentnim uvjetima tržišta podrazumijeva permanentni razvoj i održavanje konkurentskog položaja na tržištu. Uz takve tržišne uvjete kroz životni ciklus poduzeća prisutan je proces kontinuiranog razvoja koji želi iskoristiti sve poslovne prilike prisutne na tržištima na kojima poduzeće posluje kako bi se maksimizirala vrijednost kompanije.

Razvojne strategije su odabir kompanija koje žele podići razinu svojih ciljeva na višu razinu, mnogo više od trenutne razine. Fundamentalni motiv za strategije spajanja i preuzimanja jest rast. Kompanije u potrazi za ekspanzijom suočena su sa izborom između internog odnosno organskog rasta i rasta kroz preuzimanje ili spajanje, odnosno neorganskog rasta. Organski rast ili interni rast je postizanje određenog strateškog položaja poduzeća korištenjem isključivo vlastitih resursa dok neorganski ili eksterni rast uključuje neku vrstu vlasničke integracije ili strateškog povezivanja s drugim poduzećem.

Rastom putem preuzimanja i spajanja ostvaruju se prednosti u obliku smanjivanja jediničnih troškova, lakšeg postizanja ekonomije obujma, ostvarivanja tehnološke izvrsnosti i inovacija te bolje razvojne infrastrukture kao i privlačenje kvalitetnog ljudskog kapitala.

Transakcije spajanja posljednjih godina bilježe porast u cjelokupnom gospodarstvu, no zbog opće recesije, smanjene sigurnosti investicija u svijetu počinje trend opadanja.

Provedeno istraživanje analize preuzimanja Droge Kolinske od strane Atlantic Grupe pokazuje koje su ključne aktivnosti koje se odvijaju tokom čitave transakcije preuzimanja. Analizira se okolina obje kompanije, njihovi poslovni modeli prethodno preuzimanju te poticaji koji su inicirali preuzimanje. Detaljno se prikazuju pred-akvizicijska te post-akvizicijska faza transakcije.

Vidljivo je da iza ove transakcije stoji jasna ekonomska logika, riječ je o dvije kompatibilne kompanije u djelatnostima, proizvodnom portfelju i tržištima na kojima odvijaju poslovne aktivnosti.

Na primjeru Atlantic Grupe prikazani su ključni faktori preuzimanja te naglašena signifikantnost integracije poslovanja te harmonizacije operativnih procesa, sve s ciljem ostvarivanja čim većih sinergijskih učinaka, što je u ovom slučaju preuzimanja evidentno ostvareno i transparentno prikazano.

## POPIS IZVORA

1. Atlantic Grupa: <https://www.atlantic.hr/hr/mediji/publikacije/godisnja-izvjesca>
2. Bahtijarević-Šiber, Sikavica, (2002.), *Leksikon menedžmenta*, Masmedia, Zagreb.
3. Berić, T., *Postakvizicijska faza u procesu provedbe razvojnih strategija hrvatskih poduzeća*, Specijalistički poslijediplomski rad, Zagreb, Ekonomski fakultet.
4. Bertonsel, A., (2006.), *Akvizicije*, Narodne Novine, Zagreb.
5. Buble M., et. al. (2005.), *Strateški menadžment*, Zagreb, Sinergija.
6. Buono, A. F., Bowditch, J. L., (1989.), *The human side of mergers and acquisitions: Managing collisions between people, cultures, and organizations*, Jossey-Bass.
7. Colpan A., M., Hikino T., Lincoln J., R., (2010.), *The Oxford Handbook of business groups*.
8. DePamphilis, D., M., (2010.), *Mergers, Acquisitions and other Restructuring Activities*, San Diego, Academic Press
9. Filipović D., (2012.), *Izazovi integracijskih procesa*, Sinergija, Zagreb.
10. Filipović D., Kandžija, T., Pavlović, A., (2012.), *Overview on consultants activity in M&A processes*.
11. Fučkan, Đ., Sabol, A., (2013.), *Planiranje poslovnih dometa*, Zagreb, Hum naklada.
12. Gaughan, P. A., (2010.), *Mergers, acquisitions and corporate restructurings*, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey.
13. Haspeslagh P., Jemison D., (1991.), *Managing Acquisitions, creating value through corporate renewal*, The free press, New York.
14. Hill, C., W., L., Jones, G., R., (2012.), *Essentials of strategic management 3rd edition*, South-Western, Cengage Learning.
15. Howson, P., (2003.), *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, Gower publishing company, Hampshire.
16. Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/i/inorganicgrowth.asp>
17. Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/organicgrowth.asp>
18. Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>
19. Investopedia: <https://www.investopedia.com/investing/mergers-and-acquisitions-understanding-takeovers/>
20. Majetić, P., (2004.), *Stjecanja i spajanja kao način provedbe razvojnih strategija hrvatskih poduzeća*, Magistarski rad, Ekonomski fakultet, Zagreb.

21. Mital A., Robinson R., B., Pierce J., A., II, (2008.), *Strategic Management – Formulation, Implementation and Control*, New York, Irwin/McGraw-Hill.
22. Economicdiscussion:<http://www.economicdiscussion.net/strategic-management/types-of-growth-strategies/31914>
23. Öncer, A. Z. (2012)., *Linear Programming Approach in Determining Growth Strategy of Businesses*, Marmara University, Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal
24. Orsag, S., Dedi, L., (2011.), *Budžetiranje kapitala: procjena investicijskih projekta*, 2. prošireno izdanje, Masmedia, Zagreb.
25. Orsag S., Gulin D., (1996.), *Poslovne kombinacije*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, Zagreb.
26. Olsen, E., (2007.), *Strategic planning for dummies*, Wiley, Hoboken.
27. Poppo L., Zenger T., (1998.), *Testing Alternative Theories of the Firm: Transaction Cost, Knowledge Based, and Measurement Explanations for Make or Buy Decisions in Information Services*, Strategic Management Journal 19.
28. Reed Lajoux, A., Elson, C.M., (2000.), *Art of M & A - Due diligence*, New York, McGraw-Hill.
29. Rupčić N., (2002.), *Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu*, Sveučilište u Rijeci.
30. Sherman A., J., Hart M., A., (2006.), *Mergers and Acquisitions from A to Z.*, New York, Amacom.
31. Sunajko G., et al. (2011.), *Ekonomski leksikon*, Zagreb, Masmedia/Leksikografski zavod Miroslav Krleža
32. Tipurić D., et. al. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
33. Tipurić D., et. al. (2011.), *Promjene vrhovnog menadžmenta I korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
34. Tipurić D., Markulin G., (2007.), *Strateški savezi: suradnjom poduzeća do konkurentske prednosti*, Sinergija, Zagreb.
35. Thompson A., Strickland A.J., Gamble J., (2006.), *Strateški menadžment, u potrazi za konkurentskom prednošću*, Mate, Zagreb.
36. Williamson O.,E., *The Economic Institutions of Capitalism*, Free press, New York.

## POPIS TABLICA

Tablica 1. Johnson & Johnson; strategija rasta kroz preuzimanje, odabrana preuzimanja u periodu 1994. - 2009.....	19
---	----

## POPIS DIJAGRAMA

Dijagram 1. Razvojna usmjerenja prema lancu vrijednosti .....	7
Dijagram 2. Shematski prikaz preuzimanja .....	16
Dijagram 3. Shematski prikaz spajanja.....	16
Dijagram 4. Prikaz toka procesa preuzimanja .....	31
Dijagram 5. Organizacijska struktura Atlantic Grupe danas .....	35
Dijagram 6. Ključna preuzimanja Atlantic Grupe .....	64

## POPIS SLIKA

Slika 1. Inačice razvojnih strategija .....	6
Slika 2. Pregled vrijednosti i broja preuzimanja i spajanja na svjetskom tržištu u periodu 1985. – 2019.....	17
Slika 3. Pregled vrijednosti i broja preuzimanja i spajanja na europskom tržištu u periodu 1985. – 2019.....	18
Slika 4. Razvojni ciklus Atlantic Grupe .....	39
Slika 5. Poslovni model Atlantic Grupe 2010. ....	42
Slika 6. Poslovni model Droga Kolinske u 2010.....	44
Slika 7. Geografski profil prodaje Droga Kolinske .....	45
Slika 8. Pregled tržišnih pozicija brendova DK.....	46
Slika 9. Razvoj poslovnog modela Droge Kolinske .....	47
Slika 10. Pregled proizvodnih lokacija DK .....	48
Slika 11. Strateški razlozi za preuzimanje Droge Kolinske.....	50
Slika 12. Sinergije i restrukturiranje temeljeno na know howu AG .....	51
Slika 13. Prodajni sinergijski potencijali u Droga Kolinskoj .....	52
Slika 14. Intenzitet sinergijskih potencijala .....	53
Slika 15. Troškovni sinergijski potencijali .....	54
Slika 16. Faze preuzimanja DK od strane AG .....	57

Slika 17. Ključne integracijske aktivnosti: Faza I .....	59
Slika 18. Ključne integracijske aktivnosti: Faza II .....	60
Slika 19. Poslovni model Atlantic Grupe danas .....	61
Slika 20. Financijski pokazatelji Atlantic Grupe nakon akvizicije .....	63
Slika 21. Rast AG temeljen na inovacijama te M&A .....	64
Slika 22. Integracijske aktivnosti: prodaja i logistika .....	66
Slika 23. Integracijske aktivnosti: proizvodnja, nabava i marketing .....	67
Slika 24. Integracijske aktivnosti: korporativne funkcije podrške .....	68
Slika 25. Pregled sinergija po područjima: integracijske uštede .....	70
Slika 26. Pregled sinergija po područjima: integracijski troškovi .....	71
Slika 27. Pregled sinergija po područjima: bez Capex-a .....	72
Slika 28. Pregled sinergija po državama .....	73
Slika 29. Realizirane vs. planirane neto sinergije I .....	74
Slika 30. Realizirane vs. planirane neto sinergije II .....	75



## SAŽETAK I KLJUČNE RIJEČI

Turbulentni uvjeti tržišta i globalne ekonomije potiču kompanije da ojačavaju svoju konkurentsku poziciju kroz rast. Kompanije u potrazi za ekspanzijom suočena su sa izborom između internog odnosno organskog rasta i rasta kroz preuzimanje ili spajanje, odnosno neorganskog rasta. Rastom putem preuzimanja i spajanja ostvaruju se prednosti u obliku smanjivanja jediničnih troškova, lakšeg postizanja ekonomije obujma i sl.

Svrha ovog rada je prikazati koje su ključne aktivnosti koje se odvijaju tokom čitave transakcije preuzimanja. Analizira se okolina obje kompanije, njihovi poslovni modeli prethodno preuzimanju te poticaji koji su inicirali preuzimanje.

Na primjeru preuzimanja Droge Kolinske od strane Atlantic Grupe prikazani su ključni faktori preuzimanja te naglašena signifikantnost integracije poslovanja te harmonizacije operativnih procesa, sve s ciljem ostvarivanja čim većih sinergijskih učinaka.

### Ključne riječi:

*razvoj, preuzimanja, spajanja, razvojne strategije, industrija robe široke potrošnje, prehrambena industrija, Hrvatska*

## SAŽETAK I KLJUČNE RIJEČI NA ENGLLESKOM JEZIKU

Uncertainty of global economies and market conditions drive companies to strengthen their competitive position through growth. Faced with expansion, companies can choose between internal or organic growth and growth through mergers and acquisitions or inorganic growth. Growth through mergers and acquisitions has the benefits of reducing unit costs, achieving economies of scale etc.

The purpose of this paper is to show what are the key activities that take place throughout the acquisition transaction. Both companies' business environments, their pre-acquisition business models and the incentives that initiated the acquisition are analyzed.

The stated example of the acquisition of Droga Kolinska by Atlantic Grupa shows the key factors of the takeover and highlights the significance of business integration and the harmonization of operational processes, all with the aim of maximizing synergy effects.

### Key words

*growth, mergers, acquisitions, growth strategies, FMCG industry, food & beverage industry, Croatia*

## Životopis

### **Osobni podaci:**

Ime i prezime: Marko Mamić

Datum i mjesto rođenja: 14.09.1987., Zagreb

Adresa stanovanja: Frana Supila 24, 10 000 Zagreb

### **Radno iskustvo:**

2019. – danas., Trade Marketing Manager, Atlantic Grupa

2016. – 2019., Brand Operations Manager, Atlantic Grupa

2013. – 2016., koordinator ovršnog odjela, javnobilježnički ured Mladen Ježek

2011. – 2013., prodajni predstavnik, Monting-M d.o.o.

2008. – 2011., studentski poslovi Mondo d.o.o. / ASII pro d.o.o.

### **Obrazovanje:**

2016. – 2020., Ekonomski fakultet u Zagrebu, SPDS Poslovno upravljanje – MBA

2012. – 2015., Ekonomski fakultet u Zagrebu, diplomski studij Analiza i poslovno planiranje

2006. – 2012., Ekonomski fakultet u Zagrebu, preddiplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija

2002. – 2006., I. opća gimnazija u Zagrebu

### **Vještine:**

- MS Office, SAP, Cognos
- Engleski jezik – aktivno, njemački jezik – pasivno
- Vozačka dozvola: AM, A1, A2, A, B1, B, C1