

PREUZIMANJE PODUZEĆA U TELEKOMUNIKACIJSKOJ INDUSTRIJI

Šutalo, Kristijan

Master's thesis / Diplomski rad

2021

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:148:600902>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-31**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije

Menadžment

**PREUZIMANJE PODUZEĆA U TELEKOMUNIKACIJSKOJ
INDUSTRIJI**

Diplomski rad

Kristijan Šutalo

Zagreb, siječanj 2021.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Diplomski sveučilišni studij Poslovne ekonomije

Menadžment

**PREUZIMANJE PODUZEĆA U TELEKOMUNIKACIJSKOJ
INDUSTRIJI**

**ACQUISITIONS OF COMPANIES IN THE
TELECOMMUNICATIONS INDUSTRY**

Diplomski rad

Student: Kristijan Šutalo, 0067455981

Mentor: izv. prof. dr. sc. Davor Filipović

Zagreb, siječanj 2021.

Sažetak

U ovom radu predmet istraživanja će biti preuzimanja u telekomunikacijskoj industriji sa recentnim primjerom preuzimanja Evo TV-a od strane Hrvatskog Telekoma. Industrija telekomunikacijskih usluga je brzorastuća i veoma je bitan sektor svakog gospodarstva. Sve više kompanija se odlučuje postići strategiju rasta upravo preuzimanjima. Najveće svjetsko preuzimanje u povijesti se dogodilo baš u industriji telekomunikacijskih usluga što ukazuje da u ovoj industriji strategija rasta integracijskim procesima igra veliku ulogu te je iz tog razloga odličan primjer za istraživanje preuzimanja. Metodologija istraživanja koja se koristi u radu obuhvaća relevantnu literaturu te različite baze podataka i publikacije. Cilj rada je da se uz teorijsku podlogu analizira proces preuzimanja Evo TV-a te zaključi kakvog je to utjecaja imalo na poslovanje njegova preuzimatelja.

Ključne riječi: preuzimanje, telekomunikacijska industrija, Evo Tv, Hrvatski Telekom

Summary

In this paper object of research are acquisitions in telecommunication industry and it is going to be reflected on recent Croatian Telecom takeover of Evo TV. Telecommunication industry is fast growing and one of most important sectors of any economy. A lot of companies are trying to achieve growth strategy through acquisitions. World's largest acquisition in history happened in Telecommunication industry which is indicative how big of a role in growth strategy integrational processes have and because of that it is great example for research of acquisitions. Methodology of research that is used in this paper includes relevant literature and various data bases and publications. The aim of this paper is to analyze process of acquisition of Evo TV with theoretical background and to conclude what impact did it had on business of its acquirer.

Key words: acquisition. Telecommunication industry, Evo TV, Croatian Telecom

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada 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 / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

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



(vlastoručni potpis studenta)

Zagreb, 13.1.2021.

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.



(personal signature of the student)

Zagreb, 13.1.2021.

(place and date)

Sadržaj

1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj rada	1
1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	1
2. DEFINIRANJE I KARAKTERISTIKE INTEGRACIJSKIH PROCESA	2
2.1. Vrste integracijskih procesa i njihova tipologija.....	3
2.1.1. Preuzimanje	3
2.1.2. Spajanje	6
2.1.3. Strateški savezi	6
2.2. Motivi za integracijske procese	8
2.2.1. Motivi za preuzimanje i spajanje poduzeća	9
2.2.2. Motivi stvaranja strateških saveza.....	11
2.3. Konceptijski okvir preuzimanja i spajanja poduzeća	12
2.3.1. Planiranje.....	12
2.3.2. Implementiranje	15
2.4. Preuzimanja i spajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj	18
3. OBILJEŽJA I STRUKTURA TELEKOMUNIKACIJSKE INDUSTRIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	22
3.1. Povijest i razvoj telekomunikacija u Republici Hrvatskoj	22
3.2. Snaga telekomunikacijske industrije u gospodarstvu Republike Hrvatske.....	24
3.3. Integracijski procesi u telekomunikacijskoj industriji u Republici Hrvatskoj	24
3.4. Važniji integracijski procesi u telekomunikacijskoj industriji u svijetu	25
4. STUDIJA SLUČAJA – PROCES PREUZIMANJA EVO TV-A OD STRANE HT-A.....	28
4.1. Industrijska pozicija preuzimatelja Hrvatski Telekom.....	28
4.2. Posebnosti Evo TV-a kao mete preuzimanja	32
4.3. Analiza uspješnosti procesa preuzimanja Evo TV-a.....	34

4.3.1. Tijek procesa preuzimanja	34
4.3.2. Financijski pokazatelji preuzimanja.....	39
5. ZAKLJUČAK	42
POPIS LITERATURE	43
POPIS GRAFOVA.....	46
POPIS TABLICA.....	47
ŽIVOTOPIS KANDIDATA	48

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Područje koje se izučava ovim radom je ono telekomunikacijske industrije a predmet rada su konkretnije integracijski procesi koji se unutar te industrije događaju. To teorijsko znanje će biti primijenjeno na slučaju preuzimanja Evo TV-a od strane Hrvatskog Telekomu. Cilj rada je da se uz teorijsku podlogu analizira proces preuzimanja Evo TV-a te donese zaključak kakvog je to utjecaja imalo na poslovanje njegova preuzimatelja.

1.2. Izvori i metode prikupljanja podataka

Uz korištenje literature dostupne u knjižnici Ekonomskog fakulteta u obliku relevantnih knjiga, časopisa i akademskih članaka korištene su i razne baze podataka na internetu. Među ostalima korišten je Research Gate, Ebsco te Hrčak te objedinjena baza e-izvora Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Također korištene su i kredibilne internetske stranice te korporativne stranice različitih poduzeća koje su bile izvor recentnih informacija bitnih za izradu rada. Financijski pokazatelji koji su bitni za izradu studije slučaja su korišteni sa službenih stranica Hakom-a, HT-a te Zagrebačke burze.

1.3. Sadržaj i struktura rada

Nakon ovog uvodnog dijela rada pažnju će se u drugom poglavlju pridati definiranju integracijskih procesa i njegovim karakteristikama. Poblje će se objasniti vrste integracijskih procesa i njihova tipologija, motivi za integracijske procese, konceptijski okvir prema kojem se poduzeća preuzimaju i spajaju te će se opisati Hrvatsko tržište preuzimanja i spajanja poduzeća. U trećem poglavlju će se približiti telekomunikacijska industrija u Republici Hrvatskoj, njena obilježja i struktura. Uz kratku povijest i razvoj telekomunikacija biti će objašnjeno koji utjecaj telekomunikacije imaju na gospodarstvo Hrvatske, nabrojat će se neki od važnijih integracijskih procesa u telekomunikacijskoj industriji Hrvatske te će se dati i neki primjeri iz svijeta. Četvrto poglavlje će biti studija slučaja u kojoj se objašnjava proces preuzimanja Evo TV-a od strane HT-a. Objasnjene će biti industrijska pozicija preuzimatelja, posebnosti mete te će se taj cijeli proces analizirati kroz uspješnost preuzimanja. u petom poglavlju se donose zaključci razmatranja teorijskog i empirijskog dijela rada.

2. DEFINIRANJE I KARAKTERISTIKE INTEGRACIJSKIH PROCESA

Integracijski procesi su veoma bitan alat svakog kvalitetnog menadžmenta organizacije. Njima se menadžment koristi kako bi unaprijedio poslovanje organizacije, snizio troškove proizvodnje, osigurao dugoročnu održivost poslovanja, proširio prodajnu mrežu, povećao konkurentnost i slično. Kao što se može vidjeti razlozi upotrebe integracijskih procesa su mnogi a pravilan odabir procesa i njegovo provođenje mogu biti ključni za poslovanje uključenih organizacija.

Definicije integracijskih procesa kao takvih nema, no kada se govori o integracijskim procesima, onda se govori o načinima na koji će se provesti strategija rasta, tj. na spajanja, preuzimanja i strateške saveze.¹ Strategije rasta ili razvojne strategije moguće je uz ova tri načina provesti i uz četvrti način, unutarnji (organski) rast kojim poduzeće raste koristeći vlastite resurse. Kako takav način provedbe strategije rasta ne uključuje nikakve integracijske procese te je uostalom i najsporiji način rasta, on nema velike važnosti na ovaj rad ali ga je značajno spomenuti.

Interni rast će se koristiti ako postoji niži rizik koji utječe na poslovanje, kada poduzeće ima vremena i nije bitno brzo širenje, kada ono ima veliku količinu vlastitih resursa, kada partneri s kojima bi se mogli povezati imaju iste ili slične resurse, a tržište nije brzorastuće i na njemu se ne događaju velike promjene. Spajanja i preuzimanja će se koristiti u slučaju većeg rizika na poslovanje, ako je važno što prije osigurati rast i razvoj, uz visoku no nepotpunu količinu dostupnih resursa, kada mogući partneri nisu istovjetni ali i dalje među njima postoji sličnost, te ako se na tržištu češće javljaju određene promjene. U strateške saveze se ulazi ako je rizik samostalnog razvoja visok, ako je veoma važno brz rast, uz nezadovoljavajuću količinu resursa koju obično ima partner s kojim je moguće postići komplementarnost te ako se u okolini događaju konstantne promjene.²

Strategija rasta putem preuzimanja drugih poduzeća na prvo mjesto stavlja važnost porasta poduzeća, kako bi se ostvarila dugoročne tržišne nadmoći kroz ekonomiju velikog opsega.

¹ Filipović, D. (2012.), *Izazovi integracijskih procesa: Rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza*, Sinergija, Zagreb, str. 15.

² Buble, M., Čingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), *Strateški menadžment*, Sinergija, Zagreb, str. 118.

Postizanjem ekonomije velikog opsega uz dominantan položaja na tržištu postižu se i veći prihodi. Drugo po važnosti je iskorištavanje sinergija kojima se snižavaju troškovi.³

U recentnije vrijeme preuzimanja i spajanja su vrlo popularni procesi provedbe strategija rasta i mnoga poduzeća se odlučuju na njih. To mogu biti komplicirani i zahtjevni procesi pa je veoma važno da ih se detaljno prouči i definira kako bi sve veći broj njihovih korisnika bio zadovoljan rezultatima provedbe.

2.1. Vrste integracijskih procesa i njihova tipologija

Kako je već naglašeno u tekstu, postoje tri tipa integracijskih procesa: preuzimanja, spajanja i strateški savezi. Preuzimanja i spajanja se razlikuju i po svojoj tipologiji, pa tako postoje i horizontalni i vertikalni integracijski procesi.

2.1.1. Preuzimanje

Preuzimanje je aktivnost kojom jedno poduzeće kupuje drugo te ga time uključuje u svoj poslovni sustav. Preuzimanjem poduzeće stječe nadzor nad preuzetim poduzećem, koje postaje njegov sastavni dio.⁴ To znači da je poduzeće preuzimatelj, koji je u pravilu veće poduzeće, kupilo kontrolni interes u poduzeću meti, tj. kupilo je više od 50% dionica sa pravom glasa (kontrolni udio) poduzeća mete.⁵ Preuzeto poduzeće kao takvo prestaje poslovati, ono gubi svoju samostalnost i vodstvo, u većini slučajeva i ime poduzeća se briše, te ono preuzima i provodi strategiju poduzeća preuzimatelja.

Preuzimanja se realiziraju gotovinskim transakcijama, zamjenom novca za dionice, no moguće su i kombinacije u kojima poduzeće meta uz gotov novac dobije i dionice poduzeća preuzimatelja. Kada se preuzimanje realizira otkupom dionica, vlasnici poduzeća mete postaju dioničari tog društva te im namjera nije upravljanje tim društvom nego jedino što ih zanima je ostvarivanje povrata na ulaganje kasnijom prodajom tog udjela.⁶ Preuzimanje se

³ Bertonce, A. (2006.), *Akvizicije*, Narodne novine, Zagreb, str. 8.

⁴ Buble, M., Čingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 119.

⁵ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 17.

⁶ Bertonce, A. (2006.), op.cit., str. 3.

ovisno o menadžmentu poduzeća mete može razdijeliti na prijateljsko ili neprijateljsko preuzimanje.

Pod prijateljskim preuzimanjem misli se na ono preuzimanje u kojemu su obje strane suglasne, odnosno menadžment poduzeća mete je zadovoljan ponuđenim uvjetima i smatra da će preuzimanje imati dobre posljedice za sve uključene u taj proces.⁷ Ukoliko su obje strane suglasne o predstojećem preuzimanju, menadžment poduzeća mete će obavijestiti vlasnike dionica o prodaji poduzeća i preporučiti im da svoje dionice prodaju preuzimatelju. Odluku vlasnika dionica da to i naprave olakšat će im poduzeće preuzimatelj koji u pravilu dioničarima ponudi veću cijenu za dionice od tržišne. Ta razlika između ponuđene cijene i one tržišne naziva se premija za preuzimanje ili akvizicijska premija. Akvizicijska premija za poduzeće preuzimatelja predstavlja dodatnu vrijednost koju je on procijenio da će dobiti stjecanjem kontrolnog interesa u poduzeću meti. Sastav cijene koju će preuzimatelj platiti za otkup dionica će tako sadržavati knjigovodstvenu vrijednost po kojoj je dionica uknjižena, tržišnu vrijednost po kojoj dionica trenutno kotira i vrijednost akvizicijske premije koja će biti isplaćena dioničarima da ih se uvjeri da istu i prodaju. Tu se javlja još i pojam kontrolna premija koja se temelji na pretpostavci da je vrijednost poduzeća determinirana odlukama menadžera o investiranju, financiranju investicija, i odlukama o tome koliko novaca isplatiti dioničarima poduzeća. Vrijednost kontrolne premije izvedena je iz vjerovanja da netko drugi može upravljati poduzećem na bolji i korisniji način u odnosu na dotadašnji način upravljanja.⁸

Način na koji se prijateljsko preuzimanje izvršava je preko javne ponude. Javnom ponudom preuzimatelj najavljuje svoju namjeru preuzimanja poduzeća mete i na taj način komunicira sa dioničarima od kojih namjerava direktno otkupiti dionice. Tu ponudu također može objaviti i poduzeće meta otkupom vlastitih dionica putem javne ponude.

Javnu ponudu za otkupom dionica poduzeće preuzimatelj može izdati i ukoliko se poduzeće meta sa tim preuzimanjem ne slaže. U tom slučaju se govori o neprijateljskom preuzimanju u kojem preuzimatelj pokušava direktno od dioničara poduzeća mete otkupiti njihove dionice bez da je o tome postigao suglasnost sa poduzećem metom.

Neprijateljsko preuzimanje karakterizira izostanak suglasnosti menadžmenta poduzeća koje je meta preuzimanja. Da bi se obranio od preuzimanja, menadžment poduzeća mete se koristi

⁷ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 19.

⁸ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 19.

raznim tehnikama obrane od preuzimanja najčešće uz pomoć drugih zainteresiranih društava no ako tako procijeni može djelovati i samostalno.⁹ Preuzimanje postaje neprijateljsko ako menadžment poduzeća mete odbije ponudu za preuzimanje, a preuzimatelj ne odustaje od namjere preuzimanja, te u slučaju kada menadžment preuzimatelja krene u preuzimanje bez obavještanja menadžmenta poduzeća mete.¹⁰ U nekim slučajevima neprijateljska preuzimanja kreću kao prijateljska preuzimanja u kojima se dvije strane ne mogu dogovoriti oko neke stavke, a ni jedna od strana nema namjeru popustiti oko nje, pa se preuzimatelj u svojoj namjeri da definitivno preuzme poduzeće metu, svjestan svih posljedica, upušta u neprijateljsko preuzimanje. Ako preuzimatelj uspije u svom naumu da preuzme poduzeće neprijateljskim načinom, događa se ono što se obično ne događa u prijateljskim preuzimanjima, a to je da menadžment poduzeća mete biva smijenjen što zbog svoje nekompetitivnosti a što zbog toga što se odupirao preuzimanju.

Kada se govori o cijeni preuzimanja, ona je značajno veća kod neprijateljskih preuzimanja u odnosu na prijateljska upravo iz razloga što ta borba za preuzimanjem može privući druge kupce koji u tom ratu vide priliku za zaradom. Njih se ne naziva ratnim profiterima nego preuzimateljima investitorima koji poduzeće kupuju isključivo zbog podizanja njegove vrijednosti i kasnijom prodajom uz profit.

Uz prijateljska i neprijateljska preuzimanja, ista se mogu podijeliti i na horizontalna i vertikalna. Kada se govori o horizontalnim preuzimanjima tu se misli na preuzimanja poduzeća sa istog ili sličnog tržišta koji mogu predstavljati neposredne konkurente. Ovakav tip preuzimanja je češći a svrha mu je postići ekonomiju obujma u kojoj će biti moguće smanjiti proizvodne troškove uz istovremeno povećavanje prodaje i prihoda. Vertikalnim preuzimanjima se pokušava postići veća učinkovitost unutar vrijednosnog lanca. To znači da poduzeće preuzimatelj pokušava vertikalnim preuzimanjima prema naprijed ili nazad dobiti veću kontrolu u svom poslovanju. Tako će vertikalnim preuzimanjem u naprijed uobičajeno preuzimati prema kupcu, tj. pokušat će osnažiti svoju kontrolu distribucijskih kanala u kojima će moći lakše kontrolirati kvalitetu isporuke i lakše dolaziti do potrebnih informacija sa tržišta o potražnji. Vertikalnim preuzimanjem u nazad pokušat će preuzeti poduzeća svojih dobavljača u kojima će također uspostaviti veću kontrolu da bi osigurao pravovremenu nabavku kvalitetnih i provjerenih inputa. Vertikalna preuzimanja poduzeću preuzimatelju

⁹ Buble, M., Čingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 119.

¹⁰ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 20.

predstavljaju veliki financijski izdatak i trošak, no to je cijena na koju on pristaje da bi ostvario sinergijske učinke, osigurao kvalitetu svog proizvoda i time dugoročno ojačao svoju poziciju na tržištu.

2.1.2. Spajanje

Kada se govori o spajanju obično se misli na stvaranje novog društva u koje će se prenijeti sva njihova imovina i obaveze. Ako se radi o dioničkom društvu onda će uložena imovina predstavljati udio u broju dionica dok u suprotnom slučaju ona postaje udio u tom zajedničkom kapitalu novog poduzeća.¹¹ Spajanja za razliku od preuzimanja ne mogu biti neprijateljska, obje ili više strana moraju dobrovoljno ući u proces spajanja koji karakterizira međusobna zamjena dionica. Omjeri razmjene ovise o tržišnim cijenama dionica obiju korporacija.¹² Razmjena će se dogoditi u situaciji kada jedno poduzeće apsorbira drugo, ili ako se dva poduzeća spajaju sa ciljem otvaranja novog poduzeća u kojem će svaka od uključenih strana dobiti dionice novog društva ekvivalentne svojoj vrijednosti u tom spajanju. Ime novostvorenog poslovnog subjekta najčešće obuhvaća oba imena do tada samostalnih kompanija.¹³

Prednosti koje preuzimanja i spajanja posjeduju u odnosu na organski rast su brže ostvarivanja rezultata, povećavanje kompetencija i širenje kapaciteta, diferenciranje proizvoda i druge, dok su nedostaci potreba za značajnim novčanim izvorima ili pristup izvorima financiranja što za sobom vuče i veći rizik, složeni procesi usuglašavanja korporacijskih kultura, problem preuzimanja i neželjenih dijelova poduzeća i druge.¹⁴

2.1.3. Strateški savezi

Strateški savezi su koalicije poduzeća stvorene u svrhu postizanja važnih poslovnih ciljeva kao što su jačanje tržišne pozicije i poboljšanje rezultata poslovanja. To su sporazumi između dvaju ili više poduzeća glede zajedničkog posla i/ili podjele resursa radi zajedničke koristi.¹⁵

¹¹ Bertonce, A. (2006.), op.cit., str. 4.

¹² Tipurić, D. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb, str. 302.

¹³ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), *Strateški savezi: Suradnjom poduzeća do konkurentne prednosti*, Sinergija, Zagreb, str. 16.

¹⁴ Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 119.

¹⁵ Drago, W. A. (1997.), When Strategic Alliance Makes Sense, *Industrial Management & Data Systems*, 97(2): 53.

U savezu poduzeća razmjenjuju fizičke resurse kao i one intelektualne dok ostvarivanjem sinergija poduzeća svode troškove na minimum kao što minimaliziraju i neizvjesnosti vezanih za tržište i upotrebu tehnologije te su to samo neki od načina kako je savezom moguće ojačati poziciju na tržištu i poboljšati poslovne rezultate.¹⁶ Također se za strateške saveze može reći da su to inter organizacijski oblici u kojima se angažiraju posebna znanja, umijeća i/ili resursi kooperirajućih poduzeća u svrhu postizanja zajedničkih i pojedinačnih ciljeva, specifičnih za svako poduzeće, i da su savezi dugoročni eksplicitni ugovorni aranžmani zbog razmjene i/ili kombinacije nekih (ali ne i svih) resursa poduzeća s jednim ili više drugih poduzeća.¹⁷

Strateški savezi se razlikuju od drugih vrsta sporazuma zajedničkog djelovanja zato što za misiju imaju ostvarivanje dugoročnih ciljeva i planova oba poduzeća pojedinačno, te im je u fokusu poboljšanje konkurentske pozicije na domaćem i međunarodnom tržištu.¹⁸

Strateški savezi se mogu razlikovati po svojoj složenosti, pa tako postoje najjednostavniji savezi dva poduzeća koja dijele tehnološke i/ili marketinške resurse, ali i jako složeni s mnoštvom poduzeća iz različitih zemalja.¹⁹

Strateški savezi mogu postojati u različitim oblicima pa se tako razlikuju:

- sporazum o nabavi ili kupnji
- sporazum o marketingu ili distribuciji
- sporazum o pružanju tehničkih usluga
- ugovor o upravljanju
- zajednički pothvat
- licenciranja znanja, tehnologije, dizajna ili patenta

Ovi oblici se razlikuju po strateškim ciljevima, načinu na koji se stvara vrijednost, područjem nad kojim se donose zajedničke odluke, obvezama za kapital, načinom na koji se rizik i nagrada dijele, organizacijskoj strukturi te evolucijskoj putanji odnosno o tome hoće li savez nakon postignutog cilja nastaviti djelovati zajedničkim snagama.²⁰

¹⁶ Galetić, L. (ur.) (2011.), *Organizacija velikih poduzeća*, Sinergija, Zagreb, str. 522.

¹⁷ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 11.

¹⁸ Buble, M., Kulović, Đ., Kuzman, S. (2010.), *Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća*, Kemigrafika, Sarajevo, str. 160.

¹⁹ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 12.

²⁰ Sudarsanam, S. (2003.), *Creating value from mergers and acquisitions*, Prentice Hall Financial Times, Harlow, str 218.

Sve to rezultira različitim oblicima strateških saveza koji se klasificiraju prema različitim kriterijima pa se tako dijele prema:

1. načinu stvaranja vrijednosti na koopciju, kospecijalizaciju i učenje,
2. broju članova koji sudjeluju u savezu na bilateralni i multilateralni strateški savez,
3. pripadanju istoj ili različitoj djelatnosti (industriji),
4. stupnju integriranosti na ugovorni savez, vlasnički savez i savez zajedničkih ulaganja,
5. ključnom području suradnje na istraživačko razvojni, marketinški, proizvodni i savez u poslovnim uslugama,
6. specifičnim koristima od saveza na učeći savez, poslovni savez i hibridni savez.²¹

U praksi se zna dogoditi da strateški savez određen svojom uspješnošću može dovesti do spajanja tih poduzeća. Razlika između strateških saveza i spajanja i preuzimanja je u tome da poduzeća koja ulaze u strateški savez ostaju neovisna jedno o drugom što kod spajanja i pripajanja nije slučaj. Ona se ujedinjuju zbog zajedničkih ciljeva ne napuštajući svoje posebne poslovne interese. Također strateški savez može biti osnovan samo u jednom segmentu poslovanja poduzeća ili čak samo u nekom projektu. Veoma važna je i razlika u načinu upravljanja, odnosno kontroli, jer dok spajanja stvaraju organizacijsku strukturu s unificiranom kontrolom i upravljanjem, strateški savezi stvaraju strukturu sa zajedničkom, podijeljenom kontrolom.²²

2.2. Motivi za integracijske procese

Integracijski procesi su se pokazali kao vrlo dobar alat u ostvarivanju dugoročne održivosti poslovanja. Brojne su prednosti u korištenju integracijskih procesa pa je tako i jako velik broj motiva za njihovim korištenjem. Postoje brojni i različiti motivi pa će se stoga motivi za preuzimanje i motivi za spajanje, koji su gotovo identični, biti zajedno obrađeni, dok motivi stvaranja strateških saveza iako slični, imaju dovoljno različitosti da bi ih samostalno obradili.

²¹ Buble, M., Kulović, Đ., Kuzman, S. (2010.), op.cit., str. 160-163.

²² Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 16-19.

2.2.1. Motivi za preuzimanje i spajanje poduzeća

Motivi za preuzimanje i spajanje poduzeća su različiti i razlikuju se od procesa do procesa. Kao najučestaliji motivi ističu se jačanje tržišne pozicije što predstavlja strateške motive i poboljšanje rezultata poslovanja kao financijski motivi. Motivi se mogu podijeliti u dvije skupine pa tako postoje unutarnji i vanjski motivi. U unutarnje motive ubrajaju se sinergijski učinci (operativni i financijski), ekonomija veličine, smanjenje troškova, povećanje prihoda, unaprjeđenje proizvodnih procesa, porezni sinergijski učinci, diversifikacija, unaprjeđenje ljudskih potencijala i intelektualni kapital te menadžerski ego. U vanjskim motivima razlikuju se industrijska koncentracija, životni ciklus industrije, globalizacijski procesi i promjene makroekonomskog okruženja.²³

Postoje različite teorije motiva za preuzimanje i spajanje a navest će se samo neke od njih.

1. Teorija operativne i financijske sinergije.

Učinci financijske i operativne sinergije pretpostavljaju da će poslovni sustav moći biti poboljšan učinkovitijom raspodjelom različitih resursa. Glavni motiv za sudjelovanjem u procesu je teorija bolje učinkovitosti koja govori da će vrijednost poduzeća nakon integracije biti veća nego što bi mogla biti njihova pojedinačna.²⁴ Operativna sinergija se javlja u poslovanju i može rezultirati postizanjem ekonomije opsega i obujma, probojem na nova tržišta, dostizanjem novih tehnologija, diversifikacijom proizvoda, ograničavanjem konkurencije, smanjenjem rizika, poreznim učincima, specijalizacijom i podjelom rada, boljom iskoristivosti ljudskog potencijala i slično. Financijske sinergije se ogledaju u dokapitalizaciji poslovanja, mogućim ostvarenjem boljih uvjeta zaduživanja odnosno nižim rashodima za financiranje, manjim rizikom stečaja i tako dalje. To su sve motivi izazvani sinergijskim učincima koji mogu biti razlog za spajanja i preuzimanja. Ekonomiju opsega i obujma se tu izdvaja kao najveći motiv za integracijskim procesima izazvan sinergijskim učincima. Ekonomija obujma je primarni cilj horizontalnih spajanja a označava je raspoređivanje fiksnih troškova nad velikim obujmom proizvodnje i tu do uštede dolazi konsolidacijom poslovanja i eliminiranjem nepotrebnih dvostrukih troškova.²⁵ Također veoma važan motiv je diversifikacija proizvoda jer poslovanjem u više industrijskih grana se smanjuje ukupan rizik poslovanja.

²³ Rončević, A. (2006.), Motivi i modeli preuzimanja, spajanja i pripajanja trgovačkih društava, *Financije i porezi: časopis za poduzeća i banke, obrtnike, proračune i proračunske korisnike, neprofitne i ostale organizacije*, (8): 102.

²⁴ Bertonec, A. (2006.), op.cit., str. 10.

²⁵ Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007.), *Osnove korporativnih financija*, Mate, Zagreb, str. 578.

2. Menadžerski čimbenik.

Menadžment odnosno ljudski kapital koji ostvaruje odlične rezultate može biti metom preuzimanja tog uspješnog poduzeća i kao takav on je motiv za preuzimanje i spajanje. Ista takva je situacija i sa nesposobnim menadžmentom koji može biti vlasnikov motiv spajanja sa nekim drugim uspješnijim poduzećem. Tako se razlikuju mogući motivi:

1. nova vodstvena i upravljačka znanja,
2. zamjena (nesposobnog) menadžmenta ciljanog poduzeća,
3. moć i utjecaj,
4. povećanje ljudskog kapitala,
5. obrana od preuzimanja,
6. osobni prestiž²⁶

3. Podcijenjenost poduzeća mete.

Teorija podcjenjivanja vrijednosti govori da do integracije poduzeća dolazi motivom niske cijene na tržištu dionica odnosno kada je procijenjena vrijednost nekog poduzeća puno veća nego ona koju odražava tržište.²⁷ Razlozi zbog kojeg ono može biti podcijenjeno su unutarnje informacije, asimetrična obaviještenost sudionika tržišta kapitala, nizak Tobinov koeficijent q (niski nadomjestivi troškovi), špekulativne namjere i tako dalje. Uz ove dosad nabrojane postoje i drugi motivi koji se svrstavaju u kreativno poslovanje kao što su preuzimanje društva za koje se očekuje da će u budućnosti ostvarivati dobre rezultate no koje je zbog nekog razloga ostvarilo gubitke u prošlogodišnjem razdoblju, koje se mogu iskoristi za odbijanje od dobiti i tako umanjiti porez.²⁸ Tobinov q koeficijent je omjer tržišne vrijednosti dionica poduzeća i troška zamjene njene imovine.²⁹ Kada je koeficijent q manji od 1 onda je to znak da je to poduzeće podcijenjeno i da sama njegova imovina vrijedi više od tržišne vrijednosti dionica. Podcijenjena vrijednost tog poduzeća je legitiman motiv da se krene u integracijski proces sa tim poduzećem.

²⁶ Bertonce, A. (2006.), op.cit., str. 12.

²⁷ Rončević, A. (2006.), op.cit., (8): 105.

²⁸ Bertonce, A. (2006.), op.cit., str. 12.

²⁹ DePamphilis, D. M. (2008.), *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, Academic press, Amsterdam, str. 23.

2.2.2. Motivi stvaranja strateških saveza

U strateške saveze se poduzeća uključuju isključivo s motivom stvaranja dodatne vrijednosti. Kako bi uspjeli ostvariti tu dodatnu vrijednost i povrat na investiciju ta društva moraju biti u mogućnosti ostvariti sinergiju odnosno moraju na najbolji način povezivati vlastite resurse u zajedničko poslovanje i time ostvariti najveću korisnost.³⁰ Općenito, motivi za ulazak u strateške saveze su financijski, tehnološki i menadžerski. Motiv za strateške saveze može biti i stvaranje i jačanje povjerenja distributera, kupaca i krajnjih korisnika proizvoda ili usluge, pristup novim tržištima na domaćoj i globalnoj razini i slično.

Financijski motivi su oni koje društvo vode prema smanjivanju troškova i povećanju profitabilnosti, a to je moguće postići smanjenjem i podjelom troškova, smanjivanjem cijena inputa te podjelom poslovnog rizika s partnerima. Financijski motiv može biti i nastojanje malih poduzeća za pristup većem izvoru kapitala do kojeg mogu doći u strateškom savezu te tako osigurati brži rast i razvoj novih proizvoda i usluga.³¹

Razvijanje nove tehnologije može biti veoma skup i dugotrajan proces. S obzirom kako tehnologija brzo napreduje i kako se mijenja, postoji veliki rizik da će konkurencija moći razviti superiorniju tehnologiju prije nego što poduzeće svoju uopće uvede na tržište. Iz tog razloga velik se broj poduzeća visokotehnološke industrije sa znanjima iz neke specifične tehnologije udružuje sa jednom ili više kompanija koja posjeduju komplementarna znanja da bi smanjili rizik neuspješnosti razvitka prave tehnologije.³²

Jak motiv za ulaskom u strateški savez može biti i nedostatak vještina i znanja menadžmenta koji zbog nedostatka istih nije sposoban riješiti kompliciranije projekte. To se jednostavno može riješiti suradnjom u strateškom savezu sa drugim poduzećem koje posjeduje tražene vještine i znanja.³³ Menadžerski motivi ulaska u strateški savez može biti i želja menadžmenta poduzeća za povećanjem ugleda i kredibiliteta poduzeća jer suradnja sa dobro poznatim poduzećem podiže ukupni rejting poduzeća. Suradnjom sa etabliranim poduzećem može se očekivati povećanje privlačnosti prema investitorima te taj motiv može čak biti i od presudne važnosti za nova poduzeća koja tek grade svoje poslovanje, u potrebi su za investicijama da bi poboljšali svoj razvoj i time osnažili konkurentsku poziciju na tržištu.³⁴

³⁰ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 44.

³¹ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 48.

³² DePamphilis, D. M. (2008), op.cit., str. 570.

³³ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 237.

³⁴ Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), op.cit., str. 52.

2.3. Konceptijski okvir preuzimanja i spajanja poduzeća

Preuzimanja i spajanja nisu samo neki događaj kojim u jednom trenu jedno poduzeće biva preuzeto ili združeno s drugim poduzećem. To je cijeli proces koji ima zadani tijek događaja koji moraju biti pravilno izvršeni da bi preuzimanje ili spajanje bilo uspješno i da ta poduzeća imaju od toga neke koristi. Konceptijski okvir preuzimanja obuhvaća planiranje i implementaciju plana koje dijelimo u šest faza:

1. izrada strateškog plana preuzimatelja
2. izrada plana za preuzimanje
3. traženje i identificiranje potencijalne mete
4. evaluacija potencijalne mete i pregovaranje
5. izrada plana za integraciju potencijalne mete
6. donošenje odluke o preuzimanju³⁵

2.3.1. Planiranje

Planiranje obuhvaća faze izrade strateškog plana preuzimatelja i izrada plana za preuzimanje. Izrada strateškog plana preuzimatelja je faza s kojom se započinju integracijski procesi i kao prva ona je jedna od najvažnijih i najzahtjevnijih. Aktivnosti koje se moraju poduzeti u sklopu ove prve faze su eksterna analiza, interna analiza, definiranje misije, postavljanje ciljeva, oblikovanje poslovne strategije, implementacija odabrane strategije, razvoj funkcijske strategije i postavljanje strateške kontrole.³⁶

Eksterna analiza obuhvaća vanjsku okolinu tj. one dimenzije ili dijelove okoline na koje poduzeće ne može utjecati. Dijeli se na opću ili socijalnu okolinu i na poslovnu okolinu ili okolinu zadatka.³⁷ Ova analiza bi trebala odgovoriti na dva osnovna pitanja koja uključuju odluku gdje će poduzeće konkurirati i način na koji bi poduzeće trebalo konkurirati.³⁸

Interna analiza će se baviti unutarnjom okolinom poduzeća, odnosno onom na koju za razliku od eksterne okoline, poduzeće može utjecati. Njezina je analiza usredotočena na utvrđivanje

³⁵ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 137.

³⁶ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 143-144.

³⁷ Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 17.

³⁸ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 145.

snaga i slabosti poduzeća.³⁹ Zajedno ove dvije analize formiraju SWOT analizu koja je jedan od temeljnih alata bilo koje kvalitetne analize poduzeća.

Definiranje misije je idući korak prve faze konceptijskog okvira integracijskih procesa. Ona treba sadržavati informacije o odabranim tržištima, proizvodima i uslugama, distribucijskim kanalima te stavove menadžmenta prema primarnim interesno-utjecajnim skupinama.⁴⁰

Nadalje trebaju se postaviti dugoročni ciljevi poduzeća, a uvjet da oni budu dobri je ako je cilj mjerljiv i postoji neki vremenski rok u kojem on može biti ostvaren. Uobičajeno se tu govori o porastu prodaje i prihoda, postizanju minimalno prihvatljivih financijskih povrata i rastu tržišnog udjela.⁴¹

Oblikovanje poslovne strategije je moguće provesti kroz jednu od 4 osnovne strategije a to su strategija cjenovnog ili troškovnog vodstva, strategija diferencijacije, strategija fokusa na tržišnu nišu i hibridne strategije. U idućem koraku odabranu poslovnu strategiju treba i implementirati. Način na koji će se implementirati odabranu strategiju ovisi o vrsti kontrole koju se želi imati ili zadržati. Tu se govori o organskom rastu i preuzimanjima u kojima se zadržava maksimalna kontrola, te o spajanjima i strateškim savezima u kojima se zadržava razina kontrole ovisno o tome koliko se dobro pregovara.

Nadalje treba razviti funkcijske strategije za pet ključnih funkcijskih područja u poduzeću a to su istraživanje i razvoj, marketing, proizvodnja, ljudski resursi i financije. Za kraj potrebno je uspostaviti stratešku kontrolu pod kojom se podrazumijeva specijalni tip organizacijske kontrole koji je usmjeren na monitoring i evaluaciju procesa strateškog menadžmenta kako bi se osiguralo njegovo funkcioniranje i unapređenje. U osnovi, strateška se kontrola provodi kako bi se osiguralo da se ostvare svi planirani rezultati tokom procesa strateškog menadžmenta.⁴²

Druga faza u planiranju je izrada plana za preuzimanje. Plan za preuzimanje se u odnosu na strateški plan preuzimatelja, umjesto na strateške i dugoročne aktivnosti fokusira na taktičke, kratkoročne aktivnosti. Ovaj plan se sastoji od menadžerskih ciljeva, procjene resursa, tržišne analize, preferencija vrhovnog menadžmenta o tome kako bi se proces preuzimanja trebao

³⁹ Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 23.

⁴⁰ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 138.

⁴¹ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 155.

⁴² Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), op.cit., str. 241.

provesti, vremenskog okvira u kojem bi to preuzimanje trebalo biti gotovo i ime odgovorne osobe koja mora sve to izvršiti.⁴³

Ciljevi menadžmenta koji su opisani u planu za preuzimanje moraju biti usuglašeni sa ciljevima iz strateškog plana poduzeća. Oni bi trebali biti financijske prirode i to minimalna stopa povrata, ostvarena operativna profit, dohodak i promet u zadanom vremenskom periodu, te nefinancijske prirode kao što mogu biti ostvarivanje prava na proizvod, patenti, zaštitni znakovi ili ime brenda, razvijanje novih distribucijskih kanala na istom ili sličnom tržištu, ostvarivanje pristupa prema novih tehnologijama, procesima i vještinama.⁴⁴ Tržišna analiza je potrebna jedino ako ulazimo u novo tržište koje nije bilo obrađeno strateškim planom. Procjena resursa je važna iz razloga da bi se moglo procijeniti sa kolikom količinom resursa je potrebno ući u proces preuzimanja, tj. kolika količina resursa će biti potrebna da bi se ostvarilo to preuzimanje. Kako bi se proces preuzimanja vodio na pravi način, menadžment definira preporuke onima koji su odgovorni za pronalaženje i evaluaciju poduzeća mete kao i za pregovaranje a neke od tih preporuka uključuju:

1. definiranje kriterija za procjenu atraktivnosti potencijalnih meta,
2. specificiranje prihvatljivih metoda pronalaženja poduzeća meta,
3. definiranje uloge i odgovornosti tima za preuzimanje, korištenje konzultanata i utvrđivanje budžeta,
4. identificiranje prihvatljivih izvora financiranja,
5. preferencije o kupnji dionica ili imovine te način plaćanja transakcije,
6. sklonost prema parcijalnom ili potpunom vlasništvu,
7. spremnost na neprijateljska preuzimanja,
8. definiranje prihvatljivih ograničenja,
9. intenciju prema povezanom ili nepovezanom preuzimanju.⁴⁵

Zadnja komponenta plana za preuzimanje je vremenski raspored koji sadrži sve važne elemente koji se moraju dogoditi kroz proces preuzimanja. Raspored treba biti agresivan da bi potaknuo sve sudionike u procesu da rade što je bolje moguće da bi dostigli sve zacrtane ciljeve, no on treba biti i realan jer je pretjerano optimističan plan često demotivirajući za one koji su uključeni jer se često mogu javiti neke prepreke na koje oni ne mogu utjecati,

⁴³ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 168.

⁴⁴ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 169.

⁴⁵ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 142.

predvidjeti ih ni kontrolirati a mogu voditi do neuspjeha u ostvarivanju ciljeva u zacrtanom vremenskom rasporedu.⁴⁶

2.3.2. Implementiranje

Kada je sve dobro isplanirano vrijeme je da se to i implementira. Treći korak u koncepcijskom okviru preuzimanja poduzeća je traženje i identificiranje potencijalne mete.

Traženje mete prva je od četiri faze implementacije plana za preuzimanje a sastoji se od nekoliko aktivnosti. Za početak treba odrediti temelj konkurentnosti, nadalje racionalizirati osnovu društva, prepoznati potencijalne mete, napraviti pouzdanu investicijsku postavku za svaku metu, razviti dobre odnose s metama, usredotočiti se na pravu veličinu i pravu frekvenciju. Svako dobro poduzeće sadrži uspješnu poslovnu formulu koja definira njegovu glavnu strukturu sposobnosti- jasnu sliku na koji način zarađuje novac i kako se nadmeće za pobjedu.⁴⁷ Ta formula predstavlja temelj konkurentnosti poduzeća koju ono može iskoristiti za lakšim preuzimanjem poduzeća meta.

Racionaliziranjem osnove menadžment se rješava poslovnih jedinica koje ne odgovaraju dugoročnoj strategiji i relociranjem resursa dodatno osnažuje konkurentsku poziciju poduzeća. Prepoznavanje potencijalne mete je u ovoj fazi prvi korak u kojem poduzeće ne gleda isključivo na sebe i ojačavanje svoje konkurentne sposobnosti, nego pažnju pridaje tržištu i poduzećima koja bi komplimentirale i učvrstile njegovu osnovu. Tri aktivnosti koje poduzeće mora napraviti za prepoznavanje odgovarajuće mete su napraviti listu potencijalnih meta, promotriti sve mete i razviti detaljne profile za svaku.⁴⁸

Kada su određene potencijalne mete koje su želja preuzimanja za svaku bi trebali napraviti pouzdanu investicijsku postavku. Svaki posao koji poduzeće predloži za obradu treba započeti s jasnom izjavom kako će taj određeni posao stvoriti vrijednost poduzeću. To se zove investicijska postavka a ona je konačna izjava temeljena na jasnom razumijevanju načina na koji poduzeće proizvodi novac, koja okvirno pokazuje zašto će dodavanje tog određenog poduzeća njihovom portfelju napraviti to društvo vrijednijim.⁴⁹

Iako su svi prethodni zadatci kvalitetno obavljani bez idućeg koraka sve bi to bilo uzalud. Izgradnja dobrih odnosa sa metama je ključna jer bez nje nema ni prijateljskog preuzimanja.

⁴⁶ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 171.

⁴⁷ Harding, D., Rovit, S. (2007.), *Preuzimanje i spajanje poduzeća: četiri presudne odluke kojima stvarate ili prekidate posao*, Poslovni dnevnik i Masmedia, Zagreb, str. 54.

⁴⁸ Harding, D., Rovit, S. (2007.), op.cit., str. 63.

⁴⁹ Harding, D., Rovit, S. (2007.), op.cit., str. 66.

Za kraj više preporuka nego aktivnost je da se treba fokusirati na pravu veličinu i pravu frekvenciju. Pod pravom veličinom podrazumijeva se da se za uspješno preuzimanje mete ne uzima preveliki zalogaj, tj. da se za mete uzimaju poduzeća koja su puno manja od poduzeća preuzimatelja, dok se pod pravom frekvencijom podrazumijeva pravilan izbor kupaca po frekventnosti njihovog kupovanja. Tu se razlikuju četiri grupe kupaca a to su stalni kupci koji redovito kupuju tijekom gospodarskih ciklusa, kupci u recesiji koji povećavaju kupovinu za vrijeme ekonomske recesije, kupci u rastu koji kupuju uglavnom u razdobljima gospodarskog širenja i kupci u mirovanju koji kupuju samo u razdobljima koja nalete između recesijskog rasta.⁵⁰

Četvrtu fazu konceptijskog okvira preuzimanja započinje se evaluacijom potencijalne mete te pregovaranjem. Procjena vrijednosti poduzeća mete može biti veoma subjektivna pa su se zato razvile različite metode procjene vrijednosti poduzeća koje se svrstava u dvije skupine, metode diskontiranoga novčanog toka u kojima se do vrijednosti poduzeća mete dolazi diskontiranjem budućih novčanih tokova na sadašnju vrijednost i metode relativne procjene vrijednosti u kojima se do vrijednosti dolazi tako da se u odnos stavlja trenutačna vrijednost dionice poduzeća mete i varijabli poput dobiti, novčanog toka, prihoda od prodaje i drugo.⁵¹ Procjena je veoma važna iz razloga što financijska sredstva nisu neograničena i potrebno je odrediti što točniju vrijednost poduzeća po kojoj bi se moglo zaključiti pregovore o preuzimanju uz minimalni trošak tih istih financijskih sredstava. Preduvjet za pravilnu procjenu vrijednosti je procjena diskontirane stope koja će se koristiti u različitim tehnikama procjene vrijednosti poduzeća. Ona mora odražavati rizik poslovanja kojim se poduzeće meta bavi, te ukoliko je poslovanje rizično diskontna stopa mora biti veća što će smanjiti vrijednost poduzeća.

Kao što je napomenuto postoje dvije skupine metoda procjene, tehnike diskontiranog novčanog toka koja sadrži model diskontiranih vrijednosti i metodu sadašnje vrijednosti slobodnih novčanih tokova, te tehnike relativne vrijednosti koje sadrže omjer cijene i zarade, omjer cijene i knjigovodstvene vrijednosti te omjer cijene i prihoda od prodaje. Spomenut će se samo najkorištenija metoda u praksi a to je metoda diskontiranih slobodnih novčanih tokova. Osnovna joj je prednost da odražava dugoročni potencijal rasta poduzeća, a oslanja se na ključne pokretače vrijednosti te omogućuje analizu osjetljivosti vrijednosti poduzeća s

⁵⁰ Harding, D., Rovit, S. (2007.), op.cit., str. 73.

⁵¹ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 146.

obzirom na promjene u ključnim faktorima a nedostatak joj je potreba za velikim obujmom preciznih i detaljnih podataka.⁵²

Do svih tih podataka se dolazi u fazi pregovora kada poduzeće meta dopusti njeno dubinsko snimanje poznatije pod engleskim nazivom *Due diligence*. Dubinskim snimanjem se trebaju osigurati informacije nužne za proces preuzimanja poduzeća mete. Dubinsko snimanje je istraživanje a njegova uloga u preuzimanjima i spajanjima je da podupre proces procjene vrijednosti, naoruža pregovarače informacijama, testira točnost izjava i jamstava danih u ugovoru o preuzimanju, ispuniti zahtjeve za objavljivanjem investitorima i obavijestiti planere integracije nakon spajanja.⁵³

U predzadnjoj fazi se izrađuje plan za integraciju potencijalne mete te je ona važna, ujedno i zadnja faza prije donošenja konačne odluke o preuzimanju. Za ovu fazu je ključan integracijski menadžer koji bi trebao imati odlične interpersonalne vještine i vještine projektnog menadžmenta. Tijekom faze integracije, vještina slaganja sa drugima je često važnija od bilo kakve profesionalne ili tehničke vještine. Aktivnosti koje on mora provesti je prepoznavanje ključnih menadžera, dobavljača i kupaca te što je potrebno da se oni zadrže, odrediti operativne norme i standarde koji se moraju postići za osiguravanje kontinuiranog poslovanja poduzeća. To uključuje i kompenzacijske pakete, ugovore o radu, postupke naplate, rokove isporuke proizvoda i mjerenje podataka o kvaliteti. Na kraju on mora i izraditi plan komunikacije koji se odnosi na sve interesno utjecajne skupine koji stupa na snagu nakon potpisivanja ugovora o preuzimanju.⁵⁴

Završna faza je donošenje odluke o preuzimanju poduzeća i ona uključuje stjecanje suglasnosti svih vlasničkih, nadzornih i drugih interesnih skupina te postizanje konačnog dogovora o preuzimanju poduzeća mete. Rezultat svih prethodnih faza je finalni ugovor o preuzimanju koji sadržava elemente poput cijene, načina plaćanja, garancija, obveza, dodatnih klauzula, odšteta i slično. To je dosta kompleksna faza zbog svih dokumenata koji su potrebni kako bi se izvršila transakcija kao što su patenti, licence, zaštitni znakovi, ugovori o najmu, ugovori o radu, hipoteke, krediti, ugovori s distributerima i prodajnim predstavnicima, programi zdravstvenog i mirovinskog osiguranja zaposlenika, police osiguranja i čitav niz drugih dokumenata koji trebaju biti pripremljeni pri konačnom potpisivanju ugovora.⁵⁵

⁵² Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 148.

⁵³ Bruner, R. F. (2004.), *Applied mergers and acquisitions*, J. Wiley & Sons, Hoboken, str. 208.

⁵⁴ DePamphilis, D. M. (2008.), op.cit., str. 204.

⁵⁵ Filipović, D. (2012.), op.cit., str. 158.

2.4. Preuzimanja i spajanja poduzeća u Republici Hrvatskoj

Kako Andrej Bertoncei navodi, motivi za preuzimanjima Hrvatskih poduzeća su uobičajeno zadovoljavajuća razina ljudskog potencijala, veliki tržišni udio koji ta poduzeća imaju u Hrvatskoj ali i regiji jugoistočne i srednje Europe, bržeg i jednostavnijeg ulaska na tržište te zbog lako ostvarivih povoljnih učinaka preuzimanja na poslovne i financijske rezultate kroz povoljnije troškove rada, ostvarivanje ekonomije opsega, pozitivne utjecaje na tok novca i slično.⁵⁶

Što se tiče ostvarivanja strategije rasta poduzeća u Hrvatskoj se u najvećem broju slučajeva odlučuju na interni rast, kojeg slijede preuzimanja i spajanja, dok se poduzeća najmanje odlučuju za ulazak u strateške saveze.⁵⁷ Po tome su poduzeća u Hrvatskoj još uvijek malo konzervativna prema integracijskim procesima pa se strategije rasta koje su ocijenjene sigurnijima i koje ne uključuju dodatne sudionike zapravo i više koriste odnosno poželjnije su od strane poduzeća.

Tome u prilog ide i istraživanje koje ukazuje da je 42% ispitanika izjavilo da važnost akvizicija i spajanja na poslovanje poduzeće uopće nije važno dok tek 6,5% ispitanika misli da je ono jako važno za poslovanje. Suprotno tome čak 67,7% ispitanika smatra da spajanja i pripajanja imaju velik utjecaj na konkurentnost Hrvatskih poduzeća dok je 3,2% ispitanika stava da nemaju nikakav utjecaj na konkurentnost. Iz tog istraživanja je važno i izdvojiti da 64,5% ispitanika smatra da su spajanja i preuzimanja od velike važnosti za uključivanje u procese globalizacije. U istraživanju je sudjelovalo 62 ispitanika srednje velikih i velikih poduzeća Hrvatske.⁵⁸

Također jedno od obilježja koje vrijedi i za sve ostale male zemlje je ekonomsko pravilo prema kojem je osnovni preduvjet gospodarskog razvoja postizanje većeg stupnja otvorenosti gospodarstva odnosno internacionalizacije poslovanja. To otvaranje prema vanjskim investitorima je omogućilo spas mnogim malim poduzećima koji su bili na rubu propasti pa bi se tako moglo zaključiti da bi većina preuzimanja bila ona inozemnih ulagača. Podatci iz

⁵⁶ Bertoncei, A. (2006.), op.cit., str. 13.

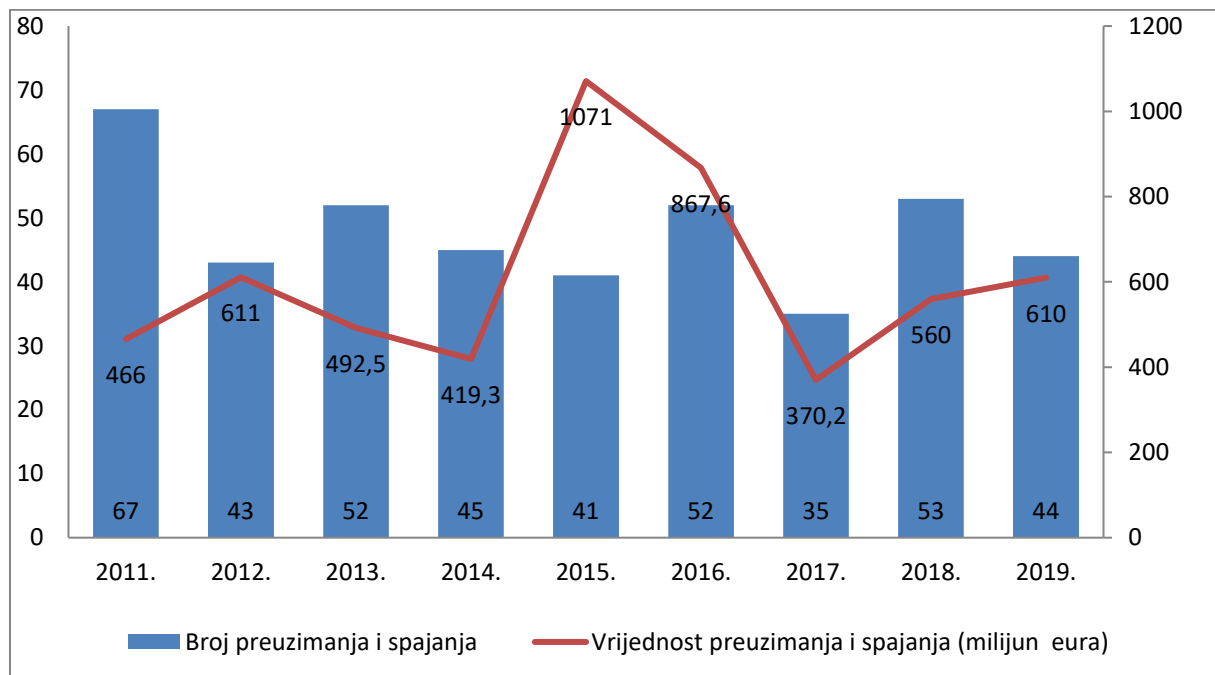
⁵⁷ Mijatović, E., Bubić, J., Kuvačić, D. (2010.), M&A activities as a growth strategy – the case of Croatia, *An enterprise odyssey: from crisis to prosperity – challenges for government and business*, Zagreb, Sveučilišna tiskara, str. 1276-1292.

⁵⁸ Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006.), Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi, *Ekonomski pregled: mjesečnik Hrvatskog društva ekonomista Zagreb*, 57(1/2): 64-79.

2015. godine govore kako je čak 56% aktivnosti preuzimanja i spajanja bilo izvedeno od strane domaćih poduzeća što se kosi sa prijašnjim zaključkom. Do toga vjerojatno dolazi zbog toga što su domaća poduzeća bolje upoznata sa situacijom na tržištu, hrvatskim zakonodavstvom, konkurencijom i potrebama tržišta, poslovnim trendovima i sličnim parametrima zbog kojih je inozemnim preuzimateljima i dalje blago otežan ulaz na Hrvatsko tržište.⁵⁹

Podatci o preuzimanjima i spajanjima u Hrvatskoj se uzimaju za razdoblje od 2011. godine do 2019. godine a po njima se može vidjeti da iako je u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu ostvareno oko 17% manje preuzimanja i spajanja, njihova vrijednost zapravo bila veća za 8,9%.

Grafikon 1 Broj i vrijednost preuzimanja i spajanja poduzeća u Hrvatskoj 2019. godine



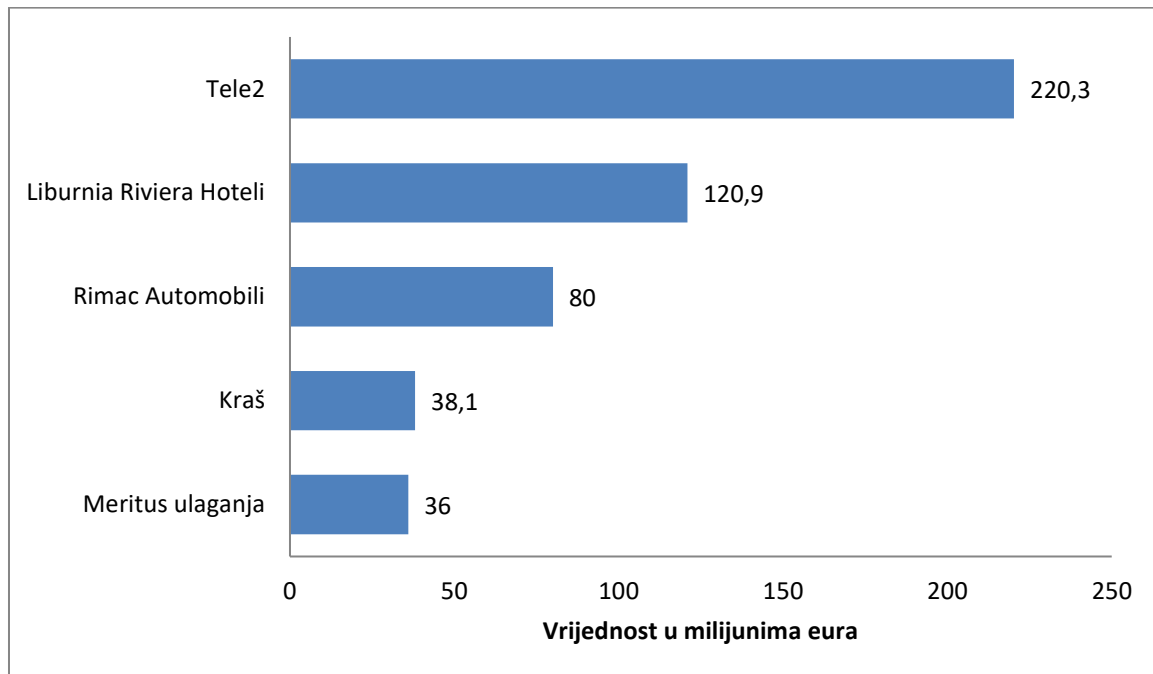
Izvor: CMS Cameron McKenna; Emerging markets information service, <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2019-2020> pristupljeno: 22.9.2020.

Iz grafa je vidljivo da je najveći broj preuzimanja i spajanja napravljen 2011. godine, njih 67 dok se najmanje trgovalo 2015. godine. Ono što je specifično je da je upravo te 2015. godine ostvarena najveća vrijednost preuzimanja i spajanja u iznosu od 1.071 milijun eura tako da je na ovom primjeru vidljivo da je nekada važnije kako se trguje nego koliko se trguje.

⁵⁹ Pervan, M., Višić, J., Barnjak, K. (2015.), The impact of M&A on company performance: evidence from Croatia, *Procedia Economics and Finance*, 23 (2015): 1451-1456

Najveći broj preuzimanja i spajanja je izvršen u industriji hrane i pića u kojoj je bilo 7 dogovora, iduća je bila industrija energije i komunalnih usluga sa 6 dogovora koliko je imala i industrija proizvodnje.⁶⁰

Grafikon 2 Najveća preuzimanja i spajanja u Hrvatskoj 2019. godine po vrijednosti



Izvor: CMS Cameron McKenna; Emerging markets information service, <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2019-2020> pristupljeno: 22.9.2020.

Kako je vidljivo iz grafa najveće preuzimanje u Hrvatskoj za 2019. godinu je bilo preuzimanje 100 postotnog udjela Tele2 od strane BC Partner Holdings-a sa sjedištem u Ujedinjenom Kraljevstvu. Vrijednost preuzimanja je iznosila 220,3 milijuna eura a dogodila se u IT i Telekom industriji. Drugo mjesto je zauzela Liburnia Riviera Hoteli u kojoj je za procijenjenu vrijednost od 120,9 milijuna eura Hrvatski Gitone Adriatic dobio 53,94% udjela. Na trećem mjestu se našao Rimac Automobili u kojem je za dosad nepoznati udio, Južno Korejski Hyundai izdvojio 80 milijuna eura. Preuzimanje 25% udjela ciparskog Kappa Star-a u Krašu se smjestilo na četvrto mjesto dok top 5 zatvara preuzimanje 30% udjela Mid Europa Partners-a u Meritus ulaganjima za koje je izdvojeno 36 milijuna eura.

Po svim većim izvješćima Hrvatska spada pod Središnju i Istočnu Europu (Central and Eastern Europe- CEE), pa tako za tu regiju Baker and Tilly izjavljuju da nudi jedne od najboljih prilika za preuzimanje i spajanje u Europi. Uz 672 procesa vrijedna 49 milijardi

⁶⁰ : CMS Cameron McKenna; Emerging markets information service, <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2019-2020> pristupljeno: 22.9.2020.

dolara u 2019. godini ova regija je bila jedina u Europi koja je napravila rast u tim vrijednostima u odnosu na 2018. godinu pa je tako količina procesa narasla za 6% dok je vrijednost narasla za 5%. To su veoma dobri rezultati no mora se napomenuti da CEE regija sudjeluje tek sa 9% količine i 6% vrijednosti od ukupnog Europskog tržišta preuzimanja i spajanja.⁶¹

Mazars je napravio puno opširniji izvještaj za CEE regiju u kojoj je specifično uključio Hrvatsku pod Jadransku regiju u koju uz Hrvatsku ulaze i Albanija, Bosna i Hercegovina, Kosovo, Makedonija, Crna Gora, Srbija i Slovenija. Za Jadransku regiju su naznačili da ekonomijom dominiraju obiteljska poslovanja i manja poduzeća kojima upravlja jedan vlasnik te da regija privlači sve veći broj zainteresiranih stranih investitora. Turizam kao najvažnija gospodarska grana Hrvatske je najinteresantnija stranim ulagačima pa je tako sve veći broj preuzimanja u toj industriji. Također se očekuje da daljnja konsolidacija poslovanja, posebno u maloprodaji, bude jedan od glavnih tržišnih trendova u narednim godinama. Ocijenilo se da Jadranska regija i dalje ima jako puno posla da bi dostigli ostale zemlje Središnje i Istočne Europe jer su to još mala i nezrela tržišta sa malim količinama integracijskih aktivnosti.⁶²

⁶¹ Baker Tilly Global, <https://www.bakertilly.global/media/7682/baker-tilly-global-dealmakers-europe-report-2020.pdf> pristupljeno: 22.9.2020.

⁶² Mazars, CEE view, inbound M&A report 2018/2019, <https://www.mazars.com/Home/Services/Financial-advisory-services/Corporate-Finance/CEE-View-Inbound-M-A-report-2018-2019> pristupljeno: 22.9.2020.

3. OBILJEŽJA I STRUKTURA TELEKOMUNIKACIJSKE INDUSTRIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Telekomunikacijska industrija je jedna od najrazvijenijih i najvećih grana gospodarstva kako u razvijenim zemljama svijeta tako i u tranzicijskim ekonomijama od kojih je u nekim ona i motor razvoja gospodarstva.⁶³ U ovom poglavlju će se pojasnit kako je raslo tržište telekomunikacijske industrije i koji su događaji bili najviše zaslužni za to, koja je uloga te industrije u cjelokupnom gospodarstvu Hrvatske, koji su se važniji integracijski procesi u telekomunikacijskoj industriji dogodili u Hrvatskoj a navest će se i par primjera iz svijeta.

3.1. Povijest i razvoj telekomunikacija u Republici Hrvatskoj

Industrija telekomunikacijskih usluga je još uvijek relativno mlada industrija koja je doživjela iznimno veliki rast koji se u zadnjih par godina malo usporio. Začetak industrije su obilježile fiksne usluge koje su u to doba bile iznimno skupe te su cijenu telefonskog priključka u iznosu 2.500 njemačkih maraka samo rijetki pojedinci mogli priuštiti dok su te usluge više koristili poslovni subjekti.⁶⁴ Ta cijena je bila rezultat toga što je na Hrvatskom tržištu tada postojao monopol Hrvatskog Poštanskog Telekoma koji je bio jedini pružatelj usluga. Iduće usluge koje su uvedene 1992. godine su analognog pristupa internetu odnosno ISDN koji je također bio veoma skup, nepraktičan te spor pa je time Hrvatska u velikoj mjeri zaostajala za Europom.

Prvi pružatelj internet usluga u Hrvatskoj je bio CARNET odnosno Hrvatska akademska i istraživačka mreža koja je 1992. godine povezala CARNET-ova računala u Zagrebu s Austrijom te tako povezala Hrvatsku na internet.⁶⁵ Usluge mobilne telefonije su se također javile u tom vremenu tako da se 1990. godine pojavila prva Hrvatska nacionalna mobilna mreža CRONET. Ulazak prve važnije konkurencije na tržište mobilne telefonije se dogodio

⁶³ Sabolić, D. (2007.), *Tržišna snaga u telekomunikacijama*, Kigen, Zagreb, str. 21.

⁶⁴ Rajič, G. (2020.), Značajke razvoja javne telefonije u Hrvatskoj od 1990. do 1998. godine, *Časopis za suvremenu povijest*, 52(1): 83.

⁶⁵ Rajič, G. (2020.), op.cit., str. 91.

1999. godine kada na tržište dolazi VIPNET koji je odmah pridobio veliki broj poklonika i u relativno kratkom roku zauzeo 50,3% tržišta.⁶⁶

Ključna godina za razvoj telekomunikacijskog tržišta bila je 2002. godina kada je izglasan Zakon o telekomunikacijama koji je bio prvi korak prema ukidanju monopola i duopola, osiguravanju bržeg razvoja tržišta te pružanja bolje i povoljnije usluge korisnicima. Važni koraci prilikom liberaliziranja tržišta su bili konačno ukidanje monopola, privatiziranje telekoma u vlasništvu države te uspostavljanje jedinstvenog nezavisnog regularnog tijela.⁶⁷ Kako bi se mogli usuglasiti sa standardima EU 2008. godine je osnovan HAKOM, Hrvatska agencija za telekomunikacije koja za cilj ima osigurati uvjete za održivo tržišno nadmetanje u segmentu telekomunikacija, promicanje interesa potrošača, stvaranje poslovne i operativne izvrsnosti te razvoj unutarnjeg tržišta EU.⁶⁸

Na tržište je 2005. godine izašao i treći važniji mobilni operater Tele2 koji je agresivno ušao na tržište cijenama koje su bile i do 50% niže, no imao je velikih problema jer je posjedovao veoma malu infrastrukturu odnosno pokrivenost usluge je bila mizerna i ograničena samo na veće gradove. No kako je područje mobilne telefonije veoma profitabilno i izuzetno veliko, oni su uspjeli ostvariti relativan uspjeh ugrabivši više od 10% tržišta.⁶⁹

Danas na tržištu postoji situacija u kojoj postoji veliki broj manjih alternativnih operatera koji su uložili u uvođenje svoje infrastrukture i time krajnjim korisnicima nude konkurentnije usluge po povoljnim cijenama, tehnologija se razvija i širi tako da korisnici imaju jako veliki izbor i fiksnih i mobilnih usluga, te je došlo do velikog i brzog razvoja širokopojsnog pristupa internetu pomoću optičkih kablova koji omogućuju veoma brzu, stabilnu i sigurnu internet vezu.

⁶⁶ Ivezić, B. (2008.), Brojke koje (ne) lažu: više korisnika usluga, nego vlasnika mobitela, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/lifestyle/brojke-koje-ne-lazu-vise-korisnika-usluga-nego-vlasnika-mobitela-73654>, pristupljeno: 14.11.2020.

⁶⁷ Klaić, A., Turek, F. (2001.), Nacionalna sigurnost i telekomunikacije, *Međunarodne studije, časopis za međunarodne odnose, vanjsku politiku i diplomaciju*, Politička kultura, Zagreb, str. 102-103.

⁶⁸ HAKOM, <https://www.hakom.hr/default.aspx?id=142> pristupljeno: 22.9.2020.

⁶⁹ HAKOM (2009.) Analiza tržišta završavanja poziva u određenu pokretnu javnu komunikacijsku mrežu, str. 31.

3.2. Snaga telekomunikacijske industrije u gospodarstvu Republike Hrvatske

Telekomunikacijska industrija se u Hrvatskoj vodi pod ICT industrijom što je akronim za Information science, Computer science and Telecommunication science. ICT industrija u Hrvatskoj ima veoma važnu ulogu jer ta industrija u Hrvatskoj raste brže od ukupnog gospodarstva iako su telekomunikacije kao sektor doživjele velike udare ukidanjem roaminga i sve većom konkurencijom.⁷⁰

Iz podataka HNB-a za 2019. godine je vidljivo kako je udio ICT industrije u BDP-u 4,9% odnosno da je to tržište vrijedno 2.644,49 milijuna eura. Državni zavod za statistiku u podacima iz 2018. godine iskazuje da ICT industriju čine 7.399 kompanija koje zapošljavaju 45.128 zaposlenih i da je prosječna bruto plaća za 2019. godinu tim radnicima iznosila 1.687 eura.

3.3. Integracijski procesi u telekomunikacijskoj industriji u Republici Hrvatskoj

Na povećanje količine integracijskih procesa u telekomunikacijskoj industriji uvelike je djelovala deregulacija tržišta. To je omogućilo rušenje barijera ulaska na tržište, liberalizacija istog te slabljenje monopola Hrvatske Pošte i Telekomunikacija.

Prvo preuzimanje u Hrvatskoj telekomunikacijskoj industriji je ono koje se dogodilo postupkom privatizacije Hrvatskog Telekomu kada je Hrvatska vlada prodala svoj udio Deutsche Telekomu. Privatizacijom se nastojalo postići veći rast tržišta pod uvjetima tržišne ekonomije, otvarati nova radna mjesta, modernizacija tehnologije te jačanje konkurentnosti tržišta.

Privatizacija Hrvatskog Telekomu koja je započela 1999. godine je bila zanimljiva velikom broju većih Europskih poduzeća pa su tako pristigle ponude Deutsche Telekomu, PT Austrije, švedskog telekoma Telia, i grčkog telekoma OTE. Hrvatska Vlada je prihvatila ponudu Deutsche Telekomu u iznosu od 850 milijuna dolara za 35% dionica Hrvatskog Telekomu. U idućoj fazi privatizacije 2001. godine dodatnih 16% dionica HT-a je prodano Deutsche

⁷⁰ HUP, <https://www.hup.hr/digitalnom-transformacijom-ict-industrija-moze-multiplificirati-ukupni-gospodarski-rast.aspx> pristupljeno: 22.9.2020.

Telekomu za 500 milijuna dolara čime je Deutsche Telekom postao većinski vlasnik HT-a.⁷¹ Te dvije transakcije i danas važe kao jedne od većih u povijesti preuzimanja i spajanja u Republici Hrvatskoj.

2011. godine tadašnji Vipnet je za 93 milijuna eura preuzeo 100% vlasništva u B.net-u, važnog igrača na tržištu nepokretnih komunikacijskih usluga.⁷² B.net je u to vrijeme bio najveći pružatelj usluga preko kabla, koji je raširenom i kvalitetnom infrastrukturom korisnicima nudio i fiksnu telefoniju, televizijske usluge i ono zbog čega je bio najzanimljiviji Vipnet-u, svojoj tehnologijom širokopojsnog pristupa internetu.

U lipnju 2019. Tele2 koji je bio tada u vlasništvu švedskog telekoma Tele2 AB prodan je engleskoj United Group-i za 220 milijuna eura. Cijena je za 7,2 puta veća od korigirane vrijednosti EBITDA za zadnju godinu tako da su iz Tele2 veoma zadovoljni sa ovim preuzimanjem.⁷³ United Group je već etablirano poduzeće na Hrvatskom tržištu telekomunikacija jer u svom portfelju posjeduju i tv kuće kao što su Nova Tv, Sport Klub i N1, a daljnji proboj na tržište planiraju preuzimanjem Optima Telekoma. Na taj način će probat razbiti dugogodišnju poziciju duopola na tržištu u kojoj je HT ostvarivao natprosječnu profitabilnost a A1 je bio odmah iza njega.⁷⁴ Iako se zaključenje prodaje očekivalo prije kraja 2019. godine, Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja je tek 30. siječnja 2020. godine odobrila to preuzimanje tako da je United Grupa tek 5. ožujka i službeno postala vlasnikom Tele2.

Hrvatski Telekom je napravio jako veliki broj značajnih preuzimanja u telekomunikacijskoj industriji ali o njima će se više govoriti u idućem poglavlju.

3.4. Važniji integracijski procesi u telekomunikacijskoj industriji u svijetu

Telekomunikacijska industrija je i u svijetu veoma važna grana gospodarstva dok u svijetu preuzimanja i spajanja ona zauzima posebno mjesto jer je preuzimanje sa najvećom vrijednosti u povijesti upravo ono iz telekomunikacijske industrije, dok američki operater

⁷¹ Omazić, M. A., Božac, M. G., Podrug, N. (2006.), Privatization process in Croatia: cases of INA and T-HT, *International journal of management cases*, 8(1): 60-65.

⁷² Poslovni savjetnik, <https://www.poslovni-savjetnik.com/financije/vipnet-kupio-bnet-za-93-milijuna-eura> pristupljeno: 22.9.2020.

⁷³ Tele2, <https://www.tele2.hr/o-tele2/za-medije/objave-za-medije/mc59/#487> pristupljeno: 22.9.2020.

⁷⁴ Lider media, <https://lider.media/aktualno/united-group-preuzimanje-tele2-uznemirilo-i-telekome-i-televizije-25929> pristupljeno: 22.9.2020.

AT&T i dalje drži prvo mjesto po broju integracijskih procesa. Aktivnosti spajanja i preuzimanja se u najvećem broju slučajeva odvijaju u Europi i Americi koje pokreću konsolidacija, globalizacija i diversifikacija. Konsolidacija za cilj ima jačanje konkurentnosti, globalizacija otvara nova tržišta u razvoju a diversifikacijom se otvaraju novi kanali poslovanja te se iskorištava mogućnost širenja svog poslovanja na neka nova profitabilna područja koja su još u razvoju.⁷⁵

U telekomunikacijskoj industriji su se jasno mogli razabrati novi trendovi pa tako dotadašnju dominaciju strateških saveza kao glavnih integracijskih procesa zamjenjuju preuzimanja i spajanja, nadalje vidljivo je kako je globalizacija i liberalizacija utjecala na rušenje barijera između zemalja i regija pa je tako puno teže manjim i lokalnim operaterima ostati profitabilni bez da se pridruže vodećim operaterima. Kao treći trend izdvaja se izostanak mogućnosti da operateri nude samo i isključivo ili fiksne ili mobilne usluge nego one moraju biti integrirane, odnosno mora ih se nuditi u paketu jer se tako ostaje konkurentan. I kao zadnji trend uočava se povećani broj prekograničnih preuzimanja i spajanja.⁷⁶

1999. godine tržište mobilne telefonije je uzimalo veliki globalni zamah te su se ostvarivali rekordni profiti. Zbog toga je britanski multinacionalni telekomunikacijski operater Vodafone Group započeo preuzimanje najvećeg njemačkog tele operatera Mannesmann AG. Proces je bio dugotrajan i mukotrpan ali je napokon u veljači 2000. godine prihvaćena ponuda od 181 milijardi dolara i na taj način to je preuzimanje postalo najveći dogovor u povijesti preuzimanja i spajanja. Pretpostavljalo se da će to preuzimanje preoblikovati globalnu sliku telekomunikacija, no rezultati nisu bili na razini očekivanih te je ovaj dogovor kasnije proglašen neuspjehom što je i Vodafone potvrdio kada je morao otpisivati milijarde dolara gubitaka idućih godina.⁷⁷

Iduće najveće preuzimanje u telekomunikacijskoj industriji po veličini je bilo ono Verizon-a kada je od Vodafone-a 2013. godine preuzeo 45% udjela u Verizon Wireless koje su ta dva društva zajedno osnovale. Iznos koji je Verizon morao platiti je bio ogromnih 130 milijardi

⁷⁵ Rupčić, N. (2003.), Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, *Ekonomika istraživanja*, 16 (2003) 2, 94-104

⁷⁶ Park, M., Yang, D., Nam, C., Ha, Y. (2002.), Mergers and acquisitions in the telecommunications industry: myths and reality, *ETRI Journal* (online), <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.4218/etrij.02.0102.0106>, pristupljeno 22.9.2020.

⁷⁷ Investopedia, <https://www.investopedia.com/investing/biggest-acquisitions-in-history/> pristupljeno: 22.9.2020.

dolara, ali je za uzvrat dobio potpunu kontrolu nad Verizon Wireless-om. Time je nakon 14 godina Vodafone istisnut iz tržišta telekomunikacija u Americi.⁷⁸

Kao što je već navedeno AT&T je proveo najveći broj preuzimanja i spajanja sa kombiniranom vrijednosti od 311 milijardi dolara. Njihovo najveće preuzimanje se dogodilo 2006. godine kada su za 85,8 milijardi dolara preuzeli BellSouth i time dobili bazu od 70 milijuna lokalnih korisnika čime su dodatno pojačali svoju dominaciju u industriji.⁷⁹

⁷⁸ Dealroom, <https://dealroom.net/blog/successful-acquisition-examples> pristupljeno: 22.9.2020.

⁷⁹ Bajaj, V. (2006.), BellSouth and AT&T close deal, *The New York Times*, (online), <https://www.nytimes.com/2006/12/30/business/30tele.html> pristupljeno: 22.9.2020.

4. STUDIJA SLUČAJA – PROCES PREUZIMANJA EVO TV-A OD STRANE HT-A

U ovom poglavlju opisat će se poslovanje Hrvatskog Telekomu i HP Produkcije koja je imala vlasništvo nad uslugom Evo TV-a, te opisati kako je teкао proces preuzimanja i na koje se sve izazove i probleme naišlo prilikom tog procesa.

4.1. Industrijska pozicija preuzimatelja Hrvatski Telekom

Hrvatski Telekom je osnovan u siječnju 1999. godine razdvajanjem HPT-a, Hrvatske Pošte i Telekomunikacija na Hrvatsku poštu i Hrvatski Telekom. Hrvatski Telekom je bio u većinskom državnom vlasništvu sve do listopada 2001. godine kada Deutsche Telekom AG kupuje 16% dionica društva HT, te uz 35% dionica koje su kupili u listopadu 1999. godine preuzima 51% vlasničke strukture i tako postaje većinskim vlasnikom, dok je Vlada Republike Hrvatske ostala vlasnik ostalog manjeg dijela.⁸⁰ Vezano za to preuzimanje ključni datum je bio i 1. listopada 2004. godine kada se dogodio ulazak Hrvatskog Telekomu u T obitelj, globalnog branda Deutsche Telekomu, gdje se napravio cijeli rebranding uz zadržavanje nacionalnih obilježja.⁸¹ Tada su se formirale i dvije zasebne poslovne jedinice, T-Com koji se bavio nepokretnom mrežom, te T-Mobile koji je poslovao sa pokretnim komunikacijskim uslugama.

Veliku pozornost hrvatske javnosti pridobio je izlazak Hrvatskog Telekomu na Zagrebačku burzu 5. listopada 2007. godine kada je počelo trgovanje dionicama za što su građani pokazali veliki interes koji je rezultirao čak i ograničavanjem broja kupljenih dionica po osobi da bi se svima dala šansa da učestvuju u izlasku poduzeća na službeno dioničko tržište. HT broji 80.766.229 dionica koje na dan 22. rujna 2020. godine iznose 176,00 kn po dionici što nam govori da je tržišna vrijednost Hrvatskog Telekomu preko 14,2 milijardi kuna.⁸²

T-Mobile Hrvatska je sa 1. siječnja 2010. godine pripojena društvu Hrvatskog Telekomu te je tako poslovanje samostalnih društava T-Com i T-Mobile objedinjeno pod jedno društvo koje

⁸⁰ InfoTrend; <http://www.infotrend.hr/telekomunikacije/od-1999.-do-2009.,797.html> pristupljeno 14.11.2020.

⁸¹ T-HT; <https://www.t.ht.hr/o-nama/profil-grupe> pristupljeno 14.11.2020.

⁸² Zagrebačka burza; <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=1063> pristupljeno: 22.9.2020.

je danas poznato kao Hrvatski Telekom. HT Grupa danas je po broju korisnika najveći pružatelj telekomunikacijskih usluga pokretne i nepokretne telefonije, veleprodajnih, internetskih i podatkovnih usluga. Konkretno Hrvatski Telekom i društva pod kontrolom HT-a bave se pružanjem elektroničkih komunikacijskih usluga te projektiranjem i izgradnjom elektroničkih komunikacijskih mreža kroz cijelu Republiku Hrvatsku, te pružanjem usluge pokretnih telefonskih mreža, usluge prijenosa podataka, internetske, IPTV i ICT usluge.⁸³

Svoju industrijsku poziciju Hrvatski Telekom je jačao mnogobrojnim preuzimanjima društva komplementarnih djelatnosti.

Prvo veće preuzimanje je bilo jednog od vodećih alternativnih telekomunikacijskih operatora u Hrvatskoj. 30. svibnja 2006. godine Iskon Internet je za 13,7 milijuna eura prenijelo 100% dionica društva na Hrvatski Telekom.⁸⁴ Iskon im je bio bitan jer je on u to vrijeme imao jaku i razvijenu mrežnu infrastrukturu na mjestima gdje HT još nije položio svoje kablove, a danas uz usluge temeljene na širokopojasnom pristupu Internetu, Iskon omogućava i usluge pokretne mreže te digitalne televizije.

Veoma važno za HT je bilo i preuzimanje Combisa koje je nastupilo 28. ožujka 2010. godine kada je HT potpisom Ugovora o prodaji i prijenosu poslovnog udjela stekao 100% udjela u društvu koje se bavi uslugama integracije informatičkih tehnologija. Combis kao pružatelj IT usluga im je omogućio širenje dosega pružanja informatičke programske podrške i usluga za bazu klijenata koja je u rasponu od malih poslovnih korisnika pa sve do državnih institucija. HT je tako dobio tvrtku koja je usmjerena na razvoj aplikativnih, sigurnosnih, komunikacijskih i sistematskih rješenja te koja pruža usluge razvoja i integracija ICT rješenja, upravljanje tom ICT infrastrukturom te podrškom a koja se bavi i pružanjem cjelovitih poslovnih rješenja izrađenih prema specifičnim zahtjevima korisnika.⁸⁵

HT je 18. lipnja 2014. godine dodatno osnažio svoju tržišnu poziciju preuzimanjem upravljanja nad Optima Telekomom. Preuzimanje je provedeno nakon postupka predstečajne nagodbe gdje je Zagrebačka banka kao najveći vjerovnik Optime prenijela na HT upravljačka prava koja je stekla u predstečajnoj nagodbi. Tu nagodbu je nadgledala Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja koja je odredila veliki broj mjera koje reguliraju načine upravljanja Optimom. HT je tada za 121 milijun kuna kolika je bila naknada za stjecanje stekao 19,11%

⁸³ T-HT; <https://www.t.ht.hr/o-nama/profil-grupe> pristupljeno: 22.9.2020.

⁸⁴ Iskon; <https://www.iskon.hr/O-Iskonu/Tko-smo/Iskon-Misija-i-vizija> pristupljeno: 22.9.2020.

⁸⁵ Combis; <https://www.combis.hr/o-nama/> pristupljeno: 22.9.2020.

udjela u temeljnom kapitalu⁸⁶, koji je kasnije odobravanjem konverzije potraživanja Porezne uprave u kapital društva smanjen na 19,02%. Jedna od odluka Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja je da će HT imati pravo na upravljanje ograničeno na 4 godine od dana stjecanja kontrole koje je kasnije pripajanjem društva H1 Telekom Optimi produljeno za dodatne tri godine, do 10. srpnja 2021.⁸⁷ godine. Zbog tog postupka pripajanja povećao se i temeljni kapital Optime što je rezultiralo daljnjim smanjenjem udjela Hrvatskog Telekomu na 17,41% što nije imalo nikakvog utjecaja na upravljačka prava. Optima je fiksni telekomunikacijski operator koji je Hrvatskom Telekomu bio zanimljiv zbog IP tehnologije koja osigurava veću umreženost kroz dominaciju širokopojsnih veza.

Hrvatski Telekom preuzimanja nije ograničio samo na područje Hrvatske tako da su 2017. godine proveli i prekogranično preuzimanje u kojem su od Magyar Telekomu za 123,5 milijuna eura kupili 76,53% udjela u društvu Crnogorski Telekom.⁸⁸ Crnogorski Telekom im je bio zanimljiv jer je najveći pružatelj fiksnih telekomunikacijskih usluga na Crnogorskom tržištu a što se tiče mobilnih usluga, Crnogorski Telekom je kupio preko 60% spektra od 800 megaherca pa je shodno tome imao u to vrijeme najbolje uvijete za razvoj 4G mreže u Crnoj Gori. Ovim preuzimanjem HT je pokazao kako slijedi svoju strategiju rasta širenjem i na regionalna tržišta.

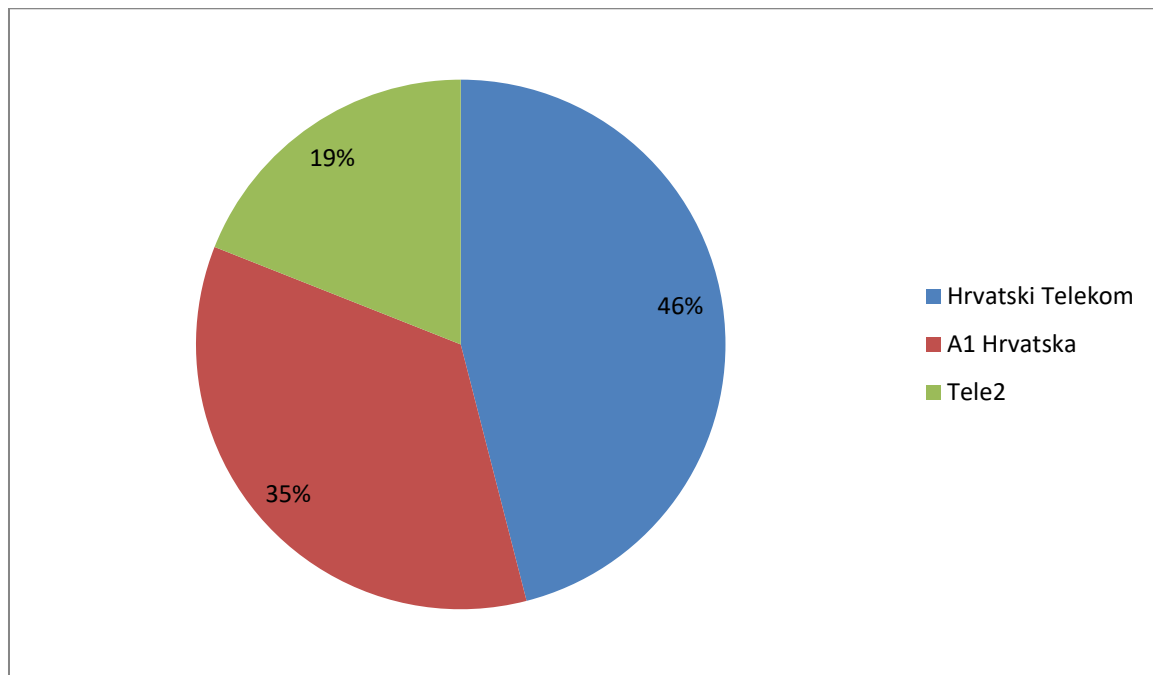
Strategija rasta preuzimanjima je Hrvatskom Telekomu donijela odlične rezultate s obzirom da je HT po zadnjim istraživanjima iz 2019. godine zadržao vodeću poziciju na tržištu pokretnih telekomunikacija uz procijenjeni udio od 44,9% prema broju SIM-ova prema godišnjem izvješću Hrvatskog Telekomu za 2019. godinu ili 46% prema Hakom-ovom izvješću za 2019. godinu.

⁸⁶ Godišnje izvješće 2014 T-HT; <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=6936&rType=2> pristupljeno: 22.9.2020.

⁸⁷ Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja; <http://www.aztn.hr/ea/wp-content/uploads/2017/08/UP-I-034-032017-02006.pdf>, pristupljeno: 22.9.2020.

⁸⁸ Ivezić, B. (2017.), Najveća akvizicija domaćeg telekoma: HT preuzeo Crnogorski telekom za 123,5 milijuna eura, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/hrvatska/najveca-akvizicija-domaceg-telekoma-dosad-ht-od-maara-kupio-crnogorski-telekom-za-1235-milijuna-eura-322732>, pristupljeno: 22.9.2020.

Grafikon 3 Telefonske usluge u pokretnoj mreži- udio korisnika po operatorima u 2019. godini



Izvor: Hakom;

https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2020/e_trziste/GOD%20HRV%202019_Udio%20operatora%20pokretnih%20mre%C5%BEa%20obzirom%20na%20broj%20korisnika.pdf pristupljeno: 22.9.2020.

Tržišna snaga Hrvatskog Telekomu je još i izraženija kada se gledaju fiksne mreže gdje prema Hakom-u tržišni udio HT prema ukupnom broju korisnika za 2019. godinu iznosi 50,6% što dodatno dobije na važnosti kada se zna da u taj postotak nisu uključeni Iskon Internet i Optima Telekom korisnici.⁸⁹

Danas HT broji 2.234.200 korisnika pokretne mreže, 807.000 korisnika fiksne mreže od kojih 733.000 upotrebljava širokopojasni internet dok je 492.000 korisnika televizije.⁹⁰

⁸⁹ Hakom;

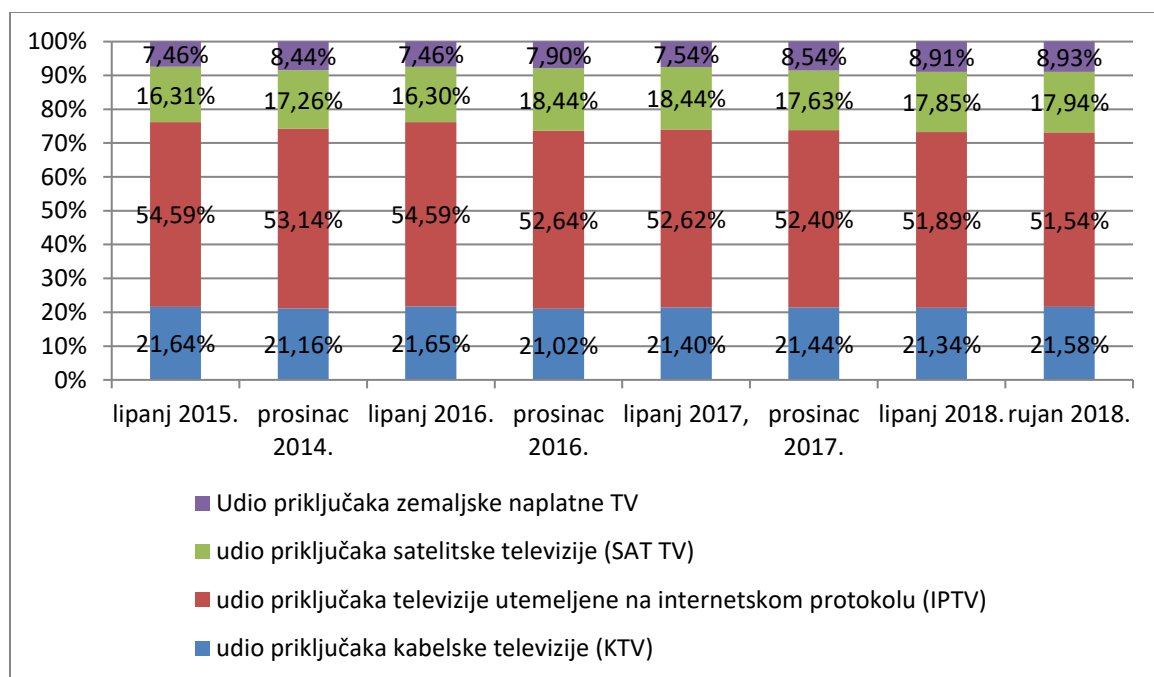
https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2020/e_trziste/GOD%20HRV%202019_Tr%C5%BEi%C5%A1ni%20udio%20prema%20ukupnom%20broju%20korisnika_nepokretna.pdf pristupljeno 22.9.2020.

⁹⁰ HT Grupa; <https://www.t.ht.hr/o-nama/profil-grupe> pristupljeno 22.9.2020.

4.2. Posebnosti Evo TV-a kao mete preuzimanja

Evo Tv je usluga naplatne televizije koju je nudila HP Produkcija, tada u vlasništvu Hrvatske Pošte koja posluje od 2011. godine. Postoje razne vrste usluga naplatne televizije kao što su televizija putem bakrene parice ili svjetlovodne niti, kabelaška televizija, satelitska televizija te posebna tehnologija koju je baš Evo Tv nudio korisnicima a to je putem mreže zemaljske digitalne televizije. Za korištenje ove usluge nije potreban niti internet niti telefon, već se ona koristi uz postojeću antenu i DVB-T2 signal.⁹¹

Grafikon 4 Usluga distribucije televizijskih programa uz plaćanje naknade – raspodjela po tehnologijama



Izvor: Hakom; https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2019/odluke_rjesenja_presude/Odluka-Kona%20C4%8Dno%20rje%20C5%A1enje%20mjere%20-EVO%20TV-20190227%20v%201.0..pdf pristupljeno: 22.9.2020.

Kako je vidljivo iz grafikona u Hrvatskoj više od polovice korisnika usluge distribucije televizijskih programa uz plaćanje naknade koristi tehnologiju utemeljenu na internetskom protokolu a to su usluge kao Max Tv u vlasništvu Hrvatskog Telekomu te A1 Tv u vlasništvu A1 Telekomu. Priključci kabelaške televizije su zastupljeni u iznosu oko 21% dok preko satelitske televizije uslugu koristi oko 17% korisnika. Ostatak, a to je negdje oko 8% televiziju gleda pomoću tehnologije zemaljske naplatne televizije a to je upravo onaj postotak u kojem je Evo Tv zastupljen na tržištu. Važno je za napomenuti da se udio korisnika koji ne

⁹¹ EVO Tv; <https://www.evotv.hr/evotv/sto-je-evotv> pristupljeno: 22.9.2020.

koriste naplatnu televiziju konstantno smanjuje, no on je i dalje velik, pa je tako za rujan 2018. godine taj udio iznosio 45,56% dok je udio kućanstva koji koriste neki oblik naplatne televizije iznosio 54,44%. Taj udio od 45,56% je i dalje jako velik dio tržišta koji operateri pokušavaju pridobiti.

Tablica 1. Tržišni udjeli operatora na tržištu distribucije televizijskih programa uz plaćanje naknade

	lipanj 2015.	prosinac 2015.	lipanj 2016.	prosinac 2016.	lipanj 2017.	prosinac 2017.	lipanj 2018.	rujan 2018.
HT + društva pod kontrolom HT-a	59,64%	58,64%	58,16%	58,50%	58,45%	58,34%	57,50%	56,60%
HPP	7,46%	8,44%	8,46%	7,90%	7,54%	8,54%	8,91%	8,93%
Ostali	32,90%	32,92%	33,38%	33,60%	34,01%	33,13%	33,59%	34,47%

Izvor: Hakom; https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2019/odluke_rjesenja_presude/Odluka-Kona%C4%8Dno%20rje%C5%A1enje%20mjere%20-EVO%20TV-20190227%20v%201.0..pdf pristupljeno: 22.9.2020.

Kao jedini ponuditelj usluge zemaljske digitalne televizije, Evo Tv je pridobio veliki broj korisnika s obzirom da se usluga naplatne televizije mogla koristiti kroz cijelu Hrvatsku, čak i na područjima koja nisu obuhvaćala mogućnosti ostalih tehnologija pa je tako Evo Tv dosezao čak 94% kućanstava⁹². Iz tablice je razvidno koliko je zapravo važan udio Evo TV-a na tržištu i zašto je prilikom preuzimanja došlo do velikog broja nezadovoljnih konkurentnih strana koje su se bojale da bi tom akvizicijom Hrvatski Telekom mogao imati monopol nad tržištem.

Time je Evo Tv privukao na sebe pažnju i ostalih operatora koji su bili voljni iskoristiti tu tehnologiju. S obzirom da je i Hrvatska Pošta bila voljna prodati uslugu koja nikada nije bila profitabilna⁹³ aukcijski rat je mogao započeti.

⁹² HT Produkcija, <https://www.htprodukcija.hr/o-nama-2/> pristupljeno: 22.9.2020.

⁹³ Ivezić, B. (2019.), Hrvatski Telekom preuzima Evo Tv, ali pod četiri uvjeta, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/hrvatska/hrvatski-telekom-preuzima-evotv-ali-pod-četiri-uvjeta-350564> pristupljeno: 22.9.2020.

4.3. Analiza uspješnosti procesa preuzimanja Evo TV-a

Uspješnost procesa preuzimanja Evo Tv usluge je ovisilo o mnogo čimbenika koji su utjecali na mogućnost ili nemogućnost ostvarivanja preuzimanja. Preuzimanje nije bilo ni malo jednostavno a tijek preuzimanja i utjecaj na godišnje rezultate preuzimatelja će se objasniti u nastavku.

4.3.1. Tijek procesa preuzimanja

Evo Tv je zbog svoje jednostavnosti korištenja, povoljne cijene usluge te široke rasprostranjenosti kroz Hrvatsku veoma privlačna usluga velikom broju korisnika. To je među korisnicima rezultiralo prepoznavanjem odlične prilike te je tako Evo Tv zauzeo poziciju bitnog igrača na tržištu naplatne televizije. Takva usluga nije privukla pozornost samo korisnika, nego i ostalih operatera koji su u Evo TV-u vidjeli priliku za proširivanjem svoje usluge, ostvarivanje sinergijskih učinaka, akviziciju jedinstvene tehnologije te povećanje baze klijenata kojima kroz razne pakete mogu nuditi i ostale svoje usluge.

Tu je priliku među prvima i najbolje iskoristio Hrvatski Telekom. Dana 27. studenog 2018. godine došlo je do dogovora između Hrvatskog Telekoma i Hrvatske pošte o preuzimanju 100% udjela u temeljnom kapitalu HP Produkcije, društvu koje je uz pomoć društva Odašiljači i veze (OiV) nudilo uslugu Evo TV-a.⁹⁴ Ovo preuzimanje je pratilo niz zanimljivosti, prepreka i problema koje je realizaciju ovog dogovora produljilo za 3 mjeseca.

Prva u nizu zanimljivosti je ta da kako je HP Produkcija poslovala prihodima manjim od 100.000.000,00 kuna u financijskoj godini koja je prethodila preuzimanju, nadzor nad ovim preuzimanjem je preuzela Hrvatska regulatorna agencija za mrežne djelatnosti dok Agencija za nadzor tržišnog natjecanja, koja se među ostalim uobičajeno bavi svim vrstama integracijskih procesa na tržištu, tu nije imala nekog prevelikog utjecaja.⁹⁵

A1 Telekom je momentalno istupio sa svojim priopćenjem Hakom-u sa izjavom kako bi ovo preuzimanje moglo napraviti velike posljedice na tržišno natjecanje gdje bi Hrvatski Telekom imao veliku prednost, a po riječima A1 Telekom ča su iskazali zabrinutost da bi na tržištu moglo doći i do situacije monopola. Sa takvim priopćenjem su izvijestili i AZTN još 26.

⁹⁴ Zagrebačka burza, <https://prev.zse.hr/userdocsimages/novosti/qeaYbR8F798AO6NFMZwo8Q==.pdf> pristupljeno: 22.9.2020.

⁹⁵AZTN <http://www.aztn.hr/ea/wp-content/uploads/2019/03/UPI-034-032018-01014.pdf> pristupljeno: 22.9.2020.

studenog 2018. godine a AZTN je to shvatio kao inicijativom za pokretanje postupka ocjene koncentracije.

Nakon skupljanja svih raspoloživih podataka, Hakom nije mogao donijeti konačnu odluku zbog nesigurnosti koje su proizašle iz tvrdnji A1 Telekomu pa je 5. prosinca Hrvatskom Telekomu i HP Produkciji upućen zahtjev za dostavom dodatnih informacija. Među ostalim, od Hrvatskog Telekomu je zatraženo da se izjasni o navodima A1 Telekomu te da objasni kakve bi posljedice ovo preuzimanje moglo ostaviti na tržište naplatne televizije ali i na povezana tržišta. Isto pitanje je upućeno od strane Hakom-a i prema HP Produkciji. Nadalje od HT-a se tražilo i objašnjenje kako će se nastaviti odnos sa Odašiljačima i vezama, društvom koje je uz HP Produkciju sudjelovalo u ostvarivanju Evo Tv usluge.⁹⁶

Hrvatskom Telekomu nije dugo trebalo za odgovor pa je već idućeg dana Hakom-u uputio obrazloženje u kojem je iskazao osiguranje nastavka suradnje sa Odašiljačima i vezama, dok je za situaciju na tržištu tvrdio da je tehnologija koju Evo Tv koristi zamjenjiva sa tehnologijom satelitske televizije koja je dostupnija krajnjim korisnicima a u ponudi je ostalih operatera. U obrazloženju su se dotakli A1 Telekomu za koji su ustvrdili da posjeduje uslugu satelitske televizije koja je čak i jeftinija za korisnike. Također smatraju da preuzimanje nema utjecaja na mjerodavno niti na povezana tržišta, to jest da neće doći do narušavanja tržišnog natjecanja. Uporište toj tezi vide u tome da ovim preuzimanjem ne dolazi do zamjetnog povećanja tržišnog udjela iako je HP Produkcija imala u to vrijeme 71.195 korisnika na tržištu naplatne televizije koje je brojalo ukupno 835 tisuća korisnika.⁹⁷ Upravo je ta tvrdnja potaknula i ostale operatere da se jave i iznesu svoje mišljenje.

HP Produkcija je u svom obrazloženju pak tvrdila da će preuzimanje donijeti samo pozitivne efekte na tržište naplatne televizije koje će zdravom konkurencijom imati najpovoljnije rezultate za krajnjeg korisnika. HP Produkcija također ističe kako na cjelokupnom tržištu naplatne televizije Evo Tv ne uzima preveliki dio kolača te da nije značajna konkurencija koja bi mogla utjecati na tržišne tokove. U svoju obranu su citirali svoja godišnja izvješća koja su govorila o kontinuitetu gubitaka te da je potrebno daljnje ulaganje u tehnologiju da bi se

⁹⁶ Majić, D. (2018.), HAKOM zabranio HT-u preuzimanje EVO TV-a, *HRT Vijesti* (online), <https://vijesti.hrt.hr/482411/hakom-zabrano-ht-u-preuzimanje-evo-tv-a> pristupljeno: 22.9.2020.

⁹⁷ Zagrebačka burza, <https://prev.zse.hr/userdocsimages/novosti/qeaYbR8F798AO6NFMZwo8Q==.pdf> pristupljeno: 22.9.2020.

usluga održala, prilagodila i poboljšala da bi ostala konkurentna na tržištu i osigurala dugoročnu održivost.⁹⁸

Da bi stvari bile potpuno jasne Hakom je zatražio pomoć Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja i Agencije za elektroničke medije od kojih je tražio očitovanje o problemima vezano za njihovu nadležnost. Od AZTN-a je tražio definiranje mjerodavnog i važnosti povezanog tržišta te kako ovo preuzimanje utječe na ispunjenje mjera i uvjeta iz dogovora o rukovodećoj ulozi Hrvatskog Telekoma u Optimi Telekom. AEM je trebao dati odgovor na pitanje nadležnosti Zakona o elektroničkim medijima nad ovim preuzimanjem te mora li Vijeće za elektroničke medije donijeti dopuštenje za preuzimanje.⁹⁹ Ovakva trivijalna pitanja su mogla produljiti odluku za do čak 30 dana što pokazuje koliko je zapravo strpljenja potrebno u akvizicijskim procesima.

Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja je potvrdila Hakom-ovu odluku o definiranju mjerodavnog tržišta te ono i dalje ostaje tržište zemaljske digitalne televizije. Ta odluka je išla u korist Hrvatskog Telekoma koji je i dalje mogao tvrditi da preuzimanjem neće poremetiti tržišnu utakmicu. Agencija za elektroničke medije je odgovorila da je postojanje njene nadležnosti jedino u slučaju zahtjeva zainteresiranih strana ili ako se uvidi kako se radi o preuzimanju koje bi moglo za rezultat imati nedopuštenu situaciju na tržištu.¹⁰⁰

Činilo se kako sve odluke idu na ruku uspjehu ostvarivanja procesa preuzimanja sve do 4. siječnja 2019. kada Hakom donosi privremenu odluku u kojoj ističe zabrinutost da bi preuzimanje ipak moglo imati značajan utjecaj na tržišnu utakmicu te da se do donošenja konačnog rješenja zatvara mogućnost nastavka akvizicijskog procesa.¹⁰¹ Kako bi mogli donijeti pravomoćno rješenje iz Hakom-a su poslali javni poziv svim zainteresiranim privatnim ili pravnim subjektima za podneskom svog komentara o procesu preuzimanja.

⁹⁸ Pošta,

https://www.posta.hr/UserDocsImages/posta/Dokumenti/Godisnje_izvjesce_%202017._HP_dd_konsolidirano.pdf pristupljeno 14.11.2020.

⁹⁹ Hakom, https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2019/odluke_rjesenja_presude/Odluka-Kona%C4%8Dno%20rje%C5%A1enje%20mjere%20-EVO%20TV-20190227%20v%201.0..pdf pristupljeno: 22.9.2020.

¹⁰⁰ Agencija za elektroničke medije, <https://www.aem.hr/sjednice-vijeca/zapisnik-s-01-19-sjednice-vijeca-za-elektronicke-medije-odrzane-dana-09-sijecnja-2019/> pristupljeno 14.11.2020.

¹⁰¹ Tomić, D. (2019.), Hakom objavio privremeno rješenje, pozvao na dostavu mišljenja oko HT-ova preuzimanja Evo TV-a i za to vrijeme zaustavio proces, *ICT Business*, (online), <https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/hakom-objavio-privremeno-rjesenje-pozvao-na-dostavu-misljenja-oko-ht-ova-preuzimanja-evo-tv-a-i-za-to-vrijeme-zaustavio-proces> pristupljeno: 22.9.2020.

U razdoblju od 15. do 30. siječnja pristiglo je deset komentara javnosti među kojima se javilo dva konkurentna operatera, saborski zastupnik Miro Bulj što je izazvalo veliku medijsku pozornost te 6 fizičkih osoba i jedno odvjetničko društvo. Komentari fizičkih osoba su uglavnom vezani za bojazan da bi HT ostvario monopol na tržištu, što bi dovelo i do smanjenja aktivnosti razvoja pristupa širokopojasnom internetu, dok jedna osoba smatra da bi se tehnologija zemaljske televizije trebala ponuditi i ostalim sudionicima na tržištu.

Svoj komentar je dao i konkurentni operator Tele2 koji smatra da bi ovo preuzimanje imalo negativne učinke i na tržište pokretnih i na tržište fiksnih elektroničkih komunikacijskih usluga. Tele2 je kao pružatelj isključivo pokretnih elektroničkih komunikacija imao dugotrajnu i uspješnu suradnju sa Hrvatskom Poštom s kojom je zajedničkim snagama prodavao pakete svojih usluga sa konvergentnim fiksnim uslugama koje je Evo Tv nudio. Upravo zbog te suradnje Tele2 je i izrazio želju za preuzimanjem dijela HPP-a te za kupnjom Evo Tv usluge no kako navodi nije dobio potrebne financijske podatke što ih dovodi u propitivanje legitimnosti odabira preuzimatelja. Nadalje u Tele2 smatraju da bi ovo preuzimanje moglo dovesti do neravnopravnosti na tržištu te nestajanje alternativnih operatera koje će preuzeti ili HT ili A1 i time uspostavljanje duopola koje bi moglo imati štetne posljedice za krajnje korisnike.¹⁰²

Operator A1 koji je također izrazio zainteresiranost za kupnjom Evo Tv usluge ističe kako bi ovom akvizicijom HT stekao preveliku konkurentnu prednost nad ostalim operaterima te navodi na nisu točne informacije da je A1 satelitska televizija kao zamjenska tehnologija povoljnija od Evo TV-a, te da bi posebno u ruralnim područjima jeftiniji Evo Tv imao prednost nad bilo kojom drugom tehnologijom naplatne televizije s obzirom na slabiju dostupnost širokopojasne mreže. Ističu kako bi se ovom akvizicijom ostvarili samo negativni učinci na tržištu naplatne televizije te da se nikako neće olakšati obavezni prelazak na DVB-T2 tehnologiju. Također A1 ima i prigovor na rješenja AZTN-a u kojem navodi da su postojeći negativni učinci po kojima HT više ne bi imao pravo nad upravljanjem Optima Telekomom. U svome komentaru A1 je više puta naglasio kako je podnio indikativnu ponudu za kupnju udjela u HP Produkciji za koju smatra da uopće nije ušla u razmatranje.¹⁰³

¹⁰² Hakom, https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2019/odluke_rjesenja_presude/Odluka-Kona%C4%8Dno%20rje%C5%A1enje%20mjere%20-EVO%20TV-20190227%20v%201.0..pdf pristupljeno: 22.9.2020.

¹⁰³ Tomić, D. (2019.), A1 hrvatska traži od HAKOM-a regulaciju PayTv tržišta radi fer tržišnog natjecanja, *ICT Business*, (online) <https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/a1-hrvatska-trazi-od-hakom-a-regulaciju-paytv-trzista-radi-fer-trzishnog-natjecanja>, pristupljeno: 14.11.2020.

Hrvatski Telekom je 20. veljače 2019. godine predložio 4 mjere kojima smatra da bi mogao uvjeriti Hakom ali i ostale sudionike tržišta da neće doći do negativnih učinaka na tržišnu utakmicu, tj. da ostali operatori neće biti u podređenom položaju.¹⁰⁴ To je nagnalo Hakom da preispita svoju odluku o privremenoj obustavi procesa preuzimanja te je Hakom proveo dublje istraživanje tržišta u kojima je potvrdio neke od svojih prijašnjih stavova da bi preuzimanje moglo imati negativne utjecaje na tržište, no sukladno predloženim mjerama u kojima je HT sam sebe ograničavao bilo je vidljivo da bi se nakon preuzimanja ipak mogla nastaviti fer utrka.

Mjere koje si je Hrvatski Telekom sam propisao su da do isteka dozvole neće ukinuti Evo Tv uslugu odnosno da će nastaviti nuditi tehnologiju zemaljske digitalne televizije. Nadalje, obvezali su se da će do isteka te dozvole zatražiti produljenje dozvole za idućih 10 godina, tako da te dvije mjere garantiraju veći broj dostupnih tehnologija što je veoma važno za boljitak krajnjeg korisnika. Treća mjera je vezana za HP Produkciju te se njome HT obvezuje da do isteka dozvole neće napraviti nikakvu statusnu promjenu tog društva što dodatno osigurava nastavak pružanja usluge digitalne zemaljske naplatne televizije. Zadnja mjera je vezana za konkurenciju, te se njome HT obvezuje da neće nuditi nikakve popuste ako Evo Tv nudi zajedno sa svojom uslugom interneta, odnosno da takav paket usluga ne bi mogao narušiti tržišnu utakmicu time ga cijenom konkurencija ne može pratit. S obzirom da je Hakom izrazio zabrinutost za utjecaj i na povezanim tržištima što je prvenstveno tržište širokopojasnog pristupa internetu u nepokretnoj mreži, ovime je dobio konačnu potvrdu da preuzimanje neće imati štetnih utjecaja na tržišnu utakmicu, odnosno da će svi imati jednake uvjete jer će HT uslugu Evo TV-a ostaviti na korištenje i ostalim operaterima.¹⁰⁵

Sukladno tome Hakom je 27. veljače 2019. godine donio odluku da je preuzimanje uvjetno dopušteno uz pridržavanje navedenih mjera¹⁰⁶, tako da je 28. veljače 2019. službenom obavijesti javnosti Evo Tv prešao u ruke Hrvatskog Telekoma, odnosno da je proces preuzimanja konačno uspješno izveden.¹⁰⁷ Kako su tada naveli struktura transakcije sadrži isplatu kupovne cijene jednim dijelom u novčanom obliku, dijelom prijenosa nekretnina u vlasništvu Hrvatskog Telekoma te ono što je možda i najvažnije za HP prijenosom vlasničkog

¹⁰⁴ Hakom, https://www.hakom.hr/UserDocsImages/2019/odluke_rjesenja_presude/Odluka-Kona%C4%8Dno%20rje%C5%A1enje%20mjere%20-EVO%20TV-20190227%20v%201.0..pdf pristupljeno: 22.9.2020.

¹⁰⁵ Točka na i, <https://tockanai.hr/biznis/evotv-preuzimanje-21084/> pristupljeno 14.11.2020.

¹⁰⁶ HT Grupa, <https://www.t.ht.hr/press-centar/objave-za-medije/4539/HAKOM-je-HT-u-odobrio-preuzimanje-HP-Produkcije-d-o-o-pruzatelja-Evo-TV-usluge.html> pristupljeno: 22.9.2020.

¹⁰⁷ Hrvatska Pošta, <https://www.posta.hr/zakljucena-transakcija-s-ht-d-d/7730> pristupljeno: 22.9.2020.

udjela HT-a od 30,29% u HP Mostar koja se bavi uslugom pošte, čime Hrvatska pošta slijedi svoju strategiju "Pošta 2022" kojom se namjerava pozicionirati kao regionalni lider u pružanju poštanske i logističke djelatnosti.¹⁰⁸

4.3.2. Financijski pokazatelji preuzimanja

Financijske pokazatelje preuzimanja će se predstaviti u obliku izračuna troškova i vrijednosti stjecanja, te kao usporedba godišnjih rezultata koje je ostvarilo društvo Hrvatski Telekom u godini kada je Evo Tv preuzet u odnosu na 2018. godinu te kakve je to učinke imalo na poslovanje HT.

Evo Tv je direktno utjecao na neke od stavki u godišnjem izvješću HT-a za 2019. godinu kao što je povećanje korisnika tv usluge za 17,4% odnosno 491.000 korisnika u odnosu na 418.000 korisnika 2018. godine. Shodno tome i prihodi od televizijskih usluga su se povećali za 15,1% odnosno za 71 milijun kuna. Tako je ukupan prihod od usluga širokopojasnog pristupa internetu i televizije porastao za 2,1% odnosno sa 1.411 milijun kuna u 2018. godini na 1.440 milijuna kuna koliko je ostvareno 2019. godine. Ukupan prihod od nepokretnih telekomunikacija je doduše doživio pad od 2,1% odnosno sa 3.415 milijuna kuna 2018. godine na 3.344 milijuna kuna 2019. godine. Takav rezultat je prvenstveno zahvaljujući padu od 12,7% prihoda od govornih usluga u nepokretnoj mreži odnosno sa 809 milijuna kuna u 2018. godini na 706 milijuna kuna u 2019. godini, te pad prihoda od usluga širokopojasnog pristupa internetu od 42 milijun kuna u odnosu na 2018. godinu, što je pad od čak 4,5%.¹⁰⁹

¹⁰⁸ HT Grupa, <https://www.t.ht.hr/press-centar/objave-za-medije/4541/Hrvatski-Telekom-i-HP-Hrvatska-posta-d-d-danas-su-zakljucili-transakciju-kupnje-Evo-TV-usluge.html> pristupljeno: 22.9.2020.

¹⁰⁹ HT Grupa godišnje izvješće za 2019. godinu, <https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=13683&rType=2> pristupljeno: 22.9.2020.

Tablica 2. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog Telekoma za 2019. godinu

<i>vrijednosti u milijunima kuna</i>	<i>2019.</i>	<i>2018.</i>	<i>% 19./18.</i>
<i>Prihodi od pokretnih telekomunikacija</i>	3.464	3.450	0,4%
<i>Prihodi od nepokretnih telekomunikacija</i>	3.344	3.415	-2,1%
<i>Sistemska rješenja</i>	880	801	10,0%
<i>Razno</i>	17	118	-86,0%
<i>Prihod</i>	7.704	7.783	-1,0%
<i>Ostali prihodi iz redovnog poslovanja</i>	181	167	8,3%
<i>Ukupni operativni приход</i>	7.885	7.950	-0,8%
<i>Troškovi redovnog poslovanja</i>	4.726	4.607	2,6%
<i>Materijalni troškovi</i>	2.463	2.438	1,0%
<i>Troškovi osoblja</i>	1.171	1.087	7,7%
<i>Ostali troškovi</i>	1.148	1.126	1,9%
<i>Prihod na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga</i>	-133	-128	4,5%
<i>Vrijednosno usklađivanje</i>	78	83	-5,9%
<i>Dobit prije kamata, poreza, amortizacije</i>	3.159	3.343	-5,5%
<i>Amortizacija</i>	2.147	1.921	11,8%
<i>Dobit prije kamata i poreza</i>	1.012	1.422	-28,8%
<i>Financijski приход</i>	22	26	-16,3%
<i>Prihod/trošak od ulaganja u zajednički pothvat</i>	0	3	-
<i>Financijski rashod</i>	134	167	-19,8%
<i>Dobit iz redovnog poslovanja prije poreza</i>	900	1.284	-29,9%
<i>Porez</i>	161	228	-29,3%
<i>Neto dobit</i>	739	1.056	-30,0%
<i>Nekontrolirajući udjeli</i>	-1	-3	-71,5%
<i>Neto dobit nakon nekontrolirajućih udjela</i>	740	1.059	-30,1%

Izvor: HT Grupa godišnje izvješće za 2019. godinu,

<https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=13683&rType=2> pristupljeno: 22.9.2020.

Iz računa dobiti i gubitka se može vidjeti da slijedom navedenog pada prihoda od nepokretnih telekomunikacija, ukupan приход društva je također u padu u odnosu na 2018. godinu što je rezultat smanjenog obujma prihoda od govornih usluga u fiksnoj mreži i pada prihoda od prodaje električne energije koja više nije dio HT-ova poslovanja. Tako se dolazi do zaključka da je preuzimanje Evo TV-a zapravo spasilo Hrvatski Telekom od puno gore slike računa dobiti i gubitka. Dodatno je naveden podatak procjene da ukoliko se akvizicija provela početkom godine kako je i planirano dok Hakom nije zaustavio preuzimanje, konsolidirani

prihod grupe za 2019. godinu iznosio bi 7.715 milijuna kuna odnosno 11 milijuna kuna veći a neto dobit grupe bila bi 734 milijuna kuna odnosno za 6 milijuna manja.¹¹⁰

Tablica 3. Fer vrijednost HP Produkcije priznata kod stjecanja

Imovina	milijun kuna
Nematerijalna imovina	95
Imovina s pravom korištenja	45
Ugovorna imovina	1
Nekretnine, postrojenja i oprema	2
Zalihe	4
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	12
Ukupno imovina	159
Obveze	
Ostale dugoročne obveze	(11)
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	(24)
Obveze za najam	(45)
Prihodi budućih razdoblja	(3)
Odgođena porezna obveza	(3)
Ukupno obveze	(86)
Ukupno prepoznata neto imovina po fer vrijednosti	73

Izvor: HT Grupa godišnje izvješće za 2019. godinu,

<https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=13683&rType=2> pristupljeno: 22.9.2020.

Kako HP Produkcija nije postojala kao dioničko društvo, cijena akvizicije je bila plaćena drugim sredstvima. Hrvatski Telekom je vrijednost sinergija koje proizlaze iz stjecanja procijenio na 40 milijuna kuna dok je fer vrijednost imovine i obveza na dan preuzimanja HT procijenio u idućim iznosima.

Uz prijašnje spomenuti Goodwill u iznosu od 40 milijuna kuna te iznos fer vrijednosti ukupne neto imovine od 73 milijuna kuna, dolazi se do ukupnog troška stjecanja od 113 milijuna kuna koje je Hrvatski Telekom platio Hrvatskoj Pošti za preuzimanje HP Produkcije. Struktura transakcije se iskazuje kroz tri oblika plaćanja.

1. Dionice HP Mostar u iznosu 11 milijuna kuna,
2. Nekretnine Hrvatskog Telekoma u iznosu 72 milijuna kuna,
3. Novac u iznosu 30 milijuna kuna.

¹¹⁰ HT Grupa godišnje izvješće za 2019. godinu,

<https://www.t.ht.hr/ResourceManager/FileDownload.aspx?rId=13683&rType=2> pristupljeno: 22.9.2020.

5. ZAKLJUČAK

Za kraj se može zaključiti kako su preuzimanja bitan alat svakog menadžmenta organizacije u ostvarivanju strategije rasta poduzeća kojom se osigurava dugoročna održivost poslovanja. Sve veći broj preuzimanja te općenito integracijskih procesa navodi na zaključak kako su upravo ovakvi načini ostvarivanja strategije rasta u trendu te da se poduzeća na njih najlakše odlučuju. No treba biti oprezan, svaki proces mora voditi osoba koja je dobro upućena u poslovanje uključenih strana, mora odlično znati zakonsku regulativu te imati viziju kako bi na najbezbolniji način završila ovaj jedan ipak komplicirani proces. Upravo zbog pogrešaka u tim koracima znalo se dogoditi da neki veliki poslovi propadnu te budu označeni neuspjesima, no čak i da se sve napravi kako treba ni to nije garancija uspjeha jer konačnu riječ ipak ima tržište.

Telekomunikacijska industrija u Hrvatskoj je liberalizacijom tržišta doživjela procvat i veliki poticaj za rastom i ulaganjima. Razvojem novih tehnologija se najlakše osigurava prostor na tržištu pa se tako može vidjeti kako Evo Tv kao jedini pružatelj usluga zemaljske naplatne televizije zauzima značajan dio tržišne utakmice. Takva posebna tehnologija je privukla pozornost većih igrača na tržištu pa je zato više jačih operatera iskazalo zanimanje za preuzimanjem i iskorištavanjem tržišne pozicije Evo TV-a. Najkonkretniji je bio Hrvatski Telekom no kako je bilo vidljivo, dogovor društava o preuzimanju nije i kraj preuzimanja jer preuzimanje takve vrste prati ipak određena razina zainteresiranosti javnosti i konkurencije koja može imati utjecaja na regulatorna tijela koja ovakvo preuzimanje mogu odgoditi pa čak i obustaviti.

Na kraju je ovo ipak bio primjer jednog uspješnog preuzimanja koje je imalo pozitivne učinke i na Evo Tv kao uslugu koja se dalje može lakše razvijati s obzirom da HT posjeduje veća sredstva za istraživanje i razvoj, ali i na HT koji je ostvario pozitivne sinergijske učinke koje su se odrazili na njegova godišnja izvješća te je ovim preuzimanjem dobio ulazak u novi dio tržišta u kojem može koristiti tehnologiju kojoj do tada nije imao pristupa. Ovaj primjer ukazuje na još jedan trend u svjetskom poslovanju koji govori kako je nekada lakše i isplativije preuzeti poduzeće sa nekom inovativnom i zanimljivom tehnologijom, nego razvijati istu od nule.

POPIS LITERATURE

Popis knjiga i članaka:

1. Bajaj, V. (2006.), BellSouth and AT&T close deal, *The New York Times*, (online), <https://www.nytimes.com/2006/12/30/business/30tele.html> pristupljeno: 22.9.2020.
2. Bertonsel, A. (2006.), *Akvizicije*, Narodne novine, Zagreb
3. Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007.), *Osnove korporativnih financija*, Mate, Zagreb
4. Bruner, R. F. (2004.), *Applied mergers and acquisitions*, J. Wiley & Sons, Hoboken
5. Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S., Tipurić, D. (2005.), *Strateški menadžment*, Sinergija, Zagreb
6. Buble, M., Kulović, Đ., Kuzman, S. (2010.), *Due diligence i procjena vrijednosti poduzeća*, Kemigrafika, Sarajevo
7. DePamphilis, D. M. (2008.), *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities*, Academic press, Amsterdam
8. Drago, W. A. (1997.), When Strategic Alliance Makes Sense, *Industrial Management & Data Systems*, 97(2): 53.
9. Filipović, D. (2012.), *Izazovi integracijskih procesa: Rast poduzeća putem spajanja, preuzimanja i strateških saveza*, Sinergija, Zagreb
10. Galetić, L. (ur.) (2011.), *Organizacija velikih poduzeća*, Sinergija, Zagreb
11. Ivezić, B. (2008.), Brojke koje (ne) lažu: više korisnika usluga, nego vlasnika mobitela, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/lifestyle/brojke-koje-ne-lazu-vise-korisnika-usluga-nego-vlasnika-mobitela-73654>, pristupljeno: 14.11.2020.
12. Ivezić, B. (2019.), Hrvatski Telekom preuzima Evo Tv, ali pod četiri uvjeta, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/hrvatska/hrvatski-telekom-preuzima-evotv-ali-pod-cetiri-uvjeta-350564> pristupljeno: 22.9.2020.
13. Ivezić, B. (2017.), Najveća akvizicija domaćeg telekoma: HT preuzeo Crnogorski telekom za 123,5 milijuna eura, *Poslovni.hr* (online), <https://www.poslovni.hr/hrvatska/najveca-akvizicija-domaceg-telekoma-dosad-ht-od-maara-kupio-crnogorski-telekom-za-1235-milijuna-eura-322732> pristupljeno: 22.9.2020.
14. Klaić, A., Turek, F. (2001.), Nacionalna sigurnost i telekomunikacije, *Međunarodne studije, časopis za međunarodne odnose, vanjsku politiku i diplomaciju*, Politička kultura, Zagreb

15. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006.), Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi, *Ekonomski pregled: mjesečnik Hrvatskog društva ekonomista Zagreb*, 57(1/2): 64-79.
16. Majić, D. (2018.), HAKOM zabranio HT-u preuzimanje EVO TV-a, *HRT Vijesti* (online), <https://vijesti.hrt.hr/482411/hakom-zabrano-ht-u-preuzimanje-evo-tv-a> pristupljeno: 22.9.2020.
17. Mijatović, E., Bubić, J., Kuvačić, D. (2010.), M&A activities as a growth strategy – the case of Croatia, *An enterprise odyssey: from crisis to prosperity – challenges for government and business*, Zagreb, Sveučilišna tiskara
18. Omazić, M. A., Božac, M. G., Podrug, N. (2006.), Privatization process in Croatia: cases of INA and T-HT, *International journal of management cases*, 8(1): 60-65.
19. Pervan, M., Višić, J., Barnjak, K. (2015.), The impact of M&A on company performance: evidence from Croatia, *Procedia Economics and Finance*, 23 (2015): 1451-1456
20. Rončević, A. (2006.), Motivi i modeli preuzimanja, spajanja i pripajanja trgovačkih društava, *Financije i porezi: časopis za poduzeća i banke, obrtnike, proračune i proračunske korisnike, neprofitne i ostale organizacije*, (8): 102.
21. Harding, D., Rovit, S. (2007.), *Preuzimanje i spajanje poduzeća: četiri presudne odluke kojima stvarate ili prekidate posao*, Poslovni dnevnik i Masmedia, Zagreb
22. Rajič, G. (2020.), Značajke razvoja javne telefonije u Hrvatskoj od 1990. do 1998. godine, *Časopis za suvremenu povijest*, 52(1): 81-98.
23. Rupčić, N. (2003.), Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, *Ekonomika istraživanja*, 16 (2003) 2, 94-104
24. Sabolić, D. (2007.), *Tržišna snaga u telekomunikacijama*, Kigen, Zagreb
25. Sudarsanam, S. (2003.), *Creating value from mergers and acquisitions*, Prentice Hall Financial Times, Harlow Tipurić, D. (2008.), *Korporativno upravljanje*, Sinergija, Zagreb
26. Park, M., Yang, D., Nam, C., Ha, Y. (2002.), Mergers and acquisitions in the telecommunications industry: myths and reality, *ETRI Journal* (online), <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.4218/etrij.02.0102.0106>, pristupljeno 22.9.2020.
27. Tipurić, D., Markulin, G. (2007.), *Strateški savezi: Suradnjom poduzeća do konkurentne prednosti*, Sinergija, Zagreb

28. Tomić, D. (2019.), A1 hrvatska traži od HAKOM-a regulaciju PayTv tržišta radi fer tržišnog natjecanja, *ICT Business*, (online) <https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/a1-hrvatska-trazi-od-hakom-a-regulaciju-paytv-trzista-radi-fer-trzisnog-natjecanja>, pristupljeno: 14.11.2020.
29. Tomić, D. (2019.), Hakom objavio privremeno rješenje, pozvao na dostavu mišljenja oko HT-ova preuzimanja Evo TV-a i za to vrijeme zaustavio proces, *ICT Business*, (online), <https://www.ictbusiness.info/telekomunikacije/hakom-objavio-privremeno-rjesenje-pozvao-na-dostavu-misljenja-oko-ht-ova-preuzimanja-evo-tv-a-i-za-to-vrijeme-zaustavio-proces>, pristupljeno: 22.9.2020.

Popis korištenih internetskih stranica:

1. Agencija za elektroničke medije, <https://www.aem.hr/>
2. Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, <http://www.aztn.hr/>
3. Baker Tilly Global, <https://www.bakertilly.global/>
4. CMS Cameron McKenna, <https://cms.law/en/>
5. Combis, <https://www.combis.hr/>
6. Dealroom, <https://dealroom.net/>
7. Evo TV, <https://www.evotv.hr/>
8. HAKOM, <https://www.hakom.hr/>
9. Hrvatska pošta, <https://www.posta.hr/>
10. Hrvatska udruga poslodavaca, <https://www.hup.hr/>
11. HT Produkcija, <https://www.htprodukcija.hr/>
12. ICT Business, <https://www.ictbusiness.info/>
13. InfoTrend, <http://www.infotrend.hr/>
14. Investopedia, <https://www.investopedia.com/>
15. Iskon, <https://www.iskon.hr/>
16. Lider media, <https://www.lider.media/>
17. Mazars, <https://www.mazars.com/>
18. Poslovni savjetnik, <https://www.poslovni-savjetnik.com/>
19. T-HT, <https://www.t.ht.hr/>
20. Tele2, <https://www.tele2.hr/>
21. Zagrebačka burza, <https://zse.hr/>

POPIS GRAFOVA

Grafikon 1 Broj i vrijednost preuzimanja i spajanja poduzeća u Hrvatskoj 2019. godine

Grafikon 2 Najveća preuzimanja i spajanja u Hrvatskoj 2019. godine po vrijednosti

Grafikon 3 Telefonske usluge u pokretnoj mreži- udio korisnika po operatorima u 2019. godini

Grafikon 4 Usluga distribucije televizijskih programa uz plaćanje naknade – raspodjela po tehnologijama

POPIS TABLICA

Tablica 1. Tržišni udjeli operatora na tržištu distribucije televizijskih programa uz plaćanje naknade

Tablica 2. Račun dobiti i gubitka Hrvatskog Telekoma za 2019. godinu

Tablica 3. Fer vrijednost HP Produkcije priznata kod stjecanja

ŽIVOTOPIS KANDIDATA

Kristijan Šutalo

18. rujan 1990.

Kamešćica 50, Zagreb · +385918992866

kristijan.sutalo@gmail.com

Radno iskustvo

- 2006. - 2020. profesionalni košarkaš, **KOŠARKAŠKI KLUBOVI DUBRAVA, MAKSIMIR, KOŠ CELOVEC, GORICA, DUBRAVA**
- lipanj do kolovoz 2014. i 2017. recepcionist, **PORT-O-CALL , OCEAN CITY, NEW JERSEY**

Obrazovanje

- 2018. - 2020. diplomski sveučilišni studij, smjer menadžment, **EKONOMSKI FAKULTET U ZAGREBU**
- 2009. - 2018. preddiplomski sveučilišni studij, poslovna ekonomija, **EKONOMSKI FAKULTET U ZAGREBU**
- 2005. - 2009. srednja škola za zanimanje ekonomist, **TREĆA EKONOMSKA ŠKOLA, ZAGREB**

Vještine

- Potvrda B2 razine engleskog jezika, no zbog dvogodišnjeg iskustva života i rada u Americi to je znanje i veće
- Izvrsne analitičke i organizacijske vještine
- Izražene komunikacijske vještine
- Izvrsno poznavanje MS Office paketa
- Sposobnost promjene i prilagodbe
- Vozačka dozvola B kategorije
- Proaktivan i odgovoran