

ANALIZA UTJECAJA AKVIZICIJE NA ZAPOSLENIKE PODUZEĆA

Lončar, Ana

Master's thesis / Diplomski rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:047370>

Rights / Prava: [In copyright](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2022-06-26**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**

DIPLOMSKI RAD

**ANALIZA UTJECAJA AKVIZICIJE NA
ZAPOSLENIKE PODUZEĆA**

Mentor:

Izv. prof. dr. sc. Višić Josipa

Student:

univ. bacc. oec. Ana Lončar

Split, rujan 2020.

SADRŽAJ:

1. UVOD	3
1.1. Problem istraživanja	3
1.2. Predmet istraživanja	5
1.3. Ciljevi istraživanja	5
1.4. Istraživačke hipoteze	5
1.5. Metode istraživanja	6
1.6. Doprinos istraživanja	7
1.7. Struktura diplomskog rada	8
2. ZNAČAJKE PREUZIMANJA PODUZEĆA	9
2.1. Definiranje pojmova procesa preuzimanja	9
2.2. Motivi poduzeća za uključivanje u procese preuzimanja	10
2.3. Vrste spajanja i pripajanja	12
2.4. Faze procesa preuzimanja	14
2.5. Mjere uspješnosti poslovanja	16
2.6. Prednosti i nedostaci preuzimanja	18
2.7. Preuzimanja u svijetu i Republici Hrvatskoj	20
2.7.1. Preuzimanja u svijetu	20
2.7.2. Preuzimanja u Republici Hrvatskoj	25
3. UČINCI AKVIZICIJE NA ZAPOSLENIKE	27
3.1. Utjecaj akvizicije na zaposlenike te različite aspekte zaposlenja	27
3.2. Pregled znanstvenih istraživanja problematike	31
4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA AKVIZICIJE NA ZAPOSLENIKE	34
4.1. Metodologija empirijskog istraživanja	34
4.2. Karakteristike uzorka	34
4.3. Testiranje hipoteza	37
ZAKLJUČAK	45
SAŽETAK	46
SUMMARY	46
LITERATURA	47
POPIS SLIKA:	50
POPIS TABLICA	50
POPIS GRAFIKONA	50
PRILOG – ANKETNI UPITNIK	51

1. UVOD

1.1. Problem istraživanja

Termin M&A (Mergers and Acquisitions) je opći izraz koji se koristi za opisivanje konsolidacije poduzeća ili imovine putem različitih vrsta financijskih transakcija, uključujući spajanja, preuzimanja, kupnju imovine i stjecanje upravljanja.¹ Izrazi spajanje, akvizicije² i preuzimanja često se upotrebljavaju kao sinonimi, ali među njima postoje razlike. Spajanje je rast poduzeća u kojem od dva ili više poduzeća nastaje novo. Akvizicija se odnosi na stjecanje vlasništva i kontrole od strane jednog poduzeća, u cijelosti ili djelomično, nad drugim poduzećem. Za razliku od spajanja, čak i kad dođe do potpune promjene u kontroli, uključena poduzeća mogu nastaviti djelovati kao zasebni entiteti. Poduzeće preuzimatelj ima povećanje ukupne imovine i kapitala poduzeća kao kauzalan odnos akvizicija, ali također ima povećanje obveza koje pripojeno poduzeće unosi. Preuzimanja mogu biti potpuna ili djelomična, i ne moraju nužno značiti i spajanje poslovanja uključenih poduzeća.³

Akvizicije su poslovni poduhvati kojima se vrši reorganizacija društava tzv. eksternim rastom, odnosno investiranjem u poslovne kapacitete i poslovne aktivnosti drugog poduzeća.⁴ U današnjoj ekonomiji, tehnološki, ekonomski, politički i ostali čimbenici igraju glavnu ulogu u želji poduzeća da što prije napreduju. Međutim, upravo zbog tih čimbenika i mnogih rizika koje tržište ima, mnogima je teško pratiti brz rast konkurencije i sve više njih se odlučuje na spajanja ili akvizicije.⁵ Svi oni koji se odluče na jedan od navedenih procesa za cilj imaju biti što bolje pozicionirani u svojoj industriji, biti bolji od konkurencije i ostvarivati što je veći

¹ Izvor: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>

² U radu će se povremeno koristiti termin „akvizicija“, a povremeno „pripajanje“ kao sinonim preuzet iz OECD-a (Organisation for Economic Co-operation and Development) koji se odnosi isključivo na situaciju kada je jedno poduzeće kupilo drugo, a kupljeno je prestalo postojati. Međutim, prilikom teorijske obrade značajki procesa M&A koristit će se termin preuzimanje (eng. takeover) koji prema OECD-ovoj definiciji može biti korišten kao sinonim i za akvizicije i spajanja. Takeover, Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law, OECD, <http://www.oecd.org/dataoecd/8/61/2376087.pdf>

³ Izvor: <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>

⁴ Sever, I. (2017): *Financije na prekretnici: Imamo li snage za iskorak?*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2017., str. 56.

⁵ Najveći iznos akvizicije u 2019. godini napravila je američka farmaceutska kompanija Bristol-Myers Squibb koja je pripojila, također američku, biotehnološku kompaniju Celgene za 79,4 milijarde USD. Dok je vrijednost ukupnih akvizicija u 2019. godini iznosila 3 701 milijardi USD. [Izvor: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>]

moćni profit. Također, neki od mnogih razloga eksternog rasta poduzeća su: povećanje tržišnog udjela, ulazak na nova tržišta, proširenje portfelja proizvoda i usluga, postizanje ekonomije obujma, diversifikacija, podjela rizika, iskorištavanje kapaciteta, uvođenje novih tehnologija, stjecanje novih znanja i vještina, ali i smanjenje troškova. Kao jedan od najvažnijih čimbenika prilikom akvizicije navodi se otvorenost tržišta.

Prilikom akvizicije dolazi do brojnih promjena, a dio tih promjena odnosi se upravo na zaposlenike uključenih poduzeća. Promjena okruženja, odnosno kolega na poslu kod brojnih zaposlenika može stvoriti nelagodu. Isto tako, promjena vlasništva može utjecati stresno na zaposlenike zbog brige za sigurnost radnog mjesta. Jedan od glavnih problema zaposlenika je gubitak identiteta kojeg osjećaju prilikom spomenutih poslovnih promjena. Zaposlenici se prilagođavaju poslovima, suradnicima, načinu rada, primjeni osobnih vještina i ciljeva u karijeri. Mnogi od njih osjećaju snažan osjećaj gubitka kad su njihovi poslovi promijenjeni.⁶ Mnoga poduzeća kod akvizicije su primorana na smanjenje broja zaposlenika. To čine prijevremenim slanjem u mirovinu i podjelom radnog vremena. Neki pojedinci sami odlaze jer nisu zadovoljni promjenama koje će se dogoditi ili zbog velikog straha i gubitka motivacije. Među najvažnijim komponentama na koje su zaposlenici osjetljivi su visina plaće,⁷ njeno moguće smanjenje nakon akvizicije, te povećanje obujma posla i neravnopravnost među pojedincima. Sve te promjene, bilo negativne ili pozitivne, utječu na motivaciju zaposlenika i njihovu produktivnost u radu. Iz tog razloga vrlo je važan način komunikacije sa zaposlenicima prije samog početka procesa akvizicije i pripremanje istih za promjene koje će uslijediti. Veliki interes za motivaciju pokazuje sve više organizacija koje su svjesne da su ljudi ključni resurs u ostvarivanju ciljeva organizacije, a predstavljaju i konkurentsku prednost organizacije. Zapravo, velik broj istraživanja ističe da su motivirani i zadovoljni zaposlenici ključni preduvjet za postizanje željnih rezultata. Iako postoje brojna istraživanja iz područja motivacije koja su rezultirala i mnogobrojnim teorijama motivacije, nema jednoznačnog odgovora na pitanje što zaposlenike motivira. Ponajprije zato jer se motivacija najčešće definira kao unutarnji osjećaj ili poticaj, što je u domeni psiholoških faktora. Takva pojava je onda neopipljiva i teško mjerljiva te podložna subjektivnoj procjeni.⁸

⁶ Georgiades, G., Georgiades, S. (2014): The Impact of an acquisition on the Employees of the Acquired Company, *Journal of Business and Economics*, Vol. 5, No. 1, str. 101-112.

⁷Buntak, K., Droždek, I., Kovačić, R. (2013): Materijalna motivacija u funkciji upravljanja ljudskim potencijalima, *Tehnički glasnik*, Vol.7, No.1, str. 56-63.

⁸Brač, A., Stilin, A., Tomljenović, Lj. (2016): Istraživanje motivacije i zadovoljstva zaposlenika u Republici Hrvatskoj, *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, Vol.4, No.1, str. 109-122.

1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog diplomskog rada je istražiti i utvrditi utjecaj pripajanja, odnosno akvizicije poduzeća na zaposlenike, te donijeti zaključak koliko je ona snažno utjecala na zaposlenike. S obzirom na zaštitu podataka, u radu se neće navoditi o kojim poduzećima je riječ. Kako bi se što bolje prikazao utjecaj akvizicije na zaposlenike, tom prilikom će se provesti anketno istraživanje nad zaposlenicima uključenih poduzeća.

1.3. Ciljevi istraživanja

Budući da se rad sastoji od dva dijela – teorijskog i empirijskog, postoje dva cilja rada. Teorijski cilj istraživanja je objasniti pojam akvizicije, odnosno pripajanja, te njegove prednosti i nedostatke.

Nakon toga, u empirijskom dijelu cilj je objasniti koliko intenzivno akvizicija utječe na zaposlenike prilikom procesa iste. Postoji li povezanost između hijerarhijskog položaja, visine plaće te ostalih značajki koje se vežu uz zaposlenike s osjećajem njihovog zadovoljstva nakon provedenog procesa pripajanja. Obradom podataka iz ankete dat će se uvid u značajke koje se vežu uz zaposlenike kao što su: duljina rada u poduzeću, razina obrazovanja, vrsta ugovora koju imaju s poduzećem, te zadovoljstvo zaposlenika s odabranim aspektima poslovanja. Definirat će se istraživački ciljevi kojima će se:

- analizirati stav zaposlenika o akviziciji
- istražiti zadovoljstvo zaposlenika radnim mjestom
- istražiti planiraju li pojedinci promijeniti poslodavca u tekućoj ili narednoj godini
- analizirati postoji li povezanost između hijerarhijske razine upravljanja i stava o akviziciji.

1.4. Istraživačke hipoteze

Svrha istraživanja je prikupljanje mišljenja zaposlenika prilikom procesa akvizicije. U okviru teorijske i empirijske analize utvrdit će se kako i u kojoj mjeri različiti segmenti utječu na

navedeni proces. Na temelju prethodno utvrđenih ciljeva istraživanja postavljaju se sljedeće istraživačke hipoteze:

H1: Akvizicija utječe na zadovoljstvo zaposlenika poduzeća

Jedan od značajnih čimbenika o uspješnosti akvizicije, svakako je zadovoljstvo samih zaposlenika. Pri saznanju zaposlenika da će doći do akvizicije, nekima od njih to će znatno utjecati na mogućnost napredovanja, obujam posla, međuljudske odnose među zaposlenicima i mnoge druge elemente koje smatraju važnim za osjećaj na poslu. Prilikom istraživanja promatrat će se zaposlenici obaju poduzeća, poduzeća preuzimatelja i poduzeća koje je predmet preuzimanja.

H2: Komunikacija sa zaposlenicima ima utjecaj na njihov stav o akviziciji

Pravovremena obavijest zaposlenicima o akviziciji može znatno utjecati na njihov stav o istoj. Nužne promjene koje će se dogoditi nemoguće je izbjeći, ali ako su zaposlenici na vrijeme obaviješteni negativni utjecaji tih promjena se mogu znatno smanjiti. Nekima će se vremenom biti lakše naviknuti na moguću višu razinu kompleksnosti posla koji ih očekuje nakon akvizicije, na promjenu položaja radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća, te moguću promjenu lokacije obavljanja posla.

1.5. Metode istraživanja

Rad se sastoji od teorijskog i empirijskog dijela, te će s obzirom na njih biti korištene različite metode prilikom istraživanja. U empirijskom dijelu rada provest će se anketno istraživanje zaposlenika poduzeća. Prikupljeni primarni podaci će biti korišteni za dokazivanje navedenih hipoteza.

Koristit će se sljedeće metode:⁹

- **metoda indukcije** je sistematska i dosljedna primjena induktivnog načina zaključivanja u kojem se na temelju pojedinačnih ili posebnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu;
- **metoda dedukcije** je sustavna i dosljedna primjena deduktivnog načina zaključivanja u kojem se iz općih stavova izvode posebni, pojedinačni;

⁹Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, IV. izdanje, Rijeka, str. 323-341.

- **metoda sinteze** je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem spajanja, sastavljanja jednostavnih misaonih tvorevina u složene i složenijih u još složenije, povezujući izdvojene elemente, pojave, procese i odnose u jedinstvenu cjelinu u kojoj su njezini dijelovi uzajamno povezani;
- **metoda analize** je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjenja stvarnosti putem raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina na njihove jednostavnije sastavne dijelove i elemente i izučavanje svakog dijela (i elementa) za sebe i u odnosu na druge dijelove, odnosno cjeline;
- **metoda apstrakcije** je misaoni postupak kojim se namjerno odvajaju nebitni, a ističu bitni elementi i osobine određenog predmeta ili pojave istraživanja;
- **metoda generalizacije** je misaoni postupak uopćavanja kojim se od jednog posebnog pojma dolazi do općenitijeg koji je po gradaciji viši od ostalih pojedinačnih;
- **metoda deskripcije** je postupak jednostavnog opisivanja ili ocrtavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja;
- **komparativna metoda** je postupak uspoređivanja istih ili srodnih činjenica, pojava procesa i odnosa, odnosno utvrđivanja njihove sličnosti u ponašanju i intenzitetu i razlika među njima;
- **metoda uzoraka** je ispitivanje dijela skupa na temelju slučajnog izbora jedinica.
- **statistička metoda** je induktivno generalizatorska jer se na temelju obilježja određenog broja elemenata neke skupine ili serije pojava, izvodi opći zaključak o prosječnoj vrijednosti obilježja, devijaciji od srednje vrijednosti.

1.6. Doprinos istraživanja

Dosadašnja provedena istraživanja nisu došla do konačnog zaključka utječu li akvizicije pozitivno ili negativno na zaposlenike. Istraživanje unutar ovog diplomskog rada pomaže u otkrivanju veze između akvizicije poduzeća i njihovih zaposlenika, odnosno koje sve determinante utječu na njihovo zadovoljstvo. Finalni rezultat istraživanja može doprinijeti poduzećima koja žele ući u proces pripajanja ili onih koji su već u samom procesu. Rad će prikazati na što poduzeća moraju više pripaziti kod zaposlenika pri samom procesu, te kakvog utjecaja ima pripajanje na poslovne rezultate poduzeća.

1.7. Struktura diplomskog rada

Struktura ovog diplomskog rada sastoji se od teorijskog i empirijskog dijela. Rad sadrži pet poglavlja, uključujući uvod i zaključak.

U prvom, uvodnom dijelu definirani su problem, predmet, svrha i ciljevi te hipoteza, metode i doprinos istraživanja, kao i sama struktura rada.

U drugom dijelu, definirat će se pojmovi procesa preuzimanja te motivi ulaska poduzeća u sam proces preuzimanja. Bit će navedene vrste spajanja i pripajanja, te sam taj proces. U radu će biti objašnjene faze procesa preuzimanja te će se pobliže objasniti prednosti i nedostaci preuzimanja. Na kraju drugog dijela bit će navedeni trendovi preuzimanja u svijetu i Republici Hrvatskoj.

U trećem dijelu rada bit će obrađen utjecaj akvizicija na zaposlenike te različite aspekte zaposlenja kao što su plaća, radno vrijeme, motivacija i zaposlenika. Bit će prikazan pregled znanstvenih istraživanja problematike.

U četvrtom dijelu rada provede će se empirijsko istraživanje prethodno postavljenih hipoteza, te će biti prikazan rezultat istraživanja.

U posljednjem, petom dijelu donijet će se zaključak donesen na temelju teorijskog i empirijskog dijela rada.

Osim pet glavnih dijelova, rad će sadržavati sažetak na hrvatskom i engleskom jeziku, literaturu, te popis slika, tablica i grafikona koji će biti korišteni pri izradi samog rada. Na kraju će biti priložen anketni upitnik.

2. ZNAČAJKE PREUZIMANJA PODUZEĆA

2.1. Definiranje pojmova procesa preuzimanja

Statusne promjene predstavljaju izmjene u ekonomskom i pravnom identitetu subjekata. U tom smislu **spajanje**¹⁰ (eng. *merger*) predstavlja udruživanje dvaju ili više poduzeća. Prilikom spajanja dvaju ili više poduzeća nastaje novo poduzeće, a prije samostalna poduzeća prestaju postojati. Najčešće se spajaju dotadašnji konkurenti na tržištu u istoj grani industrije, a i obično se odvija između dva poduzeća podjednake veličine. Drugim riječima, spajanje podrazumijeva kada se dva ili više pravnih objekata spoje u novi, a da se pri tome ne provodi likvidacija tih društava, nego cjelokupna imovina i obveze prelaze u novonastali pravni subjekt.¹¹ **Preuzimanje** (eng. *takeover*) poduzeća je svako podređivanje nekog poduzeća drugom, odnosno kada jedno poduzeće preuzima kontrolu nad drugim. Svako prebacivanje kontrolnog paketa dionica nekog poduzeća od jedne grupe dioničara na drugu smatra se preuzimanjem.¹² Drugim riječima, preuzimanje poduzeća predstavlja promjenu vlasničke strukture, podređivanje jednog dijela ili cijelog poduzeća drugom te poduzeća mogu, ali i ne moraju ostati upisani u registar kao samostalni pravni subjekti unatoč promjeni vlasničke strukture.

Pripajanje¹³ (eng. *acquisition*) definira kao proces u kojem društvo stjecatelj pripaja jedno ili više stečenih društava, pri čemu po završetku procesa kao samostalan subjekt ostaje samo društvo stjecatelj. Društvo stjecatelj pripaja društvo koje je predmet preuzimanja pri čemu ukupnu imovinu i obveze društva koji je predmet preuzimanja prenosi u vlastitu računovodstvenu evidenciju. Društvo koje je predmet preuzimanja prestaje postojati kao samostalan poslovni subjekt, gubi pravnu osobnost i samostalnu računovodstvenu evidenciju

¹⁰Prema članku 533. [Izvor: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>] svako od društava koja se spajajusmatra se društvom koje se pripaja, a novo društvo se smatra društvom preuzimateljem. O spajanju se može odlučivati tek nakon što je svako od društava koja se spajaju bilo barem dvije godine u sudskom registru. Spajanje društava može se upisati tek nakon što se upiše novo društvo (članak 533.).

¹¹Wittine, Z., Bedeković H., Filipović D. (2019): Utjecaj korporativne kulture na uspješnost spajanja i preuzimanja, *Notitia – časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, Vol.5, No.1., str. 55-71.

¹²Bahtijarević- Šiber, F., Sikavica, P (2002): *Leksikon menadžmenta*, Masmedia, Zagreb, str. 444.

¹³Prema Zakonu o trgovačkim društvima [Izvor:<https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima>] jedno ili više dioničkih društava mogu se pripojiti drugome dioničkom društvu bez da se provede postupak likvidacije prijenosom cijele imovine jednog ili više društava (pripojenih društava) drugom društvu (preuzimatelju) u zamjenu za dionice tog društva (članak 513.). Pripajanje se može upisati u sudski registar u kojemu je upisano društvo preuzimatelj tek nakon što se to upiše u sudski registar u kojemu je upisano pripojeno društvo (članak 522.).

te postaje dijelom društva stjecatelja. Međutim, kod pripajanja ne mora doći do kupovine cjelokupne imovine ciljnog poduzeća, a ujedno pripajanje, čak i kad postoji potpuna promjena u kontroli nad poduzećem, može rezultirati nastavljanjem poslovanja uključenih poduzeća kao odvojenih entiteta.¹⁴

Prilikom procesa preuzimanja dolazi do promjena u vlasničkoj strukturi uključenih poduzeća, te nakon završenog procesa su moguće slijedeće kombinacije:¹⁵

- $A + B = C$ (spajanjem dvaju poduzeća nastaje novi pravni subjekt)
- $A + B = A'$ ili $A + B = B'$ (poduzeće koje je pripojeno gubi pravnu sposobnost)
- $A + B = A' + B'$ (dolazi do promjena u vlasničkoj strukturi u oba poduzeća i oba nastavljaju s poslovanjem).

2.2. Motivi poduzeća za uključivanje u procese preuzimanja

Odluka o procesu preuzimanja jedna je od najvažnijih odluka koje menadžment i vlasnik/ci donose u vezi poduzeća. Upravo iz tog razloga potrebno je iscrpno analizirati trendove na tržištu prije nego se donese odluka za samim procesom preuzimanja. Važno je razmotriti kako preuzimanje može pomoći poduzeću da poboljša svoj trenutni status na tržištu.

Razlozi zbog kojih dolazi do procesa preuzimanja mogu se promatrati kroz različite perspektive: financijske, procesne, strateške, perspektive upravljanja ljudskim resursima te ekonomsko – pravne.¹⁶

Motiv *sinergije* znači da bi ukupna vrijednost od integracije dvaju ili više poduzeća trebala biti veća od iznosa pojedinog poduzeća ($1+1=3$). Uključivanje poduzeća u proces preuzimanja s motivom *diversifikacije* koristi se kada se vjeruje da preuzimanje može potaknuti rast dionica ili rast zarade, te kako bi se umanjili potencijalni rizici da jedan poslovni čimbenik poduzeća u budućnosti ne uspije ili da se maksimizira potencijalna zarada od poslovanja preuzimanjem. Ako poduzeće ima resurse koje ne može učinkovito zatvoriti ili prodati drugim potencijalnim korisnicima, može ih diversifikacijom koristiti u novoj aktivnosti, odnosno investirati u različite industrijske grane.

¹⁴ Vukšić, Z. (2016): Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja, Porezni vjesnik, lipanj.

¹⁵ Višić, J., (2018): Korporacijsko restrukturiranje, e-priručnik, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 32.

¹⁶ Tipurić, D. i suradnici (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str. 309.

Motivi mogu biti:¹⁷

- **brzina ulaska** – proizvodi ili tržišta se mogu tako brzo mijenjati da proces preuzimanja postaje jedini način uspješnog ulaska na tržište, jer je proces unutarnjeg razvoja prespor

- **konkurentna situacija** – može utjecati na to da poduzeće preferira proces preuzimanja. Na statičkim tržištima i na onima na kojima su tržišni udjeli postojećih poduzeća „čvrsti“, teško da nova poduzeća mogu ući na tržište jer njihova prisutnost može stvoriti višak kapaciteta. Ako poduzeće uđe na tržište procesom preuzimanja, rizik konkurencije može biti smanjen.

- **mogućnost konsolidacije** – tamo gdje su niske razine industrijske koncentracije, može postojati prilika za poboljšanje ravnoteže između ponude i potražnje procesom preuzimanja i zatvaranjem viška kapaciteta. U mnogim je zemljama deregulacija javnih poduzeća stvorila razinu fragmentacije koja se smatrala suboptimalnom. To je bila prilika da poduzeća počnu s procesom preuzimanja i nastoje steći neke koristi. Na primjer, stvaranjem poduzeća koja nude više komunalnih usluga: električne energije, plina, telekomunikacija i sl.

- **financijska tržišta** - mogu pružati uvjete koji motiviraju na proces preuzimanja. Ako je omjer trenutne tržišne cijene i zarade po dionici (P/E) poduzeća visok, poduzeće može uočiti priliku za preuzimanjem poduzeća s niskom vrijednosti P/E. Ekstremni primjer je uklanjanje imovine, gdje je glavni motiv kratkoročna dobit otkupom podcijenjene imovine.

- **iskorištavanje strateških sposobnosti** – može motivirati poduzeća na proces preuzimanja kupovinom kompanija u inozemstvu kako bi međusobno utjecali na marketing ili istraživanje i razvoj vještina.

- **ekonomičnost** – uobičajeni razlog za pokretanje procesa preuzimanja, obično se spajaju jedinice kako bi se racionalizirali resursi, odnosno smanjili viškovi kapaciteta (npr. uredske usluge ili proizvodni pogon) ili da bi se stekle prednosti razmjera.

- **stjecanje novih sposobnosti** – također može biti motiv za preuzimanje. Na primjer, preuzimanje poduzeća u području istraživanja i razvoja (R&D).

- **menadžerske ambicije** – mogu biti pokretač procesa preuzimanja jer ubrzavaju rast poduzeća. Zauzvrat, to bi moglo povećati samopouzdanje menadžera i pomoći im doći do većih novčanih nagrada.

¹⁷Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R. (2008): Exploring Corporate Strategy, 8th Edition, Prentice Hall, Harlow, England, str. 358.

- **špekulativni motivi** – nekih dioničara mogu potaknuti proces preuzimanja koji će donijeti kratkotrajno povećanje vrijednosti udjela. Ostali dioničari obično su oprezniji s obzirom da njihovi kratkoročni dobitci mogu uništiti one dugoročne.

Premda **porezni** razlozi nisu presudan razlog za pokretanje procesa preuzimanja poduzeća, i oni mogu biti vrlo važni. Prenošenje gubitaka iz proteklog razdoblja i oslobađanje od plaćanja poreza na dobit poradi povećanja imovine, kao i kapitalni dobitak od poslovnih aktivnosti, samo se još neki od razloga.¹⁸ Isto tako, ulazak na nova tržišta, proširenje baze kupaca, povećanje tržišnog udjela, još su neki od razloga za preuzimanjem.

2.3. Vrste spajanja i pripajanja

S obzirom na literaturu, postoje mnogobrojne klasifikacije spajanja i pripajanja, a jedan od uzroka toga su različiti razlozi zbog kojih se poduzeća odlučuju na sam proces.

Podjela M&A prema kriteriju prirode djelatnosti kojoj pripadaju poduzeća:¹⁹

- **horizontalna** - predstavljaju oblik povezivanja poduzeća koja obavljaju istu aktivnost, pripadaju istoj gospodarskoj grani, odnosno proizvode slične ili iste proizvode. Poduzeća predstavljaju poslovnu kombinaciju dvaju ili više poslovnih entiteta koja su direktni konkurenti. Horizontalna M&A uobičajena su u industrijama s manje poduzeća, jer je konkurencija obično veća, a sinergije i potencijalni dobitci na tržišnom udjelu mnogo su veći za spojena poduzeća u takvoj industriji.
- **vertikalna** – podrazumijevaju povezivanje poduzeća u smjeru prethodne (*prema natrag*) i/ili sljedeće (*prema naprijed*) faze poslovanja u odnosu na trenutnu fazu u kojoj se poduzeće nalazi. Vertikalni M&A prema natrag znači da se poduzeće povezuje s dobavljačima sirovina, materijala, energije itd. Na ovaj način poduzeće ima veću kontrolu nad ulaznim troškovima i kvalitetom inputa. Primjer vertikalnog M&A prema natrag je kada se poduzeće koje se bavi proizvodnjom udružuje s poduzećem koji nabavlja inpute za potrebnu proizvodnju. Vertikalni M&A prema naprijed označava poduzeće koje povećava i olakšava kontrolu nad prodajom i distribucijom i

¹⁸Tipurić, D. i suradnici (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str. 310.

¹⁹Erić, D.D., Stošić, I.S. (2013): Korporativno restrukturiranje, Čigoja štampa, Beograd, str. 346.

udružuje se s onim koji obavlja fazu koja slijedi. Primjer za to je poduzeće koje prodaje određena dobra udružuje se s poduzećem koje će distribuirati ta dobra.

- **konglomeratska** – riječ je o kombiniranju dvaju ili više poduzeća koja proizvode i vrše usluge koje pripadaju potpuno različitim gospodarskim djelatnostima. U pogledu odnosa moguće je razlikovati dva tipa konglomeratskih M&A – povezane i nepovezane.

a) Kod *povezanih* konglomerata postoji određena veza s osnovnom djelatnošću poduzeća, pa se M&A javljaju kao logičan nastavak horizontalne ili vertikalne diversifikacije. U tom smislu se pravi razlika između konglomeratskih M&A usmjerenih prema proizvodnoj ekspanziji (gdje dolazi do širenja proizvodnih linija) i konglomeratskih M&A fokusiranih prema geografskoj ekspanziji tržišta, koji se odnose na geografsko širenje poslovanja i obuhvaćanje novih područja.

b) Kod *nepovezanih* konglomeratskih M&A između poduzeća koja se povezuju nema puno dodirnih točaka u pogledu proizvodnih ili tehničko-tehnoloških elemenata. Oni se ponekad nazivaju i čistim konglomeratskim M&A jer uključena poduzeća ne pripadaju istim djelatnostima.

Također, M&A se mogu klasificirati na:²⁰

- **srodna ili nesrodna** – široko gledano, srodna M&A mogu biti horizontalna i vertikalna (navedeno u prethodnoj podjeli)
- **prijateljska i neprijateljska** – ovisno o stavu ili o preporuci uprave ciljnog poduzeća. Ako uprava preporuči prihvaćanje ponude za preuzimanje, smatra se da je ponuda prijateljska; ako uprava službeno odbije ponudu, preuzimanje se smatra neprijateljskim. No, stav uprave ponekad se mijenja za vrijeme pregovora.
- **većinska i manjinska** – ako poduzeće kupi više od 50% dionica ciljnog poduzeća, ta se kupnja smatra većinskim M&A, a ako kupi manje od 50% dionica nazivaju se manjinskim. Prvo omogućuje ciljnoj kompaniji učinkovito priključivanje kupljenih pogona u vlastite pogone i potpunu kontrolu nad kupljenom kompanijom. Manjinska su spajanja i akvizicije česta su u strateškim udruženjima i partnerstvima s drugim poduzećima.

²⁰Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006): Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, 57(1-2., str. 64-79.

Prema Bertonceliju, uz horizontalne, vertikalne i konglomeratske, navodi se još jedna vrsta M&A, a to su **kongenerične ili slične**.²¹ Ova vrsta M&A podrazumijeva spajanje poduzeća koja plasiraju proizvode istim potrošačima, iako oni prodaju različite proizvode, čineći ih neizravnim konkurentima. Poduzeća koja se povezuju na ovaj način vezana su tehnologijom, tržištima i proizvodnim procesima. Drugim riječima, poduzeća grupiraju svoje proizvode kako bi zajedno pristupile većem tržištu.

Osim navedenih, postoje još i **domaća** (eng. *domestic*), odnosno ona koja se događaju unutar granica jedne države, i **prekogranična** (eng. *cross-border*) preuzimanja koja uključuju M&A poduzeća koja pripadaju dvjema različitim državama.

Tri su najvažnija događaja presudno utjecala na ekspanziju međunarodnih spajanja i akvizicija:²²

1. stvaranje Jedinstvenog Europskog Tržišta (JET) kojem je prethodilo uvođenje eura
2. Azijska kriza iz 1997. godine te
3. korištenje modela dioničke vrijednosti korporativnog upravljanja.

Euro i JET stvorili su preduvjete za konsolidaciju europskih kompanija. Azijska kriza otvorila je mogućnosti zapadnjačkim kompanijama da jeftino kupe azijska poduzeća, i na kraju je model dioničke vrijednosti prisilio kompanije na de-diversifikaciju i na koncentraciju na osnovne aktivnosti.²³

2.4. Faze procesa preuzimanja

Kod procesa preuzimanja postoji više faza te dubinsko snimanje spada u početnu fazu.

- faza koja prethodi procesu preuzimanja,
- proces preuzimanja,
- faza integracije.

²¹ Čačić I. (2015): Strategije rasta, diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, Pula, str. 47.

²² Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006): Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, 57 (1-2), str. 64-79.

²³ Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006): Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, 57(1-2), str. 64-79.

Dubinsko snimanje (eng. *duedilligence*) je proces analiziranja ciljnog poduzeća prije, za vrijeme i nakon procesa M&A. Analizirajući ciljno poduzeće prije samog procesa preuzimanja, preuzimatelj na taj način može saznati prednosti i moguće potencijalne rizike te ih na vrijeme pokušati ukloniti. Vrlo je važno da poduzeće ovom procesu pristupi s iznimno stručnim kadrom iz razloga što će rezultat dubinskog snimanja ovisiti o efikasnom ili neefikasnom procesu preuzimanja.

Glavna područja dubinskog snimanja su financijsko, pravno i komercijalno područje, iako predmet ispitivanja mogu biti i ljudski potencijali, menadžment, okoliš, proizvodnja, intelektualno vlasništvo i informatika. U praksi su navedena područja ispitivanja često pomiješana. Tako su ljudski potencijali i intelektualno vlasništvo obuhvaćeni u pravnom dubinskom snimanju, dok su informatika i proizvodnja pokriveni financijskim dubinskim snimanjem.²⁴

Kod financijskog dubinskog snimanja vrlo je važno ustanoviti što je moguće realniju sliku poslovanja poduzeća analizom financijskog stanja, uzimajući u obzir ključne generatore poslovanja: račun dobiti i gubitka i bilancu. Smatra se da ovaj način dubinskog snimanja daje dostatnu količinu informacija koja uvelike može pomoći komercijalnom dijelu analiziranja. Pravni aspekt dubinskog snimanja obuhvaća sadašnje i buduće učinke već postojećih ugovora, pravne obveze koje proizlaze iz organizacijske strukture, radnih odnosa, statutarnih i zakonskih odredbi, određivanje vlasništva nad nekretninama i je li ono opterećeno pravima trećih osoba, procjena sudskih sporova u toku itd.²⁵ Važnost pravnog dijela je u tome što ono sadrži ključni element, a to je kupoprodajni ugovor. Komercijalno dubinsko snimanje naglasak stavlja na buduće poslovanje poduzeća. Pregledavaju se podaci o obavljanju djelatnosti, dobavljačima, kupcima, radnicima te cjelokupan odnos s tržištem. Dubinsko snimanje mora napraviti kupac, ali isto tako je poželjno da taj proces napravi i prodavatelj. Dubinsko snimanje je zapravo proces za umanjeње rizika.

U **fazi koja prethodi procesu preuzimanja** poduzeće preuzimatelj mora odabrati kakvo poduzeće traži, koje karakteristike treba imati, na kojem se tržištu nalazi. Ukratko, mora odrediti svoje ciljno poduzeće. Pri završetku odabira ciljnog poduzeća, poduzeće preuzimatelj mora odlučiti način na koji će obaviti preuzimanje, odnosno hoće li se proces izvoditi uz odobravanje ili neodobravanje ciljnog poduzeća. Ako dođe do neodobravanja znači da će se

²⁴Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str.151.

²⁵ Cvijanović, V. (2003): Prikaz stručnog seminara „Due diligence – pravni i financijski aspekt“, Ekonomski pregled, 54 (5-6), str. 511-513.

ciljno poduzeće pokušati braniti od procesa koje će pokušati izvesti preuzimatelj. Ukoliko poduzeća nastoje ostvariti obostrano zadovoljstvo pri procesu preuzimanja, tada preuzimatelj šalje pismo namjere. To je pisana izjava kojom potencijalni kupac iskazuje namjeru suradnje s poduzećem te je detaljnije objašnjava. Međutim, ukoliko ciljno poduzeće potpiše pismo namjere i u njemu iskaže namjeru suradnje, takvo pismo ga ne obvezuje na suradnju.

Faza koja slijedi naziva se **faza procesa preuzimanja**. Kada poduzeća uspješno dođu do sporazuma i dogovore se o načinu preuzimanja, cijeni i ostalim detaljima te potpišu kupoprodajni ugovor, započinje proces preuzimanja. Vrlo je važno navesti kako poduzeće preuzimatelj može platiti nižu, ali i višu cijenu od one koju je namjeravalo. Višu cijenu može platiti zbog povećanja konkurencije koja također pokušava izvršiti proces preuzimanja nad istim ciljnim poduzećem i upravo zbog povećanja konkurencije, ciljno poduzeće se najčešće odlučuje na prodaju onome tko ponudi najbolje uvjete za izvršenje procesa. Posljednja faza je **faza integracije**. Ova faza je vrlo zahtjevna i njena provedba može imati ozbiljne posljedice koje u konačnici utječu na rezultate preuzimanja. Kao što to često biva sa složenim procesima, moguća su nepovoljna odstupanja od planiranog, stoga je potrebno uspostaviti mehanizme za prepoznavanje signala i rješavanje nastalih problema. Ukoliko raskorak između uključenih poduzeća postane prevelik, na raspolaganju su dvije strategije:

- a) ostajanje u postojećoj poslovnoj kombinaciji uz nužno preispitivanje postojeće poslovne strategije ili,
- b) njeno napuštanje.

Autori Tipurić, Hruška i Rončević (2008) prema različitim autorima dijele proces preuzimanja u različite faze.²⁶

2.5. Mjere uspješnosti poslovanja

Prilikom analize uspješnosti preuzimanja potrebno je istaknuti različitost mjera uspješnosti poslovanja. U tom smislu postoji nekoliko metoda za mjerenje uspješnosti poslovanja

²⁶ Navedeni autori u svom radu navode 5 različitih podjela faza procesa preuzimanja te izložena podjela nije jedina moguća.

poduzeća te će ovom dijelu rada biti obrađene slijedeće mjere koje su podijeljene u podijeljene u tri grupe.²⁷

1. prinos dioničara na temelju kretanja cijena dionica

Jednostavna je i raširena metoda mjerenja uspješnosti spajanja i preuzimanja prinos (povrat, rendita) dioničara, odnosi se na tržišnu vrijednost poduzeća i može se izračunati iz prinosa neke investicije na uloženi kapital, koji se sastoji od promjene cijene dionica za određeno razdoblje, uvećane za isplaćene dividende po dionici u tom razdoblju. Točnost ove metode ovisi o tome odražavaju li cijene dionica stvarnu vrijednost poduzeća, tj. vlastitog kapitala koji iza toga stoji, tj. jesu li financijska tržišta učinkovita ili nisu.²⁸ Mogući način izračuna dan je u sljedećoj formuli:

$$r_{a,t} = \frac{P_{a,t} - P_{a,t-n} + D_{a,t}}{P_{a,t-n}}, \text{ gdje je}$$

$r_{a,t}$ = prinos dionice u razdoblju t

$P_{a,t}$ = cijena dionice u trenutku t

$P_{a,t-n}$ = cijena dionice u trenutku $t - n$

$D_{a,t}$ = isplata dobitka u razdoblju t .

2. mjere na temelju računovodstvenih i financijskih podataka

Prednost ovih metoda je u tome što one mjere stvarnu ekonomsku korist spajanja i preuzimanja, te su usredotočene na rezultate poduzeća. Operativni rezultati poduzeća trebali bi biti točan pokazatelj uspješnosti poduzeća bez obzira na kretanje cijene dionica. Uobičajena je metoda uspješnosti spajanja i preuzimanja na temelju računovodstvenih i financijskih podataka računanje operativnog novčanog toka prije poreza. Taj je tok zbroj operativne dobiti, amortizacije, kamata i poreza i jednak je operativnoj dobiti prije kamata i poreza uvećanoj za deprecijaciju i amortizaciju (EBITDA). Prednost je korištenja operativnog novčanog toka prije poreza u odnosu na druge računovodstvene i financijske podatke što na

²⁷Bilas, V., Bači, V. (2010): Utjecaj akvizicijskog iskustva na uspješnost međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji, *Ekonomski misao i praksa dbk. god. XIX.*, br.2 (187-209), str. 195.

²⁸ Ibid.

njega ne utječe računovodstveni tretman amortizacije ili neoperativne aktivnosti (kamate i porezi).²⁹

3. mjere izračuna ekonomske dodane vrijednosti

Pristup temeljen na računovodstvenim podacima može se kritizirati jer ne opisuje realnu maksimalizaciju dobiti dioničara. Takav pristup ignorira trošak kapitala, tj. ne uključuje oportunitetni trošak. Iako poduzeće može imati solidne rezultate na temelju računovodstvenih podataka, to ne znači da investitor ne bi mogao bolje proći ulažući u neke druge, jednako rizične investicije. Osim toga, računovodstvenim podacima se može manipulirati, te im se ne može vjerovati sa 100%-tnom sigurnošću. Zato neki autori kao alternativnu metodu predlažu mjerenje uspješnosti spajanja i preuzimanja na temelju ekonomske dodane vrijednosti (engl. economic value added - EVA). Ekonomska dodana vrijednost je zapravo procijenjena realna dobit za promatranu godinu i obično se znatno razlikuje od računovodstvene dobiti. Ona predstavlja dobit koja pripada dioničarima, nakon što su uračunati svi postojeći troškovi, uključujući i oportunitetni trošak uloženog kapitala. Računovodstvena neto dobit je precijenjena jer ne oduzima trošak kapitala prilikom izračuna neto dobiti. Ekonomska dodana vrijednost ispravlja taj nedostatak.³⁰

2.6. Prednosti i nedostaci preuzimanja

Poduzeća se spajaju kako bi ostvarila prednosti te bila bolja u odnosu na vrijeme prije spajanja i upravo iz tog razloga se navode prednosti i nedostaci preuzimanja, podijeljeni u dvije skupine:

- a) povećanje učinkovitosti
- b) antikompetitivni učinci.

a) Ova skupina učinaka može se sistematizirati u pet manjih.³¹ Prva skupina se bazira na konceptu proizvodnje funkcije:

²⁹Bilas, V., Bači, V. (2010): Utjecaj akvizicijskog iskustva na uspješnost međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji, Ekon. misao praksa dbk. god. XIX., br.2 (187-209), str. 196.

³⁰Ibid.

³¹Višić, J. (2018): Korporacijsko restrukturiranje, e-priručnik, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 42.

- *racionalizacija proizvodnje* – odnosi se na uštede u troškovima koje mogu biti ostvarene premještanjem proizvodnje iz postrojenja s visokim u postrojenja s niskom graničnim troškovima bez mijenjanja zajedničkih proizvodnih mogućnosti uključenih poduzeća. Ovo se odnosi na optimalnu alokaciju razina proizvodnje između različitih postrojenja poduzeća.
- *ekonomija obujma i obuhvata* – omogućava povećanje zajedničkih proizvodnih mogućnosti nakon preuzimanja, a odnosi se na smanjenje prosječnih troškova s porastom outputa
- *tehnološki napredak* – odnosi se na podjelu znanja i vještina među uključenim poduzećima. Omogućuje ulaganja u istraživanje i razvoj i to vodi ka tehnološkom napretku.
- *kupovne ekonomije* – uštede u troškovima koje su moguće zbog nesavršeno konkurentnih tržišta proizvodnih inputa, a javljaju se ako proces preuzimanja omogući poduzećima smanjenje prosječne cijene nabave. To može biti rezultat pregovaračke moći i može rezultirati popustima na količinu kod dobavljača. Ukoliko dobavljači formiraju različite cijene za velike i male kupce, tada poduzeće nakon preuzimanja postaje veliko i kupuje po nižoj cijeni.
- *smanjenje nemarnosti (menadžersko i X-učinkovitosti)* – često poduzeća karakterizira odvojenost vlasništva i kontrole te dolazi do asimetričnih informacija između dioničara i menadžmenta te je moguće da poduzeće s danim inputima i najboljom dostupnom tehnologijom ne proizvodi maksimalan output, tj. da je X - neučinkovito.

Druga skupina odnosi se na uštede u stvarnim troškovima i redistribucijske uštede. Redistributivni dobici su uštede u troškovima koje poduzeće ostvaruje u obliku nižih poreza, a uštede u stvarnim troškovima su uštede proizvodnih resursa.

U treću skupinu se svrstavaju uštede u fiksnim i varijabilnim troškovima. Uštede u varijabilnim troškovima odmah daju koristi za poduzeća i potrošače, dok se u fiksnim obično javljaju u ekonomijama obujma.

Četvrta skupina razlikuje učinkovitosti na razini poduzeća i industrije. Kod učinkovitosti na razini poduzeća regulatori tržišnog natjecanja su u nepovoljnijem položaju s obzirom na informacije koje imaju poduzeća uključena u proces preuzimanja.

Petoj skupini pripadaju učinkovitosti koje se javljaju na promatranom tržištu i na drugim tržištima.

b) Negativne učinci preuzimanja su:³²

- porast cijena,
- X - neučinkovitost,
- smanjenje poticaja za diversifikaciju proizvoda i inovacije,
- opstanak „loših“ poduzeća na tržištu,
- prisutnost konkurenata koji proizvode slične proizvode,
- mogućnost ulaska novih konkurenata u dugom roku,
- kupci mogu imati veliku pregovaračku moć,
- poduzeće je uključeno u proces preuzimanja kako bi izbjeglo zatvaranje.

Prednosti i nedostaci preuzimanja ovise o kratkoročnim i dugoročnim strategijama te naporima poduzeća. To mogu biti faktori poput tržišnog okruženja, varijacija u poslovnoj kulturi, troškova preuzimanja i promjena financijske moći poduzeća. Kada se poduzeća odluče na preuzimanje, moraju analizirati prednosti i moguće rizike koje nosi sam proces. Upravo zbog toga je vrlo važno dobro procijeniti isplati li se ili ne preuzimanje jer čak i neke dugoročne prednosti mogu nadmašiti kratkoročne poteškoće.

2.7. Preuzimanja u svijetu i Republici Hrvatskoj

2.7.1. Preuzimanja u svijetu

Promatrajući povijest preuzimanja teško je odrediti datum prvog slučaja preuzimanja. Međutim, ističe se nekoliko valova preuzimanja koji su se dogodili od kraja devetnaestog stoljeća. Valovi su razdoblje intenzivnog preuzimanja u određenom sektoru ili industriji i traju od kratkog do dugog razdoblja te ovise o izvedbi preuzimanja na tržištu i poduzećima koja sudjeluju u tom procesu. U nastavku će biti prikazano šest valova preuzimanja.³³

Prvi val preuzimanja obuhvaća razdoblje od 1897. do 1904. godine te je uslijedio nakon razdoblja ekonomske ekspanzije. Važne karakteristike ovog razdoblja su velike tehnološke promjene, inovacije te istodobna konsolidacija poduzeća unutar iste industrije. Američka

³²Višić, J. (2018): Korporacijsko restrukturiranje, e-priručnik, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, str. 44.

³³ DePamphilis, D. M. (2012): Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities, Seventh Edition, College of Business Administration, Loyola Marymount University, Los Angeles, California, str. 12.

poduzeća su izgradila monopole u svojim industrijama, tvoreći „trustove“, ekstremni oblik horizontalne integracije. Kongres SAD-a stvorio je Shermanov antitrustovski zakon kojemu je cilj bio zaštititi interese potrošača borbom protiv monopola. Međutim, taj zakon nije postigao željeni učinak. Slomom tržišta 1904. godine završava prvi val.

Kao početak **drugog** vala uzima se 1916. godina. Aktivnosti koje su se dogodile u ovom periodu bile su posljedica ulaska SAD-a u Prvi svjetski rat. Za razliku od prvog vala, karakteristika ovog je stvaranje oligopola. Većina preuzimanja dogodila su se između malih poduzeća koja nisu bila uključena u monopol u prvom valu. U ovom razdoblju nastali su General Motors, IBM i John Deere.³⁴ Kraj drugog vala uzrokovan je padom tržišta kapitala 1929. godine.

Treći val trajao je četiri godine, od 1965. do 1969. Glavno obilježje ovog vala bila je diversifikacija među poduzećima. Uzrokovan ekonomskim procvatom, koji je ponovno preplavio tržište jeftinim kapitalom, ovaj val preuzimanja je poznat kao razdoblje spajanja konglomerata. U ovom periodu nije bila rijetkost kupnja velikih poduzeća od strane manjih, kao što je to bilo u prethodna dva vala. Konglomerati nastali u ovom razdoblju bili su izrazito raznoliki i mnogi od njih su kupili poduzeća potpuno izvan svog izvornog poslovnog područja.

Oporavkom tržišta kapitala u SAD-u te izlazak iz globalne krize označava početak **četvrtog** vala koji započinje 1981. te traje do 1989. godine. U ovom razdoblju dogodila su se brojna neprijateljska preuzimanja koja su postala uobičajena alternativa za rast poduzeća putem preuzimanja. Dominantan izvor financiranja prešao je s kapitala na dug i financiranje privatnim udjelima, a sama preuzimanja nerijetko su provodili menadžeri već kupljenog poduzeća (*eng.* MBO - management buyout). Također, u ovom valu dolazi do pojave fondova rizičnog kapitala (*eng.* private equity funds) koji su preuzimanja poduzeća financirali putem poluge (*eng.* LBO – leverage buyout). Kraj ovog vala, koji se ujedno naziva i val megamergera, označava pad tržišta špekulativnih obveznica.

Vođen globalizacijom, tržišnim procvatom dionica i visokom deregulacijom tržišta, **peti** val preuzimanja započeo je 1992. godine. Ovaj val naziva se prvim internacionalnim valom te je njegov razmjor bio velik u Europi, Aziji i u manjoj mjeri u Južnoj Americi. Istaknuti sektori ovog vala bili su bankarstvo i telekomunikacije. Uvođenje eura kao službene valute Europske

³⁴ Rupčić, N. (2003): Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, Ekonomska istraživanja, 16, 2, str. 94-104.

unije potaklo je europska poduzeća da intenzivnije participiraju u procesima preuzimanja.³⁵ Završetak ovog vala označava „pucanje mjehurića“ dionica 1999. godine.

Posljednji, **šesti** val, započeo je 2003. godine, nakon recesije. Gospodarski rast je oživio, došlo je do povećanja dolara na tržištu zahvaljujući poticajima sustava američkih federalnih rezervi koji su održavali niske kamatne stope kako bi potaknuli gospodarstvo. Zahvaljujući niskim kamatnim stopama preuzimanja su pojeftinila, a tržište dionica je raslo i to je dovelo do velikih količina raspoloživog kapitala. Kao posljedica niskih kamatnih stopa po kojima su se zaduživali, fondovi su ostvarivali velike zarade nakon prodaje preuzetih poduzeća.³⁶ Ovaj val preuzimanja završio je 2008. godine slomom tržišta nekretnina u SAD-u.

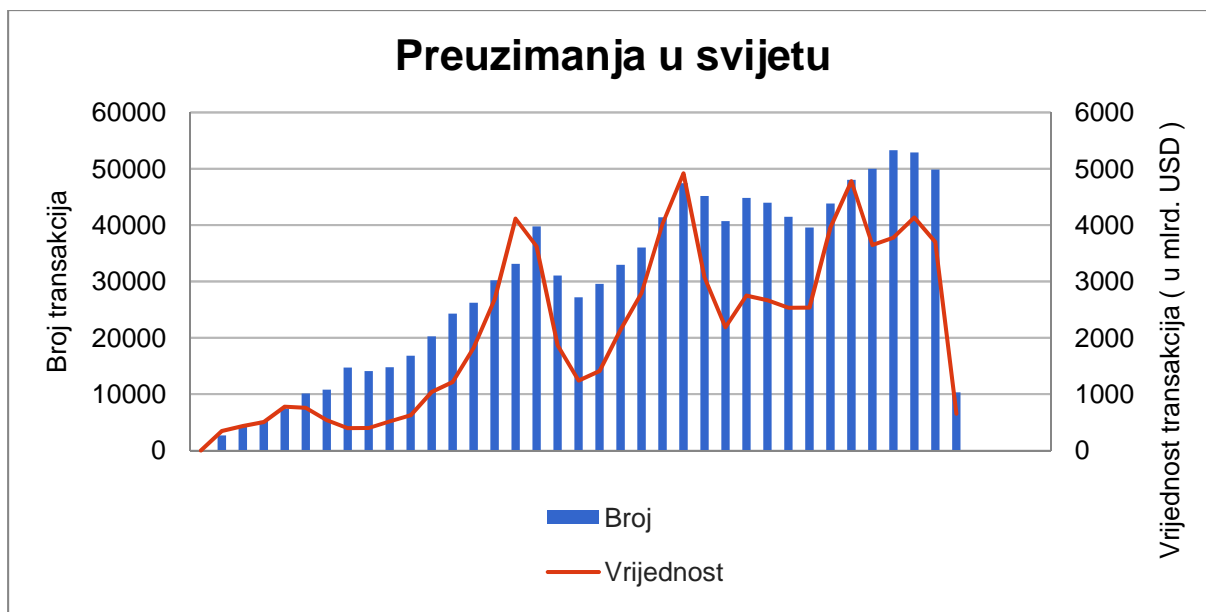
Najveća vrijednost M&A u cijelom svijetu zabilježena je 2007. godine kada je iznosila 4,9 bilijuna američkih dolara.³⁷ Te godine došlo je do akvizicije dvaju najvećih svjetskih duhanskih poduzeća, Spin – off i Philip Morrisa Intlnc te je upravo ta transakcija najveća u 2007. godini s iznosom od 107,6 milijardi američkih dolara.³⁸ Iste godine, zabilježen je najveći broj transakcija M&A u jednoj godini i iznosio je 47 455. Kako navodi IMAA Institute od 2000. godine u svijetu obavljeno je više od 790 000 transakcija s vrijednošću preko 57 bilijuna USD. U 2018. godini broj transakcija se smanjio za 8%, na oko 49 000, dok se njihova vrijednost povećala za 4%, na 3.8 bilijuna USD. Od siječnja 1985. sve do 1999. godine dolazi do rasta vrijednosti transakcija. U slijedeće tri godine dolazi do smanjenja transakcija. Također, uočljivo je da broj transakcija i vrijednost transakcija osciliraju, nemaju isti trend povećanja i smanjenja što možemo pripisati ekonomskim krizama koje su se događale u prošlosti.

³⁵ Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str. 75.

³⁶ Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str. 75.

³⁷ Izvor: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

³⁸ Izvor: <https://www.statista.com/statistics/277430/largest-global-mergers-and-aquisitions-based-on-transaction-volum/>



Grafikon 1: Broj i vrijednost M&A u svijetu

Izvor: IMAA Institute: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Prema Grafikonu 1, najveći broj transakcija dogodio se 2017. godine, čak 52 740 njih. Dok je najveća vrijednost transakcija zabilježena 2007. godine i iznosila je približno 5 milijardi USD.

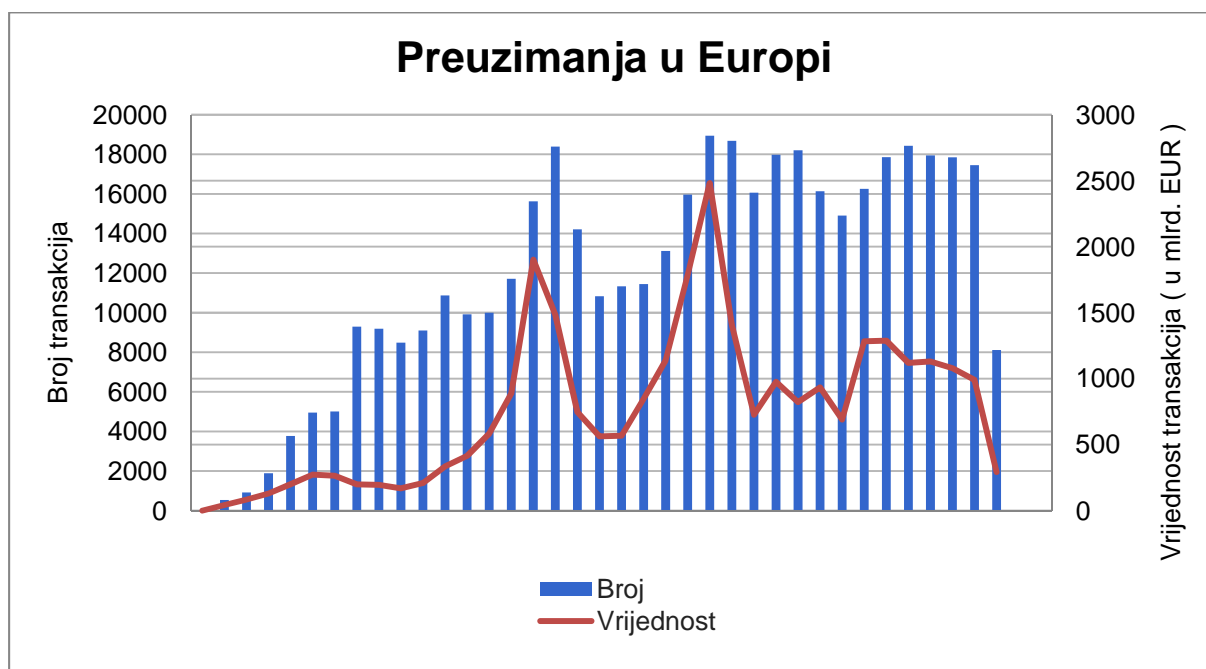
Tablica 1: 10 najvećih vrijednosti transakcija

Rang	Godina	Naziv preuzimatelja	Ciljno poduzeće	Vrijednost (u mlrd USD)
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202,78513
2	2000	America OnlineInc	Time Warner	164,74686
3	2013	Verizon Communications Inc	Verizon WirelessInc	130,29832
4	2007	Spinout	PhilipMorrisIntlInc	107,64995
5	2015	Anheuser-BuschInbev SA/NV	SABMiller PLC	101,47579
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98,189193

7	1999	Pfizer Inc	Warner-LambertCo	89,555351
8	2017	Walt Disney Co	21st Century Fox Inc	84,197032
9	2016	AT&T Inc	Time Warner Inc	79,40646
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	79,376825

Izvor: IMAA Institute: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Najveća vrijednost M&A koja se ikada dogodila je kada je Vodafone AirTouch PLC na neprijateljski način preuzeo Mannesmann AG 1999. godine.³⁹ U studenom 1999. godine Vodafone AirTouch objavio je ponudu za preuzimanje njemačkog poduzeća Mannesmann AG. Međutim, Mannesmannov izvršni odbor odmah je odbio prijedlog, smatrajući ga neprivlačnim za Mannesmannove dioničare, no na kraju je ipak došlo do akvizicije. Vrijednost te transakcije iznosila je rekordnih 202,7 milijardi USD. Druga najveća vrijednost M&A zabilježena je godinu dana kasnije, 2000. godine. Te godine America OnlineInc preuzela je Time Warner za 164,7 milijardi USD. U Tablici 1 navedeno je 10 transakcija najvećih vrijednosti.



Grafikon 2: Broj i vrijednost M&A u Europi

³⁹ Izvor: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

Izvor: IMAA Institute: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

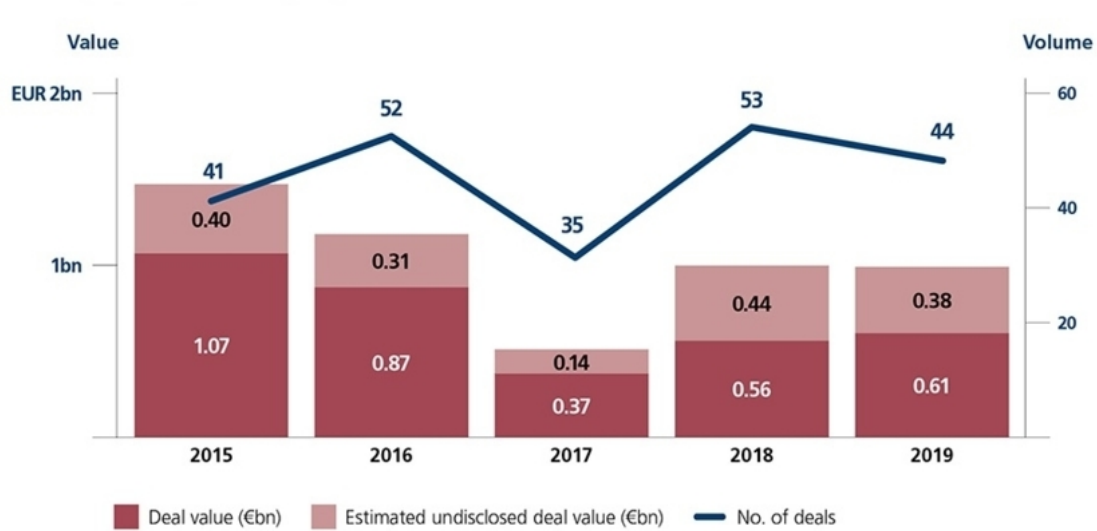
Gledajući podatke za Europu, navedene na Grafikonu 2, od 1985. do travnja 2020. godine, vidljivo je da je najveća vrijednost transakcija obavljena 1999. godine (1,8 milijardi USD), dok se najveći broj transakcija dogodio 2007. godine i iznosio je 18 441. Najveća transakcija u svijetu, ujedno je i najveća transakcija u Europi – Vodafone AirTouch PLC i Mannesmann AG. Uočljiv je rast vrijednosti transakcija do 1999. godine i nakon toga dolazi do četverogodišnjeg pada, do 2003. godine. U razdoblju do 2007. dolazi do rasta broja transakcija, a nakon 2007. godine, do 2019. dolazi do oscilacija.

2.7.2. Preuzimanja u Republici Hrvatskoj

Kao i u svijetu, tako i u Hrvatskoj dolazi do transakcija vezanih uz preuzimanja poduzeća. Međutim, njihov broj i vrijednost u Hrvatskoj razumljivo je značajno niži u usporedbi s gospodarski razvijenijim europskim državama. U tom smislu, promatrajući transakcije prema vrijednosti i količini u posljednjih 5 godina (slika 1) vidljivo je da je 2015. godine vrijednost transakcija iznosila 1,07 milijardi eura te je broj istih iznosio 41. Najviše transakcija ostvareno je u sektoru nekretnina, njih devet, u proizvodnji osam, a u financijskoj i osiguravateljskoj industriji šest. To je najmanji broj transakcija do 2012., ali im je vrijednost znatno veća nego prethodnih godina. Naime, 2012. vrijednost 43 transakcije iznosila je 611 milijuna eura, dok je godinu dana kasnije vrijednost 52 transakcije iznosila 492,5 milijuna eura. U 2014. ostvareno je, pak, 45 transakcija ukupno vrijednih 419 milijuna eura.⁴⁰ U 2016. godini dolazi do smanjenja vrijednosti transakcija, ali povećao se broj istih. Pad vrijednosti i broja transakcija zabilježeno je 2017. godine kada se dogodilo njih 35, vrijednosti 0,37 milijardi eura. Vrijednost preuzimanja 2019. je porasla 9%, na 610 milijuna eura, iako je broj preuzimanja pao sa 53 na 44. Najveća transakcija bila je prodaja Tele 2 za 220 milijuna eura, potom slijedi investicija tvrtke Hyundai Motor u Rimac automobile od 80 milijuna eura te 36 milijuna eura teško ulaganje fonda Mid Europa Partners u 30-postotni udio tvrtke Meritus ulaganja. Uz Rimac automobile, najznačajnija ulaganja u startupove u prošloj godinu bila su

⁴⁰ Izvor: <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/spajanja-i-preuzimanja-u-hrvatskoj-premasila-milijardu-eura-20160223>

preuzimanje tvrtki Axilis i ScoreAlarms od strane rumunjskog Superbeta i ulaganje Pentland Ventures u Gideonbrothers iz Osijeka.⁴¹



Slika 1: Transakcije M&A u Republici Hrvatskoj⁴²

Izvor: <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2019-2020/croatia>

⁴¹ Izvor: <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/vrijednost-preuzimanja-tvrtki-u-hrvatskoj-lani-je-bila-610-milijuna-eura-u-2020-se-ocekuje-rast-129924>

⁴² Dio stupca označen s „estimated undisclosed deal value“ označava procijenjenu vrijednost koja nije otkrivena (u mlrd €).

3. UČINCI AKVIZICIJE NA ZAPOSLENIKE

3.1. Utjecaj akvizicije na zaposlenike te različite aspekte zaposlenja

Prilikom akvizicije dolazi do promjene vodstva odnosno dolazi do eliminiranja postojećeg i formiranja novog menadžerskog tima. Također, dolazi i do uklanjanja nekih starih radnih mjesta i mogućih stvaranja novih. Kako dolazi do akvizicije, dvije kulture se moraju spojiti u jednu što također predstavlja izazov kod zaposlenika. Neki zaposlenici mogu biti nezadovoljni svojom novom pozicijom u poduzeću te se odlučuju na napuštanje. Razlozi mogu biti nesigurnost u novonastalu organizaciju tj. poduzeće, otpor na promjene, loša komunikacija itd. U tom smislu u ovom poglavlju bit će riječi o različitim aspektima akvizicija koje se vežu uz zaposlenike, s tim da će opširnije biti riječi o motivaciji, tj. kako se motivacija može promatrati s dva aspekta te materijalne i nematerijalne kompenzacije.

Ljudski potencijali su ukupna znanja, vještine, sposobnosti, kreativne mogućnosti, motivacija i odanost kojom raspolaže neka organizacija (ili društvo). To je ukupna intelektualna i psihička energija koju organizacija može angažirati za ostvarivanje ciljeva i razvoja poslovanja.⁴³

Današnje organizacije su dinamične i neprestano se mijenjaju te je važno izgraditi fleksibilnu radnu snagu koja se može prilagoditi u novim složenim i promjenjivim okruženjima. Ljudsko ponašanje je usmjereno prema cilju te menadžment poduzeća prvo mora prepoznati važnost motivacije zaposlenika. Mnogi zaposlenici proces akvizicije doživljavaju stresno zbog neizvjesnosti njihovih pozicija i mogućih otpuštanja u poduzeću nakon završenog procesa akvizicije. Glavni cilj procesa motivacije zaposlenika je da ih se potakne da se sami zauzmu za ostvarivanje ciljeva poduzeća. Također, na motivaciju zaposlenika se može utjecati ponašanjem nadređenog. Kada se spominje motivacija postoji nekoliko teorija koje se dijele u teorije potreba, procesne i implikacije motivacijskih teorija na menadžment ljudskih resursa kao što su:⁴⁴

- Maslowljeva hijerarhija potreba
- Herzbergova teorija potreba

⁴³Jambrek, I., Penić, I. (2008): Upravljanje ljudskim potencijalima u poduzećima - Ljudski faktor, motivacija zaposlenika kao najbitniji čimbenici uspješnosti poslovanja poduzeća, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci (1991), Vol.29, br. 2, str. 1181-1206.

⁴⁴Rahmić, Z. (2010): Menadžment ljudskih resursa, Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo, str. 59-67.

- Alderferova ERG teorija
- McClellandova motivacijska teorija potreba
- Komparativna analiza potreba

Maslowljeva hijerarhija potreba jedna je od najpoznatijih teorija motivacije te objašnjava kompleksnost ljudskih potreba koje su usko vezane uz motivaciju. Često se prikazuje kao sljedećih pet hijerarhijskih razina unutar piramide:

- fiziološke potrebe (hrana, voda, san, toplina.)
- potrebe sigurnosti, čijim se zadovoljavanjem čovjek osjeća zaštićenim
- potrebe pripadanja (sklonost i osjećaj pripadnosti, prihvaćenosti i prijateljstva)
- potrebe poštovanja (moć, ugled, status i samouvjerenost)
- potrebe samopotvrđivanja (žudnja za nezavisnošću, za razvojem vlastite ličnosti, za maksimiziranjem potencijala i da čovjek postigne ono što je sposoban postati).

Slika 2: Maslowljeva hijerarhija potreba



Izvor: Izrada autora

Promatrajući piramidu na slici 2, ljudske potrebe su rangirane prema važnosti. Potrebe na dnu piramide su osnovne fiziološke potrebe i tek kad su one zadovoljene, ljudi mogu prijeći na sljedeću razinu potreba, odnosno Maslow smatra da se potrebe ne mogu „preskakati“, već jedna po jedna se moraju zadovoljavati kako bi se došlo na vrh piramide. Kako ljudi

napreduju prema vrhu, potrebe postaju sve više psihološke i društvenije. Maslowljev koncept počiva na dvije teze ili principa: princip deficita i progresivni princip.⁴⁵ Princip deficita glasi da ljudi nastoje zadovoljiti nezadovoljene potrebe. Potrebe koje nisu zadovoljene imaju ogroman utjecaj na ljude. Zadovoljena potreba nema snagu motivatora. Drugim riječima, kada jedna osoba smatra zadovoljenje neke potrebe dugoročno osiguranom, tada ista prestaje djelovati motivirajuće. Međutim, ukoliko dođe do promjene životne situacije (rat, nezaposlenost i slično) ista ta potreba se ponovo može pojaviti kao nezadovoljena i djelovati motivirajuće.

U kontekstu organizacije motivacija se može promatrati s dva aspekta. *S aspekta pojedinca* motivacija je interno stanje koje vodi ostvarenju cilja. *S aspekta menadžera* motivacija je aktivnost koja osigurava da ljudi teže postavljenim ciljevima i da ih ostvaruju. Zapravo se radi o motiviranju. Oba aspekta imaju važno zajedničko značenje: motivacija je ulaganje napora da se postignu rezultati.

U smislu povezanosti procesa preuzimanja, utjecaja na zaposlenike i motivacije važna je materijalna, odnosno financijska kompenzacija. Naime, preuzimanja nerijetko utječu na materijalne aspekte zaposlenja tj. financijsku kompenzaciju koja je sastavljena od različitih oblika motiviranja koja su usmjerena na osiguranje i poboljšavanje materijalnog položaja zaposlenih. S obzirom na stupanj izravnosti materijalnih odnosa financijskih primanja, dvije su temeljne vrste financijskih kompenzacija:

- izravni financijski dobiti koje pojedinac dobiva u "novcu"
- neizravni materijalni dobiti koji doprinose podizanju materijalnog standarda zaposlenika, a koje ne dobivaju u plaći ili u obliku novca.⁴⁶

Također, autori navode:⁴⁷

- materijalne nagrade moraju biti povezane uz one pokazatelje radnog izvršenja na koje pojedinac može utjecati, a radni standardi moraju biti ostvarivi
- mora postojati jasna veza između rezultata rada i nagrada
- sistem nagrađivanja mora se zasnivati više na pozitivnim nego na negativnim posljedicama radnog ponašanja
- povećanje materijalne naknade mora biti dovoljno veliko da opravda dodatni napor koji se ulaže

⁴⁵ Rahmić, Z. (2010): Menadžment ljudskih resursa, Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo, str. 60.

⁴⁶ Buntak, K., Droždek, I., Kovačić, R. (2013): Materijalna motivacija u funkciji upravljanja ljudskim potencijalima, Tehnički glasnik, Vol.7, No.1, str. 56-63.

⁴⁷ Buntak, K., Droždek, I., Kovačić, R. (2013): Materijalna motivacija u funkciji upravljanja ljudskim potencijalima, Tehnički glasnik, Vol.7, No.1, str. 56-63.

- povećanje plaće mora direktno i neposredno slijediti povećanje radnog učinka i poboljšanje radne uspješnosti

- materijalne naknade moraju biti adekvatne uloženom radu i pravedne u usporedbi s drugima

- razlike u plaći između dobrih i loših radnika moraju biti značajne da bi stimilirale dobar rad
Kao materijalne kompenzacije navode, plaću, sistem direktnog i indirektnog udjela u dobiti, sistem dioničarstva zaposlenih te sistem štednje zaposlenih. U nematerijalne kompenzacije spadaju: ⁴⁸

- dizajniranje posla -poznata je činjenica da visoka podjela posla i specijalizacija u poslu imaju svoje negativne strane koje se ogledaju u monotoniji zaposlenih;
- rotacija posla podrazumijeva planirano i vremenski ograničeno mijenjanje posla zaposlenika i kruženje od jednog do drugog radnog mjesta u skladu s njegovim sposobnostima;
- proširivanje posla podrazumijeva dodjeljivanje srodnih poslova zaposleniku, čime se povećava odgovornost zaposlenika i njegova zainteresiranost za posao
- obogaćivanje posla podrazumijeva davanje većih ovlasti zaposleniku, u smislu odlučivanja o metodama i načinu rada, povećavanju suradnje s kolegama
- participacija zaposlenika uključuje zaposlenika u procese donošenja odluka
- opunomoćivanje se sve češće javlja u praksi kao strategija motivacije zaposlenika. Obuhvaća podjelu moći s drugima, tako da opunomoćeni zaposlenik ima osjećaj odgovornosti, svjestan je povjerenja koje mu je dano, što ga dodatno motivira da učinkovitije radi svoj posao.
- redizajniranje organizacijske kulture.

Iako preuzimanja poduzeća mogu imati dobar finansijski smisao za poduzeća, zaposlenici poduzeća koji se spajaju mogu iskazivati brigu o tome kakvu će ulogu imati u novoj strukturi poduzeća. Učinak spajanja poduzeća na učinak zaposlenika, njihovu produktivnosti i stav može se kretati od optimizma i uzbuđenja do nesigurnosti i ogorčenosti.

Način na koji menadžeri poduzeća komuniciraju sa zaposlenicima prije i tijekom procesa preuzimanja, predstavlja vrlo važnu ulogu. U provedenom istraživanju⁴⁹ autori naglašavaju kako je neupitno da su sinonimi za promjene i destabilizirajući događaji oni koji utječu na mnoge ljude te je upravo iz tog razloga potrebno vrlo pažljivo pristupiti aspektu ljudskih

⁴⁸Mašić, B. (2010): Menadžment principi, koncepti i procesi, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 288.

⁴⁹Grgić, M., Filipović, D., Grgić, K. (2017): Važnost komunikacije u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća: Empirijsko istraživanje u Belgiji, Češkoj, Francuskoj, Mađarskoj i Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 15, br.1. str. 24.

potencijala, koji produciraju te razne, uglavnom negativne promjene ponašanja. U ljudskoj je naravi i da se javlja strah kod nepoznatih situacija te da su zaposlenici skloni pružati otpor pred nepoznatim. Da bi se minimizirao strah, potrebno je zaposlenicima što bliže predočiti sam proces, za što je nužna pravodobna komunikacija prožeta istinitim i jasnim informacijama. Davanjem jasnih, dosljednih i činjeničnih informacija na razne načine povećat će suočavanje zaposlenika sa stresom, što će zauzvrat povećati njihovu produktivnost. Pravodobnom komunikacijom, onom koja započinje u najranijoj fazi procesa, a koristi se istinitim i jasnim informacijama, može se utjecati na pozitivno prihvaćanje procesa od strane zaposlenika. Sukladno tome, pravodobnom komunikacijom zaposlenici se uključuju u proces spajanja odnosno preuzimanja, na način da im je omogućena razmjena ideja, ukazivanje na potencijalne probleme koji kod njih izazivaju zabrinutost te davanje prijedloga i povratnih informacija. Takav način komunikacije sa zaposlenicima rezultirat će manjim pružanjem otpora zaposlenika, što za posljedicu može imati uspješnije poslovanje poduzeća nakon spajanja ili preuzimanja.⁵⁰

Dobra organizacijska struktura ima jako važan utjecaj na poslovanje poduzeća, ali ista ta struktura sama po sebi ne utječe na uspješno poslovanje. Također, loša organizacijska struktura u potpunosti onemogućuje dobro poslovanje bez obzira na individualnu kvalitetu menadžera.⁵¹ Iz ovog proizlazi da je stil ponašanja menadžera jedan od ključnih faktora koji utječe na implementaciju promjena koje su posljedica procesa M&A. Brzina odluka i akcija, kontrola i autoritet, dijalog sa zaposlenicima karakteristike su prema kojima zaposlenici opisuju nadređene kao vođe koji imaju sposobnost nadahnuti druge.⁵²

3.2. Pregled znanstvenih istraživanja problematike

Postoji jako puno istraživanja koja se bave problematikom M&A s različitim aspektata te ovo poglavlje predstavlja samo dio znanstvenog opusa vezanog uz odnosnu problematiku. Istraživanja su pokazala da sve više poduzeća iskazuje zanimanje za motivacijom zaposlenika. To je način na koji poduzeća utječu na razvoj zaposlenika, potiču ih na bolju radnu uspješnost. Poznato je da razvoj zaposlenika, ujedno znači i razvoj organizacije, a time i

⁵⁰ Grgić, M., Filipović, D., Grgić, K. (2017): Važnost komunikacije u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća: Empirijsko istraživanje u Belgiji, Češkoj, Francuskoj, Mađarskoj i Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 15, br.1. str. 25.

⁵¹ Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str.209.

⁵² Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb, str.221.

poduzeća. Iako postoje brojna istraživanja iz područja motivacije koja su rezultirala i mnogobrojnim teorijama motivacije, nema jednoznačnog odgovora na pitanje što zaposlenike motivira.⁵³ Ponajprije zato jer se motivacija najčešće definira kao unutarnji osjećaj ili poticaj, što je u domeni psiholoških faktora. Takva pojava je onda neopipljiva i teško mjerljiva te podložna subjektivnoj procjeni. U listopadu 2004. godine u Sjedinjenim Američkim Državama održana je konferencija menadžera ljudskih potencijala na kojoj je u samom uvodu u konferenciju predstavljeno istraživanje prema kojem je stručnost i kredibilitet vodstva te sposobnost privlačenja i zadržavanja darovitosti na samom vrhu gospodarske politike, dok je udio na tržištu bio tek na šestom mjestu. Istraživanje je pokazalo jedan lanac: kako privlačno mjesto za rad znači i ugodno mjesto za kupovinu te time pogodno mjesto za ulaganje. Zatim povećanje zadovoljstva radnika vodi (prema spomenutom istraživanju) povećanju zadovoljstva kupaca, a time automatski i porastu prihoda u određenom postotku. Ljudski potencijali i upravljanje ljudskim potencijalima u suvremenoj situaciji imaju značaj ključnog faktora za uspješnost poslovanja svakog poduzeća.⁵⁴

Haleblian i Finkelstein su na uzorku 449 velikih spajanja i preuzimanja između 1980. i 1992. godine proučavali utjecaj akvizicijskog iskustva na uspješnost spajanja i preuzimanja.⁵⁵ Dolaze do zaključka da akvizicijsko iskustvo ima pozitivan, ali i negativan utjecaj na uspješnost spajanja i preuzimanja. Kod akvizicija koje su bile bitno različite od prijašnjih akvizicija, rezultati su bili negativni i to za akvizitere s manjim ili srednjim akvizicijskim iskustvom. Najbolje rezultate pokazali su akviziteri bez iskustva i oni s visokim akvizicijskim iskustvom (krivulja U oblika). Autori takve rezultate objašnjavaju činjenicom da neiskusni akviziteri nisu napravili pogrešno generaliziranje, kao niti vrloiskusni akviziteri. Autori također zaključuju da su rezultati pozitivni u slučaju kada je spajanje ili preuzimanje slično prethodnome.

U svom istraživanju Georgiades⁵⁶ je došao do zaključka da su pravovremeni prijenos informacija, dati odgovori te objašnjenja koja se daju zaposlenicima što se od njih očekuje u novonastaloj situaciji od presudne važnosti za same zaposlenike.

⁵³ Brnad, A., Stilin, A., Tomljenović, Lj. (2016): Istraživanje motivacije i zadovoljstva zaposlenika u Republici Hrvatskoj, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol.4, No.1, str. 109-22.

⁵⁴ Jambrek, I., Penić, I. (2008): Upravljanje ljudskim potencijalima u poduzećima - Ljudski faktor, motivacija zaposlenika kao najbitniji čimbenici uspješnosti poslovanja poduzeća, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci (1991) Vol.29, br. 2, str. 1181-1206.

⁵⁵ Bilas, V., Bači, V. (2010): Utjecaj akvizicijskog iskustva na uspješnost međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji, *Ekonomski misao i praksa* dbk. god. XIX., br.2, str. 187-209.

⁵⁶ Georgiades, G., Georgiades, S. (2014): The Impact of an acquisition on the Employees of the Acquired Company, *Journal of Business and Economics*, Vol. 5, No. 1, str. 101-112.

Još jedno provedeno istraživanje⁵⁷ koje je obuhvaćalo zaposlenike koji su radili u okruženju prije i nakon akvizicije, pokazuje kako je spomenuti proces snažno utjecao na iste izazivajući im snažan osjećaj pada motivacije te prijetnju sigurnosti svog posla. S druge strane, zaposlenici koji su radili u okruženju samo nakon procesa akvizicije, pokazali su zadovoljavajuće rezultate jer nisu imali iskustvo u radu prije samog procesa. Stoga su dali pozitivne odgovore na to kako motivacija i sigurnost posla utječu na posao.

Neki autori⁵⁸ navode neke izvore problema vezane uz proces akvizicije. Kao rezultat samog procesa naveli su psihološke učinke poput uvjeta neizvjesnosti i tjeskobe, niska razina povjerenja, nedostatak komunikacije, nedostatak timskog rada i sinergije, sukob s novom kulturom poduzeća, nejasnoća uloga u organizaciji, nezadovoljstvo poslom, ljutnja te frustracija i neprijateljstvo. Također, naglašavaju da je proces komunikacije vrlo važan i treba biti u središtu pozornosti za vrijeme bilo kojeg programa promjena, posebno tijekom promjena velikih organizacija.

⁵⁷ Naveed, M., Hanif, N. M., Ali, S. (2011); Impact of Mergers & Acquisitions on Job Security and Motivation (A Case study of Banking Employees of Pakistan), 3rd International Conference on Information and Financial Engineering, vol. 12, str. 353-358.

⁵⁸ Mangundjaya, W, H. (2012): The Employee's Well – Being During the Process of Merger and Acquisition, Faculty of Psychology, Universitas Indonesia, str. 16.

4. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA AKVIZICIJE NA ZAPOSLENIKE

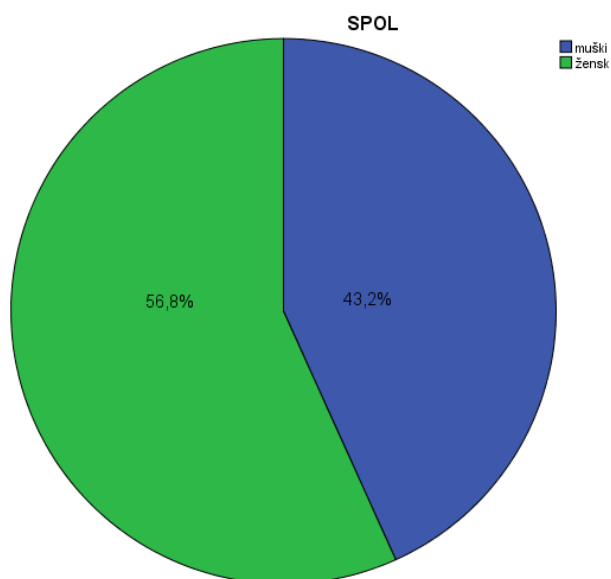
4.1. Metodologija empirijskog istraživanja

Kako bi se testirale postavljene hipoteze, provedeno je empirijsko istraživanje. Istraživanje o utjecaju akvizicije na zaposlenike provedeno je na uzorku od 37 ispitanika poduzeća koje je prošlo proces akvizicije. U istraživanju su sudjelovali zaposlenici koji su trenutno zaposleni u poduzeću koje je bilo predmet kupnje. Neki od njih su prethodno već bili zaposleni u poduzeću, neki su se zaposlili nakon akvizicije, a neki su premješteni iz poduzeća koje je kupilo navedeno poduzeće. Podaci su se prikupljali putem anketnog upitnika koji je izrađen putem alata Google obrasci te je bio distribuiran on-line, odnosno putem e-maila i WhatsAppa. Istraživanje je provedeno tijekom travnja, svibnja i lipnja 2020. godine. Anketni upitnik sadržavao je 17 pitanja. U dijelu upitnika korištena je Likertova mjerna skala s rasponom vrijednosti od 1 do 5 gdje su ispitanici trebali ocijeniti zadovoljstvo ponuđenim aspektima radnog mjesta (1 - izuzetno nezadovoljan, 2 – nezadovoljan, 3 – niti zadovoljan, niti nezadovoljan, 4 – zadovoljan, 5 – izuzetno zadovoljan). Ostatak upitnika sadržavao je osnovne podatke o zaposlenicima kao što su spol, dob, najviša razina obrazovanja, broj godina radnog staža, hijerarhijska razina u poduzeću te vrsta trenutnog ugovora s poduzećem.

Za potrebe ovog istraživanja dobiveni podaci su analizirani pomoću statističkog programa IBM SPSS Statistics.

4.2. Karakteristike uzorka

Anketni upitnik ispunili su zaposlenici koji su zaposleni u poduzeću koje je prošlo proces preuzimanja, odnosno oni koji su prilikom procesa akvizicije bili zaposleni u poduzeću koje je kupilo ciljno poduzeće, a sada su zaposlenici ciljnog poduzeća, oni koji su bili zaposleni u ciljnom poduzeću te oni koji su se zaposlili nakon procesa akvizicije. Otprilike 50-ak zaposlenika dobilo je da ispune anketni upitnik te je njih 37 odgovorilo na isti. U ovom istraživanju radi se o stvarnom poduzeću, no zbog želje za neotkrivanjem identiteta, ime poduzeća neće biti spomenuto u radu.



Slika 3: Struktura ispitanika prema spolu

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Na slici 3 prikazano je da od 37 ispitanika većinu njih (21) čini ženski spol, odnosno njih 56,8% dok je u manjini muški spol s 43,2% (16).

Tablica 2: Prikaz ispitanika prema godinama starosti

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći 18-30	5	13,5	13,5	13,5
31-40	10	27,0	27,0	40,5
41-50	16	43,2	43,2	83,8
51-60	6	16,2	16,2	100,0
Total	37	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Kao što je vidljivo u tablici 2, najveći broj ispitanika (njih 16) pripada dobnoj skupini koja obuhvaća godine od 41 do 50 te čine 43,2% od ukupnog broja ispitanika. Najmanji broj pripada dobnoj skupini od 18 do 30, točnije njih 5 (13,5%).

Tablica 3: Prikaz ispitanika prema razini obrazovanja

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći četverogodišnja srednja škola	16	43,2	43,2	43,2
VSS (uključuje tzv. „stari“ četverogodišnji studij te „bolonjski“ diplomski studij)	16	43,2	43,2	86,5
VŠS (uključuje tzv. „stari“ dvogodišnji studij te „bolonjski“ preddiplomski studij)	5	13,5	13,5	100,0
Total	37	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

U navedenoj tablici (3) vidljivo je da podjednak broj ispitanika (16) ima završenu četverogodišnju srednju školu te VSS (uključuje tzv. „stari“ četverogodišnji studij te „bolonjski“ diplomski studij). Nakon njih slijede oni koji imaju završenu VŠS (uključuje tzv. „stari“ dvogodišnji studij te „bolonjski“ preddiplomski studij).

Tablica 4: Prikaz zaposlenika po ukupnom broju godina radnog staža

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći 1-5	6	16,2	16,2	16,2
11-15	9	24,3	24,3	40,5
16-20	6	16,2	16,2	56,8
21-25	3	8,1	8,1	64,9
26-30	3	8,1	8,1	73,0
31-35	1	2,7	2,7	75,7
6-10	9	24,3	24,3	100,0
Ukupno	37	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Prema tablici 4, jednak broj ispitanika (9) odnosno 16,2% ima između jedanaest i petnaest godina te između šest i deset godina radnog staža. Također, jednak broj (6) ih je s godinama radnog staža između jedne i pet i između šesnaest i dvadeset. Troje ispitanika ima broj godina radnog staža između 21 i 25 i troje između 26 i 30, dok jedan ispitanik ima između 31 i 35 godina radnog staža.

4.3. Testiranje hipoteza

Nakon uvida u karakteristike uzorka, testirat će se hipoteze, a prva od njih glasi:

H1: Akvizicija utječe na zadovoljstvo zaposlenika poduzeća

U provedenoj anketi analiziran je utjecaj akvizicije na zadovoljstvo zaposlenika različitim aspektima radnog mjesta. Točnije, ispitanici su morali označiti ocjenom od 1 do 5 koliko su zadovoljni, s obzirom na njihovo radno mjesto, svakim od navedenih petnaest aspekata radnog mjesta (rezultati vidljivi u tablici 5). Nadalje, odvojeno je analiziran utjecaj akvizicije na svaki od navedenih aspekata radnog mjesta (rezultati vidljivi u tablici 6).

Tablica 5: Prikaz razine zadovoljstva zaposlenika s obzirom na aspekte radnog mjesta

Aspekti radnog mjesta	Razina zadovoljstva (%)						Prosječna ocjena
	1	2	3	4	5	Ukupno	
Obujam posla	2,7	10,8	27	51,4	8,1	100%	3,51
Kompleksnost zaduženja	2,7	13,5	29,7	45,9	8,1	100%	3,43
Organizacija posla	2,7	18,9	37,8	29,7	10,8	100%	3,27
Položaj Vašeg radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća	2,7	13,5	32,4	35,1	16,2	100%	3,49
Radno vrijeme	2,7	8,1	13,5	27	48,6	100%	4,11
Visina mjesečne plaće	5,4	18,9	37,8	29,7	8,1	100%	3,16
Pravednost plaće	5,4	10,8	40,5	37,8	5,4	100%	3,27
Redovita isplata plaće	2,7	2,7	10,8	8,1	75,7	100%	4,51
Visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.)	27	24,3	37,8	10,8	0	100%	2,32
Planiranje godišnjih odmora	2,7	5,4	27	16,2	48,6	100%	4,03
Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima	2,7	5,4	27	35,1	29,7	100%	3,84
Mogućnost napredovanja	5,4	10,8	40,5	32,4	10,8	100%	3,32

Dodatna usavršavanja (seminari, obuke)	2,7	5,4	43,2	35,1	13,5	100%	3,51
Lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja	5,4	2,7	24,3	18,9	48,6	100%	4,03
Uvjeti rada (opremljenost ureda, temperatura i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.)	2,7	5,4	27	24,3	40,5	100%	3,95
Vlastita razina motivacije	5,4	8,1	27	29,7	29,7	100%	3,7

Izvor: Izrada autora

Kao što je vidljivo u tablici 5, najveću prosječnu ocjenu (4,51) ima aspekt redovita isplata plaće. Također, istom je 75,7% ispitanika dodijelilo ocjenu 5 što znači da su izuzetno zadovoljni redovitom isplatom plaće te je tom aspektu dodijeljen najveći broj izuzetno zadovoljnih ocjena (75,7%). Najmanju prosječnu ocjenu (2,32) ima aspekt visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.) i tu je čak 27% njih dodijelilo ocjenu izuzetno nezadovoljan te je taj aspekt jedini koji nema niti jednu izuzetno zadovoljnu ocjenu. Iza redovite isplate plaće, najveći broj izuzetno zadovoljnih ocjena dodijeljeno je radnom vremenu, planiranju godišnjih odmora te lokaciji radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja, sve s 48,6% izuzetno zadovoljnih zaposlenika. Što se tiče obujma posla, njih 51,4% se izjasnilo da su zadovoljni istim. Kod kompleksnosti zaduženja vidljivo je da je čak 45,9% ispitanika označilo da su zadovoljni, dok je njih 8,1% označilo da su izuzetno zadovoljni. Što se tiče organizacije posla (40,5%) i položaja radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća(51,3%) ispitanici su tim aspektima dodijelili ocjenu iznad 3, odnosno zadovoljni su ili su izuzetno zadovoljni navedenim aspektima. Aspekti visina mjesečne plaće i pravednost plaće također imaju postotak dodijeljenih ocjena iznad 3, 37,8% i 43,2%. Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima ocijenjeni su sa samo 8,1% ispod ocjene 3 te s čak 64,3% iznad navedene ocjene. Aspekti mogućnost napredovanja i dodatna usavršavanja (seminari, obuke) također imaju znatno veći postotak dodijeljenih ocjena iznad 3, 43,2%, odnosno 48,6%.Uvjetima rada (opremljenost ureda, temperatura i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.)i vlastitom razinom motivacije zadovoljno je ili izuzetno zadovoljno čak 64,8% ispitanika, tj. 59,4%.

Tablica 6: Prikaz razine utjecaja preuzimanja na zaposlenike s obzirom na aspekte radnog mjesta

Aspekti radnog mjesta	Utjecaj preuzimanja (%)						
	1	2	3	4	5	X	Ukupno
Obujam posla	5,4	18,9	35,1	12	0	8,1	100%
Kompleksnost zaduženja	2,7	18,9	45,9	24,3	0	8,1	100%
Organizacija posla	5,4	16,2	45,9	18,9	5,4	8,1	100%
Položaj Vašeg radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća	5,4	16,2	48,6	24,3	0	5,4	100%
Radno vrijeme	2,7	8,1	18,9	18,9	32,4	18,9	100%
Visina mjesečne plaće	8,1	10,8	48,6	21,6	5,4	5,4	100%
Pravednost plaće	5,4	10,8	43,2	32,4	2,7	5,4	100%
Redovita isplata plaće	2,7	2,7	13,5	8,1	54,1	18,9	100%
Visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.)	37,8	16,2	24,3	16,2	0	5,4	100%
Planiranje godišnjih odmora	2,7	5,4	24,3	21,6	32,4	13,5	100%
Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima	2,7	8,1	21,6	37,8	16,2	13,5	100%
Mogućnost napredovanja	5,4	16,2	35,1	27	5,4	10,8	100%
Dodatna usavršavanja (seminari, obuke)	2,7	8,1	37,8	27	18,9	5,4	100%
Lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja	5,4	5,4	18,9	18,9	35,1	16,2	100%
Uvjeti rada (opremljenost ureda, temperatura i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.)	2,7	5,4	27	13,5	37,8	13,5	100%
Vlastita razina motivacije	5,4	8,1	27	24,3	27	8,1	100%

Izvor: Izrada autora

Ispunjavajući anketni upitnik, zaposlenici su kod segmenta koji se odnosio na utjecaj akvizicije na različite aspekte radnog mjesta trebali ocijeniti taj utjecaj ocjenom od 1 do 5 (gdje 1 označava snažno negativan utjecaj, a 5 snažno pozitivan utjecaj akvizicije na različite aspekte zaposlenja). Također, mogli su svoj odgovor označiti s X, što označava da ispitanik ne može procijeniti utjecaj akvizicije na određeni aspekt zaposlenja. Iz tablice 6 vidljivo je da

su ispitanici većini aspekata dodijelili prosječnu ocjenu 3 što bi značilo da akvizicija nije značajno promijenila većinu. Aspekti kojima je najveći broj ispitanika (48,6%) dodijelilo ocjenu 3 su položaj radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća i visini mjesečne plaće. Aspektu visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.) čak 54% ispitanika dodijelilo je ocjenu ispod 3, dok je 0 ispitanika istom dodijelilo ocjenu 5. Također, niti jedan ispitanik aspektima obujam posla, kompleksnost zaduženja i položaj radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća nije dodijelilo ocjenu 5. Aspektima kojima je najveći broj ispitanika označio s X (ne mogu procijeniti utjecaj akvizicije) su radno vrijeme i redovita isplata plaće koja je ujedno ostvarila i 62,2% snažno pozitivnog utjecaja. Što se tiče organizacije posla 24,3% njih je taj aspekt ocijenilo s ocjenama iznad 3, dok je njih 15,9% pravednost plaće ocijenilo ispod ocjene 3. Planiranje godišnjih odmora i međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima te lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja za 54% ispitanika ostavili su pozitivan ili snažno pozitivan utjecaj. Kod uvjeta rada (opremljenost ureda, temperatura i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.) i vlastite razine motivacije vidljivo je da je na 51,3% njih je ostavilo također pozitivan ili snažno pozitivan utjecaj. Dodatnim usavršavanjima (seminari, obuke) 45,9% je dodijelilo ocjenu iznad 3, dok je iste ocjene za aspekt mogućnost napredovanja taj postotak 32,4%.

Uzevši u obzir sve navedeno može se zaključiti da što se tiče razine zadovoljstva (tablica 5) ukupna prosječna ocjena je 3,59 (≈ 4) te se može reći da su zaposlenici većinom zadovoljni prethodno navedenim aspektima radnog mjesta. Osim visine ostalih naknada, niti jedan aspekt nema prosječnu ocjenu ispod 3. Što se tiče utjecaja preuzimanja na zaposlenike poduzeća (tablica 6) većina aspekata ima prosječnu ocjenu 3 te se dolazi do spoznaje da navedeni nemaju snažno pozitivan ni snažno negativan utjecaj na zaposlenike. Svaki pojedini aspekt različito utječe na zaposlenike nakon procesa akvizicije te se općenito gledajući, može zaključiti da se ova hipoteza djelomično prihvaća. U provedenom istraživanju⁵⁹ autori navode kako su emocije kritične stavke u određivanju stavova i ponašanja zaposlenika prema akviziciji. Pozitivne emocije mogu povećati motivaciju zaposlenika i predanost poslu dok negativne imaju suprotan učinak. Emocije poput ljutnje ili frustracije mogu smanjiti potporu zaposlenika akviziciji. Također, pozitivne emocije povećavaju međuljudske odnose dok negativne dovode do problema u suradnji s kolegama na poslu. Autori navode kako je svrha ovog istraživanja bila naglasiti utjecaj emocija na zaposlenike prilikom procesa akvizicije. Još

⁵⁹ Sarala, Riikka, M., Vaara E., Junni, P. (2019.): Beyond merger syndrome and cultural differences: New avenues for research on the "human side" of global mergers and acquisitions (M&As), *Journal of World Business*, str. 307-321.

jedno istraživanje⁶⁰ navodi kako je zadovoljstvo zaposlenika jedan od ključnih faktora prilikom provođenja akvizicije te je od ključne važnosti da zaposlenici pozitivno prihvate sam proces. Sve navedeno potvrđuje važnost analiziranja ove problematike kako u znanstvene, tako i u poslovne svrhe.

Druga hipoteza odnosi se na komunikaciju sa zaposlenicima te glasi:

H2: Komunikacija sa zaposlenicima ima utjecaj na njihov stav o akviziciji

U formalnoj komunikaciji, prije službene objave početka procesa akvizicije, većina zaposlenika, njih 27 od 37 (73%) saznala je da se planira ili da je u tijeku proces promjene vlasništva nad poduzećem, dok njih 10 od 37 (27%) nije znalo za isti proces.

Tablica 7: Prikaz načina obavijesti formalne komunikacije

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći nekom drugom metodom	2	7,4	7,4	7,4
pismenim putem	1	3,7	3,7	11,1
putem e-maila	2	7,4	7,4	18,5
usmenim putem od strane nadređenih/za to zaduženih kolega	22	81,5	81,5	100,0
Ukupno	27	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Od ukupno 27 ispitanika, koliko ih je saznalo da je u tijeku proces promjene vlasništva, njih čak 22 (81,3%) to je saznalo usmenim putem od strane nadređenih/za to zaduženih kolega. Dvoje zaposlenika (7,4%) to je saznalo putem e-maila te dvoje (7,4%) nekom drugom metodom. Jedan zaposlenik (3,7%) to je saznao pismenim putem.

U neformalnoj komunikaciji, prije službene objave početka procesa akvizicije, većina zaposlenika, njih 32 od 37 (86,5%) saznala je da se planira ili da je u tijeku proces promjene vlasništva nad poduzećem, dok njih 5 od 37 (13,5%) nije znalo za isti proces.

⁶⁰ Grgić, M., Filipović, D., Grgić, K. (2017): Važnost komunikacije u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća: Empirijsko istraživanje u Belgiji, Češkoj, Francuskoj, Mađarskoj i Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 15, br.1., str. 16.

Tablica 8: Prikaz načina obavijesti neformalne komunikacije

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći drugi pojedinac iz privatnog života	1	3,1	3,1	3,1
kolega na radnom mjestu	24	75,0	75,0	78,1
kolega s prijašnjeg radnog mjesta	3	9,4	9,4	87,5
ništa od navedenog	2	6,3	6,3	93,8
poslovni suradnik/klijent na ovom ili prijašnjem radnom mjestu	2	6,3	6,3	100,0
Ukupno	32	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Od ukupno 32 zaposlenika, koliko ih je saznalo da je u tijeku proces promjene vlasništva, njih čak 24 (75%) to je saznalo od kolega na radnom mjestu. Troje zaposlenika (9,4%) to je saznalo od kolega s prijašnjeg radnog mjesta dok dvoje zaposlenika (6,3%) je tu vijest saznalo od poslovnog suradnika/klijenta na ovom ili prijašnjem radnom mjestu. Također, dvoje zaposlenika (6,3%) tu vijest nije saznalo na niti jedan navedeni način, a samo je jedan zaposlenik (3,1%) saznao od drugog pojedinca iz privatnog života.

Tablica 9: Stav ispitanika o pripajanju

N	Važeći	37
	Nedostaje	0
Aritmetička sredina		2,9730
Minimum		1,00
Maksimum		4,00

Izvor : Izrada autora u SPSS-u

Iz tablice 9 vidljivo je da je maksimalna ocjena koju su ispitanici dodijelili stavu o pripajanju, ocjena 4 dok je maksimalna ponuđena ocjena bila 5 kojom nitko od ispitanika nije ocijenio svoj stav prema pripajanju. Minimalna ponuđena i dodijeljena ocjena bila je 1. Prosječna dodijeljena ocjena iznosila je 2,97.

Tablica 10: Dodijeljene ocjene ispitanika

	Frekvencija	Postotak	Važeći postotak	Kumulativni postotak
Važeći 1,00	1	2,7	2,7	2,7
2,00	4	10,8	10,8	13,5
3,00	27	73,0	73,0	86,5
4,00	5	13,5	13,5	100,0
Ukupno	37	100,0	100,0	

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

Prema tablici 10 može se vidjeti da je čak 73% ispitanika (27) svoj stav o akviziciji izražava ocjenom 3, odnosno nisu niti zadovoljni niti nezadovoljni. Jedan ispitanik je svoj stav izrazio ocjenom izrazito nezadovoljan dok su 4 ispitanika (10,8%) svoj stav izrazili putem ocjene 2 te 5 ispitanika (13,5%) putem ocjene 4. Nitko od ispitanika nije akviziciju ocijenio kao izrazito pozitivnu.

Tablica 11: Mann-Whitney U-test

Test Statistics ^a	
	stav o pripajanju
Mann-Whitney U	134,500
Wilcoxon W	512,500
Z	-,022
Asymp. Sig. (2-tailed)	,983
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,987 ^b

a. Grouping Variable: obaviješteni

b. Not corrected for ties.

Izvor: Izrada autora u SPSS-u

U tablici 11 prikazani su odgovarajući rezultati Mann-Whitney U-testa za zadani uzorak ispitanika. Prema dobivenim rezultatima može se vidjeti da je empirijska signifikantnost $\alpha^* = 0,983 = 98,3\% \Rightarrow \alpha^* > 5\% \Rightarrow H_0$, pa se donosi zaključak o prihvaćanju početne hipoteze, tj. da ne postoji statistički značajna razlika u rangovima ispitanika ovisno o formalnoj komunikaciji sa zaposlenicima i njihovom stavu o pripajanju uz signifikantnost testa od 5%.

Na temelju dobivenih rezultata može se donijeti zaključak o neprihvatanju hipoteze H2, odnosno utvrđeno je da nema razlike u stavu o akviziciji poduzeća ovisno o komunikaciji tj. kanalu obavijesti za zaposlenike.

ZAKLJUČAK

Akvizicija je jedan od procesa preuzimanja gdje se jedno poduzeće pripaja drugome. U današnje vrijeme, svako poduzeće želi optimalan tržišni udio (rast) u odnosu na svoje konkurente te to pokušava ostvariti na što brži način. Jedan od načina, kao oblik eksternog rasta, je upravo akvizicija. Navedeni način rasta u osnovi čini veće poslovanje poduzeća, povećava moguću proizvodnju i poduzeće ostvaruje veću financijsku snagu kako bi se ojačalo u odnosu na svoje konkurente. Budući da je angažman zaposlenika prilikom akvizicije jedan od presudnih čimbenika za postizanje postavljenih ciljeva, učinkovita komunikacija je neophodna.

U ovom radu, postavljene su dvije hipoteze te su testirane odgovarajućim testovima. Kod prve hipoteze, utjecaja akvizicije na zadovoljstvo zaposlenika, za promatranje su uzeti različiti segmenti zaposlenja kao što su: obujam posla, kompleksnost zaduženja, organizacija posla, položaj radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća, radno vrijeme, visina, pravednost i redovita isplata plaće, visina ostalih naknada, planiranje godišnjih odmora. Iz svega navedenog i provedenih ispitivanja, može se zaključiti da prosječna ocjena zadovoljstva zaposlenika je 4, što predstavlja većinom zadovoljne zaposlenike s obzirom na spomenute segmente zaposlenja. Analizirajući dobivene podatke utjecaja preuzimanja na zaposlenike poduzeća, dolazi se do zaključka da spomenuti nemaju jako pozitivan ni jako negativan utjecaj na zaposlenike. Također, zaposlenici su u anketnom istraživanju za ukupan stav o pripajanju poduzeća dodijelili prosječnu ocjenu 2,9 (≈ 3) te se može zaključiti da im je stav više negativan nego pozitivan. Druga postavljena hipoteza uzimala je u obzir da komunikacija sa zaposlenicima ima utjecaj na njihov stav o akviziciji. Nakon provedenog istraživanja i odgovarajućih testova, došlo se do zaključka da nema razlike u stavu zaposlenika ovisno o kanalu obavijesti u vezi akvizicije poduzeća.

Anketnim upitnikom bilo je obuhvaćeno i pitanje u vezi promjene poslodavca u 2020. godini te je unatoč ne baš izrazito pozitivnom stavu o provedenoj akviziciji, njih čak 81,1 % (30) izrazilo da ne planira promijeniti poslodavca.

SAŽETAK

Poduzeća nastoje ostvariti konkurentske prednosti te je jedan od načina ostvarivanja iste akvizicija koja je i promatrana u istraživanju. Definirana problematika istraživanja bila je utjecaj različitih segmenata radnog mjesta na zaposlenike poduzeća i način komunikacije s istima o akviziciji koja se planira provesti. U prvoj hipotezi testirao se utjecaj same akvizicije na zadovoljstvo zaposlenika uzimajući u obzir različite aspekte radnog mjesta. Druga hipoteza obuhvaćala je kako komunikacija sa zaposlenicima ima utjecaj na njihov stav o akviziciji. Rezultati provedenog istraživanja su otkrili da su zaposlenici zadovoljni aspektima zaposlenja te da proces preuzimanja na njih nema jako pozitivan ni jako negativan utjecaj. Također, došlo se do zaključka da nema razlike u stavu o akviziciji poduzeća ovisno o kanalu obavijesti za zaposlenike.

Ključne riječi: akvizicija, zadovoljstvo zaposlenika, način komunikacije

SUMMARY

Companies strive to achieve competitive advantages and one of the ways to achieve it is an acquisition, and this research analysed a particular case study. The defined research issues were the impact of different segments of a workplace on the company's employees and the form of communicating with them about the acquisition that is planned to happen. In the first hypothesis, the impact of the acquisition on employee satisfaction was tested considering different aspects of the workplace. The second hypothesis involved how communication with employees affects their attitude toward acquisition. The results of the research revealed that employees are satisfied with the aspects of employment and that the takeover process does not have a very positive or very negative impact on them. Also, it was concluded that there is no difference in attitudes about the acquisition depending on form of information about the acquisition the channel for employees.

Keywords: acquisition, employee satisfaction, form of communication

LITERATURA

Knjige:

1. Bahtijarević- Šiber, F., Sikavica, P (2002): Leksikon menadžmenta, Masmedia, Zagreb.
2. Erić, D.D., Stošić, I.S. (2013): Korporativno restrukturiranje, Čigoja štampa, Beograd.
3. DePamphilis, D. M., (2012): Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities, Seventh Edition, College of Business Administration, Loyola Marymount University, Los Angeles, California.
4. Filipović, D. (2012): Izazovi integracijskih procesa, Sinergija nakladništvo, Zagreb.
5. Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R. (2008): Exploring Corporate Strategy, 8th Edition, PrenticeHall, Harlow, England.
6. Rahmić, Z. (2010): Menadžment ljudskih resursa, Ekonomski fakultet u Sarajevu, Sarajevo.
7. Sever, I. (2017): Financije na prekretnici: Imamo li snage za iskorak?, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka.
8. Tipurić, D. i suradnici (2008): Korporativno upravljanje, Sinergija nakladništvo, Zagreb.
9. Višić, J., (2018): Korporacijsko restrukturiranje, e-priručnik, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split.
10. Zelenika, R. (2000): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Ekonomski fakultet u Rijeci, IV. izdanje, Rijeka.

Članci:

1. Bilas, V., Bači, V. (2010): Utjecaj akvizicijskog iskustva na uspješnost međunarodnih spajanja i preuzimanja u farmaceutskoj industriji, Ekonomska misao i praksa dbk. god. XIX., br.2, str. 187-209.
2. Brnad, A., Stilin, A., Tomljenović, Lj. (2016): Istraživanje motivacije i zadovoljstva zaposlenika u Republici Hrvatskoj, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol.4, No.1, str. 109-122.
3. Buntak, K., Droždek, I., Kovačić, R. (2013): Materijalna motivacija u funkciji upravljanja ljudskim potencijalima, Tehnički glasnik, Vol.7, No.1, str. 56-63.

4. Cvijanović, V., (2003): Prikaz stručnog seminara „Due diligence – pravni i financijski aspekt“, *Ekonomski pregled*, 54 (5-6), str. 511-513.
5. Georgiades, G., Georgiades, S. (2014): The Impact of an acquisition on the Employees of the Acquired Company, *Journal of Business and Economics*, Vol. 5, No. 1, str. 101-112.
6. Grgić, M., Filipović, D., Grgić, K. (2017): Važnost komunikacije u procesu spajanja i preuzimanja poduzeća: Empirijsko istraživanje u Belgiji, Češkoj, Francuskoj, Mađarskoj i Republici Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 15, br.1.
7. Jambrek. I., Penić, I. (2008): Upravljanje ljudskim potencijalima u poduzećima - Ljudski faktor, motivacija zaposlenika kao najbitniji čimbenici uspješnosti poslovanja poduzeća, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci* (1991) Vol.29, br. 2, pp.1181-1206.
8. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006): Međunarodna spajanja i akvizicije u hrvatskoj gospodarskoj praksi, *Ekonomski pregled*, 57(1-2), str. 64-79.
9. Mangundjaya, W, H. (2012): The Employee's Well – Being During the Peocess pf Merger and Acquisition, Faculty of Psychology, Universitas Indonesia.
10. Mašić, B. (2010): Menadžment principi, koncepti i procesi, Univerzitet Singidunum, Beograd.
11. Naveed, M., Hanif, N. M., Ali, S. (2011); Impact of Mergers & Acquistions on Job Security and Motivation (A Case study of Banking Employees of Pakistan), 3rd International Conference on Information and Financial Engineering, vol. 12, str. 353-358.
12. Rupčić, N. (2003): Trendovi spajanja i preuzimanja u svjetskom poslovnom sustavu, *Ekonomska istraživanja*, 16 ,2, str. 94-104.
13. Sarala, Riikka, M., Vaara E., Junni, P. (2019): Beyond merger syndrome and cultural differences: New avenues for research on the “human side” of global mergers and acquisitions (M&As), *Journal of World Business*, str. 307-321.
14. Vukšić, Z. (2016): Porezno i računovodstveno motrište prijenosa poslovanja, *Porezni vjesnik*, lipanj.
15. Wittine, Z., Bedeković H., Filipović D. (2019): Utjecaj korporativne kulture na uspješnost spajanja i preuzimanja, *Notitia – časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, Vol.5, No.1, str. 55-71.

Ostali izvori:

1. MergersandAcquisitions – M&A, Investopedia: raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>
2. Glossary Of Industrial Organisation Economics And Competition Law; Organisation for economicco – operation and development: raspoloživo na: <http://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf>
3. Zakon o trgovačkim društvima: raspoloživo na: <https://www.zakon.hr/z/546/Zakon-o-trgova%C4%8Dkim-dru%C5%A1tvima> [15.5.2020.]
4. Ćaćić I. (2015): Strategije rasta, diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, Pula.
5. Largest merger and acquisitions worldwide: raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/277430/largest-global-mergers-and-aquisitions-based-on-transaction-volum/> [27.5.2020.]
6. Number & Value of M&A Worldwide: raspoloživo na: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> [27.5.2020.]
7. Spajanja i preuzimanja u Hrvatskoj premašila milijardu eura: raspoloživo na: <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/spajanja-i-preuzimanja-u-hrvatskoj-premasila-milijardu-eura-20160223> [28.5.2020.]
8. Emerging Europe M&A Report 2019/2020: raspoloživo na: <https://cms.law/en/int/publication/emerging-europe-m-a-report-2019-2020/croatia> [28.5.2020.]
9. Vrijednost preuzimanja tvrtki u Hrvatskoj lani je bila 610 milijuna eura, a u 2020. se očekuje rast: raspoloživo na: <https://lider.media/poslovna-scena/hrvatska/vrijednost-preuzimanja-tvrtki-u-hrvatskoj-lani-je-bila-610-milijuna-eura-u-2020-se-ocekuje-rast-129924> [28.5.2020.]

POPIS SLIKA:

Slika 1: Transakcije M&A u Republici Hrvatskoj

Slika 2: Maslowljeva hijerarhija potreba

Slika 3: Struktura ispitanika prema spolu

POPIS TABLICA

Tablica 1: 10 najvećih vrijednosti transakcija

Tablica 2: Prikaz ispitanika prema godinama starosti

Tablica 3: Prikaz ispitanika prema razini obrazovanja

Tablica 4: Prikaz zaposlenika po ukupnom broju godina radnog staža

Tablica 5: Prikaz razine zadovoljstva zaposlenika s obzirom na aspekte radnog mjesta

Tablica 6: Prikaz razine zadovoljstva zaposlenika s obzirom na aspekte zaposlenja

Tablica 7: Prikaz načina obavijesti formalne komunikacije

Tablica 8: Prikaz načina obavijesti neformalne komunikacije

Tablica 9: Stav ispitanika o pripajanju

Tablica 10: Dodijeljene ocjene ispitanika

Tablica 11: Mann-Whitney U-test

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Broj i vrijednost M&A u svijetu

Grafikon 2: Broj i vrijednost M&A u Europi

PRILOG – ANKETNI UPITNIK

1. Spol:

- a) muški
- b) ženski

2. Dob:

- a) 18-30
- b) 31-40
- c) 41-50
- d) 51-60
- e) 61 i više

3. Najviša razina obrazovanja:

- a) trogodišnja srednja škola
- b) četverogodišnja srednja škola
- c) VŠS (uključuje tzv. „stari“ dvogodišnji studij te „bolonjski“ preddiplomski studij)
- d) VSS (uključuje tzv. „stari“ četverogodišnji studij te „bolonjski“ diplomski studij)
- e) poslijediplomski specijalistički studij – titula „sveučilišni specijalist“ (univ.spec.)
- f) magisterij – titula „magistar znanosti“
- g) poslijediplomski sveučilišni studij – titula „doktor znanosti“

4. Ukupan broj godina radnog staža:

- a) manje od godinu dana
- b) 1-5
- c) 6-10
- d) 11-15
- e) 16-20
- f) 21-25
- g) 26-30
- h) 31-35
- i) 36-40
- j) 41 i više godina

5. Broj godina radnog staža u osiguranju X/Y:

- a) manje od godinu dana
- b) 1-5
- c) 6-10

- d) 11-15
- e) 16-20
- f) 21-25
- g) 26-30
- h) 31-35
- i) 36-40
- j) 41 i više godina

6. Prije akvizicije/pripajanja osiguranja X i osiguranja Y, u kojem ste osiguranju bili zaposleni?

- a) osiguranje X
- b) osiguranje Y
- c) ni u jednom od navedenih jer sam zaposlen(a) nakon što je osiguranje X postalo vlasnik osiguranja Y

7. Kojoj hijerarhijskoj razini odgovara Vaše trenutno radno mjesto?

- a) niža razina rukovođenja (niste nikome nadređeni)
- b) srednja razina rukovođenja
- c) viša razina rukovođenja

8. Vrsta ugovora kojeg trenutno imate sklopljenog s osiguranjem:

- a) ugovor na neodređeno vrijeme
- b) rad na ugovor na određeno vrijeme u punom radnom vremenu
- c) rad na ugovor na određeno vrijeme u nepunom/skraćenom radnom vremenu
- d) rad na temelju ugovora o djelu
- e) obavljanje posla za neposredno plaćanje u gotovini
- f) drugi oblik – navedite koji: _____

9. Prije službene objave početka procesa akvizicije/pripajanja, jeste li bili formalno obavješteni od strane bilo kojeg od dvaju poduzeća da se planira ili da je u tijeku proces promjene vlasništva nad ciljnim poduzećem?

- a) da
- b) ne

10. Ukoliko je odgovor na prethodno pitanje bio DA, kojim ste putem bili obavješteni?

- a) putem e-maila
- b) usmenim putem od strane nadređenih/za to zaduženih kolega

- c) pismenim putem
- d) nekom drugom metodom

11. Prije službene objave početka procesa akvizicije/pripajanja osiguranja X i osiguranja Y, jeste li u neformalnoj komunikaciji saznali da se planira ili da je u tijeku proces promjene vlasništva nad osiguranjem Y?

- a) da
- b) ne

12. Ukoliko je odgovor na prethodno pitanje bio DA, iz kojeg ste izvora dobili navedene informacije?

- a) kolega na radnom mjestu
- b) kolega s prijašnjeg radnog mjesta
- c) poslovni suradnik/klijent na ovom ili prijašnjem radnom mjestu
- d) drugi pojedinac iz privatnog života
- e) ništa od navedenog

13. Kakav je Vaš stav o pripajanju X i Y osiguranja? (Odaberite ocjenu koja u najvećoj mjeri odražava Vaš stav.)

Izrazito negativan	1	2	3	4	5	Izrazito pozitivan
--------------------	---	---	---	---	---	--------------------

14. Obzirom na Vaše radno mjesto, odredite koliko ste zadovoljni svakim od niže navedenih aspekata zaposlenja. (1-izuzetno nezadovoljan, 2 – nezadovoljan, 3 – niti zadovoljan, niti nezadovoljan, 4 – zadovoljan, 5 – izuzetno zadovoljan)

Obujam posla	1	2	3	4	5
Kompleksnost zaduženja	1	2	3	4	5
Organizacija posla	1	2	3	4	5
Položaj Vašeg radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća	1	2	3	4	5
Radno vrijeme	1	2	3	4	5
Visina mjesečne plaće	1	2	3	4	5
Pravednost plaće	1	2	3	4	5

Redovita isplata plaće	1	2	3	4	5
Visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.)	1	2	3	4	5
Planiranje godišnjih odmora	1	2	3	4	5
Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima	1	2	3	4	5
Mogućnost napredovanja	1	2	3	4	5
Dodatna usavršavanja (seminari, obuke)	1	2	3	4	5
Lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja	1	2	3	4	5
Uvjeti rada (opremljenost ureda, temperature i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.)	1	2	3	4	5
Vlastita razina motivacije	1	2	3	4	5

15. Odredite kakav je utjecaj imala akvizicija/pripajanje osiguranja X i osiguranja Y na svaki od niže navedenih aspekata Vašeg radnog mjesta. (1 - snažno negativan utjecaj do 5 - snažno pozitivan utjecaj, X- ne mogu procijeniti)

Obujam posla	1	2	3	4	5	X
Kompleksnost zaduženja	1	2	3	4	5	X
Organizacija posla	1	2	3	4	5	X
Položaj Vašeg radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća	1	2	3	4	5	X
Radno vrijeme	1	2	3	4	5	X
Visina mjesečne plaće	1	2	3	4	5	X
Pravednostplaće	1	2	3	4	5	X
Redovita isplata plaće	1	2	3	4	5	X
Visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.)	1	2	3	4	5	X
Planiranje godišnjih odmora	1	2	3	4	5	X
Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima	1	2	3	4	5	X

Mogućnost napredovanja	1	2	3	4	5	X
Dodatna usavršavanja (seminari, obuke)	1	2	3	4	5	X
Lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja	1	2	3	4	5	X
Uvjeti rada (opremljenost ureda, temperature i vlažnost zraka, sanitarno-higijenski uvjeti itd.)	1	2	3	4	5	X
Vlastita razina motivacije	1	2	3	4	5	X

16. Planirate li tijekom 2020. ili 2021. promijeniti poslodavca tj. tražiti drugi posao?

- a) da
- b) ne

17. Ukoliko je odgovor na prethodno pitanje bio DA, ocijenite koliko Vam je važan svaki od niže navedenih aspekata pri donošenju odluke o novom zaposlenju. (1- izrazito nevažan, 5- izrazito važan)

Obujam posla	1	2	3	4	5
Kompleksnost zaduženja	1	2	3	4	5
Organizacija posla	1	2	3	4	5
Položaj Vašeg radnog mjesta u hijerarhiji poduzeća	1	2	3	4	5
Radno vrijeme	1	2	3	4	5
Visina mjesečne plaće	1	2	3	4	5
Pravednost plaće	1	2	3	4	5
Redovita isplata plaće	1	2	3	4	5
Visina ostalih naknada (božićnica, bonusi itd.)	1	2	3	4	5
Planiranje godišnjih odmora	1	2	3	4	5
Međuljudski i poslovni odnosi među zaposlenicima	1	2	3	4	5
Mogućnost napredovanja	1	2	3	4	5
Dodatna usavršavanja (seminari, obuke)	1	2	3	4	5
Lokacija radnog mjesta u odnosu na mjesto stanovanja	1	2	3	4	5
Uvjeti rada (opremljenost ureda, temperature i vlažnost zraka, sanitarno-	1	2	3	4	5

higijenski uvjeti itd.)					
Vlastita razina motivacije	1	2	3	4	5