

# DETERMINANTE IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE I GREENFIELD INVESTICIJA

---

**Matijaš, Mariana**

**Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni**

**2018**

*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:124:859229>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-12-23**

*Repository / Repozitorij:*

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



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**EKONOMSKI FAKULTET SPLIT**

**ZAVRŠNI RAD**

**DETERMINANTE IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE**  
**I GREENFIELD INVESTICIJA**

Mentor: doc. dr. sc. Josip Visković

Student: Mariana Matijaš

Broj indeksa: 5151058

Split, rujan 2018.

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Definiranje problema istraživanja .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Ciljevi rada .....</b>	<b>1</b>
<b>1.3. Metode rada .....</b>	<b>1</b>
<b>1.4. Struktura (sadržaj) rada .....</b>	<b>1</b>
<b>2. METODE ŠIRENJA MEĐUNARODNOG POSLOVANJA .....</b>	<b>2</b>
<b>2.1. Međunarodno poslovanje.....</b>	<b>2</b>
<b>2.2. Rizici u poslovanju na međunarodnom tržištu .....</b>	<b>4</b>
<b>2.3. Strategije širenja međunarodnog poslovanja .....</b>	<b>6</b>
2.3.1. Međunarodna trgovina .....	7
2.3.2. Prodaja licence .....	7
2.3.3. Franšizno poslovanje .....	8
2.3.4. Zajednički pothvat.....	9
2.3.5. Akvizicija .....	9
2.3.6. Osnivanje novih inozemnih podružnica .....	10
<b>3. DETERMINANTE IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE I GREENFIELD INVESTICIJA</b>	<b>12</b>
<b>3.1. Greenfield ulaganja - ulaganja u nove kapacitete.....</b>	<b>14</b>
3.1.1. Prednosti i nedostaci greenfield investicije.....	15
<b>3.2. Akvizicija .....</b>	<b>17</b>
3.2.1. Oblici akvizicije .....	17
3.2.2. Stjecanje .....	20
3.2.3. Prednosti i nedostaci akvizicije .....	21

<b>3.3. Usporedba prednosti i nedostataka akvizicije i greenfield investicija .....</b>	<b>22</b>
<b>4. ANALIZA DETERMINANTI IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE I GREENFIELD INVESTICIJA NA PRAKTIČNIM PRIMJERIMA .....</b>	<b>24</b>
<b>4.1. Atlantic Grupa .....</b>	<b>25</b>
4.1.1. Akvizicije Atlantic Grupe .....	26
4.1.2. Akvizicija Droge Kolinske .....	27
<b>4.2. AD Plastik .....</b>	<b>29</b>
4.2.1. Širenje na strana tržišta .....	30
<b>5. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>33</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>34</b>
<b>POPIS SLIKA .....</b>	<b>37</b>
<b>POPIS TABLICA .....</b>	<b>37</b>
<b>SAŽETAK .....</b>	<b>38</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>39</b>

# **1. UVOD**

## **1.1. Definiranje problema istraživanja**

Poduzeća prilikom međunarodnog širenja imaju više mogućnosti pri odabiru metode širenja na druga tržišta. Kada je riječ o rizičnijim, ali potencijalno i profitabilnijim metodama, izbor se može suziti na akviziciju odnosno brownfield investiciju i novo ulaganje odnosno takozvanu greenfield investiciju. Kako bi se analizirale prednosti i nedostaci spomenutih metoda s ciljem da se uvidi kompatibilnost svake u danim okolnostima, kao problem istraživanja postavljaju se determinante koje utječu na izbor između akvizicije i greenfield investicije.

## **1.2. Ciljevi rada**

Cilj završnog rada je teorijski definirati odrednice međunarodnih investicija prilikom širenja poslovanja, kako bi se mogle razumjeti determinante izbora između akvizicije i greenfield investicija. Analiza postavljenog problema će se nastojati praktično prikazati na konkretnim primjerima.

## **1.3. Metode rada**

Metode koje se koriste u završnom radu su metoda komparacije, deskriptivna metoda, metode analize i sinteze, metoda indukcije i dedukcije te metoda studija slučaja.

## **1.4. Struktura (sadržaj) rada**

Završni rad sastavljen je od pet poglavlja gdje se u drugom poglavlju govori o važnosti međunarodnog poslovanja, načinima međunarodnog poslovanja te prednostima i nedostacima koje takvo poslovanje donosi. Sljedeće poglavlje odnosi se i na sami cilj završnog rada, pa se u ovom poglavlju definiraju pojmovi akvizicije i greenfield investicije, zatim se pojašnjava specifičnosti svakog od navedenih ulaganja i provodi se usporedba prednosti i nedostataka. Četvrto poglavlje sadrži praktične primjere iz Hrvatske prakse, tako se za uspješan primjer akvizicije navodi Atlantic Grupa i njene akvizicije, a posebno ona tvrtke Droga Kolinska, dok se za uspješan primjer greenfield investicije navodi AD Plastik. Na temelju završnog rada iznesen je zaključak kao peto poglavlje.

## 2. METODE ŠIRENJA MEĐUNARODNOG POSLOVANJA

### 2.1. Međunarodno poslovanje

Međunarodno poslovanje je u usporedbi sa poslovanjem unutar jedne države, znatno kompleksnije. Obzirom da se u takvom poslovanju susreću različita pravila poslovanja, Zakoni, običaji, valute i tome slično, postoje zasebne institucije međunarodnog trgovinskog sustava (npr. u EU, Incoterms 2010, WHO – svjetska trgovinska organizacija), te na razini države (npr. Hrvatski devizni i carinski sustav).

Drugi naziv za međunarodno poslovanje je vanjska trgovina, no koristi se i naziv internacionalno poslovanje, a iz čega proizlazi termin internacionalizacija poslovanja, o čemu će kasnije biti više riječi. Valja istaknuti da je međunarodno poslovanje kompleksno iz tri osnovna razloga, a to su:

- Prisutan je visok rizik zbog distribucije proizvoda na velike udaljenosti,
- Prisutan je visok rizik zbog mogućnosti gubitka dijela novčanih sredstava zbog valutnih tečaja,
- Trgovanjem sa drugim zemljama se poduzeća susreću sa različitim međunarodnim okruženjem.

Problem koji se javlja u međunarodnom poslovanju je kulturna raznolikost. Svako tržište karakteriziraju određeni jezik, običaji, vrijednosti i principi. Onaj ulagač koji ovaj problem shvati ozbiljno te umanjuje razlike svoje kulture s kulturom zemlje u koju ulaže, može reći da je jednim dijelom već postigao određeni uspjeh.<sup>1</sup> Može se reći da je cilj poduzeća koje se bavi međunarodnom prodajom (izvoz) prilagoditi svoje poslovne procese okruženju zemlje kupca u tolikoj mjeri da se poništi negativan efekt različite kulture i okruženja. Tek tada poduzeće može ostvariti uspjeh u međunarodnom poslovanju.

---

<sup>1</sup> Hercigonja, Z. (2017), Utjecaj kulture na međunarodno poslovanje, Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, Broj 3-4, str. 172.

Postoji nekoliko ključnih faktora koji mogu utjecati na uspješnost poduzeća u međunarodnom poslovanju. Takvi faktori u aspektu međunarodne okoline su pregovaranje i uvažavanje kulture druge zemlje, pa poduzeće mora riješiti prepreku kulturne i regulativne barijere.<sup>2</sup>

Internacionalizaciju poslovanja možemo definirati kao namjerni proces integracije međunarodne i interkulturalne odnosno globalne dimenzije u poslovanje.

Strategije internacionalizacije poduzeća su: segmentacija tržišta, izvozna, kooperativna i investicijska strategija internacionalizacije.<sup>3</sup>

Većina poduzeća u svijetu, bez obzira na veličinu su aktivni, povremeni ili potencijalni izvoznici proizvoda i usluga. Kompanije donose odluku o ulasku na inozemna tržišta iz različitih razloga, a osnovni razlog za ulazak na nova tržišta jest postojanje potencijalne potražnje za koju poduzeće smatra da je može uspješno zadovoljiti. No, uz to postoji i niz drugih motiva koji poduzeće mogu potaknuti na međunarodno poslovanje. Najvažniji faktori, odnosno motivi za izvoz i uključivanje u međunarodnu razmjenu su:<sup>4</sup>

- Ostvarivanje dobiti
- Razvoj i rast poduzeća
- Bolja iskorištenost proizvodnih kapaciteta
- Mogućnost većeg zapošljavanja
- Marketinška sposobnost poduzeća
- Poduzetnički motivi u poduzeću
- Inovacija proizvoda
- Zasićenost domaćeg tržišta
- Prednost stranog pred domaćim tržištem.

---

<sup>2</sup>Hercigonja, Z. (2017), op. cit., str. 172-178.

<sup>3</sup>Savić, M., Pavlović, N. (2014), Strategija nastupa poduzeća na međunarodnom tržištu, Visoka ekonomska škola struktovnih studija Peć u Leposaviću, Leposavić, str. 134., Dostupno na: <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/1452-4457/2014/1452-44571401131S.pdf> (25.04.2018.)

<sup>4</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), Internacionalizacija poslovanja poduzeća, Zbornik radova Međimurskog Veleučilišta u Čakovcu, Godina 5, Broj 1, str. 68-69., prema Marković, M. (1994), Međunarodni marketing, Split, Logos, str. 95.

Dakle, iako je međunarodno poslovanje odnosno proces internacionalizacije izrazito kompleksan (u usporedbi sa poslovanjem unutar jedne zemlje), poduzeća se iz gore navedenih razloga ipak odlučuju na takav oblik poslovanja.

Kako je proces internacionalizacije kompleksan, poduzeće jednako kao kod implementacije nekih drugih kompleksnih procesa u poslovanje, prolazi kroz niz procesa da bi u cijelosti prilagodio poslovanje internacionalizaciji, a kompleksnost procesa prilagodbe može ovisiti o tome da li je poduzeće novonastalo, i to sa namjerom da odmah započne kao internacionalno poduzeće ili već dugi niz godina posluje na domaćem tržištu, no planira se širiti i na globalnoj razini.

Faze razvoja procesa internacionalizacije su:<sup>5</sup>

- Izvoz preko agenta
- Otvaranje prodajnih centara u inozemstvu
- Osnivanje proizvodnih poduzeća u inozemstvu

Internationalizacija poslovanja dugotrajan je proces prilikom kojeg kompanije postepeno povećavaju stupanj angažiranosti, odnosno uključenosti u međunarodne poslovne operacije. Kako početak uspostavljanja kontakata s inozemstvom karakterizira ograničeno znanje o karakteristikama stranih tržišta, logično je da kompanija pokušava reducirati moguće rizike angažiranjem posrednika.<sup>6</sup>

## **2.2. Rizici u poslovanju na međunarodnom tržištu**

Na međunarodnom tržištu se nailazi na niz rizika. Rizik se može definirati kao mogućnost nastanka neželjenih događaja, no sam termin rizik ne znači nužno i ostvarenje tog rizika. Odnosno, poduzeća koja posluju na međunarodnom tržištu moraju više pozornosti posvetiti zaštiti od rizika nego dok su poslovali samo na domaćem tržištu, odnosno više nego poduzeća koja posluju samo na razini jedne zemlje.

---

<sup>5</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), op. cit., str. 71., prema Previšić, J., Ozrešić Došen, Đ. (1999), Međunarodni marketing, Zagreb, Masmedia, str. 437.

<sup>6</sup>Ibidem.



Rizici mogu biti: prenosivi, neprenosivi, osigurljivi, neosigurljivi, subjektivni i objektivni. Osim toga, u međunarodnom poslovanju je vrlo važna podjela rizika na robne i financijske:<sup>7</sup>

Robni rizici se odnose na robni dio vanjskotrgovinskog posla i obuhvaćaju sve nepredvidive događaje koji mogu rezultirati štetama na robi, tj. predmetu kupoprodaje. Zbog nastupa robnih rizika najčešće se krše odredbe ugovora koje se odnose na vrstu, količinu i kvalitetu te na vrijeme isporuke predmeta kupoprodaje. Robni rizici najčešće se klasificiraju u tri skupine: rizik provedbe kupoprodajnog ugovora, rizik vrste, kvalitete i količine robe te transportni rizici.

Financijski rizici najčešće nastaju kao posljedica nepredviđenih događaja koji mogu otežati ili onemogućiti plaćanje i/ili naplatu u nekom vanjskotrgovinskom poslu na ugovoreni način, u ugovorenoj vrijednosti i ugovorenom roku. Financijski rizici mogu biti izazvani subjektivnim osobinama i okolnostima kupca ili mogu biti posljedica objektivnih uzroka. Financijski rizici se dijele na:

- rizik cijene: naknadna promjena tržišne cijene predmeta kupoprodaje koji je prodan po fiksnoj cijeni;
- rizik izvoznog kapitala: opasnost da inozemni kupac prestane otplaćivati isporučenu robu odnosno obavljenу uslugu, tj. da se otplate ne realiziraju po ugovorenoj dinamici i po ugovorenim uvjetima;
- rizik konvertiranja: opasnost da kupac neke robe ili usluge ne može ispuniti ugovorenu obvezu plaćanja u konvertibilnim devizama ali ne zbog vlastite nelikvidnosti nego zbog toga što su vlasti njegove zemlje zabranile konverziju domaće valute u devize u kojima je dogovoreno plaćanje;
- rizik transfera: nemogućnost ispunjenja naloga za plaćanje u inozemstvo u skladu s preuzetim ugovorenim obvezama;
- tečajni rizik: opasnost znatnije promjene tečaja u razdoblju od sklapanja ugovora do trenutka isplate kupoprodajnog iznosa;

---

<sup>7</sup>Šafarić, P. (2016), Problemi i prepreke u poslovanju na međunarodnom tržištu na primjeru poduzeća Media-Soft, Sveučilišni centar Varaždin, Sveučilište Sjever, str. 24., dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/unin:1107/preview> (15.04.2018.), prema Matić, B. (2004), Međunarodno poslovanje, Sinergija, Zagreb, str. 367.

- rizik devalvacije i revalvacije: opasnost znatnije i iznenadne promjene tečaja neke valute radi odluke deviznih vlasti te zemlje.<sup>8</sup> Devalvacija predstavlja smanjenje vrijednosti domaće valute, dok revalvacija označava povećanje vrijednosti domaće valute u odnosu na druge valute.

Nabrojane vrste financijskih rizika predstavljaju efekt koji uzroci u okolini imaju na financijski aspekt poslovanja poduzeća.

### **2.3. Strategije širenja međunarodnog poslovanja**

Neovisno o tome koja se strategija širenja međunarodnog poslovanja odabere, za efikasnu realizaciju definirane strategije je neophodan veoma pažljiv pristup jer se zahtjeva dobra priprema i izvođenje, mada svako poduzeće nastoji definirati više strateških alternativa.<sup>9</sup>

Primjena definirane strategije treba obuhvatiti sljedeće zadatke (faze):<sup>10</sup>

- izbor odgovarajuće organizacijske strukture za realizaciju strategije,
- izbor rukovoditelja tima,
- određivanje tima i formiranje tima za realizaciju strategije,
- definiranje i opskrbljivanje potrebnih resursa i potrebnih financijskih sredstava,
- izrada globalnih i operativnih planova realizacije, te
- realizaciju operativnih planova i praćenje realizacije.

Strategije širenja međunarodnog poslovanja su: međunarodna trgovina, prodaja licence, franšizno poslovanje, zajednički pothvat, akvizicija te osnivanje novih inozemnih podružnica.

---

<sup>8</sup>Rizici u vanjskoj trgovini, dostupno na: [http://www.efzg.hr/UserDocsImages/TRG/mdamic//9\\_Rizici.pptx](http://www.efzg.hr/UserDocsImages/TRG/mdamic//9_Rizici.pptx) (23.09.2018.)

<sup>9</sup>Savić, M., Pavlović, N. (2014), Strategija nastupa poduzeća na međunarodnom tržištu, Visoka ekonomska škola strukturnih studija Peć u Leposaviću, Leposavić, str. 132., Dostupno na: <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/1452-4457/2014/1452-44571401131S.pdf> (25.04.2018.)

<sup>10</sup>Ibidem., str. 132.

### 2.3.1. Međunarodna trgovina

Međunarodna trgovina kao strategija širenja međunarodnog poslovanja u prvom redu podrazumijeva izvoz. Poduzeća se najčešće odlučuju na izvoz kada im domaće tržište postaje premalo. Obzirom da u tom slučaju poduzeće već vrši proizvodnju dobara, investiranje u proizvodnju nije potrebno, ali je potrebno investiranje u marketing izvan domicilne zemlje, uz eventualno širenje kapaciteta proizvodnje zbog povećanog opsega posla.

Izvoz može biti neizravan i izravan, a poduzeće se može odlučiti na jedan od tih oblika izvoza ili na oba (kombinacija načina izvoza). Neizravan izvoz se vrši putem posrednika unutar vlastite zemlje, a na njega se najčešće odlučuju mala i srednja poduzeća. Drugim riječima, poduzeće koje se odlučuje na neizravan izvoz prodaje svoje proizvode poduzeću u istoj zemlji, koje dalje te proizvode distribuira (izvozi) izvan zemlje, inozemnom kupcu.

Sa druge strane, izravan odnosno direktan izvoz podrazumijeva prodaju vlastitih proizvoda izravno inozemnom kupcu, bez posredničkog izvoznog poduzeća koje bi umjesto njega organiziralo proces izvoza. Ipak, u slučaju direktnog izvoza, poduzeće mora organizirati niz procesa i aktivnosti te se pobrinuti o osiguranju od rizika kako bi se pošiljka robe uspješno dostavila inozemnom kupcu. Takav oblik izvoza podrazumijeva veća ulaganja nego neizravni izvoz, no ujedno podrazumijeva i veću dobit izvozniku.<sup>11</sup>

### 2.3.2. Prodaja licence

Davatelj licence, odnosno domaća tvrtka, temeljem licenčnog ugovora izdaje dozvolu inozemnoj tvrtki da koristi proizvodni proces, zaštitni znak, patent, poslovnu tajnu ili neku drugu vrijednost. Korisnik licence za ta prava domaćoj tvrtki isplaćuje tantijeme ili naknadu za korištenje.<sup>12</sup>

Tehnološke prednosti licenciranja za domaću tvrtku su brojne, posebice kod teških proizvoda niske vrijednosti. Naime troškovi transporta za takve proizvode mogu biti toliko visoki da dovedu

---

<sup>11</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014) Internacionalizacija poslovanja poduzeća, Zbornik radova Međimurkog veleučilišta u Čakovcu, Vol. 5 No. 1, str. 71-72

<sup>12</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), op. cit., str. 72., prema Kotler, P., Keller, K.L. (2007), Upravljanje marketingom, Zagreb, Mate d.o.o., str. 675.

u pitanje zaradu izvoznika. Prednost se ističe i kod kompleksnih proizvoda, odnosno proizvoda koji zahtijevaju montažu i korisničku podršku.<sup>13</sup>

### 2.3.3. Franšizno poslovanje

Franšizno poslovanje ili u ovom slučaju, međunarodna franšiza, podrazumijeva specifičan oblik ranije opisane licence. Odnosno, to je suradnja između davatelja franšize, posrednika i korisnika franšize. Franšizno poslovanje podrazumijeva velik broj manjih poduzeća koja koriste izgrađen poslovni sustav, brand, procese rada i patente drugog poduzeća (davatelja franšize) te otvaraju novu poslovnicu kako bi obavljali tu djelatnost.

Davatelj franšize je međunarodno poduzeće koje se želi širiti na globalnoj razini, a primatelj franšize je pojedinac poduzetnik koji umjesto razvoja vlastitog poduzeća preuzima način rada, sustave kvalitete i propisane standarde proizvoda, od drugog poduzeća, te mu postaje vlasnik preko kupljene licence – franšize.

Iako je franšiza jedna od kompleksnijih strategija širenja na međunarodnom tržištu, ona ima niz prednosti. Ovaj oblik poslovanja idealan je za poduzetnike koji nemaju ideja za vlastito poslovanje ili sigurnosti da će razviti dovoljno uspješno poslovanje.

Prednost franšizinga je u tome što dolazi s postojećim modelom poslovanja koji je dokazano uspješan. Sa druge strane, franšizno poslovanje nosi i niz rizika. Jedan, najvažniji, od njih je teškoća održavanja standarda proizvoda odnosno usluge. Kako bi se taj rizik smanjio odnosno nastojao eliminirati u cijelosti, na razinu države se postavlja voditelj (ili voditelj regije) koji kontrolira kvalitetu poslovanja, poštivanje licence, te brine o održavanju propisanih standarda proizvoda.

---

<sup>13</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), op. cit., str. 72., prema Bradley, L.J., Leko, M. (1997), Međunarodni marketing, Ekonomski fakultet, Osijek, str. 244.

#### 2.3.4. Zajednički pothvat

Postoji mnogo razloga koji se javljaju kao motivi za ulazak u zajednički pothvat. Neki od njih su:<sup>14</sup>

- Olakšan ulazak na strana tržišta
- Dijeljenje finansijskih ulaganja
- Politički razlozi
- Smanjenje razine rizika
- Povećanje razine konkurentnosti.

Zajednički pothvat se odnosi na zajedničko ulaganje. Zajednički pothvat podrazumijeva udruživanje poduzeća iz različitih zemalja, radi realizacije zajedničkog posla. Moguće je da udružena poduzeća osnivaju poduzeće u jednoj zemlji, te za koje je planirano da se ne bavi izvozom nego da prodaju vrši samo na razini jedne zemlje – one u kojoj je osnovano. No i u tom slučaju takav pothvat podrazumijeva jedan od načina međunarodnog poslovanja. Iako se osniva poduzeće za koje može biti odlučeno da posluje samo unutar jedne zemlje, ipak je riječ o dva ili više međunarodnih poduzeća koja se odlučuju u nekoj drugoj zemlji osnovati poduzeće. Drugim riječima, međunarodna poduzeća osnivaju novo poduzeće koje se može, ali ne mora, baviti međunarodnim poslovanjem.

#### 2.3.5. Akvizicija

Najjednostavnije rečeno, akvizicija kao strategija širenja na međunarodno tržište podrazumijeva preuzimanje kontrole nad postojećim poduzećem. Akvizicija se može definirati kao proces stjecanja drugog poduzeća sa ciljem povećanjem snaga (širenje snažnog poduzeća) ili sa ciljem izgradnje snaga (jačanje poduzeća koje trenutno nije dobro pozicionirano na tržištu). Akvizicija je kupnja jednog poduzeća od strane drugog poduzeća. To se može izvršiti kupnjom većeg dijela dionica, kupnjom imovine i tome slično.

Drugim riječima, akvizicija predstavlja preuzimanje postojećeg poduzeća. Poduzeće može ostvariti proizvodnju u stranoj zemlji i bez samostalne izgradnje pogona, odnosno osnivanja

---

<sup>14</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014),op. cit., str. 73.

novog poduzeća. Naime preuzimanjem već postojeće kompanije koja posluje u stranoj zemlji ostvaruje se puno brža penetracija na strano tržište.<sup>15</sup>

U tom slučaju poduzeće nastavlja s poslovanjem preuzimajući postojeću liniju proizvoda, proširujući istu s vlastitim proizvodima, i organizacijski sustav, odnosno uhodanu distribuciju i marketinšku organizaciju.<sup>16</sup> Preuzimanje postojećeg poslovanja predstavlja manje rizika, već uhodano poslovanje, bazu potrošača koja je upoznata s proizvodom i imidž. Međutim, uz navedene prednosti od započinjanja ovakvog oblika poslovanja, pojavljuju se i nedostaci. Potrebno je analizirati iz kojeg razloga se vlasnik poduzeća odlučio na prodaju. Kupnjom poduzeća preuzimaju se i svi njeni problemi poput zastarjele tehnologije, nerazvijenih proizvodnih procesa i sl.

### 2.3.6. Osnivanje novih inozemnih podružnica

Podružnica je novo poduzeće stvoreno u zemlji u inozemstvu u skladu s jednim od nacionalnih poslovnih pravnih oblika. Ovisno o odabranoj pravnoj strukturi, moraju se poštivati relevantne zakonske odredbe. Kapital podružnice je u potpunosti u vlasništvu inozemnog matičnog društva ili pod kontrolom tvrtke u suradnji s manjinskim lokalnim partnerima.<sup>17</sup>

Osnivanje novih inozemnih podružnica predstavlja izravno ulaganje, a jedan od češćih razloga je smanjenje troškova poslovanja, što je tipično za proizvodnju većih kapaciteta. Ukoliko se ne radi isključivo o premještanju proizvodnih kapaciteta, nego o primjerice prodajnom poduzeću koje osniva novu podružnicu izvan vlastite zemlje, tada je razlog za osnivanje takve podružnice u lakšem prodiranju na inozemno tržište ili je poduzeće prepoznalo da bi poslovni rezultat i pozicioniranost poduzeća na tržištu bili znatno bolji kada bi se poslovanje u cijelosti smjestilo u inozemstvo.

Iako podružnice nemaju pravnu osobnost, nezavisne su od svoje matične tvrtke. To joj olakšava vođenje poslovanja. Osim toga prednost u osnivanju podružnica je i u tome što stvara veću

---

<sup>15</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), op. cit., str. 74.

<sup>16</sup>Malenica, N., Dorbić, B. (2014), ibidem., prema Previšić, Previšić, J., Ozrešić Došen, Đ. (1999), op. cit., str. 403.

<sup>17</sup>The Benefits of Establishing a Branch or Subsidiary in Europe, dostupno na: <https://www.openeuropeancompany.com/the-benefits-of-establishing-a-branch-or-subsidiary-in-europe/> (24.09.2018.)

vjerodostojnost u poslovanju, proširuju se ciljani potrošači, a u smislu odgovornosti, podružnica je mnogo korisnija i dioničari nemaju skoro pa nikakvu odgovornost. Inozemno matično društvo u cijelosti odgovara za djelatnost podružnice.<sup>18</sup>

Ipak, jedan od glavnih nedostataka u osnivanju podružnice u inozemstvu je financijski rizik. Uspostavljanje ove tvrtke može pojesti financijska sredstva matične tvrtke. Zbog toga je matična tvrtka dužna provesti studije izvedivosti kako bi se utvrdili ne samo troškovi osnivanja, nego troškovi za narednih pet godina. Osim toga, kao jedan od glavnih problema javljaju se kulturni i politički izazovi. Svaka država i njeno stanovništvo pod utjecajem je različitih kultura s kojima matično društvo mora biti upoznato kako bi prilagodili svoje poslovanje.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup>Ibidem.

<sup>19</sup>Quain, S. (2018) What Are the Advantages & Disadvantages of Establishing the Company's Own Subsidiary Overseas?, dostupno na <https://smallbusiness.chron.com/advantages-disadvantages-establishing-companys-own-subsidiary-overseas-34167.html> (24.09.2018.)

### 3. DETERMINANTE IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE I GREENFIELD INVESTICIJA

Izravne strane investicije (engl. Foreign Direct Investment – FDI) obuhvaćaju investicijske aktivnosti poduzeća izvan granica zemlje u kojoj se nalazi sjedište tvrtke i u kojoj se donose ključne odluke, a u većini se slučajeva radi o investicijama u proizvodne pogone ili podružnice koje kontroliraju poduzeća sa sjedištem u nekoj drugoj zemlji. Izlazak neke tvrtke na strana tržišta putem zajedničkih ulaganja ili osnivanje vlastite tvrtke u inozemstvu, tretira se kao strana direktna investicija. Pri tome se izravnu investiciju u inozemstvu može provesti na dva načina:<sup>20</sup>

- investiranjem u potpuno novi pogon ili djelatnost (engl. Greenfield investment)
- preuzimanjem ili spajanjem domaćeg poduzeća s postojećom tvrtkom u inozemstvu.

Preuzimanje ili spajanje domaćeg poduzeća s postojećom tvrtkom u inozemstvu se odnosi na prethodno opisanu akviziciju, dok investiranje u potpuno novi pogon ili djelatnost podrazumijeva greenfield investiciju.

Brojne zemlje nastoje pronaći izlazak iz nepovoljnih gospodarskih i ekonomskih situacija i to najčešće privlačenjem stranih ulaganja. Kako bi odgovorilo na pitanje kako privući strane investicije, potrebno je objasniti glavne odrednice izravnih ulaganja, kao što je primjerice veća povezanost, odnosno integracija među zemljama, trgovinska otvorenost te zemljopisna blizina zemalja.

Walsh i Yu<sup>21</sup> su u svom radu istražili što sve utječe na izravna strana ulaganja u svijetu. Analizirajući različite makroekonomske, razvojne i institucionalne odrednice na uzorku različitih tržišta, razvijenih te onih u nastajanju, došli su do zaključka da različite odrednice determiniraju različita tržišta, odnosno različite sektore. Tako kod izravnih ulaganja u primarni sektor makroekonomska stabilnost, razina razvoja te institucionalna kvaliteta nemaju nekog većeg značaja, dok se primjerice ulaganje u druge sektore (sekundarni i tercijarni sektor) izravno vezuje s položajem ovih resursa kao i potrebnim kadrovskim potencijalom, opremom i sl., koji se lako

---

<sup>20</sup>Sisek, B. (2005), Ibidem, prema Hill, C.W. (2003), International Business: Competing in the Global Marketplace, Irwin Mc Grow-Hill, str. 204.

<sup>21</sup>Walsh, J. P., Yu, J. (2010), Determinants of Foreign Direct Investments: A Sectoral and Institutional Approach, dostupno na: [file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants%20(1).pdf) (27.09.2018)



moгу prenositi preko granica. Također važno je razlikovati i sekundarni od tercijarnog sektora. Liberalnija odnosno fleksibilnija tržišta rada te dublja financijska tržišta privlače više sekundarnih stranih ulaganja, dok infrastruktura i neovisno sudstvo više privlače tercijarna ulaganja. Također tu se još kao važne odrednice stranih direktnih ulaganja spominju i snažan rast gospodarstva, niža stopa inflacije, otvorenost tržišta te uloga politike tečaja tj. zadržavanje slabijeg tečaja, koje pogoduju svim sektorima, ali možemo reći više u razvijenim gospodarstvima.

S druge strane Dellis, Sondermann i Vansteenkiste<sup>22</sup> ispitujući isključivo napredna gospodarstva u eurozoni, posebno ulogu kvalitete gospodarskih struktura zaključuju da su kvaliteta institucija i gospodarska struktura iznimno važne za privlačenje priljeva izravnih stranih ulaganja. Navode da su temeljna prava poput vladinih prava, imovinskih prava, regulatorne učinkovitosti, funkcioniranje tržišta rada i tržišta proizvoda kroz smanjenje trgovinskih barijera, te usklađivanje i međusobno priznavanje regulacije ključna za privlačenje izravnih stranih ulaganja.

Proučavajući odrednice spajanja i preuzimanja diljem svijeta, te koncentrirajući se na razlike u zakonima i provedbama istih u svim zemljama, Rossi i Volpin<sup>23</sup> su istakli važnost bolje zaštite investitora na utjecaj spajanja odnosno preuzimanja. Prema njihovom istraživanju aktivno tržište spajanja i preuzimanja je važna komponenta korporativnog upravljanja zemalja s visokom zaštitom investitora.

Bilo kako bilo, izravna strana ulaganja su iznimno važna za svaku zemlju i ona mnogo više pridonose dugoročnom rastu gospodarstva od bilo kojih drugih oblika priljeva kapitala. Smatraju se ključnim elementom za ekonomsku integraciju zemlje i predstavljaju ključni izvor financiranja kapitalnih ulaganja. Navedene determinante ćemo nastojati objasniti kroz konkretne primjere u četvrtom poglavlju.

---

<sup>22</sup>Dellis, K., Sondermann, D., Vansteenkiste, I. (2017), Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter?, dostupno na: [file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants\\_ecb.wp2066.en.pdf](file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants_ecb.wp2066.en.pdf) (27.09.2018)

<sup>23</sup>Rossi, S., Volpin, P. (2002), Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions, dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04000674> (27.09.2018)

### 3.1. Greenfield investicija – ulaganje u nove kapacitete

Greenfield investicije su strane izravne investicije, odnosno strana izravna ulaganja u potpuno nove pogone. Dakle, ne podrazumijevaju spajanje postojećih poduzeća odnosno pogona nego podrazumijevaju stranog investitora koji ulaže u novi pogon u nekoj zemlji, tj. podrazumijevaju širenje portfelja investitora na međunarodnoj razini, otvaranjem novih poduzeća u različitim zemljama.

Greenfield je jedan od oblika izravnih stranih ulaganja (FDI), gdje matično poduzeće svoje poslovanje gradi na međunarodnoj razini (u inozemstvu) od samoga početka. Pored izgradnje novih proizvodnih objekata, takve investicije mogu uključivati i izgradnju novih distribucijskih čvorišta, ureda i stambenih prostorija.<sup>24</sup>

Greenfield osim toga podrazumijeva novi projekt u kojem poduzeće započinje nove pothvate na inozemnom tržištu počevši od nule. Takvi projekti su izravna strana ulaganja koja osiguravaju najviši stupanj kontrole za poduzeće ili investitora koji osniva novo poduzeće, dok kod drugih metoda izravnih stranih ulaganja, kao što su inozemne akvizicije ili kupnja udjela u stranoj tvrtki investitor nema visoku razinu kontrole poslovanja te moć prilikom donošenja odluka.

Kao glavne determinante kod greenfield investicija možemo istaći korporativno oporezivanje, udaljenost između zemlje ulaganja i zemlje domaćina, također vrlo je važna i jezična barijera zemalja te bivši odnosi tih zemalja. Kod greenfield investicije, odnosno osnivanja novog poduzeća u inozemstvu moramo voditi računa o tome kako ta zemlja oporezuje nove tvrtke, koji su troškovi rada, troškovi pokretanja posla, kako se regulira ulaganje i slično. Greenfield investicije podrazumijevaju veće troškove i veće rizike koji se mogu javiti kod izgradnje novih proizvodnih pogona.

No unatoč tim troškovima i rizicima tvrtke se odlučuju za ovaj oblik investiranja jer se kod ovog oblika ulaganja osnivanje i organizacija poduzeća vrše prema vlastitim specifikacijama i procjenama investitora, a zaposlenici se regrutiraju i osposobljavaju u skladu sa željenim

---

<sup>24</sup>Greenfield investmen, dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/g/greenfield.asp> (20.04.2018.)

standardima investitora. Pritom valja istaknuti da (strani) investitor ima visok stupanj kontrole u svim aspektima postavljanja poduzeća i njegovim upravljanjem.<sup>25</sup>

### 3.1.1. Prednosti i nedostaci greenfield investicije

Činjenica je da su zemlje u razvoju sklone privlačenju potencijalnih investitora, i to sa primjerice prilagodbom poreznih olakšica, subvencija i drugih poticaja za greenfield investitore. Iako takvi načini privlačenja greenfield investitora mogu rezultirati nižim prihodima od poreza na dobit, gospodarske koristi i poboljšanje lokalnog ljudskog kapitala u dugom roku mogu donijeti pozitivne efekte na gospodarstvo zemlje (npr. razvoj proizvodnje, izvoza, smanjenje broja nezaposlenih i slično).

Ova vrsta ulaganja je skupa, ali matičnoj tvrtki donosi nekoliko prednosti. Tvrtka ima potpunu kontrolu nad novim startnim zadatkom. Investitor može stvoriti tvrtku koja se temelji na vlastitim znanjima i s vlastitom poslovnom organizacijom. Greenfield ulaganja izravno utječu na povećanje proizvodnih kapaciteta u zemlji i pridonose zapošljavanju. Stimulira razvoj infrastrukture i novih tehnologija. Pozitivne strane greenfield ulaganja su nove vještine i tehnologije, stvara pozitivan učinak na ravnotežu uvoza i izvoza.<sup>26</sup>

Obzirom na visoku rizičnost greenfield investicija, postoji velik broj nedostataka takvog investiranja. No, sa druge strane, ovakav oblik investiranja ima i velik broj prednosti, djelomično zbog toga što zbog visoke rizičnosti takvog pothvata postoji samo manji broj investitora koji se odlučuju na takvo ulaganje.

Prednosti greenfield investicija su sljedeće:<sup>27</sup>

- Ostvarenje ekonomije razmjera i opsega proizvodnje, marketinga, financija, istraživanja i razvoja, prijevoza i nabave.
- Veća kontrola nad svim aspektima poslovanja.

---

<sup>25</sup>Ibidem.

<sup>26</sup>Ivanović, Z., Bogdan, S., Baresa, S. (2014) Impact of foreign direct investments on Croatian financial growth, UTMS Journal of Economics, Vol. 5 No. 2, str. 143

<sup>27</sup>Irwin, T. (2012), Aquisitions and greenfield investments – the pros and cons, dostupno na: <https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/> (20.04.2018.)

- Mogućnost izgradnje vlastite ideje dugoročne strategije zbog potpune kontrole u odlučivanju i organizaciji poslovanja.
- Omogućen je rad sa nadležnim tijelima od samog početka poslovanja.
- Posjedovanje kontrole nad vlastitom robnom markom.
- Potpuna kontrola nad ljudskim kapacitetima.
- Kontrola u odnosima sa javnošću.

Nedostaci greenfield investicija su sljedeće:<sup>28</sup>

- Visoki troškovi.
- Problemi u svezi probijanja na tržište i pozicioniranje.
- Postupak ulaska na tržište može potrajati čak i godinama.
- Prepreke ulasku na tržište mogu izazvati izrazito visoke financijske izdatke.
- Vladini propisi mogu kratkoročno ugroziti multinacionalna poduzeća te ih staviti u nepovoljan položaj.
- Rizik od favoriziranja domaćih poduzeća, u kom slučaju se smanjuje broj potencijalnih kupaca u zemlji u kojoj se pokrenulo poslovanje.

Iz perspektive zemlje koja želi privući ovakve investitore, poslovna klima i regulacija su osobito važne. Uklanjanje nepotrebnih regulatornih barijera za investicije povećat će atraktivnost za izravna strana ulaganja kao izvor produktivnog kapitala.<sup>29</sup>

Dok trendovi u greenfield stranim izravnim ulaganjima predstavljaju važan pokazatelj ekonomske aktivnosti, stvaranja novih radnih mjesta i tehnologije, jednako je važno shvatiti implikacije priljeva kapitala i njihov utjecaj na ekonomsku aktivnost zemlje. Oni međuostalom mogu poslužiti kao pokazatelji razvoja globalnih lanaca opskrbe, koji su ključni za povećanu produktivnost i tehnološki transfer.<sup>30</sup>

Značajno obilježje greenfield ulaganja je da je riječ o obliku izravne strane investicije u kojoj multinacionalne tvrtke pokreću nove poslovne pothvate u stranim zemljama. Karakteristike

---

<sup>28</sup>Ibidem.

<sup>29</sup>European Commission (2017), Greenfield Investment Monitor, European Political Strategy Centre, str. 1., Dostupno na: <https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/greenfield-investment-monitor-1.pdf> (20.04.2018.)

<sup>30</sup>European Commission (2017), ibidem.

greenfield investicija su ujedno i njene prednosti. S obzirom da ovakav oblik investicije podrazumijeva otvaranje novog poduzeća, povećati proizvodne kapacitete zemlje, to znači da će poduzeće privući novu tehnologiju, stvoriti dodatna radna mjesta te omogućiti zemlji koja je primila investiciju izlazak na novo tržište. Zemlja primatelj od greenfield investicije ima najveću korist. Danas se ono smatra najpoželjnijim oblikom međunarodnog kapitala. Međutim, njih je teško privući jer su osjetljivi na investicijsku klimu.

### **3.2. Akvizicija**

Spajanje ili akvizicija u smislu poduzetništva može se definirati kao kombinacija dviju ili više tvrtki u jednu novu tvrtku, korporaciju. Glavna razlika između spajanja i akvizicije leži u načinu na koji dolazi do kombinacije dviju tvrtki.

Spajanja i akvizicije nastaju kada se pogonska poduzeća stapaju (stapanje) ili preuzimaju kontrolu (akvizicije) cjelokupnog ili djelomičnog poslovanja drugih poduzeća. Međunarodna spajanja i akvizicije su ona spajanja i akvizicije stvorena između poduzeća različitog nacionalnog podrijetla ili zemalja domaćina. Spajanje je kombinacija dvaju ili više pogona u stvaranju zajedničkih ciljeva. Povezivanjem pogona, kupljeno poduzeće prestaje poslovati, i postaje dio novog poduzeća, tako da kompanija kupac integracije preuzme aktivu i pasivu kupljene kompanije (zakonsko spajanje) ili da kupljena kompanija postane stopostotna podružnica matične kompanije (područno spajanje).<sup>31</sup>

#### **3.2.1. Oblici akvizicije**

Postoje tri osnovna oblika spajanja, i to su<sup>32</sup>:

- vertikalna integracija,
- horizontalna integracija,
- konglomeracija.

---

<sup>31</sup>Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006), Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, Vol. 57 No. 1-2, str. 66

<sup>32</sup>Roberts, A., Wallace, W., Moles, P. (2016), Mergersand Acquisitions, Edinburgh Business School, str. 8

Vertikalna integracija karakterizira integraciju unutar opskrbnog lanca, unaprijed ili unatrag. Horizontalna integracija karakterizira praksu jedne tvrtke koja stječe drugu tvrtku koja je aktivna u istim područjima ili sektorima. Konglomerat je stjecanje nepovezanih poduzeća koja i dalje proizvode u nepovezanim sektorima.

Oblik akvizicije koji se najčešće koristi je vertikalna integracija. U svom najjednostavnijem obliku, ona je postupak spajanja proizvođača s dobavljačima ili trgovcima. Glavne proizvodne tvrtke dobivaju robu i sirovi materijal od niza različitih dobavljača.

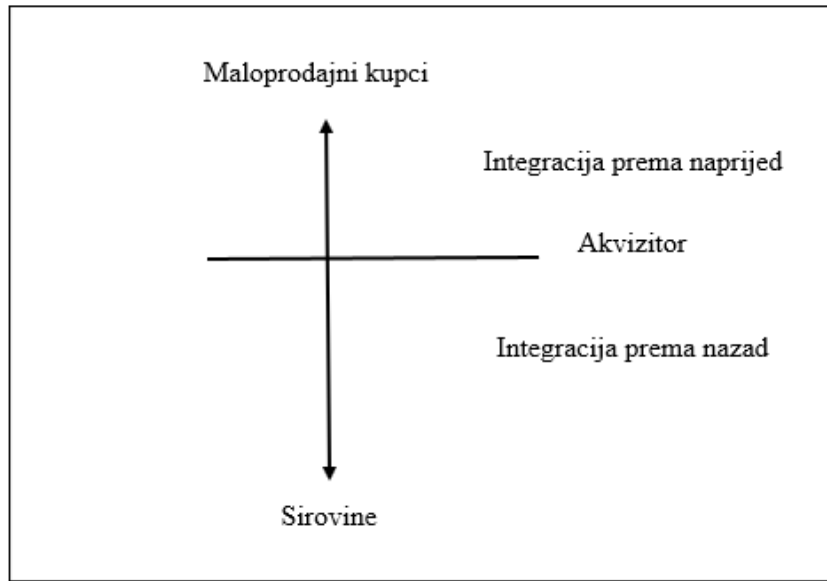
Vertikalna integracija pokušava smanjiti rizik povezan s dobavljačima. Integracija prema naprijed odnosi se na vertikalnu integraciju koja vodi prema korisniku dok se unazad integracija odnosi na vertikalnu integraciju koja vodi prema dobavljaču. Ona nudi niz različitih prednosti, neke od njih navedene su u nastavku:<sup>33</sup>

- kombiniranje procesa,
- smanjeni rizik i/ili povećano upravljanje rizikom,
- upravljanje informacijama,
- upravljanje kvalitetom,
- smanjeni pregovori,
- zaštita vlasnika i intelektualnog vlasništva,
- individualizacija<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup>Ibidem. str. 9

<sup>34</sup>pojednostavljanje poslovanja tako da se poduzeće spaja samo s jednim individualnim dobavljačem ili trgovcem.



Slika 1. Koncept vertikalne akvizicije

Izvor: Izrada autora prema: Roberts, A., Wallace, W., Moles, P. (2016), Mergers and Acquisitions, Edinburhg Busniness School, str. 8

Vertikalna integracija podrazumijeva i određene nedostatke. Stjecanjem dobavljača, stjecatelj također eliminira izravnu konkurenciju koja je prethodno postojala u opskrbi tržišta. To se u određenoj mjeri može riješiti djelomičnom vertikalnom integracijom, gdje su odabrani ključni dobavljači integrirani, a preostali dobavljači se mogu outsorcati. Tu su i implikacije marke u vertikalnoj integraciji. Neke tvrtke su se uspješno integrirale po svim dijelovima procesa proizvodnje i distribucije. U industriji brze hrane, tvrtke bi mogle integrirati sve prodajne centre, a zatim dodijeliti zadatke odabranim i ovlaštenim kooperantima kroz sustav kontroliranog franšizinga. Ova praksa štiti brand od točke proizvodnje kroz distribuciju i do prodajnog mjesta potrošaču.

Horizontalna akvizicija nastaje kada se dvije tvrtke koje se bave istim proizvodima i uslugama odluče spojiti kako bi se poboljšala njihova zajednička vrijednost. Rasprostranjena je u globalnom sektoru proizvodnje nafte i među tvrtkama za distribuciju automobila.

Spajanje konglomerata javlja se u tvrtkama koje se spajaju ali i dalje rade u različitim sektorima i industrijama. Može biti koristan pristup u širenju konkurentnosti u različitim područjima. Kako

konglomerati rastu i proširuju se, međutim, imaju rizik da dođe do nesređenosti menadžmenta i tima koji nije upoznat s novim proizvodima, uslugama i tržištima koja su uvedena kao neovisne tvrtke. U ovom obliku akvizicije, rizici se povećavaju više nego što ima primjera gdje se rizik smanjio.

Osim navedenih, akvizicija može biti i prijateljska ili neprijateljska, ovisno o stavu ili o preporuci uprave ciljnoga poduzeća. Ako uprava preporuči prihvaćanje ponude za preuzimanje, smatra se da je ponuda prijateljska; ako uprava službeno odbije ponudu, preuzimanje se smatra neprijateljskim. Stav uprave ponekad se mijenja za vrijeme pregovora. Prijateljska i neprijateljska spajanja i akvizicije imaju različite mogućnosti pristupa detaljnim financijskim podacima ciljne kompanije. U prijateljskoj transakciji kompanija kupac može dobiti te podatke od ciljne kompanije, a u neprijateljskoj transakciji kompanija kupac mora se poslužiti informacijama dostupnima javnosti zato što im ciljna kompanija dostavlja samo one informacije koje su zakonom propisane.<sup>35</sup>

### 3.2.2. Stjecanje

U akviziciji ne mora nužno postojati pregovarački proces. Ona tvrtka koja je dominantna u akviziciji obično se naziva stjecatelj dok je manja tvrtka poznata kao stečena. Preuzimanjem jedne ili više kompanija može se reći da se radi o:<sup>36</sup>

#### 1. Stjecanju vlasništva

1. Stjecanje preko 50% dionica ili udjela s pravom glasa - ovisno društvo
2. Stjecanje od 20-50% dionica ili udjela s pravom glasa - pridruženo društvo
  - značajan utjecaj ulagača na financijsku i poslovnu politiku društva,
  - primjena metoda udjela.

#### 2. Stjecanju imovine

- Knjiženje prijenosa stečene imovine u računovodstvenu evidenciju stjecatelja.

---

<sup>35</sup>Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006), Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, Vol. 57 No. 1-2, str. 70

<sup>36</sup>Koncept poslovnih spajanja prema MSFI, dostupno na: [http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI\\_0.pdf](http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI_0.pdf) (06.09.2018.)



Jedan poslovni subjekt stječe dionice ili udjele drugog subjekta umjesto stjecanja neto imovine drugog subjekta. "Svoj udio u kapitalu stečenog poduzeća stjecatelj uključuje u svoja posebna financijska izvješća kao ulaganje u podružnicu." Kada stjecatelj stekne više od 50% dionica ili udjela u drugom poslovnom subjektu tada dolazi do matičnopoludružničkog odnosa pri čemu se kod sastavljanja financijskih izvještaja koristi MRS 27, Konsolidirani financijski izvještaji i računovodstvo ulaganja u podružnice. Ovaj tip poslovnih spajanja obično se u literaturi ilustrira kao:  $A + B = A \leftrightarrow B$ .<sup>37</sup>

Metode stjecanja unutar akvizicije:<sup>38</sup>

- sva poslovna spajanja moraju se obračunavati primjenom metode stjecanja,
- pretpostavka: spajanjem neki subjekt stječe neto imovinu jednog ili više subjekata - "novo vlasništvo",
- nužna identifikacija stjecatelja,
- naknada za stjecanje,
- mjerenje imovine i obveza stečenog društva (neto imovina) po fer vrijednosti,
- razlika naknade za stjecanje i fer vrijednosti neto imovine predstavlja goodwill ili dobit od povoljne kupnje.

### 3.2.3. Prednosti i nedostaci akvizicije

Jedan od načina razvijanja vlastite tvrtke je i kupnja druge tvrtke. Ideja je povećati vlastite prihode stjecanjem funkcionalne tvrtke koja će pridonijeti povećanju prihoda. Međutim, akvizicija može stvoriti i određene poteškoće i dovesti investitora u nepovoljan položaj. Prednosti i nedostaci spajanja i akvizicije ovise o kratkoročnim i dugoročnim strategijama i naporima novih tvrtki. Akvizicija ovisi o čimbenicima koji se tiču tržišnog okruženja, poslovne kulture, troškova stjecanja i sl. Dalje u tekstu su navedene prednosti i nedostaci akvizicije o kojima treba razmisliti prije nego se donese odluka o akviziciji.

Nedostaci akvizicije kao investicija su sljedeći:<sup>39</sup>

- Visok rizik od nepredviđenih situacija.

---

<sup>37</sup>Ibidem.

<sup>38</sup>Ibidem.

<sup>39</sup>Irwin, T. (2012), Acquisitions and greenfield investments – the pros and cons, dostupno na: <https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/> (20.04.2018.)

- Rizik od favoriziranja drugog poduzeća, druge djelatnosti, investicija iz neke druge zemlje i slično.
- Realizacija akvizicije je vrlo često skupa i dugotrajna.
- Postoji rizik da je tehnologija poduzeća koje se preuzima zastarjela.
- Dolazi do miješanja korporativnih kultura, pri čemu dolazi do niza drugih rizika.
- Prilikom zapošljavanja menadžmenta (koji potječe iz matične zemlje investitora) potrebno je osposobiti menadžment za upravljanje poslovanjem u drugoj zemlji, odnosno obučiti ih na upravljanje na lokalnoj razini u nekoj drugoj zemlji. Isto vrijedi sa upravom središnjeg ureda (u matičnoj zemlji investitora).
- Potencijalni porezni i pravni problemi odnosno rizici od pojave navedenih problema.

Sa druge strane, prednosti akvizicije su:<sup>40</sup>

- Akvizicijama se ostvaruje pristup već razvijenom tržištu, jer poduzeće već ima provjerene dobavljače, razvijeno tržište kupaca, pozicioniranost na tržištu i tome slično
- Pristup kvalificiranoj radnoj snazi.
- Odmah se stječe tehnologija ciljanog poduzeća, klijenti i dobavljači.
- Pregovori se obično pojavljuju na najvišoj razini, a ciljano poduzeće se bavi rješavanjem licenciranja, usklađenosti i slično.
- Preuzimanje već postojećeg branda, bez potrebe za izgradnjom novog branda.

Jedna od glavnih prednosti od kupnje drugog poduzeća koje prodaje slične proizvode ili usluge je da se može stvoriti ekonomija razmjera, što se odnosi na proces povećanja proizvodnje smanjenjem troškova proizvodnje. S druge strane, može se pojaviti i situacija da novonastala tvrtka bude suvišna jer će se tvrtke međusobno boriti za kupce, jedino ako tvrtke nisu na velikoj udaljenosti.

### **3.3. Usporedba prednosti i nedostataka akvizicije i greenfield investicija**

Jedna od važnijih razlika akvizicije i greenfield investicija leži u brandu. Naime, akvizicija podrazumijeva korištenje već postojećeg (izgrađenog) branda. Kako su razvijeno tržište i dobra pozicioniranost na tržištu preduvjet izgradnji branda, znači da ciljno poduzeće koje ima izgrađen brand već posjeduje i dobru tržišnu pozicioniranost i razvijeno tržište kupaca, te najvjerojatnije i

---

<sup>40</sup>Ibidem.

visoku lojalnost kupaca. Sa druge strane, kako greenfield investicije podrazumijevaju kretanje od nule, odnosno u cijelosti novo poduzeće, ono se tek treba probiti na tržištu, tek mora razviti tržište kupaca, razviti mrežu dobavljača, razviti lojalnost kupaca, a konačno i razviti brand. Stoga su troškovi greenfield investicije znatno veći, odnosno greenfield investicija podrazumijeva znatno veći financijski rizik te je potrebno više vremena da tek osnovano poduzeće osnovano ostvari željenu tržišnu poziciju i tržišnu sigurnost.<sup>41</sup>

Također, i kod akvizicija i kod greenfield investicija se ostvaruje pristup već razvijenom tržištu, i to prvenstveno iz razloga što se pri oba oblika investiranja ulaže u razvijene zemlje koje mogu investitorima ponuditi povoljne uvjete poslovanja i kvalificiranu radnu snagu. Radna snaga je jedan od važnijih razloga zbog kojih se strani investitori odlučuju na ulaganja u druge zemlje, pa se prilikom izbora zemlje investitor osim gore navedenim rizicima, vodi i faktorom dostupnosti kvalificirane radne snage.<sup>42</sup>

Kod akvizicije poduzeća će rasti kupnjom drugih poduzeća kako bi povećala udio na tržištu, dobili pristup novim tehnologijama, kako bi postigli sinergiju u svom poslovanju, kako bi ostvarili pristup dobro razvijenim kanalima distribucije, dobili kontrolu nad podcijenjenom imovinom i tome slično.

No, akvizicija može biti riskantna jer mnoge stvari mogu poći krivo, čak unatoč dobro pripremljenom planu rasta: može doći do sukoba kultura, ključni zaposlenici mogu napustiti ciljno poduzeće uslijed promjene Uprave i načina organizacije rada, vrijednost ciljnog poduzeća može biti manje vrijedna od procijenjene, a troškovi mogu početi rasti unatoč procjeni o njihovom padu.

Unatoč takvim rizicima, akvizicija omogućava stupanje na novo tržište u vrlo kratkom roku te uz manji rizik nego što je to kod greenfield investiranja. Drugačije rečeno, greenfield investiranje nudi veću kontrolu investitoru, dok kod akvizicije investitor ima smanjenu razinu moći (kontrole) u upravljanju.

---

<sup>41</sup>Marinescu, N. (2016), Greenfields and acquisitions: a comparative analysis, Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Economic Sciences, Vol. 9 No. 1, str. 296

<sup>42</sup>Ibidem, str. 298

#### **4. ANALIZA DETERMINANTI IZBORA IZMEĐU AKVIZICIJE I GREENFIELD INVESTICIJA NA PRAKTIČNIM PRIMJERIMA**

Postoji nekoliko determinanti koje pomažu pri odluci između greenfield ulaganja i akvizicije. Brojne industrijske specifičnosti, kao i specifičnosti zemlje primatelja utječu na odabir načina ulaska u inozemno tržište.

Što se tiče čimbenika specifičnih za tvrtku, jedan od važnih inicijatora pokretanja su povezani troškovi i očekivana dobit. Greenfield investicija nosi važne troškove birokracije, procesa stjecanja nekretnine koji može biti spor, ali ako je pionirska investicija, dobit će biti zagarantirana. Još jedan bitan čimbenik je brzina provedbe. Postavljanje novog proizvodnog pogona nije samo skupo, nego je u kratkom vremenu i teško izvedivo, potrebno je vremena za implementaciju. Inozemne tvrtke imaju cilj iskoristiti brzo širenje tržišta pa će češće odabrati akviziciju, kao mogućem, relativno brzom načinu ulaganja.<sup>43</sup>

Greenfield projekt investitoru daje mogućnost stvaranja potpuno nove organizacije koju prilagođava vlastitim zahtjevima, ali obično podrazumijeva postupan ulazak na tržište. Ovakve investicije znaju biti prespore za investitora koji želi postići željeni cilj, osobito ako nastoji postići prednost. Akvizicija s druge strane omogućava brzi ulazak i neposredno pristupa lokalnim resursima, ali tvrtka u koju se ulaže zahtjeva duboko restrukturiranje kako bi se organizacije prilagodile.<sup>44</sup>

Na izbor načina ulaska također utječu specifični faktori za industriju. Greenfield industrija će se vjerojatno koristiti u industrijama u kojima su tehnološke vještine značajne i dobiva se na konkurentnosti. Iako, visoka tržišna koncentracija i velike prepreke često ograničavaju ulazak greenfield investicija. Slično tome, u industrijama kojima je karakterističan spori rast i višak kapaciteta, tvrtke vjerojatno neće dodavati nove proizvodne kapacitete nego će pokušati steći postojeće.<sup>45</sup>

Dodatni razlozi za odabir akvizicije umjesto greenfield investicije jest u potencijalnim sinergijama i ekonomiji razmjera. Ponekad se akvizicija koristi za poboljšanje tehnologije, ovo je

---

<sup>43</sup>Marinescu, N. (2016), Greenfields and acquisitions: a comparative analysis, Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Economic Sciences, Vol. 9 No. 1, str. 297

<sup>44</sup>Ibidem.

<sup>45</sup>Ibidem.

strategija koju koriste Kineske tvrtke kako bi pristupile visoko razvijenoj tehnologiji koja se nalazi u razvijenim zemljama.

Odluka između greenfielda i akvizicije također je pod utjecajem specifičnih karakteristika za pojedinu zemlju, tvrtku ili industriju. Na izbor utječu institucionalni, kulturni i troškovni čimbenici, osobito odnos prema preuzimanju, uvjeti na tržištu kapitala, politika, privatizacija, valutni rizik i sl. Ako politički i ekonomski uvjeti nisu ohrabrujući i opća procjena rizika za zemlju je visoka, u ovakvim situacijama preporuča se akvizicija kao opcija, a ako postoji veća kulturna razlika između zemalja, preporuča se greenfield kao mogući oblik investicije. Svakako akvizicija je i bolja opcija kada na tržištu postoji odgovarajuća infrastruktura, kvalificirana radna snaga i niski distribucijski troškovi.

#### **4.1. Atlantic Grupa**

Atlantic je jedno od vodećih poduzeća za proizvodnju hrane i pića u regiji jugoistočne Europe te vodeći europski proizvođač sportske i funkcionalne hrane robne marke Multipower. Poduzeće je također vodeći distributer robe široke potrošnje u regiji južne i istočne Europe te osigurava najbolju uslugu distribucije i vodeći položaj na tržištu za glavne proizvode.<sup>46</sup>

Proizvodi Atlantic Grupe imaju značajnu prisutnost u Rusiji, zemljama ZND-a i zapadne Europe, a s asortimanom sportske prehrane Atlantic je vodeća europska kompanija u ovom segmentu. Atlantic Grupa ukupno zapošljava oko 5300 ljudi. Sjedište kompanije je u Zagrebu, proizvodni pogoni se nalaze u Hrvatskoj, Sloveniji, BiH, Srbiji i Makedoniji, a tvrtke i predstavništva u 10 zemalja.<sup>47</sup> Prilikom svog širenja Atlantic grupa je odabrala direktne investicije u susjedne zemlje, vodeći se odrednicama poput udaljenosti zemlje ulaganja i zemlje domaćina, nepostojanje jezičnih barijera, jeftinija radna snaga posebice na području BiH, Srbije i Makedonije.

---

<sup>46</sup>Atlantic grupa d.d., dostupno na: <https://www.amcham.hr/hr/atlantic-grupa-dd-m26> (06.09.2018.)

<sup>47</sup>Atlantic Grupa, dostupno na: <https://www.atlantic.hr/hr/o-nama/povijesni-razvoj/> (06.09.2018.)

#### 4.1.1. Akvizicije Atlantic Grupe

Atlantic Grupa je Hrvatsko poduzeće smješteno u Zagrebu. Osnivanje grupe događa se davne 1991. godine, i u početku nosi naziv Atlantic Trade, te se bave distribucijom robe široke potrošnje. Šest godina kasnije događa se njihovo prvo veliko ulaganje u sustav Ateco iz Bosne i Hercegovine, a godinu kasnije lansiraju Montanu, prvi hrvatski konfekcionirani sendvič za široku potrošnju. 2001. godine rade svoju prvu akviziciju s Cedevitom, te se pokreće podružnica u Beogradu i započinje se poslovanje u Srbiji i Crnoj Gori.

Tablica 1.: Akvizicije Atlantic Grupe kroz povijest

Godina	Tvrtka	
2001.	Cedevita	Proizvođač instant vitaminskih pića
2003.	Neva	Proizvođač kozmetike
2004.	Interchem Zagreb	Proizvođač kozmetike
2005.	Haleka/Multipower	Proizvođač hrane za sportaše
2006.	Preuzimanje SportsDirect	Proizvođač sportske odjeće
2007.	Fidifarm/Dietpharm	Proizvođač vitamina i dodataka za prehranu
2007.	Multivita	Proizvođač instant vitaminskih napitaka
2007.	Vičiškikomerc	Makedonski distributer
2008.	Formiranje Farmacie	Ljekarnička ustanova
2010.	Droga Kolinska	Prehrambeni proizvođač
2010.	Kalnička voda	Proizvođač izvorske i mineralne vode
2014.	Prodis	Slovenski distributer
2015.	Foodland	Prehrambena kompanija

Izvor: Izrada autora prema: Atlantic Grupa, dostupno na: <https://www.atlantic.hr/hr/o-nama/povijesni-razvoj/> (06.09.2018.)

S ovom akvizicijom započinje njihov dobro promišljeni i kontinuirani proces akvizicija, a grupa se pretvara u vodećeg proizvođača instant vitaminskih pića (Cedevita, Multivita), proizvoda za osobnu njegu (Plidenta, Melem, Rosal), dodataka prehrani (Dietpharm) i bezreceptnih lijekova (Fidifarm) te u pružatelja vrhunskih farmaceutskih usluga (Farmacia).<sup>48</sup> Od 2002. godine preuzima ime Atlantic Grupe i to ime nosi i danas.

#### 4.1.2. Akvizicija Droge Kolinske

Atlantic Grupa je 2010. ostvarila značajnu akviziciju regionalnog prehrambenog diva Droge Kolinske, a danas ima konsolidirani prihod od više od 630 milijuna eura, prošireni asortiman snažnih regionalnih robnih marki (Argeta, Cockta, Barcaffè, Grand kafa, Donat Mg, Smoki, Bananica), poduzeća u 12 zemalja i više od 4000 zaposlenika diljem regije i Europe.<sup>49</sup>

Droga Kolinska je tvrtka za preradu hrane iz Slovenije koja je nastala kao spajanje tvrtke Droga iz Portorža i Kolinske iz Ljubljane, a od 2010. godine u vlasništvu je Atlantic Grupe. U vrijeme preuzimanja, ukupni prihodi od prodaje u kompaniji iznosili su 325.8mil eura, a radi se o prodaji kave, bezalkoholnih pića, delikatesnih namaza i slanih i slatkih grickalica.

Razlozi zbog kojih dolazi do akvizicije Droge Kolinske:<sup>50</sup>

- prodajna i strateška troškovna sinergija,
- kompatibilnost industrija, proizvodnog asortimana i tržišta između Droga Kolinske i Atlantic Grupe,
- povećanje operativne efikasnosti, a time i profitabilnosti Droga Kolinske uslijed promjena u poslovnoj strategiji i primjene know-how Atlantic Grupe.

---

<sup>48</sup>Atlantic grupa d.d., dostupno na: <https://www.amcham.hr/hr/atlantic-grupa-dd-m26> (06.09.2018.)

<sup>49</sup>Ibidem.

<sup>50</sup>Akvizicija Droge Kolinske, (2010), dostupno na: <https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Akvizicija-Droge-Kolinske/Atlantic%20Grupa%20-%20Akvizicija%20Droga%20Kolinske.pdf> (07.09.2018.)



Slika 2.: Strateški razlozi za akviziciju Droga Kolinske

Izvor: Akvizicija Droge Kolinske, (2010), dostupno na:

<https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Akvizicija-Droge-Kolinske/Atlantic%20Grupa%20-%20Akvizicija%20Droga%20Kolinske.pdf> (07.09.2018.)

Spajanjem ovih dviju tvrtki stvorene su prednosti za svaku od njih pa je tako na temelju akvizicije nastala: druga najveća prehrambena kompanija u regiji, razgranata regionalna distribucijska mreža, kompanija s snažnom regionalnom prisutnošću, kompanija s 12 vlastitih brandova s prodajom većom od 10mil eura, razgranata mreža proizvodnih pogona.

Atlantic Grupa je 2010. godine kupila Droga Kolinsku u 100-postonom djelu za 382 milijuna eura. Međutim, veliki razlog kupovine upravo ove tvrtke je u tome što je njihov neto dug u iznosu od 140 milijuna eura, što je iznos za koji je bila i umanjena kupoprodajna cijena, tako je ispalo da je Atlantic Grupa kupila Droga Kolinsku za 242 milijuna eura i preuzela upravljanje. Tablica 4.2. prikazuje upravo ove informacije o akviziciji. U međuvremenu cijena je nešto i porasla s obzirom da je Skupina Istrabenz, bivši vlasnik Droga Kolinske uspjela smanjiti dug. Cijeli proces akvizicije bio je riskantan i za Atlantic Grupu koja je kupoprodaju obavljala većinom iz vlastitog kapitala, a uspješnost poslovanja Droga Kolinske utjecala bi i na sudbinu Atlantic Grupe.



Tablica 2.: Informacije o akviziciji

	Droga Kolinska
Vlasništvo	100%
Enterprise value (EURm)	382
Neto dug Droga Kolinske na 31.05. (EURm)	146
Procijenjeni neto dug na dan preuzimanja (EURm)	140
Procijenjena kupovna cijena na dan preuzimanja (EURm)	242

Izvor: Akvizicija Droge Kolinske, (2010), dostupno na:

<https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Akvizicija-Droge-Kolinske/Atlantic%20Grupa%20-%20Akvizicija%20Droga%20Kolinske.pdf> (07.09.2018.)

#### 4.2. AD Plastik

Solinska tvrtka AD Plastik je najveći hrvatski proizvođač plastičnih automobilskih dijelova u regiji. Tvrtka, tada pod nazivom “Autodjelovi”, nastala je 1992. godine odvajanjem iz bivše Jugoplastike, a 1996. godine oblikuje se kao dioničko društvo AD Plastik. Na bazi programa radničkog dioničarstva društvo je privatizirano 2001. godine, čime su djelatnici društva postali vlasnici skoro jedne petine AD Plastik-a.<sup>51</sup>

AD Plastik je hrvatski proizvođač plastičnih dijelova za automobilsku industriju, koji opskrbljuje neke od najvećih proizvođača automobila poput Forda, Renaulta, Citroena te ruske proizvođače automobila. Danas zapošljava preko 2400 radnika od čega njih 1300 u hrvatskim pogonima. Proizvodnja AD Plastika u Hrvatskoj se odvija na lokacijama u Solinu i Zagrebu. U Solinu je također smješteno sjedište i razvoj tvrtke. Preostali proizvodni pogoni organizirani su kao društva sa svojstvom pravne osobe, a smješteni su u Srbiji, Sloveniji, Rumunjskoj i Rusiji gdje su smještena čak tri proizvodna pogona. Blizina zemalja ulaganja, blizina novih proizvodnih pogona AD Plastika proizvodnim pogonima vodećih svjetski automobila, te izgrađena reputacija i adekvatna radna snaga i specijalizirani kadrovi u inozemstvu su glavne odrednice direktnih ulaganja u inozemstvo od strane AD Plastika.

<sup>51</sup>Ad Plastik Grupa, dostupno na: <http://www.adplastik.hr/hr/8-ad-plastik-grupa/> (26.09.2018)

Danas tvrtka u svom portfelju plastičnih proizvoda uključuje sve dijelove interijera i eksterijera poput instrumentnih ploča, obloga vrata, branika, dekorativnih komponenti te statičkih i dinamičkih brtvi. Izvan autoindustrije tvrtka još proizvodi i ambalažne proizvode za potrebe farmaceutske i prehrambene industrije, te razne brizgane proizvode široke potrošnje. No ipak temeljna djelatnost tvrtke su plastični dijelovi za automobilsku industriju na koje otpada više od 90% proizvodnje kompanije.<sup>52</sup>

#### 4.2.1. Širenje na strana tržišta

Povijest AD Plastik-a tj. tadašnje Jugoplastike datira još od davne 1952. godine kada je tadašnja Jugoplastika proizvodila razne proizvode, konfekcije, obuću i sl. od termoplastičnih materijala i stakloplastike. 1986. godine u sklopu kompanije Jugoplastika počinje se razvijati proizvodnja proizvoda namjenjenih auto industriji. Firma Autodijelovi (današnji AD Plastik) kao odvojena grana specijalizirana za auto industriju, 1992. godine prepoznavši veliki potencijal auto industrije odvaja se od Jugoplastike i odmah započinje svoju međunarodnu ekspanziju na tržišta Rusije, Rumunjske i Slovenije.

Prvu svoju inozemnu podružnicu je tvrtka otvorila 1995. godine u Sloveniji, gdje je uspješnim partnerstvom s Slovenskom tvrtkom Revoz uspjela ući u suradnju s Renaultom, jednom od najvećih europskih proizvođača automobila. Kako bi održala konkurentnost na europskom tržištu, AD Plastik mijenja svoju poslovnu strategiju te otvara proizvodni pogon u Zagrebu koji i danas uspješno posluje i to na dvije lokacije. U isto to razdoblje se osniva tvornica u Rusiji s sjedištem u Samari, te kupuje i prva tvornica u Vintaiju.

Cijela poslovna strategija širenja i razvoja poslovanja na nova inozemna tržišta bila je rezultat praćenja zahtjeva proizvođača automobila i njihovih lokacija. Provođenje politike racionalizacije troškova podrazumijevalo je otvaranje proizvodnih pogona u blizini pogona velikih tvornica automobila, čime je AD Plastik osigurao svoju konkurentnost na tržištu. Proizvodni pogoni u Hrvatskoj i Sloveniji su zbog svoje blizine i dugogodišnje suradnje usko povezani s tvornicom Revoz (Renault automobili), jednom od najvećih kupaca AD Plastika. U Rusiji se zahvaljujući partnerstvu s Ruskim OAO Holding Autokomponenti te vlastitom strategijom razvoja uspjela geografski pozicionirati u središte ruske autoindustrije i time sebi osigurala održivost i proizvodnu popunjenost pogona. Isto tako na ovaj način je tvrtka sebi osigurala uspješno

---

<sup>52</sup>Ad Plastik d.d., dostupno na: <http://www.antea-brokeri.hr/Vijest?id=32> (27.09.2018)

upravljanje stabilnim kadrovskim potencijalom, kojeg primjerice da je poslovala samo u Hrvatskoj nebi ostvarila.<sup>53</sup>

2002. godine iskoristivši dobru ekonomsku situaciju, temeljem Renaultove odluke o preuzimanju, modernizaciji te razvoju proizvodne linije Dacie u Pitestiju, otvara proizvodni pogon u Rumunjskoj, što je možemo reći jedna vrlo važna strateška odluka o daljnjem razvoju kompanije. Tvrтка pod nazivom EURO APS osnovana je kao Joint Venture s portugalskim Simoldes Plasticom. Na taj način tvrtka, odnosno zajedničkim ulaganjem AD Plastik je znatno snizio rizik ulaganja i troškove ulaganja. Danas novonastala kompanija proizvodi gotovo sve dijelove interijera i eksterijera vozila za rumunjske modele automobila te izvozi svoje proizvode za potrebe ostalih sličnih vozila. 2009. godine unatoč ekonomskoj krizi tvrtka i dalje nastavlja ulagati te osniva drugu Joint Venture tvrtku pod imenom FADP. FADP se pozicionira u Rusiji u gradu Luga, a osniva se zajedno s Faurecijom i time AD Plastik zaokružuje svoju poziciju na ruskom tržištu. Tu se još poklapa da u Rusiju ulaze veliki svjetski proizvođači automobila poput Renaulta, Peugeota, Forda, Nissana i drugih.

AD Plastik 2014. godine u skladu s svojim poslovnim i strateškim ciljevima otvara proizvodne pogone u Srbiji s ciljem ostvarenja uspješne suradnje s FIAT-om. Također, u Srbiji u tvornici ADP Mladenovac započinje i proizvodnja netkanog tekstila što je također jedna odskočna daska za ovu kompaniju.<sup>54</sup>

Tvrтка Ad Plastik je iznimno važna hrvatska tvrtka, s dobro izgrađenom reputacijom kako na domaćem tako i na inozemnom tržištu. Kao glavne prednosti AD Plastik-a mogu se istaći:

- Dobra pozicioniranost na ruskom tržištu
- Proizvodni pogoni smješteni u blizini proizvođača
- Dobra reputacija
- Visoko kvalificirana radna snaga
- Prisutnost na brzorastućem tržištu niskobudžetnih automobila
- Poslovi van autoindustrije, i sl.

---

<sup>53</sup>Ibidem.

<sup>54</sup>Luetić K., (2017), Analiza poslovanja AD Plastik d.d. Solin, Sveučilište u Splitu, Split, str.20-24, dostupno na: <https://repositorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1338/preview> (27.09.2018)

No unatoč dobroj strategiji poslovanja, orijentirajući se na relativno bliska tržišta te vodeći računa o blizini kupaca svojih proizvoda odnosno proizvodnje automobila, poslovanje AD Plastika ima i određene nedostatke. Kao glavne nedostatke mogu se istaknuti:

- Izloženost malom broju klijenata od kojih dominira Renault
- Na tržište Rusije i Slovenije otpada gotovo 70% prihoda
- Izloženost valutnom riziku
- Velika konkurencija unutar industrije, posebice od strane Kine
- Sve veći broj dobavljača pristupa ruskom tržištu
- Politička nestabilnost i usporavanje ruske ekonomije
- Ukidanje poticajnih programa za autoindustriju u Rusiji
- Jačanje uvoza novih automobila
- Proizvodni pogoni pridruženih poduzeća EAPS u Rumunjskoj i FADP Luga iz Rusije rade s popunjenim kapacitetima

Unatoč ovim nedostacima može se reći da je AD Plastik visokom kvalitetom, pouzdanošću, fleksibilnošću te inovacijama osigurao sebi dobru poziciju na globalnom tržištu. Znao je u pravo vrijeme prepoznati sve koristi ulaganja u nove kapacitete u inozemstvo. Zahvaljujući kvalitetnim strateškim odlukama, ova solinska tvrtka iz dana u dan jača svoju poziciju na tržištu.

## 5. ZAKLJUČAK

Izravna strana ulaganja su iznimno važna za svaku zemlju i ona mnogo više pridonose dugoročnom rastu gospodarstva od bilo kojih drugih oblika priljeva kapitala. Smatraju se ključnim elementom za ekonomsku integraciju zemlje i predstavljaju ključni izvor financiranja kapitalnih ulaganja. S gledišta tvrtke investitora, svaki oblik izravnih stranih ulaganja ima svoje prednosti i nedostatke. Stoga je vrlo važno analizirati specifičnosti tvrtke, djelatnosti, zemlje primateljice i sve odrednice tržišta kako bi se što lakše odlučili gdje i na koji način ulagati.

Akvizicija se najviše pojavila u vrijeme globalizacije, odnosno u devedesetim godinama prošlog stoljeća, kada nestaju prepreke udaljenosti i državnih granica. Razni su motivi zbog kojih se tvrtke odlučuju na akviziciju, a neki od njih su ulazak na novo tržište, povećanje tržišnog udjela, proširenje proizvoda i usluga, slabljenje konkurencije, lakši pristup dobavljačima, razvoj novih proizvoda, ekonomija obujma i mnogi drugi.

Greenfield ima određene prednosti zbog toga što cijelo poslovanje započinje od nule. U svojoj početnoj fazi ovaj oblik investicije ima mogućnost odabira lokacije, izgradnja se obavlja prema uputama uprave, ljudski resursi se treniraju izravno prema organizacijskoj kulturi tvrtke, a daljnjom praksom tvrtke lakše je upravljati, brža je implementacija novih proizvoda i tehnoloških radova. U pravilu greenfield donosi veći potencijal za dobit od akvizicije. Dok akvizicija s druge strane predstavlja sigurnije ulaganje u već postojeće razvijeno poslovanje koje može dodatno poboljšati tržišni udio na tržištu, oslabiti konkurenciju ili ju otkloniti prilikom akvizicije i sl. Možemo reći da prednosti Greenfield ulaganja odražavaju nedostatke akvizicije i obrnuto.

Odabir načina ulaganja posebno je na investitorima koji moraju uzeti u obzir sve specifičnosti tržišta, tvrtke i sl. Zbog različitih motiva prodiranja na strano tržište obradili smo odrednice odnosno determinante koje odlučuju o tome u koju zemlju ulagati. Različiti autori su dali različita objašnjenja, koncentrirajući se na stupanj ekonomske razvijenosti zemlje te sektore u koje se ulaže. Kao najvažnije odrednice prilikom stranih direktnih investicija može se navesti otvorenost tržišta, bolja povezanost, blizina zemlje primateljice te su navedeni razlozi bili ključni za odabir ciljanih tržišta AD Plastika prilikom stranih ulaganja. S druge strane Atlantic grupa je prilikom preuzimanja bila vođena determinantama veličine tržišta, razvijanja inovacija, tehnološkog razvijanja i zaštite investitora.

## LITERATURA

### Knjige

1. Bradley, L.J., Leko, M. (1997), Međunarodni marketing, Ekonomski fakultet, Osijek
2. Hill, C.W. (2003), International Business: Competing in the Global Marketplace, Irwin Mc Grow-Hill
3. Kotler, P., Keller, K. L. (2007), Upravljanje marketingom, Zagreb, Mate d.o.o.
4. Marković, M. (1994), Međunarodni marketing, Split, Logos
5. Matić, B. (2004), Međunarodno poslovanje, Sinergija, Zagreb
6. Previšić, J., Ozrešić Došen, Đ. (1999), Međunarodni marketing, Zagreb, Masmedia
7. Roberts, A., Wallace, W., Moles, P. (2016), Mergers and Acquisitions, Edinburgh Business School

### Članci

8. Hercigonja, Z. (2017), Utjecaj kulture na međunarodno poslovanje, Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, Broj 3-4, str. 171-180
9. Ivanović, Z., Bogdan, S., Baresa, S. (2014) Impact of foreign direct investments on Croatian financial growth, UTMS Journal of Economics, Vol. 5 No. 2, str. 141-150
10. Lazibat, T., Baković, T., Lulić, L. (2006), Međunarodna spajanja i akvizicije u Hrvatskoj gospodarskoj praksi, Ekonomski pregled, Vol. 57 No. 1-2, str. 64-79
11. Marinescu, N. (2016), Greenfields and acquisitions: a comparative analysis, Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Economic Sciences, Vol. 9 No. 1, str. 295-300
12. Malenica, N., Dorbić, B. (2014), Internacionalizacija poslovanja poduzeća, Zbornik radova Međimurskog Veleučilišta u Čakovcu, Godina 5, Broj 1, str. 65-74.
13. Savić, M., Pavlović, N. (2014), Strategija nastupa poduzeća na međunarodnom tržištu, Visoka ekonomska škola strukovnih studija Peć u Leposaviću, Leposavić, str. 131-156., Dostupno na: <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/1452-4457/2014/1452-44571401131S.pdf> (25.04.2018.)
14. Sisek, B. (2005), Strane izravne investicije u Hrvatskoj – uzroci neuspjeha, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Godina 3, str. 89-108.

## Internet izvori

15. Ad Plastik Grupa, dostupno na: <https://www.adplastik.hr/hr/8-ad-plastik-grupa/> (26.09.2018.)
16. Ad Plastik d.d., dostupno na: <https://www.antea-brokeri.hr/Vijest?id=32> (27.09.2018.)
17. Akvizicija Droge Kolinske, (2010), dostupno na: <https://www.atlantic.hr/media/files/fileitem/Akvizicija-Droge-Kolinske/Atlantic%20Grupa%20-%20Akvizicija%20Droga%20Kolinske.pdf> (07.09.2018.)
18. Atlantic grupa d.d., dostupno na: <https://www.amcham.hr/hr/atlantic-grupa-dd-m26> (06.09.2018.)
19. Dellis, K., Sondermann, D., Vansteenkiste, I. (2017), Determinants of FDI inflows in advanced economies: Does the quality of economic structures matter?, dostupno na: [file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants\\_ecb.wp2066.en.pdf](file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants_ecb.wp2066.en.pdf) (27.09.2018)
20. Droga Kolinska sada je najveća transakcija na svijetu, (2010), dostupno na: <https://www.vecernji.hr/biznis/tedeschi-droga-kolinska-sada-je-najveca-transakcija-na-svijetu-162129> (07.09.2018)
21. European Commission (2017), Greenfield Investment Monitor, European Political Strategy Centre, Dostupno na: <https://ec.europa.eu/epsc/sites/epsc/files/greenfield-investment-monitor-1.pdf> (20.04.2018.)
22. Greenfield investmen, dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/g/greenfield.asp> (20.04.2018.)
23. Irwin, T. (2012), Aquisitions and greenfield investments – the pros and cons, dostupno na: <https://www.tcii.co.uk/2012/10/23/acquisitions-and-greenfield-investments-the-pros-and-cons/> (20.04.2018.)
24. Koncept poslovnih spajanja prema MSFI, dostupno na: [http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI\\_0.pdf](http://ef.sve-mo.ba/sites/default/files/nastavni-materijali/koncept%20poslovnih%20spavanja%20prema%20MSFI_0.pdf) (06.09.2018.)
25. Luetić, K., (2017), Analiza poslovanja AD Plastik d.d Solin, Sveučilište u Splitu, Split, str.20-24, dostupno na: <https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:1338/preview> (27.09.2018)
26. Rossi, S., Volpin, P. (2002), Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions, dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04000674> (27.09.2018)
27. Šafarić, P. (2016), Problemi i prepreke u poslovanju na međunarodnom tržištu na primjeru poduzeća Media-Soft, Sveučilišni centar Varaždin, Sveučilište Sjever, dostupno na: <https://zir.nsk.hr/islandora/object/unin:1107/preview> (15.04.2018.)

28. Quain, S. (2018) What Are the Advantages & Disadvantages of Establishing the Company's Own Subsidiary Overseas?, dostupno na: <https://smallbusiness.chron.com/advantages-disadvantages-establishing-companys-own-subsidiary-overseas-34167.html> (24.09.2018.)
29. Walsh, J. P., Yu, J. (2010), Determinants of Foreign Direct Investments: A Sectoral and Institutional Approach, dostupno na: [file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Dell/Downloads/Determinants%20(1).pdf) (27.09.2018)
30. The Benefits of Establishing a Branch or Subsidiary in Europe, dostupno na: <https://www.openafricancompany.com/the-benefits-of-establishing-a-branch-or-subsidiary-in-europe/> (24.09.2018.)



## **POPIS SLIKA**

Slika 1.: Koncept vertikalne akvizicije .....	19
Slika 2.: Strateški razlozi za akviziciju Droga Kolinske .....	28

## **POPIS TABLICA**

Tablica 1.: Akvizicije Atlantic Grupe kroz povijest .....	26
Tablica2.: Informacije o akviziciji .....	29

## SAŽETAK

Strane direktne investicije su iznimno važne za gospodarski razvoj zemlje. Osim što se putem njih ostvaruje dobit za matičnu državu i državu primateljicu, putem njih se šire znanja, tehnologija, a povećava se i zaposlenost te konkurentnost zemlje. Akvizicije isto nose određene prednosti prilikom preuzimanja postojećih proizvodnih pogona u vidu ekonomije opsega, stjecanja novih tehnologija i inovacija te osvajanja novih tržišta. Kao najvažnije determinante odabira pojedine strategije spominju se otvorenost tržišta, povezanost, blizina zemlje primateljice, stabilnost zemlje primateljice, zaštita investitora te kvaliteta institucija. Na temelju primjera Atlantic grupe i AD Plastika prikazalo se da su determinante bile važne prilikom donošenja odluke o obliku ulaganja u određenu zemlju i određeni sektor. Kao najvažnije odrednice AD Plastika prilikom stranih direktnih investicija spominju se tako otvorenost tržišta, bolja povezanost i blizina zemlje primateljice. S druge strane Atlantic grupa je prilikom preuzimanja bila vođena determinantama veličine tržišta, razvijanja inovacija, tehnološkog razvijanja i zaštite investitora.

**Ključne riječi:** strane direktne investicije, determinante, greenfield investicija, akvizicija

## **SUMMARY**

Foreign Direct Investment is extremely important for a country's economic development. While such investments gain profits for both home and recipient countries, knowledge, technology, employment and country competitiveness also increase. Acquisitions also carry certain advantages for the broader economy when taking over existing production facilities, acquiring new technologies and innovations, and entering new markets. The most important determinants when selecting an individual strategy include: openness of the market; strength of relationships; proximity and stability of the recipient country; protections for the investor, and quality of the institutions. Based on the examples of Atlantic Group and AD Plastik, it was shown that the determinants were important when deciding on the form of investment in a particular country and a particular sector. As the most important determinants for AD Plastics, foreign direct investment refers to market openness, better relationships, and the close proximity of the recipient country. Conversely, Atlantic Group was guided by the determinants of market size, development of innovations, technological development and investor protection.

**Keywords:** foreign direct investment, determinants, greenfield investment, acquisition