

**EKONOMSKE IMPLIKACIJE POSLOVNIH SPAJANJA I PREUZIMANJA -
OSNOVICA ANTITRUSTNOG ZAKONODAVSTVA**

Sažetak

Valovi spajanja i preuzimanja koji su dominirali svjetskim ekonomskim sustavom dvadesetog stoljeća stvorili su kompanije velikih investicijskih kapaciteta i proizvodnih mogućnosti. Načela savršene konkurencije više ne vrijede u mnogim koncentriranim sektorima u kojima dominiraju velike kompanije. Konkurencija na tržištu je jednostavan i efikasan način kojim se kupcima jamče proizvodi i usluge dobre kvalitete i konkurentnih cijena. Poduzeće ima dominantni položaj kada se ne mora obazirati na reakcije svojih konkurenata, kupaca ili dobavljača. S dominantnom pozicijom poduzeće može povećavati cijene iznad cijena konkurencije bez straha od gubitka profita. U takvoj situaciji gube svi tržišni igrači, posebice kupci zbog viših cijena i suženog izbora dobara ili usluga. Dominantna pozicija poduzeća koja proizlazi iz njenih vlastitih konkurentnih snaga i efikasnosti nije nezakonita. Međutim, stjecanje dominantne pozicije kupnjom konkurenata u suprotnosti je sa zakonima konkurencije. Antitrustno zakonodavstvo stoga ima za cilj osigurati širok izbor dobara i usluga, cjenovnu konkurenciju, tehnološke inovacije i tako pridonijeti blagostanju potrošača i industrijskoj konkurentnosti. Kontrola aktivnosti spajanja i preuzimanja stoga je jedan od stupova ekonomskog sustava, a zakonske odredbe treba konstantno procjenjivati i unaprjeđivati u skladu sa događanjima na tržištu.

Ključne riječi: spajanja, preuzimanja, konkurencija, koncentracija, antitrustno zakonodavstvo

* znanstvena novakinja Ekonomskog fakulteta, Sveučilište u Rijeci, nrupcic@efri.hr

1. UVOD

U prošlom stoljeću u svjetskom se, a posebice američkom poslovnom sustavu dogodila značajna transformacija. To je bilo razdoblje *merger* valova kada je veliki broj tvrtki spajanjima i preuzimanjima stvorio kompanije velikih investicijskih kapaciteta i proizvodnih mogućnosti. Budući da je najveći broj spajanja i preuzimanja zahvatio SAD, kao reakciju na ovaj val spajanja i posljedice na ekonomski razvoj američki je Kongres prvi donio niz zakona nazvanih «antitrustno zakonodavstvo». Međutim, unatoč zakonima, pojedine američke države su bespomoćne u kontroli interdržavnih sporazuma. Ovo je glavni problem s kojim se suočava i zakonodavstvo Europske Unije. I Hrvatska se uključuje u kontrolu koncentracije Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja kojeg provodi Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja.

Posljedica spajanja i preuzimanja je sve veća koncentracija i dominacija nekih poduzeća u pojedinim sektorima. Antimonopolno zakonodavstvo kojim se zabranjuje vladajući položaj poduzetnika i kontrolira koncentracija prvenstveno je usmjereno na održavanje konkurencije. Tržište savršene konkurencije u mnogim sektorima više ne postoji, a koncentracija je sve značajnije obilježje. Dominantna pozicija nije sama po sebi štetna već se njezina štetnost treba prvenstveno sagledavati sa stajališta blagostanja i koristi za potrošače. Poduzetnička aktivnost treba biti efikasna, osigurati realne cijene, sve višu razinu kvalitete i trajno ulaganje u istraživanje i razvoj kako bi se osigurala inovacijska aktivnost i tehničkotehološki napredak. Antimonopolsko zakonodavstvo trebalo bi procjenom prenotifikacije koncentracije sagledati upravo efikasnost i koristi za potrošače novog fuzioniranog poduzeća. Ta korist bi se mogla očitovati porastom kvalitete kao posljedice unaprijeđenja proizvodnje, poboljšanjem distribucije proizvoda, usluge servisa itd.

U fokusu ove rasprave jesu sveprisutne transakcije spajanja i preuzimanja, odnosno koncentracije kojima se mijenja tržište i poslovni sustav. U skladu s predmetom istraživanja dokazuje se sljedeća hipoteza: *U uvjetima globalizacije i visokog stupnja neizvjesnosti i promjena u poslovnom okruženju nije moguće ostvarivati održivu konkurentsku prednost bez suradnje i saveza s drugim tržišnim čimbenicima. Osnova nove paradigme u poslovanju stoga podrazumijeva suparništvo i suradnju u načinima kooperiranja, spajanja i povezivanja što pomaže razvitku održive konkurentске pozicije, povećava efikasnost i ne smije biti u konfliktu s društvenim blagostanjem. Ova nova paradigma mora postati osnovicom zakonodavne*

regulative osjetljivog pitanje sprječavanja koncentracije u uvjetima intenziviranja strateških alijansi, spajanja i preuzimanja.

Cilj rasprave je istražiti ekonomske implikacije poslovnih povezivanja u obliku spajanja i preuzimanja, utjecaje koje ovi trendovi imaju na šire interesne skupine, a sa svrhom stvaranja ekonomske analitičke osnove za vrednovanje zakonodavnog reguliranja negativnih implikacija ovakve suradnje u okviru svjetskog poslovnog sustava.

Prilikom istraživanja tematike ekonomskih implikacija spajanja i preuzimanja korištene su u odgovarajućim kombinacijama znanstvene metode: metoda analize i sinteze, metoda indukcije i dedukcije, metoda generalizacije i apstrakcije, metoda komparacije, metoda deskripcije i metoda mozaika.

2. UZROCI I MOTIVI KONSOLIDACIJE I KONCENTRACIJE U SVJETSKOM POSLOVNOM SUSTAVU

Kako bi se fenomen spajanja i preuzimanja sveobuhvatno sagledao treba definirati glavne motive i uzroke koje su doveli do stvaranja gigantskih korporacija.

Napredak u tehnici i tehnologiji najvažniji je uzrok koji je i posredno i neposredno doveo do rasta poslovnog obujma. Tvrtke koje su bile pioniri u uvođenju i primjeni masovne tehnologije osigurale su si konkurentne prednosti jer su manjim korištenjem *inputa* po jedinici *outputa* mogle ponuditi proizvode po nižim cijenama. Razvoj novih tehnologija povećao je troškove razvitka koji zahtijevaju nove racionalizacije i veći obujam prodaje na novim tržištima.

Na uzroke koncentracije može se gledati s dva aspekta. Jedna skupina autora osnovnu odgovornost za razvoj monopolske snage pripisuje vladama i njihovoj ulozi. Države ponekad ograničavaju konkurenciju u nekim gospodarskim sektorima raznim pravnim ograničenjima: patentima, carinama i kvotama u vanjskoj trgovini ili ograničenjima ulaska u neke sektore kad vlada daje monopolsku koncesiju, odnosno isključivo pravo pružanja neke usluge. U okviru zajedničkog tržišta gubi se uloga carina. Iako navedeni čimbenici svakako dovode da stvaranja monopola, treba navesti i drugu tezu prema kojoj tendencija velikih kompanija prema monopolskim karakteristikama nije rezultat zakonodavstva i institucionalnih faktora

nego veće efikasnosti koja proizlazi iz spajanja. Velike kompanije mogu u dovoljnoj mjeri financirati istraživanje i razvoj i iskoristiti prednosti novih tehnologija. Istraživanja su pokazala da velika poduzeća mogu koristiti relativno više kapitala u procesu proizvodnje kao i ekonomičnije ga koristiti. S porastom veličine, kvantiteta, a vjerojatno i kvaliteta kapitalne opreme raste¹. Poznato je također, da velike kompanije plaćaju svoje radnike više. Ova činjenica može se objasniti većom produktivnošću radne snage korištene u velikim postrojenjima, što vjerojatno proizlazi iz bolje kapitalne opremljenosti ili korištenja stručnije radne snage.

Milton Lauenstein² navodi kako je «rast kulturna vrijednost: za kompaniju koja se ne širi kažu da zaostaje.» Razlog spajanjima tako prvenstveno postaje težnja za korporativnim rastom. Rast je postao proklamirani cilj svakog poslovnog poduhvata, dio korporativne kulture. Rast se može ostvariti kao interni ili eksterni rast. Jedan način povećanja volumena poslovanja je reinvestirati dio dobiti u dodatna postrojenja, opremu i/ili zaposlene i njihove vještine. Drugi, puno brži način je kupnja već uhodane tvrtke. Stjecanje sinergije troškova, dobiti i imovine često je lakše i brže ostvariti kroz eksterni rast. Upravo se zato veliki broj kompanija odlučuje na takav rast koji često započinje kupovinom postotka dionica neke tvrtke.

Mnoga tržišta zasićena su proizvodima. Procjenjuje da globalna prekapacitiranost iznosi oko 30%. Poduzeća ne mogu izdržati pritiske konkurencije, posebno one inozemne pa se javlja potreba za konsolidiranjem mnogih sektora i poduzeća. Opća depresija i recesija tjera manje i nerentabilne tvrtke u bankrot što omogućuje velikim i financijski stabilnijim tvrtkama da ih jeftino kupe³. Osim toga, treba vremena da neka poslovna organizacija stekne snagu i naraste kako bi bila konkurentna. Mnogi mali izvoznici teško se izvlače iz «sjene» velikih pa rješenje pronalaze u spajanju. Upravo zbog toga mnogi ekonomisti⁴ danas smatraju da su spajanja i preuzimanja nužni za vitalnost ekonomije. Spajanja uzrokuju bolje ekonomije obujma u proizvodnji, distribuciji i marketingu. Aktivno *merger*-tržište je zdrava prijetnja tvrtkama sa slabijim performansama. Tržište takve tvrtke kažnjava smanjivanjem cijene dionica što ih onda čini kandidatima za preuzimanje. Mnoge industrije ne mogu dugoročno

¹ Spiegel, H. W.: **Current Economic problems**, Richard D. Irwin, INC., 1961., p. 359.

² Harvard Business Review, rujan-listopad 1984.

³ Poznati primjer je Chrysler koji je slom izbjegao obilnim vladinim garancijama i kreditima.

⁴ Spencer, M. H.: **Contemporary Economics**, sixth edition, Worth Publishers, Inc., New York, USA, 1986.,p. 537.

opstati bez restrukturiranja kojim se zatvaraju manje profitabilni kapaciteti, mijenja vlasništvo i tako se osigurava efektivnija i efikasnija proizvodnja i povezivanje *know-howa*. Pozitivne implikacije spajanja odnose se dakle često na stvaranje većih, zdravijih i efikasnijih kompanija koje se lakše nose s konkurencijom. Globalizacija i marginalizacija granica pri kretanju kapitala umnogome potpomažu procese preuzimanja i okrupnjavanja.

Motiv mnogim spajanjima bila je diversifikacija jer ona stabilizira dotok prihoda u korist vlasnika. Ova korist je ipak upitna sa stajališta dioničara. Ako je dioničar zabrinut kretanjima prihoda tvrtke i povećanjem aktivnog odnosno nesustavskog rizika u portfoliju, problem može riješiti diversifikacijom svog portfolija.

Ne treba zanemariti prednost velikih kompanija koja se očituje u nižim troškovima od zaduživanja, posebno od emisije obveznica. Manje tvrtke moraju se više osloniti na kratkoročne izvore financiranja, koji su skuplji od dugoročnih, a kamatne stope variraju ovisno o veličini duga.

Spajanja mogu rezultirati i znatnim poreznim uštedama, pogotovo ako jedna od tvrtki ima gubitke koji mogu poništiti dobit druge. Ona mogu omogućiti i odljev viška novčanih sredstava jer tvrtke koje imaju manju mogućnost internog investiranja mogu umjesto isplate ekstra dividendi višak sredstava koristiti za stjecanje druge kompanije⁵. Dioničari novostečene kompanije nastale spajanjem neće snositi porezni teret kada se uz plaćanje gotovinom veći dio plati zamjenom dionica.

Ponekad poduzeće postaje kandidat za akviziciju jer su troškovi zamjene dotrajale imovine znatno veći od njegove ukupne tržišne vrijednosti. Pri analizi učinaka spajanja u odnosu na troškove zamjene dotrajale imovine koristi se *Tobinov Q* kao odnos tržišne vrijednosti prema troškovima zamjene dotrajale imovine.

Nije zanemariv ni koncept vrijednosti dijelova kompanije (tzv. *break up value*) kao motiv spajanja. Analitičari utvrđuju vrijednost tvrtke, rastavljaajući je na pojedine dijelove. Prodajom dijelova tvrtke postiže se često vrijednost veća od tekuće tržišne vrijednosti pa se

⁵ Družić, A.: Spajanja i preuzimanja (mergers & acquisitions) kao dio poslovne strategije; Ekonomski pregled, 50 (9), 1999., p. 1001. ibd., p. 1003.

tako ostvaruje profit na supstanciji⁶. Kada je to moguće postići, dioničari donose odluke o zatvaranju tvornica i otpuštanju radnika motivirani profitom, a ne vodeći računa o troškovima ili šteti koju snose zaposleni, kupci i gospodarstvo u cjelini. Dobitke je u ovom slučaju lako izračunati, ali je gubitke i troškove znatno teže mjeriti i procijeniti.

Vertikalna integracija omogućuje sinkronizaciju raznih faza proizvodnje što je neovisnim menadžerima nemoguće ostvariti. Horizontalna integracija, s druge strane, dovodi do ekonomija obujma i sinergije troškova. Ove činjenice mogle bi poduprijeti tezu da su poduzeća većeg obujma superiornija u efikasnosti. Pri tom, proizlazi da su velika poduzeća sposobna ostvarivati «abnormalne» profite u dugoročnom razdoblju. Velike korporacije zaista nisu ostvarile deficite čak ni u vrijeme krize 1931. do 1933. godine kada su deficiti kod malih kompanija bili učestali. Primijećeno je također da prosječna stopa povrata za sve kompanije raste s veličinom⁷. Međutim, navedeno ipak ne može biti uvjerljiv dokaz veće efikasnosti velikih korporacija. Abnormalni profiti mogu se isto tako objasniti kao manifestacija monopolske moći u prodaji ili specijalnim povlasticama i snazi pri kupnji proizvoda.

Mnoga spajanja proteklih godina dovela su do povezivanja nepovezanih vrsta poslova pretvarajući tako kupljeno poduzeće u vrstu investicijske tvrtke koja diversifikacijom želi ostvariti više i stabilne profite. U nekim slučajevima, kupljeni koncern može u potpunosti napustiti dotadašnju proizvodnu liniju po kojoj je poznat i okrenuti se poslovima koji su izgledniji za ostvarivanje profita u promjenjivim okolnostima.

Uz racionalne i ekonomske razloge spajanja i preuzimanja tu su i razni prikriveni razlozi koji nisu zasnovani na rezultatima ekonomskih analiza nego na osobnim ambicijama menadžera. Upravljati većom tvrtkom znači i veću moć, a znači i privlačenje pozornosti. Tu je i korelacija veličine kompanije s plaćom menadžera što utječe posebno na aktivnosti neprijateljskih preuzimanja. Menadžeri ciljnih kompanija tada često gube samostalnost, a u mnogim slučajevima i posao.

⁶ Ibd. p. 1004.

⁷ Heilbroner, R.L., Galbraith, J. K.: **The Economic Problem**, ninth edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, USA, 1990., p.89.

Spajanja i preuzimanja potiču i investicijski bankari i brokери zbog njihove velike profitabilnosti⁸. Tako je prema podacima s početka 2003. godine *Goldman Sachs Group* najuspješnija konzultantska kuća preko koje su sklopljeni poslovi spajanja u vrijednosti od 78 milijardi USD. Opis posla investicijskih bankara pri poslovima spajanja i preuzimanja uključuje organizaciju spajanja, procjenu vrijednosti kompanije, financiranje spajanja, špekuliranje cijenama dionica potencijalnih kandidata za spajanje, kao i razvijanje obrambene taktike kad je to potrebno. Investicijske banke također pronalaze kompanije s viškom gotovog novca, a koje žele kupiti druge kompanije i povezuju ih s poduzećima koja traže kupce. Mogu se uključiti i u nelegalne aktivnosti naročito vezane sa skandalima zbog skrivenog trgovanja dionicama (tzv. *inside trading*).

3. EKONOMSKA ANALIZA IMPLIKACIJA SPAJANJA I PRUZIMANJA

Rasprava između ekonomista oko negativnih učinaka spajanja na koncentraciju industrije posebno je pokrenuta 1980.-tih. Glavni izvor nepotpune konkurencije u ekonomskoj analizi je ekonomija razmjera i opadajući prosječni troškovi uz prepreke konkurenciji u obliku pravnih ograničenja. Kad se broj tvrtki smanjuje, svaka tvrtka se suočava s krivuljom potražnje za svojim *outputom* koja je sve neelastičnija. Kao rezultat toga može doći do rasta cijena bez smanjenja prodaje. Maksimalni profit monopolisti ostvaruju u točki gdje su granični troškovi jednaki graničnim prihodima. Takva kalkulacija je često komplicirana pa se cijene određuju tako da se prosječnim troškovima nekog proizvoda dodaje marža, tj. neki postotak prosječnih troškova (tzv. *markup pricing*).

Ako postoji mali broj kompanija u nekoj industriji uz barijere za ulazak u granu i manjak bliskih supstituta kompanije mogu zaračunati cijene znatno iznad troškova proizvodnje i tako ostvariti monopolske profite. Američka *Federal Trade Commission* jednom je procijenila da bi eliminacija koncentracije dovela do smanjenja cijena za 25% i više⁹. Potreba za regulacijom proizlazi iz činjenice da monopolist ima veliku troškovnu prednost, a potražnja je cjenovno neelastična pa mogu povećati cijene, smanjiti ponudu i pribaviti si ogroman monopolski profit i uzrokovati ekonomske neefikasnosti. U vrijeme depresije tvrtke u konkurentnim sektorima moraju snižavati cijene kako bi održali prodaju, što nije slučaj u

⁸ Družić, A.: op. cit., p. 1006.

⁹ Mings, T.: **The Study of Economics**, Principles, Concepts and Applications, 5th edition, The Duskin Publishing Group, Inc., Connecticut, 1995. , p. 178.-179.

monopolskim granama. Monopoli često održavaju cijene ili ih čak mogu i podignuti kako bi povećali profitne marže po prodanoj jedinici zbog smanjenja u količini prodaje.

Drugi nepovoljni rezultat koncentracije je i neodgovarajuća alokacija resursa. Monopoli odžavaju cijene visokima ograničavajući isporuku proizvoda na tržište. Kao rezultat toga imaju manju potrebu za radnom snagom, sirovinama i kapitalnom opremom. Resursi se prebacuju u druge industrije gdje su u suvišku. Suvišak tih čimbenika u drugim industrijama smanjuje dohotke. Prema jednoj procjeni trošak ekonomije zbog neodgovarajuće alokacije resursa zbog monopolskih cijena kreće se između 48 i 60 milijardi USD godišnje izraženo kao smanjenje ukupnog *outputa*.

Monopolisti zbog nedostatka konkurencije manju pažnju posvećuju kvaliteti. Uz ovu primjedbu veže se i primjedba da monopoli zanemaruju inoviranje. Schumpeterova hipoteza¹⁰ vezana za sudionike nepotpune konkurencije kaže da se «vrela inovacija i tehnoloških promjena nalazi upravo u divovskim korporacijama». Schumpeter smatra da inovacije koje stvaraju krupna poduzeća više nego potiru gubitke nastale zbog njihovih previsokih cijena.

Istraživanja R&D-a stvarno su utvrdila da se istraživanje intenzivnije vrši u koncentriranim privatnim sektorima nego u onima u kojima vlada potpuna konkurencija. Inovacije se od konvencionalne proizvodnje razlikuju zbog toga što uzrokuju značajne ekonomske eksternalije. Nagrade za izumiteljsku djelatnost često su neprisojive jer druga poduzeća mogu imitirati izume. Društveni prinos od izuma tj. vrijednost izuma svim potrošačima i proizvođačima oko tripud je veća od prisvojivog privatnog prinosa izumitelja. Privatna istraživačko razvojna djelatnost uz to može imati problema s financiranjem pa je manja u obujmu. Upravo iz ovih razloga Schumpeter izvodi tezu da su velike korporacije najzaslužnije za razvoj životnog standarda i poboljšanje kvalitete. Ovoj tezi pridružuje se i John Kenneth Galbraith koji kaže: «Suvremeni privredni sektor koji se sastoji od svega nekoliko krupnih poduzeća gotovo je savršeni instrument za poticanje tehnološke mijene». Osnova Schumpeterove teze ostala je do danas. Među proizvodnim poduzećima s manje od 1.000 radnika svega ih je 4% imalo ikakav formalni razvojno-istraživački program dok ga krupna poduzeća imaju u 91% slučajeva. Međutim, manje od pola najvažnijih izuma prošlog stoljeća došlo je iz laboratorija krupnih korporacija, kao npr. Apple Computers, HP,

¹⁰ Samuelson, P.; Nordhaus, P. : **Ekonomija**, MATE, Zagreb, 1992., p. 188.

Microsoft. Zbog toga Scumpeterovu tezu ne treba shvatiti kao konačnu istinu, a kao zadatak ipak ostaje održavati raznovrsnost pristupa i organizacija. Međutim sa stajališta spajanja koja uzrokuju nepotpunu konkurenciju i njihove veze s inovacijama treba istaknuti da iako se velike korporacije mogu uspostaviti i zapustiti svoju inovativnu djelatnost to širenjem globalizacije postaje sve manje vjerojatno. Naime, granice više nisu prepreka i korporacije u velikom broju sektora izložene su konkurenciji iz inozemstva. Na taj se način zbog veličine i ekonomske moći kojom raspolažu može zaključiti da su korporacije nositelji inovativne djelatnosti i povećanja životnog standarda iako državna politika i dalje treba poticati poduzetničke i inovativne djelatnosti pojedinaca i malih poduzetnika, ponajviše dobrim patentnim zaštitama i stimulativnim poticajima, kao i osnivanjem tehnoloških centara.

Učinke spajanja i povezivanja nije moguće jednoznačno i jasno opisati kao njihove uzroke. Potrebno je izvjesno vremensko razdoblje prije nego se pokaže stupanj utjecaja spajanja na koncentraciju imovine i dok se ne utvrdi je li se i u kojoj mjeri promijenila dominacija velikih kompanija na individualnim tržištima. Siguran precizni utjecaj valova spajanja je na korporativnu profitabilnost jer se mnoge kompanije kupuju kreditima banaka (*tzv. leveraged buy out*). Kamate na novoizdani dug za kupovinu konkurenata je trošak koji treba pokriti iz profita. Ako se taj trošak ne pokrije, što je često pri izdavanju *tzv. junk* obveznica svi nepovoljni neočekivani događaji bilo vezani za kompaniju ili za cijelu ekonomiju mogu izazvati paniku i dovesti do sloma¹¹. Financijska nestabilnost je stoga jedan od najvećih negativnih posljedica spajanja. Ništa manje zabrinjavajući nije ni gubitak radnih mjesta, posebno onih u *middle managementu*.

Velike kompanije mogu neetičkim postupcima utjecati na sve razine vlasti i dovesti do stvaranja industrijsko-političkog saveza koji pogoduje velikim kompanijama ne uštrb ostatka ekonomije. Kompanija koja ima dominantan položaj ne mora uzimati u obzir reakcije konkurenata, dobavljača ili kupaca, a može povećati cijene bez straha od gubitka profita. Tada svi na tržištu gube, a najviše kupci zbog viših cijena ili slabijeg izbora ili oskudice. Nije međutim nezakonito kad kompanija ima dominantni položaj koji je rezultat vlastite konkurentne snage.

¹¹ Heilbroner, R.L., Galbraith, J. K.: op. cit., p.89.

Jedan od načina kontrole nad monopolima je državno vlasništvo. Mnoge zemlje nad poduzećima koje se bave vodoopskrbom, distribucijom plina i struje održavaju državno vlasništvo. Međutim, većina tržišnih privreda izabrala je put regulacije i privatizirala sektore prirodnih monopola¹². Postavlja se pitanje koliko se voda ili plin i električna energija mogu nazvati proizvodima i uslugama u klasičnom smislu i hoće li nakon privatizacije svima biti zajamčena jednaka kvaliteta i cijena vode, struje itd. Ekonomska regulacija putem agencija nadgleda cijene, količine proizvodnje kao i ulazak i izlazak poduzeća. Za razliku od regulacije koja govori što treba činiti, antimonopolsko zakonodavstvo govori što se ne smije činiti. Zakonodavstvo bi trebalo imati ulogu nadgledanja tržišta, održavanja niskih prepreka ulasku i izlasku s tržišta i stroge zabrane potajnog dogovaranja kako bi se spriječilo dogovorno određivanje cijena, potaknule inovacije i povećavala kvaliteta proizvoda, a sve u interesu blagostanja potrošača.

Milton Lauenstein slikovito navodi: «biljeg sramote povezan je s neuspjelim rastom». Poznate su tako i negativne posljedice spajanja i preuzimanja koje nisu vezane za narušavanja antimonopolskih zakona. Naime, tvrtka KPMG je na uzorku od 700 najvrjednijih prekograničnih spajanja i preuzimanja u razdoblju od 1996. do 1999. godine utvrdila da čak 83% spajanja i preuzimanja nije dalo očekivane rezultate. U samo 17% slučajeva vrijednost dionica preuzimatelja je povećana, u čak 53% je smanjena, a u 30% nije došlo do promjene vrijednosti¹³. Najnovije istraživanja A. T. Kearneya¹⁴ pokazuje da 58% spajanja nisu uspješni poslovni poduhvati, odnosno dvije trećine zaključenih poslova nisu omogućili dioničarima-ulagačima povrat uloženog kapitala. Nikakvo antimonopolno zakonodavstvo ne može spriječiti posljedice spajanja i preuzimanja ako su oni rezultat pogrešne odluke. Problemi se javljaju u komunikaciji, višeslojnom procesu odlučivanja, sukobima ega, različitim korporativnim kulturama, problemima u vezi s radnom snagom, fluktuacijama, ali i kulturnim razlikama, različitim informacijskim sustavima i uvjetima proizvodnje. Pri izboru partnera treba stoga biti oprezan i odvagnuti svako njihovo obilježje i kompatibilnost s vlastitim karakteristikama.

¹² Samuelson, P, Nordhaus, W: op. cit., p. 192.

¹³ http://www.tdr.hr/magazin/2000prosinac/2000prosinac/05TDR_kronika/13-nastup_TDR-a.html (20.5. 2003.)

¹⁴ Družić, A.: op. cit., p. 1001.

4. ZASNOVANOST PRAVNE REGULATIVE SPAJANJA I PREUZIMANJA

Prošlo stoljeće je posebice za američki poslovni sustav bilo razdoblje *merger* valova kada je veliki broj tvrtki spajanjima i preuzimanjima stvorio kompanije velikih investicijskih kapaciteta i proizvodnih mogućnosti. Budući da je najveći broj spajanja i preuzimanja zahvatio SAD, kao reakciju na ovaj val spajanja i posljedice na ekonomski razvoj američki je Kongres prvi donio niz zakona nazvanih «antitrustno zakonodavstvo».

Nakon donošenja Shermanovog zakona kao prvog propisa u svijetu koji je uređivao zaštitu slobodnog tržišnog natjecanja, karakteriziranog kao «oblak nejasnoća» jer nije specificirao koje su akcije zabranjene, SAD su donijele Claytonov zakon kao prvi propis koji se odnosi na kontrolu koncentracija¹⁵. On je stavio izvan zakona vezanu trgovinu (u kojoj kupac mora kupiti proizvod B da bi dobio proizvod A), cjenovnu diskriminaciju, ekskluzivne ugovore, interkorporativno posjedovanja dionica i zajedničko članstvo u upravama ako su tvrtke konkurenti¹⁶. Međutim, samo posljednju stavku zakon smatra *a priori* nezakonitom. Ostala područja smatraju se nelegalnima samo ako njihovi učinci značajno smanjuju konkurenciju i dovode do stvaranja monopola.

Robinson-Patmanov zakon¹⁷ posebno se bavio pitanjima trgovine i donesen je kako bi zaštitio neovisne veletrgovce od cjenovne diskriminacije koja proizlazi iz nižih cijena koje bi proizvođači mogli zaračunavati svojim trgovačkim lancima.

Wheeler-Leaov zakon nezakonitim smatra činjenicu da je potrošač oštećen zbog nepoštene trgovine i tako nadopunjuje prethodni i uzima u obzir ne samo diskriminaciju i oštećivanje trgovaca i proizvođača, nego i potrošača. Zakon se također dotiče i nezakonitog i obmanjujućeg oglašavanja koje ide na štetu kupaca.

Cellerov zakon protiv spajanja je nadopuna 7. odjeljka Claytonovog antitrustnog zakona kojim se detaljnije definiraju neki raniji propusti i nejasnoće. Ovaj zakon definira nelegalnim kupovinu dionica ili imovine konkurentne kompanije ako to značajno smanjuje

¹⁵ Spencer, M. H.: **Contemporary economics**, sixth edition, Worth Publishers, Inc., New York, USA, 1986., p. 545.

¹⁶ Engl. Interlocking directorates: Dva upravna odbora koja imaju barem jednog zajedničkog člana, što je nezakonito ako su tvrtke konkurenti.

¹⁷ Cerovac, M: Postupak ocjene dopuštenosti koncentracija poduzetnika: mjere koje mogu propisati antimonopolna tijela, http://www.crocompet.hr/pdf/clanci/Cerovac_ocjodpkonc.pdf 25. 5. 2003.

konkurenciju i vodi stvaranju monopola. Ovaj zakon može dovesti do zabrane kako horizontalnih, tako i vertikalnih i konglomeratskih spajanja ako komisija dokaže štetne posljedice na smanjivanje konkurencije. Ovaj se zakon odnosio samo na spajanja između velikih kompanija, kao i na spajanja velikih i malih kompanija. Nije se primjenjivao na spajanja malih tvrtki koja se poduzimaju radi ojačavanja tržišne pozicije.

Kontrola spajanja i preuzimanja jedan je od stupova konkurentske politike Europske Unije. Europska Unija svjesna je da spajanja mogu stvoriti ili ojačati dominantnu tržišnu poziciju i u suprotnosti su s politikom konkurencije Europske Unije¹⁸. Osnove slobodnog tržišnog natjecanja u EU utvrđene su čl. 81 i 82 Amsterdamskog sporazuma¹⁹. Kako bi kontrolirale velika spajanja i preuzimanja, članice Europske Zajednice smatrale su potrebnim razviti jedinstvenu politiku (tzv. *one-stop shop*). Pitanja kontrole koncentracija koji imaju tzv. *dimenziju Zajednice* utvrđen je Uredbom vijeća (EEZ) o kontroli koncentracija između poduzetnika, tzv. *Pravilnikom o preuzimanju br. 4064/89*. Uredba na komunitarnom načelu donesena je 21. prosinca 1989., stupila je na snagu 21. rujna 1990., a zabranjuje spajanja koja narušavaju konkurenciju na zajedničkom tržištu. Kontrolu koncentracija u EU provodi Europska komisija, odnosno njeno posebno tijelo Glavna uprava (*Direction general*) za koncentracije. Uredba također utvrđuje i obvezu prenotifikacije koncentracije. Od 1990. mnogo je zemalja članica, jednako kao i članica kandidata za priključenje uvelo pravila kontrole spajanja. Unatoč harmonizaciji, razni stupnjevi diskrepancije još uvijek postoje, uglavnom vezano za proceduru. Regulacija za spajanja tako ukida potrebu da svaka kompanija traži dozvolu za velika spajanja u mnoštvu nacionalnih regulatornih režima i tako osigurava da sva spajanja imaju jednaki tretman²⁰.

Komisija ima nadležnost provesti istragu na svoju inicijativu o ponašanju određenih kompanija ili specifičnih tržišnih sektora kad posumnja na moguća ograničavanja

¹⁸Control of major cross-border mergers: merger control in the European Union: http://www.europa.eu.int/comm/competition/citizen/citizen_mergers.html (3.5. 2003.)

¹⁹ Cerovac, M: ibd.

²⁰ Pravilnik o preuzimanju daje Europskoj komisiji ekskluzivno pravo da istražuje spajanja koja imaju zajedničku dimenziju (*common dimension*). Kao rezultat, Komisija može zabraniti spajanja koja stvaraju dominantnu poziciju na zajedničkom tržištu. Međutim, istaknute su veličine spajanja koje kontrolira Komisija. Svako spajanje iznad 250 milijun eura pod djelokrugom je Komisije, dok su manja spajanja u nadležnosti država članica i njihovog zakonodavstva. Spajanja i preuzimanja koja imaju zajedničku dimenziju moraju se prijaviti Komisiji koja ih treba odobriti kako bi mogli stupiti na snagu.

konkurentnosti²¹. Takvu inicijativu mogu dati i potrošači ili oštećene kompanije. Komisija može u iznimnim slučajevima odobriti sporazume koji smanjuju konkurentnost ako se negativni utjecaji spajanja mogu poništiti sveukupnim koristima sporazuma, na primjer ako potiču tehnološki napredak ili poboljšavaju distribuciju.

Kamen spoticanja oko Pravilnika o preuzimanju vodi se oko klauzule vezane za neprijateljsko preuzimanje. Ključna točka Pravilnika je ograničavanje državne primjene tzv. «otrovne pilule», odnosno niza mjera koje nacionalnim vladama trenutno omogućuje blokiranje preuzimanja ili umanjivanja njegove vrijednosti za potencijalnog preuzimatelja. Te mjere uključuju npr. uvjetovanje odobravanja preuzimanja, nametanje obveze prodaje imovine kompanije koja se preuzima po niskoj cijeni ili ograničavanje ovlasti većinskog vlasnika. Njemačka vlada je 2001. godine odbila Pravilnik nakon rastućih pritisaka domaćeg korporacijskog sektora i sindikata, čiji se strah od neprijateljskog preuzimanja povećao nakon 205 milijardi eura vrijednog preuzimanja *Mannesmanna* od stane britanskog *Vodafonea* koncem 1999. godine.

Na zakonodavstvu o spajanjima i preuzimanjima se i dalje radi pa je u prosincu 2002. Komisija prihvatila paket reformi. Reforme bi trebale povećati vjerodostojnost odluka o spajanjima i preuzimanjima koje bi se temeljile na sveobuhvatnoj ekonomskoj analizi. Također bi se omogućilo i saslušanje stranaka uključenih u spajanja i preuzimanja za vrijeme procesa odlučivanja. Reforme predviđaju da se pri donošenju odluka konsultiraju i Vijeće Ministara i Europski parlament. Novi nacrt zakonodavstva usuglašavat će se tijekom 2003. godine, a trebao bi stupiti na snagu 1. svibnja 2004. godine. Prijedlog reformi također treba odgovoriti na izazove globalnih spajanja, monetarne unije, integracije tržišta, proširenja Unije i potrebe za suradnjom s drugim zemljama. Cilj Europske Unije je da reforme osiguraju efektivnu, efikasnu, poštenu i transparentnu kontrolu koncentracija na odgovarajućoj razini, u skladu s principom supsidijarnosti. Tako europsko zakonodavstvo nastoji biti prilagodljivo za novi ekonomski, pravni i politički razvoj, kako u Europi tako i u svijetu.

Temelj ideje poduzetničkih i tržišnih sloboda u Hrvatskoj utvrđen je člankom 49. Ustava Republike Hrvatske. Zaštita slobodnog tržišnog natjecanja u Republici Hrvatskoj uređena je *Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja* iz 1995. godine koji u potpunosti preuzima

²¹ Antitrust and cartels: controlling cartels and other anticompetitive agreements between companies: http://www.europa.eu.int/comm/competition/citizen/citizen_antitrust.html (3.5. 2003.)

temeljna načela o zaštiti tržišnog natjecanja sadržana u Amsterdamskom sporazumu i drugim propisima EU, a posebno se temelji na Uredbi br. 4064/89. Kontrolu koncentracija u Republici Hrvatskoj provodi *Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja*. Odredbe ZZTN-a daju jedinstven pravni okvir kojim se uređuje i zabranjuje sporazumijevanje i zloraba vladajućeg položaja poduzetnika te kontrolira koncentracija. Prema Zakonu, zaštita tržišnog natjecanja obuhvaća kontrolu svih vidova sporazumijevanja kojima se ukida tržišno natjecanje u cijenama, ograničava obujam proizvodnje, dijele tržišta, prijeći ulazak na tržište novim poduzetnicima ili se isključuje neke postojeće, ali i obuhvaća neke ugovore u kojima jedna strana drugoj nameće ograničenja koja neopravdano umanjuju njenu slobodu poduzetničke djelatnosti. Drugi instrument zaštite slobode tržišnog natjecanja je zabrana zlorabe snažnog položaja na tržištu poduzetnika. Sama činjenica da poduzetnik uživa monopolistički ili vladajući položaj na tržištu neće biti zabranjena, već se zabranjuju različiti oblici zlorabe takvog položaja. Treći instrument kojim zakonodavstvo zaštićuje slobodu tržišnog natjecanja je kontrola koncentracija. Kontrola koncentracija je aktivan instrument djelovanja na buduću strukturu tržišta i razvoj stanja na relevantnom tržištu. Koncentracije su u načelu dopuštene i trgovačka društva mogu u potpunosti realizirati poduzetničku djelotvornost koja nastaje spajanjem, izuzev kada se takvom koncentracijom stvara vladajući ili čak monopolistički položaj na tržištu i time onemogućava djelotvorno tržišno natjecanje²².

Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja prijavljuje se sve više složenih predmeta radi zlorabe vladajućeg ili monopolističkog položaja odnosno narušavanja tržišnog natjecanja što ukazuje da se radi o rastućem problemu hrvatskoga gospodarstva. Razloge treba tražiti i u povijesnom naslijeđu koje je od mnogih poduzeća napravilo monopoliste koji sada koriste tu situaciju. Osim toga, u Hrvatskoj do 1995. nije postojalo državno tijelo koje bi reguliralo i usmjeravalo gospodarstvo i gospodarsku politiku prema slobodnom tržišnom natjecanju. Zloraba velikih poduzetnika protiv kojih je agencija vodila postupke odnose se primjerice na Hrvatske telekomunikacije, INA-u, Tvornicu duhana Rovinj, Narodne novine, American Express, Diners i Zagrebačku banku²³.

Proces i trend okrupnjavanja kao jedna od posljedica sveopće globalizacije na tržištu Republike Hrvatske najviše zahvaća dva poslovna sektora: sektor veleprodajnih i

²² <http://www.crocompet.hr/onama-4.htm> (25.5. 2003.)

²³ Pregled djelovanja Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja, <http://www.crocompet.hr/onama-4.htm> (25.5. 2003.)

maloprodajnih trgovačkih lanaca i bankarski sektor. Ova dva sektora su i najprofitabilnija i najviše privlače strane ulagače. Prije ulaska Hrvatske u europske i svjetske integracije ovi sektori okrupnjavanjem nastoje ojačati svoju poziciju pred ulaskom svjetskih transnacionalnih korporacija. Drugi trend vezan je za opstanak manje uspješnih poduzeća pri čemu se poduzeća manje ekonomske moći putem pronalaženja strateških partnera i investitora spašavaju od bankrota i stečajeva. Na taj način nadaju se održati radna mjesta, opstati i ojačati konkurentnu poziciju i izvozni potencijal. Hrvatskim bi se poduzećima moglo preporučiti da intenziviraju suradnju i sklapaju strateške saveze i uključe se u stvaranje industrijskih klastera kako bi povećali konkurentnu sposobnost i osigurali razvoj domaćeg gospodarstva.

Stabilizacijom gospodarskih prilika u Hrvatskoj, prevladavanjem bankarske krize iz 1999. godine, inicijativom za smanjivanjem kamatnih stopa i povoljnim geostrateškim položajem može se očekivati daljnji priljev stranog kapitala i dolazak velikih korporacija što će vjerojatno značiti i daljnje narušavanje slobodnog tržišnog natjecanja i nove prijave koncentracija. Iz tog razloga djelovanje Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja u korigiranju nepravilnih gospodarskih tokova bit će sve više značajno.

5. PROBLEMATIKA PRIMJENE ANTITRUSTNOG ZAKONODAVSTVA

Propisi o kontroli koncentracija različito definiraju pojam zabranjene koncentracije. Pojam dopuštene koncentracije u propisima nekih zemalja ne definira se izravno, već se može derivirati iz pojma zabranjene koncentracije. Pri tom su ako ne postoji definicija dopuštenih koncentracija *argumentum a contrario* dopuštene sve one koncentracije koje nisu zabranjene. Uredba br. 4064/89 tako navodi da su «zabranjene one koncentracije s dimenzijom Zajednice kojima se stvara ili jača njihov vladajući položaj na tržištu na način da se značajno ograničava djelotvorno tržišno natjecanje na zajedničkom tržištu ili na dijelu tog tržišta. Dopuštene su sve one koncentracije koje nemaju navedene karakteristike»²⁴.

Zajedničko svim navedenim zakonima je da se provode od slučaja do slučaja. Veliko uopćavanje nije moguće. Parnice mogu potaknuti vladine agencije. Međutim, parnice ipak najčešće pokreću oštećene strane. Odgovornost za ponašanje korporacija leži na njihovim direktorima koji mogu biti kažnjeni zatvorom ili novčano. Ako menadžment u SAD ne želi

²⁴ Cerovac, M.: op. cit.

riskirati s kaznama može predočiti planove spajanja Ministarstvu pravosuđa SAD. Ako se ispostavi da planovi korespondiraju sa zakonom, Ministarstvo može odustati od tužbe, ali zadržava pravo građanske parnice ako se konkurencija ipak kasnije bude ograničila. Cilj takve parnice nije kažnjavati nego ponovno uspostaviti konkurenciju.

Danas se legalnost spajanja ipak mjeri prema njihovom utjecaju na efikasnost industrije. Postavljaju se kvantitativne i kvalitativne smjernice²⁵. Od svih vrsta spajanja, horizontalna mogu izazvati najveće povećanje monopolizacije neke industrije. Tradicionalni način mjerenja monopolizacije u industriji je bio tržišni udjel ili postotak koje četiri najveće kompanije imaju u ukupnom *outputu*. Rezultat se naziva omjer koncentracije i ukazuje na stupanj tržišne dominacije najvećih kompanija industrije. Međutim, omjer koncentracije kao mjere konkurencije je kompliciran jer postoji problem identificiranja relevantnih granica tržišta proizvoda, kao i problem nedostatka konsenzusa o maksimalnoj kritičnoj vrijednosti omjera iznad kojega je ugrožena konkurentnost^{26, 27}. Tvrtke koje žele «zamaskirati» svoju tržišnu moć kao argument navode da je relevantno tržište u kojem djeluju široko i uključuju proizvode koji mogu biti supstituti.

Još bolja mjera koncentracije je tzv. *Herfindahl-Hirschmanov* indeks koji predstavlja sumu kvadrata tržišnih udjela za sve kompanije u industriji. Ovaj indeks primjenjuje se od 1980. godine za mjerenje koncentracije. Indeks se dobije kvadriranjem tržišnog udjela i pomicanjem zareza za četiri mjesta u desno kako bi se dobio cijeli broj. Svaka promjena Herfindalovog indeksa koja ostaje ispod 1000 neće biti predmetom spora²⁸.

Uz kvantitativne kriterije za ocjenjivanje učinaka spajanja, treba uzeti u obzir i kvalitativne koji se primjenjuju za sve tipove spajanja. Oni uključuju: barijere ulasku, odnosno prepreke s kojima se potencijalni konkurenti suočavaju kao rezultat spajanja, proizvodnu homogenost koja se odnosi na razmjer u kojem su potrošačke alternative

²⁵ Spencer, M. H.: **Contemporary economics**, op.cit., p. 555.

²⁶ Ness, P. N., Ross, C. G.: **Principles of Economics, an Analytical Approach**, West publishing Company, St, Paul, SAD., 1993., p. 277.

²⁷ Npr. u kompjuterskoj industriji postavlja se pitanje da li uzeti u računicu sve vrste kompjutora, od *palm* računala do *mainframe* računala. Međutim, kako ona nisu supstituti neće se moći uzeti kao mjera za isto tržište.

²⁸ Zanimljivo je da se povećanje indeksa nakon spajanja može izračunati tako da se jednostavno pomnože tržišni udjeli izraženi kao postoci od fuzioniranih tvrtki I rezultat udvostruči. Primjer: $(20 \cdot 10) \cdot 2 = 400$ bodova porasta indeksa nakon spajanja

smanjene kao posljedica spajanja, kao i potencijalne tajne sporazume koje mogu pokrenuti tvrtke u industriji.

Treba spomenuti i one autore koji antitrustnu politiku smatraju nepotrebnom. Jedan od najranijih predstavnika te škole bio je Schumpeter. Oni zastupaju tezu da antitrustna politika koja ograničava poslovnu koncentraciju često promovira neefikasna poduzeća i time potiče više cijene²⁹. Zagovaratelji ove teze odbacuju tezu o savršenoj konkurenciji kao standardu ekonomske efikasnosti. Oni vjeruju da se u srcu konkurencije nalazi inovativna aktivnost. Konkurencija u smislu inovatorske aktivnosti uvijek će biti prisutna, a dobar inovator može preskočiti brojne konkurente. Rast poslovanja tako je normalna posljedica porasta efikasnosti i uspješne inovativnosti.

Postoji i grupa ekonomista koja zakonodavstvo smatra nesposobnim u borbi s velikim *businessom* jer u modernoj ekonomiji već dominira nekoliko stotina industrijskih giganta. John Kenneth Galbraith, kao jedan od značajnih predstavnika smatra da bi konkurencija čak i ograničavala, a ne pomogla ekonomskom razvoju. Problem prema Galbraithu³⁰ leži u činjenici da se kod oligopolskog i monopolskog sektora radi o većem razvoju u usporedbi s tržišnim sustavom. Galbraith smatra da se razvoj ostvaruje prema načelu: «gdje je snaga veća i razvoj je veći». Ekonomski jači su upravo monopoli i oligopoli, u usporedbi s malim tvrtkama koje imaju malu ekonomsku moć i prema tome mogu ostvariti i manji razvoj.

Navedena Schumpeterova i Galbraithova shvaćanja mogu se nazvati jednostranima jer ne uzimaju u obzir negativne učinke koncentracije industrije na cijene, ponudu i moguće nepovoljne učinke na inovativnu djelatnost. Nepobitno je da rast poslovanja uzrokuje brojne uštede, posebno ako su one kombinirane s najnovijim tehničko-tehnološkim dostignućima i inovacijama pa prema tome i koristima za potrošače. Međutim, pojačana koncentracija dovodi do devijantnog ekonomskog ponašanja u smislu viših cijena, cjenovnog dogovaranja, ekskluzivnih ugovora, diskriminacije i ograničavanja ponude sve s ciljem ostvarivanja još viših profita. Veća snaga zaista može značiti i veći razvoj, ali upravo je zdrava i jaka konkurencija onaj čimbenik koji dugoročno osigurava najpovoljnije razvojne učinke za sve zainteresirane strane.

²⁹ Gwartney, J. D., Stroup, R. L., Studenmund, A. H.: **Economics, Private and Public Choice**, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, Orlando, USA, 1990., p. 553.

³⁰ *ibid.*, p. 553.

Mnogi autori³¹ smatraju da bi zbog ekonomski devijantnog ponašanja antitrustne zakone trebalo oštrije provoditi. Zakoni osim toga sprječavaju tvrtke da povećavaju svoj tržišni udio, ali su nemoćni pri smanjivanju već postojeće industrijske koncentracije. Tako je primjerice moguće da tvrtka koja kontrolira 50% tržišnog udjela prođe bez sankcija, dok dvije tvrtke koje kontroliraju 10% tržišta mogu biti kažnjene zbog spajanja. Iz ovog razloga zbog ravnopravnosti tržišnih sudionika trebalo bi provesti restrukturiranje koncentriranih industrija dijeljenjem velikih tvrtki u više manjih i dezinvestiranjem.

Iako je globalizacija jedan od značajnijih uzroka spajanja i preuzimanja na dugi rok globalizacija ipak ima i negativne učinke na moguće monopoliste. Nijedan monopolist nije na dugi rok potpuno siguran od napada konkurencije. Pojava globalizacije prema mnogim ekonomistima smanjuje važnost nacionalnim monopolima. Ako domaći monopolist nametne cijene iznad troškova proizvodnje, uključujući normalne profitne marže, strani proizvođači će ući na tržište i potjerati cijene prema dolje. Ova činjenica služi kao glavno opravdanje ekonomistima koji vjeruju da je inozemna konkurencija mnogo moćnije sredstvo nametanja tržišne discipline od antitrustovskih zakona. Međutim, ključna riječ «na dugi rok» ipak navodi da antimonopolsko zakonodavstvo ipak predstavlja važan regulator konkurentnih odnosa dok se pod utjecajem inozemne konkurencije ne ukloni dominantan utjecaj nekog poduzeća.

U prvoj polovici 20. stoljeća kada je veličina i moć udruženih poslovnih giganta postala zastrašujuća američka se vlada energično obračunavala sa svakim pokušajem monopolizacije. Danas ona više ne predstavlja istu opasnost za potrošače pa je broj sudskih tužbi vezanih za spajanja manji. Primjerice, 1998. godine³² osim spora s Microsoftom, američki su dužnosnici onemogućili samo jednu veliku fuziju – udruživanje tvrtki za proizvodnju vojnih i civilnih zrakoplova te svemirskih letjelica, Lockheed Martina i Northrop Grummana. Lockheed Martin je odustao od 8,3 milijarde USD vrijednog ugovora o preuzimanju Northrop Grummana nakon što su se u cijeli slučaj umiješali američko Ministarstvo pravosuđa i Pentagon, najveći kupac proizvoda ovih tvrtki. S druge strane 1998. godina bila je vrlo intenzivna po spajanjima i preuzimanjima kada je došlo do nekih prema vrijednosti rekordnih spajanja. Tada su se spojili Exxon i Mobil, a vrijednost fuzije je iznosila 78 milijardi USD, Travelers Group i Citicorp, teška 76 milijardi USD, Bell Atlantic i Gte za

³¹ Postupak cijepanja tvrtki trebao bi provesti Microsoft unatoč brojnim otporima.

³² Bebić, D.: «Brakovi» zbog krize i otpuštanja radnika, Privredni vjesnik, 24. prosinca 1998., p. 15.

71 milijardi USD, AT&T i Tele-Comm, Nations Bank i BankAmerica, British Petroleum i Amoco, Daimler Benz i Chrysler, Bank One i First Chicago itd.

Antitrustno zakonodavstvo i praćenje koncentracije gospodarskih sektora i dalje je iznimno važno. Tržišno natjecanje osigurava maksimalno mobiliziranje poduzetničkih snaga na najučinkovitiji način, uz stalan poticaj na tehnološki napredak i daljnje inovacije, aktivnu strategiju na tržištu i poduzimanje razumnih rizika³³. Ono podrazumijeva stalna nastojanja poduzetnika da sa što većom kvalitetom proizvoda i usluga, povoljnih uvjeta prodaje uz što niže cijene, nastoje pridobiti povjerenje potrošača, koji svojim izborom proizvoda i usluga postaju arbitri uspješnosti pojedinog poduzetnika na tržištu. Time tržišno natjecanje djeluje kao ona sila koja prisiljava poduzetnike da, uvažavajući želje potrošača, posluju djelotvornije.

6. ZAKLJUČAK

Razlozi koji su doveli do koncentracije i spajanja su raznoliki. Smatra se da je razlog tendenciji kompanija prema monopolskim karakteristikama rezultat veće efikasnosti koja proizlazi iz spajanja. Razlog spajanjima prvenstveno predstavlja težnju za korporativnim rastom. Rast se može ostvariti kao interni ili eksterni rast. Puno brži način povećanja volumena poslovanja je kupnja već uhodane tvrtke čime se ostvaruju sinergije troškova, dobiti i imovine. Uz racionalne i ekonomske razloge spajanja i preuzimanja tu su i razni prikriveni razlozi su zasnovani na osobnim ambicijama menadžera.

Učinke spajanja i povezivanja nije moguće jednoznačno i jasno opisati kao njihove uzroke. Potrebno je izvjesno vremensko razdoblje prije nego se pokaže stupanj utjecaja spajanja na koncentraciju imovine i dok se ne utvrdi je li se i u kojoj mjeri promijenila dominacija velikih kompanija na individualnim tržištima. Potreba za regulacijom proizlazi iz činjenice da monopolist ima veliku troškovnu prednost, a potražnja je cjenovno neelastična pa mogu povećati cijene, smanjiti ponudu i pribaviti si ogroman monopolni profit i uzrokovati ekonomske neefikasnosti.

Kao reakciju na val spajanja u SAD i posljedice na ekonomski razvoj američki je Kongres prvi donio niz zakona nazvanih «antitrustno zakonodavstvo». Kontrola spajanja i

³³ < <http://www.crocompet.hr/> > (20.5.2003.)

preuzimanja jedan je od stupova konkurentske politike Europske Unije. Osnove slobodnog tržišnog natjecanja u EU utvrđene su čl. 81 i 82 Amsterdamskog sporazuma. Pitanja kontrole koncentracija koji imaju tzv. *dimenziju Zajednice* utvrđen je Uredbom vijeća (EEZ) o kontroli koncentracija između poduzetnika, tzv. *Pravilnikom o preuzimanju br. 4064/89*. Cilj Europske Unije je osigurati efektivnu, efikasnu, poštenu i transparentnu kontrolu koncentracija na odgovarajućoj razini, u skladu s principom supsidijarnosti.

Temelj ideje poduzetničkih i tržišnih sloboda u Hrvatskoj utvrđen je člankom 49. Ustava Republike Hrvatske. Zaštita slobodnog tržišnog natjecanja u Republici Hrvatskoj uređena je *Zakonom o zaštiti tržišnog natjecanja* iz 1995. godine koji u potpunosti preuzima temeljna načela o zaštiti tržišnog natjecanja sadržana u Amsterdamskom sporazumu i drugim propisima EU, a posebno se temelji na Uredbi br. 4064/89. Kontrolu koncentracija u Republici Hrvatskoj provodi *Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja*.

Legalnost spajanja mjeri se prema njihovom utjecaju na efikasnost industrije. Tradicionalni način mjerenja monopolizacije u industriji je bio tržišni udjel ili postotak koje četiri najveće kompanije imaju u ukupnom *outputu*. Rezultat se naziva omjer koncentracije i ukazuje na stupanj tržišne dominacije najvećih kompanija industrije. Još bolja mjera koncentracije je tzv. Herfindahl-Hirschmanov indeks koji predstavlja sumu kvadrata tržišnih udjela za sve kompanije u industriji.

Velika je važnost održavanja ravnopravne tržišne utakmice koju treba osigurati antitrustno zakonodavstvo. Tržišno natjecanje osigurava maksimalno mobiliziranje poduzetničkih snaga na najučinkovitiji način, uz stalan poticaj na tehnološki napredak i daljnje inovacije, aktivnu strategiju na tržištu i poduzimanje razumnih rizika. Ono podrazumijeva stalna nastojanja poduzetnika da sa što većom kvalitetom proizvoda i usluga, povoljnih uvjeta prodaje uz što niže cijene, nastoje pridobiti povjerenje potrošača, koji svojim izborom proizvoda i usluga postaju arbitri uspješnosti pojedinog poduzetnika na tržištu. Time tržišno natjecanje djeluje kao ona sila koja prisiljava poduzetnike da, uvažavajući želje potrošača, posluju djelotvornije.

Summary

Merger waves that dominated the world's economic system of the twentieth century created companies with great investment capacity and production potential. The principles of competition no longer exist in many sectors that have become concentrated and dominated by huge companies. Competition in the marketplace is a simple and efficient means of guaranteeing consumers products and services of good quality at competitive prices. A firm is in a dominant position when it is able to act on the market without having to take into account the reaction of its competitors, suppliers or customers. In a dominant position a firm can, for example, increase its prices above those of its competitors without fearing any loss of profit. All market players and especially consumers tend to lose from the few firms' dominance, which is likely to result in higher prices and a narrower choice of goods. It is not illegal for a firm to hold a dominant position on the market if that position results from its own competitive strength and effectiveness. However, acquiring a dominant position by buying out competitors is in contravention of the competition law. Competition policy aims to ensure wider consumer choice, technological innovation and effective price competition, thus contributing to both consumer welfare and to the competitiveness of the industry. The control of mergers and acquisitions is therefore one of the pillars of the economic system and should be constantly reassessed and improved according to the demands of the market events.

Key words: mergers, acquisitions, competition, concentration, and antitrust regulation

LITERATURA

1. Bebić, D.: **«Brakovi» zbog krize i otpuštanja radnika**, Privredni vjesnik, 24. prosinca 1998.
2. Cerovac, M.: **Postupak ocjene dopuštenosti koncentracija poduzetnika: mjere koje mogu propisati antimonopolna tijela**
<http://www.crocompet.hr/pdf/clanci/Cerovac_ocjdopkonc.pdf>(25. 5. 2003.)
3. Družić, A.: **Spajanja i preuzimanja (mergers & acquisitions) kao dio poslovne strategije**; Ekonomski pregled, 50 (9), 1999.
4. Gwartney, J. D., Stroup, R. L., Studenmund, A. H.: **Economics**, Private and Public Choice, Harcourt Brace Jovanovich, Publishers, Orlando, USA, 1990.
5. Heilbroner, R.L., Galbraith, J. K.: **The Economic Problem**, ninth edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, USA, 1990.
6. Mings, T.: **The Study of Economics**, Principles, Concepts and Applications, 5th edition, The Duskin Publishing Group, Inc., Connecticut, 1995.
7. Ness, P. N., Ross, C. G.: **Principles of Economics, an Analytical Approach**, West publishing Company, St, Paul, SAD., 1993.

8. Samuelson, P.; Nordhaus, P. : *Ekonomija*, MATE, Zagreb, 1992.
9. Spencer, M. H.: *Contemporary Economics*, sixth edition, Worth Publishers, Inc., New York, USA, 1986.
10. Spiegel, H. W.: *Current Economic problems*, Richard D. Irwin, INC., 1961.
11. Tipurić, D., Markulin, G.: *Strateški savezi*, Sinergija-nakladništvo d.o.o., Zagreb, 2003.
12. *Control of major cross-border mergers: merger control in the European Union:* http://www.europa.eu.int/comm/competition/citizen/citizen_mergers.html (3.5. 2003.)
13. *Antitrust and cartels: controlling cartels and other anticompetitive agreements between companies:* http://www.europa.eu.int/comm/competition/citizen/citizen_antitrust.html (3.5. 2003.)
14. *Pregled djelovanja Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja*, <http://www.crocompet.hr/onama-4.htm> (25.5. 2003.)
15. <http://www.tdr.hr/magazin/2000prosinac/2000prosinac/05TDR_kronika/13-nastup_TDR-a.html > (20.5. 2003.)
16. <<http://www.crocompet.hr/onama-4.htm>> (25.5. 2003.)