

Nataša Rupčić*

TRENDOVI SPAJANJA I PREUZIMANJA U SVJETSKOM POSLOVNOM SUSTAVU

Sažetak

Trend spajanja i preuzimanja jedno je od glavnih obilježja suvremenog svjetskog poslovnog sustava. Poboljšanje konkurentne pozicije danas postaje nemoguće postići bez uključivanja u raznovrsne aranžmane s partnerima. Fuzioniranje tvrtki tako je sve više pokušaj preživljavanja na tržištu nego ovladavanje njime. Spajanjima i suradnjom u obliku strateških alijansi ostvaruju se brojne prednosti. Unatoč sve većem broju spajanja i preuzimanja kako po volumenu tako i po vrijednosti, mnoga preuzimanja ipak propadaju zbog promjenjivih tržišnih uvjeta, pogrešnih motiva spajanja, a sve više i pogrešne strategije i pristupa pri spajanju. Cilj rasprave je definirati poslovna povezivanja u obliku spajanja i preuzimanja i s njima povezanih strateških alijansa, istražiti povijesni razvitak i značajke fenomena spajanja i preuzimanja sas svrhom dijagnosticiranja njihovih ekonomskih implikacija na šire interesne skupine i predviđanja perspektive i trendova ovih složenih ekonomskih pojava.

Ključne riječi: *spajanja, preuzimanja, konglomerati, strateški savezi, trendovi spajanja i preuzimanja*

1. UVOD - POJMOVNO POZICIONIRANE SPAJANJA I PREUZIMANJA

Spajanja i preuzimanja (M&A prema engl. *mergers and acquisitions*) poslovi su koji predstavljaju jedno od glavnih obilježja suvremenih ekonomskih trendova. Preuzimanje poduzeća (engl. *tekeover*, njem. (*Betriebsuebernahme, Aufkauf*)) je svako podređivanje neke tvrtke drugoj, odnosno situacija kada jedna kompanija preuzima kontrolu nad drugom. Svako

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

prebacivanje kontrolnog paketa dionica nekog poduzeća od jedne grupe dioničara na drugu naziva se preuzimanjem (Bahtijarević-Šiber, Sikavica, 2002, 444.).

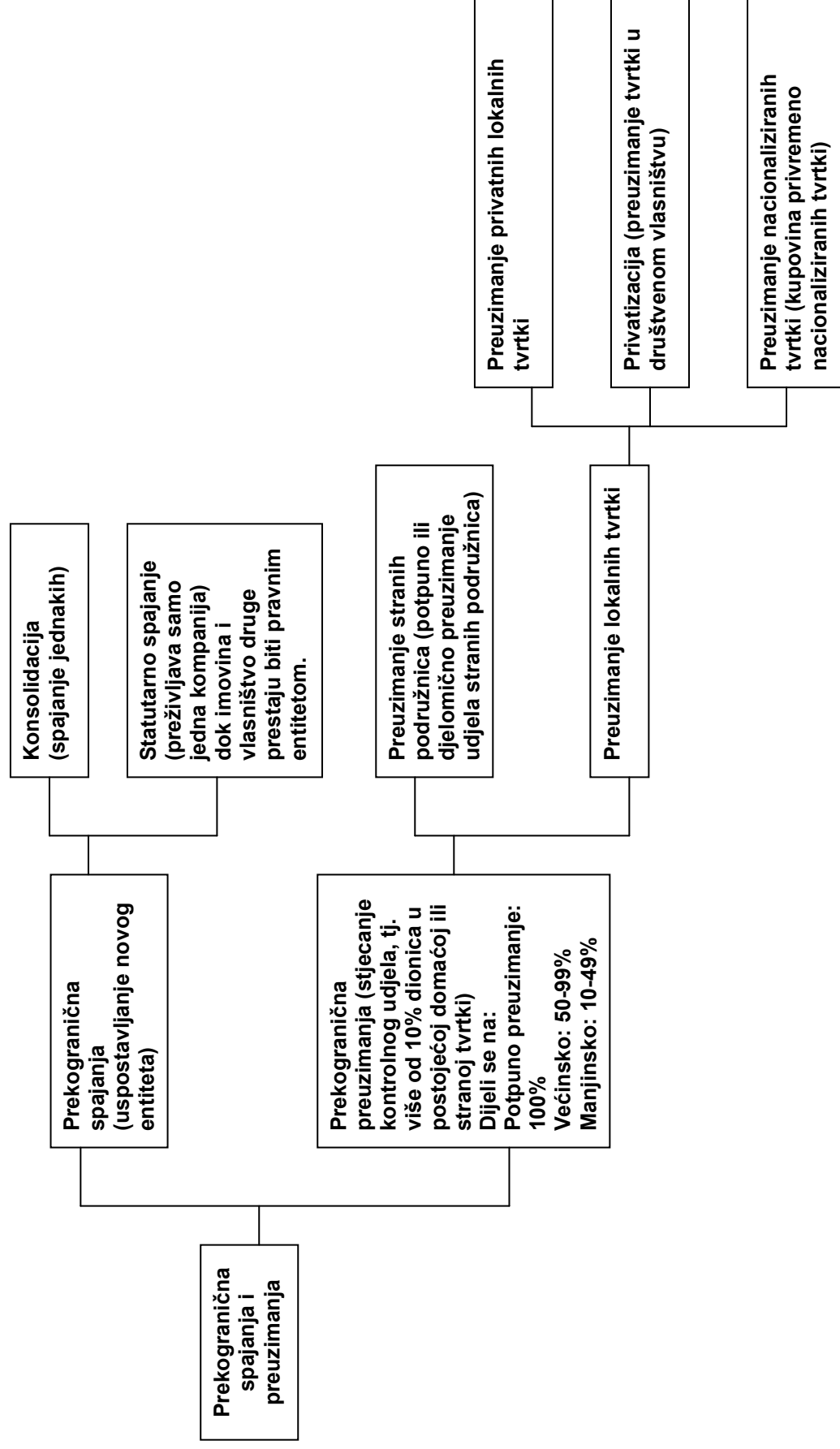
Fuzija (*engl. merger, njem. Fusion, Unternehmenszusammenschluss*) je spajanje dvaju ili više poduzeća u jedno, pri čemu nastaje novi pravni subjekt (Bahtijarević-Šiber, Sikavica, 2002, 133.). Sinonim za fuzije jest izraz konsolidacija. Najčešće su preuzimanja na prijateljskoj osnovi, a nastaju dogovorom pri čemu dioničari dvaju ili više poduzeća dobivaju novoizdane dionice novog poduzeća u zamjenu za dionice ranijih poduzeća. U fuziju ulaze poduzeća slične veličine i ekonomske snage na što ukazuje i naziv novog poduzeća koji sadrži elemente naziva poduzeća koja su se fuzionirala. Prema nekim mišljenjima fuzijom se smatra i pripajanje jednog ili više poduzeća drugom. Prikladniji naziv za ovaj proces je akvizicija.

Raščlambu prekograničnih spajanja i preuzimanja prikazuje shema 1 u kojoj se razlikuju prekogranična spajanja kao konsolidacija i statutarno spajanje, dok se preuzimanje može podijeliti na preuzimanje lokalnih tvrtki ili stranih podružnica.

Spajanja ili fuzije kao stapanje dvije ili više tvrtki u jedno vlasništvo mogu rezultirati iz jedne od tri vrste integracija:

- a) ***Vertikalna spajanja*** povezuju tvrtke iz različitih faza procesa proizvodnje istovrsnog ili sličnog proizvoda. Takva spajanja mogu poprimiti dva oblika: *forward integracija* na tržište kupaca ili *backward intergacija* na tržište dobavljača. Ove integracije kombiniraju različite faze proizvodnje i tako rezultiraju povećanim profitnim maržama. Tipičan primjer ovakve integracije predstavlja integracija proizvođača odjeće s lancem trgovina maloprodaje i proizvođačem tekstila.

Schema 1: Struktura prekograničnih spajanja i preuzimanja

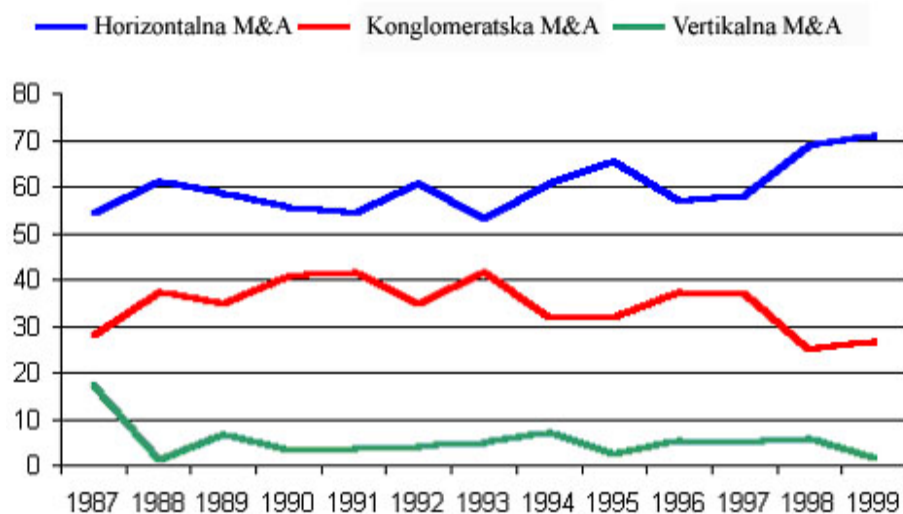


Izvor: <http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1020.htm> (28.4. 2003.)

- b) **Horizontalna spajanja** povezuju tvrtke koje proizvode slične proizvode, a proizvodi mogu biti i supstituti. Cilj ovakvog spajanja je zaokružiti proizvodnu liniju koja se prodaje istim distribucijskim kanalima i na taj način ostvariti ekonomiju obujma u prodaji i distribuciji. Rezultat je često povećanje tržišne snage.
- c) **Konglomerati** su oblik spajanja kojim se povezuju kompanije koje proizvode nepovezane proizvode. Ovakve fuzije nastaju iz npr. želje za diversifikacijom rizika, traženjem dobrih prilika za investiranje ili težnje za povećanjem ekonomske snage na širem tržištu. U novije vrijeme od 1960.-tih do danas konglomeratska spajanja premašuju i horizontalna i vertikalna spajanja kako prema broju, tako i prema vrijednosti. U ovom su razdoblju nastali neki od današnjih poznatih diverzificiranih giganta.

Odnos vertikalnih, horizontalnih spajanja i preuzimanja i konglomerata kao postotak u ukupnoj vrijednosti sklopljenih poslova u razdoblju od 1987. do 1999. godine prikazuje grafikon 1.

Grafikon 1: Spajanja i preuzimanja prema vrsti od 1987. do 1999. godine kao postotak od ukupne vrijednosti sklopljenih poslova



Izvor: <http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1020.htm> (22.4.2003.)

Iz grafikona 1 vidljivo je da prema postotku u ukupnoj vrijednosti prevladava i raste udio horizontalnih spajanja i preuzimanja (do 70%), dok broj vertikalnih spajanja i preuzimanja opada. Postotak konglomeratskih spajanja i preuzimanja kretao se oko 30% u navedenom razdoblju.

Uz spajanja i preuzimanja veže se i pojam strateških saveza. Strateški savez jedna je od pojavnih oblika kooperacije. Ako se kooperacija provodi s jasnom strategijom i ciljevima na dugoročnoj osnovi, a vezana je uz strateške aktivnosti partnera koji ostaju pravno samostalni, govori se o strateškom savezništvu (Tipurić, Markulin, 2003, 7). Osnovna razlika u odnosu na spajanja i preuzimanja je, dakle, u tome da su strateški savezi osnovani u strateškim segmentima poslovanja svakog partnera s određenim ciljem, a da bi se ostvario njihov cilj podrazumijeva se zajednički rad partnera tijekom duljeg vremena. Svaki oblik suradnje između poduzeća nije dakle istovremeno i strateški savez.

Spajanja i preuzimanja također podrazumijevaju određene oblike suradnje kompanija. Razlika prema strateškim savezima je u tome da poduzeća koja ulaze u strateški savez ostaju formalno neovisna jedna o drugima, dok se pri spajanju povezuju cjelokupna poduzeća i stvara se nova, zajednička tvrtka, a prije samostalna poduzeća prestaju postojati. Osim toga, poduzeća mogu osnovati strateški savez samo u jednom segmentu svog poslovanja, samo u nekom projektu, kao i u cjelokupnom poslovanju. U praksi se ponekad događa da savezništvo kompanija dovede do njihova spajanja.

Razlika između spajanja i strateških saveza je i u načinu upravljanja, odnosno kontrole. Spajanja stvaraju organizacijsku strukturu s unificiranom kontrolom i upravljanjem, dok strateški savezi stvaraju strukturu sa zajedničkom podijeljenom kontrolom. Kao primjer može se navesti strateški savez između British Airwaysa i American Airlinesa kod kojeg neovisni partneri ugovorno koordiniraju zračne rute, raspored letova i rezervacijski sustav, ali

slijede svaki svoju strategiju. Međutim, ova podijeljena kontrola između partnera otežava posao zbog internih konflikata koji ponekad dovode do raskida saveza. Pri spajanju također može doći do konflikta ranije samostalnih kompanija, ali tu se može upotrijebiti autoritet centralne vlasti nove kompanija kako bi se konflikt riješio.

Istraživanja pokazuju da je preklapanje tržišta partnera često dovodilo do loših rezultata u savezu, ali do uspjeha kod spajanja. Druga pak istraživanja ustanovila su da su najuspješnija spajanja bila ona u kojima je dolazilo do velikog preklapanja poslovnih segmenata i tržišta između partnera. Konzultantska kuća McKinsey (Tipurić, Markulin, 2003, 191) je istraživanjem utvrdila kako su tržišta kapitala skeptičnija prema spajanjima i preuzimanjima negoli prema strateškim savezima. Prilikom objave spajanja tržište kapitala burnije reagira porastom ili padom cijene dionica. Zato se često navodi da su strateški savezi prikladniji kad suradnja obuhvaća jedan ili nekoliko strateških segmenata poslovanja, dok je spajanje bolje kada se prožima i povezuje većina poslovnih funkcija i procesa dotadašnjih konkurenata.

2. CIKLIČNOST TRENDOVA SPAJANJA I PREUZIMANJA

Spajanja i preuzimanja mogu se u prošlosti sagledati kao ciklički fenomeni, što je posebice vidljivo u posljednjih stotinu godina kada je zabilježeno ukupno četiri *merger-valova* dok se petom još ne nazire kraj. Prvi val započeo je 1897. i trajao do 1904. godine. Strateški cilj tadašnjih preuzimanja i spajanja bio je izbjeći prekapacitiranost i pad cijena kroz horizontalna povezivanja (< <http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1010.htm>>). Tada je započeo proces transformacije američke industrije od skupine malih i srednjih tvrtki u sustav kojim dominiraju velike multinacionalne korporacije. Taj val još se naziva i valom monopola jer se tada osnivaju trustovi. Bilo je to vrijeme prvobitne segmentacije i koncentracije u glavnim industrijama (naftna, kemijska, prerada metala i transport) (Majetić,

2003). Ovaj val u SAD omogućili su razvoj željeznice i slaba antimonopolska politika. Najveća spajanja u tom valu bila su ona tvrtki U.S. Steel i Carnegie Steel koje su kontrolirale 75% am. Tržišta čelika. U tom su razdoblju nastali i DuPont, Standard Oil, General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco itd. Do opadajućeg trenda u prvom valu dolazi zbog financijske krize 1904. godine.

U drugom valu koji je trajao od 1916. do 1926. godine strateški je cilj bio stjecanje kontrole nad cijelim proizvodnim ciklusom. Cilj je bio stvaranje oligopolskih sustava i daljnja konsolidacija niza industrija. Nakon prvog vala antimonopolska politika je ojačala pa je težnja prebačena na stvaranje oligopola unutar industrija i stvaranje prvih konglomerata. Tada su nastali General Motors, IBM i John Deere. Fuzije su se tada financirale visokim kreditnim zaduženjima, a ovaj val završen je 1929. godine kada je nastupila Velika kriza.

Treći val započeo je 1965. i trajao do 1969. godine, a poznat je kao konglomeratsko razdoblje. Tvrtke su se spajale s drugim tvrtkama koje su poslovale u različitim industrijama pa je dolazilo do naizgled nelogičnih spajanja, primjerice lanaca hotela s građevinskim tvrtkama, rent-a-car agencija s investicijskim bankama... Razlog tomu bila je striktna antimonopolska regulativa koja je onemogućavala bilo kakvo vertikalno ili horizontalno spajanje. Tvrtke tako nisu imale izbora nego širiti se u potpuno nepovezane industrije. Razlika u odnosu na prva dva vala je bila i u načinu financiranja transakcija. Financiranje se u ovom valu obavljalo uglavnom dionicama, što je podiglo cijene dionica nekih konglomerata do nelogičnih iznosa, da bi već potkraj ovog vala nastupili dramatični padovi.

Merger mania četvrtog vala koji je trajao od 1984. do 1990. godine imala je za strateški cilj koncentraciju na *core-business* kojom su nastali novi sinergijski efekti. Četvrti val karakterizira veliki broj neprijateljskih preuzimanja (engl. *hostile take-over*). U ovom valu nastaju i tzv. *megamergeri*, tj. spajanja koja su imala dominantni utjecaj u svojim industrijama. U ovom valu bile su popularne manipulacije dionicama tvrtki koje su

najavljivane kao meta akvizicija, a da pritom nije bilo stvarne namjere njihova pripajanja. Ovaj val počeo je slabjeti s pojavom recesije početkom 1980.-tih i kolapsom tržišta visokorizičnih, tzv. *junk* obveznica kojima je financiran veliki broj preuzimanja.

Od 1993. do danas traje posljednji i najveći val spajanja i preuzimanja. Glavni ciljevi sada su ostvarivanje povoljnije strateške pozicije na tržištu, a smanjen je i broj neprijateljskih preuzimanja. Obilježje ovog vala je pojava konsolidacija unutar nekih do tada fragmentiranih industrijskih grana. Ovaj val je istinski međunarodnog karaktera jer je obuhvatio sve kontinente. Glavni pokretač ovog vala je globalizacija. Globalizacija utječe na smanjenje poreza na prihode u cijelom svijetu pa omogućava i lakši protok kapitala. Preuzimanja je potaknuo i jeftini kapital s obzirom na niske kamate za poslovni sektor. Osim toga, velik broj spajanja i preuzimanja se događao u novim i ne previše reguliranim sektorima kao što su informatička industrija i telekomunikacije. Jačao je i poduzetnički duh pa su mnoge kompanije, primjerice Nokia strategiju razvoja temeljile na malim akvizicijama čime su došle do ključnih znanja i vještina. Osim toga, velika konkurencija prisiljava sudionike na međusobno povezivanje.

Suradnjom i spajanjima ostvaruju se prednosti smanjivanja jediničnih troškova (a time i cijena), veće raspoloživosti kapitala, lakšeg postizanja ekonomije razmjera, stjecanja tehnoloških i proizvođačkih sposobnosti, razvijanja ključnih kompetencija, ostvarivanja pristupa novim tržištima, smanjivanja političkih, financijskih i ostalih rizika, osiguravanja bolje istraživačke i razvojne infrastrukture, lakšeg stjecanja ugleda i povjerenja od strane kupaca (Tipurić, Markulin, 2003, 5).

Važno je navesti da je posao oko konzaltinga pri spajanjima i preuzimanjima vrlo unosan. 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. U tablici 1 navedene su najznačajnije konzultantske tvrtke u poslovima spajanja i

preuzimanja, broj sklopljenih poslova i njihova vrijednost 2001. godine. Iako je po broju sklopljenih poslova dominantan Credit Suisse First Boston sa 100 poslova, prema vrijednosti poslova prednjači Morgan Stanley s preko 125 milijardi USD vrijednosti.

Tablica 1: Broj i vrijednost sklopljenih poslova po konzultantima 2001. godine

		U mlrd. USD	Broj poslova
1.	Morgan Stanley	125,87	65
2.	Merrill Lynch	95,40	51
3.	J.P. Morgan	89,91	94
4.	UBS Warburg	73,28	53
5.	Goldman Sachs	71,90	77
7.	Credit Suisse First Boston	67,72	100
8.	Schroder Salomon Smith Barney	56,29	85
9.	Dresdner Kleinwort Wasserstein	43,45	19
10.	Lehman Brothers	40,96	35
11.	Rothschild	36,8	30
12.	Greenhill	23,73	5
13.	Deutsche Bank	21,63	41
14.	Lazard	19,19	33
15.	Société Générale	18,33	20
16.	BNP-Paribas	13,63	17

Izvor: <http://www.mergers-and-acquisitions.de/aktuell0060.htm> (3.5. 2003.)

Investicijski bankari i konzultanti nezaobilazne su adrese pri svim poslovima spajanja i preuzimanja. Broj i vrijednost poslova spajanja i preuzimanja odražava se i na ugled i rejting investicijskih banaka. Tako je rejting trima najvećim investicijskim bankama Merrill Lynchu, Morgan Stanelyu i JP Morganu u travnju 2003. godine smanjen s AA na A, a kao razlog je navedeno smanjenje njihovih prihoda proizašlo iz smanjenja broja i volumena poslova spajanje i preuzimanja (Veljković, 2003).

3. PERSPEKTIVA SPAJANJA I PREUZIMANJA

Trendovi u svjetskom biznisu se mijenjaju. Dolazi do pada u malom poduzetništvu i samozapošljavanju u korist giganata (Heilbroner, Galbraith, 1990, 86). Donedavno su

ekonomisti općenito smatrali da je pokret koncentracije izgubio na intenzitetu. Između 1960.-tih i 1980.-tih postotak imovine u rukama 100 najvećih korporacija bio je relativno stalan, a ni koncentracija prodaje nije pokazivala velikih znakova promjene. Početkom ranih 1980.-tih godina uvjeti opće stabilnosti su se iznenada promijenili. Došlo je do novog vala spajanja koji je zasjenio sva dotadašnja korporativna preuzimanja. U razdoblju od 1974. do 1984. bilo je oko 23,000 spajanja i preuzimanja, a 82 od 500 najvećih kompanija je nestalo. Istovremeno u razdoblju od samo tri godine od 1985. do 1987. 21 od 500 najvećih kompanija prema uglednom časopisu Fortune izgubilo je poslovnu samostalnost zbog spajanja (Heilbroner, Galbraith, 1990, 535). Od 1987. godine pojedinačna spajanja koja su premašivala ukupna spajanja po vrijednosti iz proteklog desetljeća postala su normalna praksa. Dva su najvažnija razloga takvom razvoju događaja: financijski i pravni. Financijski poticaj proizašao je iz kombinacije visokih kamatnih stopa i niske stope rasta sredinom 1980.-tih. Ova dva čimbenika smanjila su profitabilnost i cijenu korporacija do razine kod koje je tržišna vrijednost postojeće imovine mnogih korporacija bila puno manja nego što bi koštalo da se takva imovina stvori novim investicijama. Kasnije, kad su cijene dionica opet skočile, razlog spajanjima bio je spekulativne prirode. Financijeri su kupovali kompanije koje su kasnije mogli skuplje prodati na rastućem tržištu dionica. Pravi aspekt koji je pogodovao spajanjima je deregulacija koja je egzistirala posebno za vrijeme Predsjednika Ronalda Reagana. Tada je američki *Justice Department* prestao provoditi antimonopolske zakone i tako uklonio prepreke zamahu spajanja.

Mnoga spajanja 80.-tih godina bila su tzv. neprijateljska preuzimanja, tj. kupovina jedne kompanije unatoč protivljenju njenog menadžmenta. Ovakve ponude često su uspijevale jer su nudile otkupnu cijenu znatno iznad tržišne cijene dionica, a ta je razlika u cijenu prevagnula pred osjećajem odanosti kojeg su dioničari imali prema kompaniji. Ova neprijateljska preuzimanja bila su moguća zbog činjenice da su takve ponude financirale

banke, često uz slaba jamstva. Nakon kupnje kompanije bančnim novcem, kupac je često prevalio trošak kupovine na kupljenu kompaniju, izdavajući «*junk bonds*» na njeno ime, odnosno obveznice s visokim prinosom, ali nesigurne, čijim se prihodom onda isplatila banka.

Težište aktivnosti spajanja i preuzimanja nalazi se u Europi i Americi. Tri su tome glavna pokretača (<http://www.osiguranje.com/casopis.asp?text_id=167>): konsolidacija, globalizacija i diversifikacija. Konsolidacija, tj. udruživanje ponuđača s uglavnom jednakim područjima djelatnosti koje pokrivaju, što je naročito slučaj kod jako usitnjenih tržišta. Cilj je poboljšanje konkurentnosti ostvarivanjem prednosti koje donosi okrupnjavanje. Internacionalizacija ili globalizacija pozicije na tržištu koja se ovim putem može ostvariti važna je kako bi se s jedne strane moglo zadovoljiti potrebe uključenih strana, a s druge strane da se na taj način mogu otvoriti tržišta u razvoju. Proširenje područja djelovanja (diverzifikacija) kojim se iskorištavaju mogućnosti *cross-sellinga* i otvaraju kanali poslovanja. Istovremeno se na taj način nastoji ući u profitabilna područja u razvoju.

Vrlo je čest razlog pokretanja spajanja i preuzimanja ostvarenje sinergija posebno sinergije troškova što se navodi kao strateški razlog spajanja. Taj je razlog bio posebno aktualan za vrijeme globalne financijske krize koja je 1998. godine dosegla i SAD. Američki proizvodi na tržištima jugoistočne Azije slabo su se prodavali, a smanjenje prihoda prisiljavalo je kompanije na rezanje troškova. Izlaz je nađen u spajanjima i otpuštanju viška radne snage. Exxon i Mobil su problem bezuspješnog smanjivanja troškova zbog stalnog pada cijene nafte riješili spajanjem vrijednim 78 mlrd. USD (Bebić, 1998, 15). Spajanjem obje tvrtke riješile su se «balasta» od 9.000 radnika, viška stručnih i administrativnih kadrova i slabo produktivnih pogona za preradu nafte. Spajanje Deutsche Bank i Bankers Trusta rezultiralo je s 5.500 otkaza, Johnson&Johnson s 4.100, dok je Boeing nakon spajanja s McDonnell-Douglasom najavljivao čak 20.000 otkaza. Međutim, kada je većina troškova varijabilno, prednosti koje nosi okrupnjavanje nisu jako vidljive. Stoga je uštede moguće

ostvariti prije svega u troškovima upravljanja. Sinergije dobiti nastaju prvenstveno otvaranjem novih geografskih tržišta, novih putova poslovanja kao i zaokruživanjem palete proizvoda. Ostvarenje sinergije kroz poboljšanje sposobnosti je također strateški cilj. Prije svakog preuzimanja potrebno je provjeriti koliko se prenošenjem «*best practicea*» može unaprijediti efikasnost novog poduzeća. Jedna od prednosti od spajanja je i povećanje baza podataka, informacija i *know-howa*.

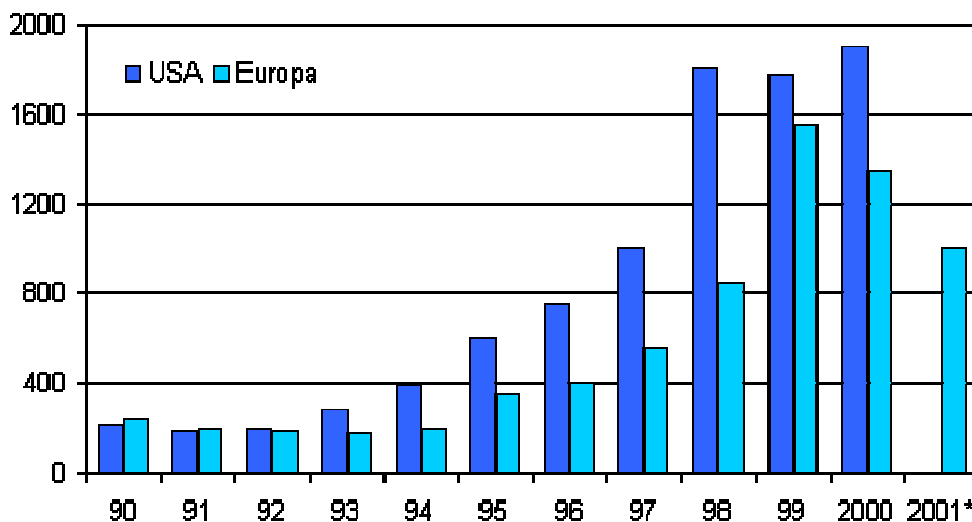
Poslovi spajanja su u posljednjih desetak godina zabilježili snažan rast u cjelokupnom gospodarstvu. Međutim, zbog čimbenika kao što su opća recesija, smanjenja sigurnost investicija u svijetu itd. počinje trend opadanja. Nitko više ne predviđa boom mergera kao rekordne 2000. godine. Procesi M&A osobito kad je riječ o velikim spajanjima, uzrokuju značajne probleme, a ponekad i šokove na tržištima. Zbog pada cijena dionica investitori više ne gledaju dobronamjerno na takve poteze, a zbog brojnih problema koje M&A nose sa sobom mnoge tvrtke doživjele su neuspjeh. Prema istraživanjima konzultantske tvrtke KPMG (Majetić, 2003), tijekom posljednjeg vala više od 50% M&A rezultiralo je padom tržišne vrijednosti novostvorenog subjekta, oko 30% nije imalo nikakvog utjecaja na promjenu tržišne vrijednosti, dok je manje od 20% imalo pozitivan efekt za dioničare spojenih tvrtki. Ova činjenica samo ide u prilog tezi o periodičnosti takvih kretanja koja je zabilježena i u prošlosti u navedenim valovima spajanja i preuzimanja.

Sjedinjene Države su posebno u prošlom desetljeću imale primat u spajanjima i preuzimanjima kako u broju tako i u vrijednosti imovine. Međutim, po prvi put je Europa po aktivnostima spajanja i preuzimanja 2002. godine premašila slične aktivnosti u SAD. Početkom 2003. godine ova se prednost još više povećala u korist Europe, a podaci prvog kvartala 2003. godine pokazuju rast od 24% u odnosu na godinu ranije (Raghavan, 2003). Najavljena spajanja i preuzimanja koja uključuju europske ciljne kompanije u prvom kvartalu 2003. godine iznose 168,2 milijarde USD, što je dvostruko više od najavljenih 63,5 milijarde

najavljenih spajanja u Americi. Ove preliminarne podatke objavio je Thompson Financial koji prati korporativne financije.

Razlozi veće aktivnosti spajanja i preuzimanja u Europi mogu se pripisati posljedicama rata u Iraku, općem stanju nesigurnosti u SAD kao i rastućoj potrebi za konsolidacijom u Europi. Amerika je potresena skandalima oko propasti Enrona i WorldComa dok takvih skandala u Europi nema. Uslijed toga, predviđa se da će izgledi za poslove spajanja i preuzimanja biti bolji za Europu u razdoblju od 2004. do 2007. godine. Ipak, nema znakova ponavljanja *merger-manije* koja je vladala Europom prije četiri godine kada je ta aktivnost dosegla vrhunac od 539,6 milijardi USD vrijednosti, što je triput više od najave za 2003. godinu. Međutim, analitičari predviđaju da će Amerika povratiti svoju vodeću poziciju kao vodeće tržište za spajanja. Na oba kontinenta prevladava oprez, ali postoji razlika u razlozima. U Europi postoji velika potreba za restrukturiranjem dok je američka ekonomija ipak zrelija. Grafikon 2 prikazuje usporedni prikaz preuzimanja u Europi prema podacima za SAD u razdoblju od 1990. do 2001. godine u milijardama USD. Vidljiva je jasna dominacija Amerike u poslovima spajanja i preuzimanja.

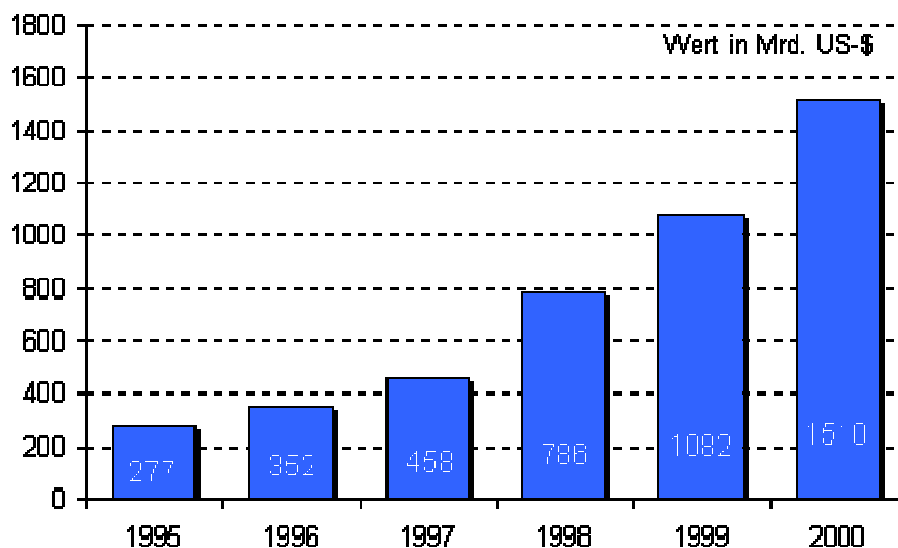
Grafikon 2: Usporedba volumena spajanja i preuzimanja između SAD i Europe u razdoblju između 1990. do 2001. godine izraženo u mlrd. USD



Izvor: <http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1020.htm> (3.5. 2003.)

Unatoč većoj aktivnosti spajanja i preuzimanja u Europi, europska poduzeća smatraju kako su preuzimanja i spajanja ipak anglosaksonski koncept rada koji u kontinentalnoj Europi još nije potpuno prihvaćen. Usporavanje gospodarstava otežalo je poslovanja mnogih poduzeća koja se moraju restrukturirati ne bi li preživjela na tržištu. Fondovi privatnih plasmana su među rijetkim ulagačima koji trenutačno imaju dovoljno novca potrebnog za preuzimanja. Oni koriste nepovoljnu gospodarsku situaciju koja je smanjila broj potencijalnih kupaca za poduzećima i spustila cijene njihovih dionica. Zbog usporavanja gospodarskog rasta konsolidacija među srednje velikim poduzećima postala je najzanimljivije tržište za poslove spajanja i preuzimanja u Europi, dok su poslovi od milijardu i više USD postali rijetki. Grafikon 3. prikazuje trend spajanja i preuzimanja s europskim sudjelovanjem od 1995. do 2000. godine u milijardama USD. Porast u poslovima spajanja i preuzimanja je očit uz mnogostruko povećanje.

Grafikon 3: Vrijednost spajanja i preuzimanja u Europi u razdoblju od 1995. do 2000. godine u mlrd. USD



Izvor: <http://www.mergers-and-acquisitions.de/fakten1030.htm> (3.5. 2003.)

Najviše poslova u Europa trebalo bi proizaći iz prodaje imovine velikih poduzeća koja se sve više fokusiraju na *core business* kako bi povećala profitabilnost. Poduzeća kao *France i*

Deutsche Telekom moraju prodati svoju imovinu kako bi smanjili veliki dug nastao zbog plaćanja licenci za treću generaciju mobilne telefonije. Opcija koja se sve češće koristi je povlačenje dionica s burzi i pretvaranje javnih u privatna poduzeća (Šantak, 2003, 14). Ovu mogućnost koristi sve veći broj srednje velikih poduzeća čiji menadžment smatra kako je vrijednost njihovih dionica na tržištu preniska. Neka su se poduzeća već povukla s burze i postala privatna, a trend se nastavlja.

Najbitnija činjenica koju investicijski bankari i menadžeri kompanija moraju imati na umu pri razmatranju poslova spajanja je povećanje dioničke vrijednosti nakon spajanja. Uzrokom propasti mnogih poslova spajanja su upravo precijenjene mogućnosti sinergijskih ušteda i povećanja prihoda što onda uz relativno istu razinu profita, a uz investirani kapital u kupovinu kompanije (koji se dobije zbrajanjem tržišne vrijednosti tvrtke plus premija) dovodi do smanjivanja stope povrata na investicije. Stoga je uz podatke o profitu ciljne kompanije prije sklapanja ugovora o spajanju nužno simulirati stope povrata na uloženi kapital kako od unosnog posla ne bi došlo do gubljenja vrijednosti za one koji su najviše zainteresirani za tvrtku – dioničare.

Ipak, uz trend spajanja i preuzimanja, sve je očitiji i suprotni trend. Nova kompjutorski bazirana tehnologija i na njoj bazirana nova, informacijska ekonomija čini se bolje odgovara manjim i stoga fleksibilnijim tvrtkama. Neki ekonomisti stoga predviđaju kraj industrijskog Golijata u prilog malih firmi sposobnih za visoko kompjuteriziranu proizvodnju manjih *custom-made* serija. Prerano je govoriti je li ovo trend koji će potrajati, ali može se zaključiti da se ponovno radi o strateškoj ulozi tehnologije u stvaranju osnove ekonomske strukture. Isto tako, moguće je nagađati da su današnje nove, fleksibilne tvrtke sutrašnji industrijski giganti.

4. ZAKLJUČAK

Konkurentnost je danas nemoguće postići bez suradnje i raznovrsnih aranžmana s partnerima bilo da se radi o strateškim savezima ili spajanjima i preuzimanjima. Na taj način ostvaruju se prednosti u obliku smanjivanja jediničnih troškova, lakšeg postizanja ekonomije obujma, stjecanja tehnološke izvrsnosti, bolje istraživačke i razvojne infrastrukture, ali i stručnih kadrova. Spajanja i preuzimanja mogu se sagledati kao ciklički fenomeni. Do sada je zabilježeno četiri *merger* valova, a od 1993. do danas traje posljednji i najveći val spajanja i preuzimanja.

Najviše aktivnosti spajanja i preuzimanja nalazi se u Europi i Americi. Razlozi su različiti: potreba za konsolidacijom, tj. udruživanjem ponuđača s uglavnom jednakim područjima djelatnosti koje pokrivaju, internacionalizacija ili globalizacija pozicije na tržištu i proširenje područja djelovanja (diverzifikacija) kojim se iskorištavaju mogućnosti *cross-sellinga* i otvaraju kanali poslovanja. Istovremeno se na taj način nastoji ući u profitabilna područja u razvoju. Vrlo je čest razlog pokretanja spajanja i preuzimanja ostvarenje sinergija posebno sinergije troškova što se navodi kao strateški razlog spajanju.

Poslovi spajanja su u posljednjih desetak godina zabilježili snažan rast u cjelokupnom gospodarstvu. Međutim, zbog čimbenika kao što su opća recesija, smanjenja sigurnost investicija u svijetu itd. počinje trend opadanja. Nitko više ne predviđa boom mergera kao rekordne 2000. godine. Procesi M&A osobito kad je riječ o velikim spajanjima, uzrokuju značajne probleme, a ponekad i šokove na tržištima. Zbog pada cijena dionica investitori više ne gledaju dobronamjerno na takve poteze, a zbog brojnih problema koje M&A nose sa sobom mnoge tvrtke doživjele su neuspjeh.

Sjedinjene Države su posebno u prošlom desetljeću imale primat u spajanjima i preuzimanjima kako u broju tako i u vrijednosti imovine. Međutim, po prvi put je Europa po aktivnostima spajanja i preuzimanja 2002. godine premašila slične aktivnosti u SAD. Razlozi

veće aktivnosti spajanja i preuzimanja u Europi mogu se pripisati posljedicama rata u Iraku, općem stanju nesigurnosti u SAD kao i rastućoj potrebi za konsolidacijom u Europi. Unatoč većoj aktivnosti spajanja i preuzimanja u Europi, europska poduzeća smatraju kako su preuzimanja i spajanja ipak anglosaksonski koncept rada koji u kontinentalnoj Europi još nije potpuno prihvaćen.

Najbitnija činjenica koju investicijski bankari i menadžeri kompanija moraju imati na umu pri razmatranju poslova spajanja je povećanje dioničke vrijednosti nakon spajanja. Prije sklapanja ugovora o spajanju nužno simulirati stope povrata na uloženi kapital kako od unosnog posla ne bi došlo do gubljenja vrijednosti za one koji su najviše zainteresirani za tvrtku – dioničare. Zato je pri pokretanju poslova spajanja i preuzimanja potrebno dobro analizirati vlastito poslovanje i tržište, pažljivo odabrati strateškog partnera i precizno razraditi pristup i strategiju spajanja i daljnjeg rasta i razvoja fuzionirane tvrtke, jer nema uspješnog spajanja bez odgovarajuće strategije.

LITERATURA

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

Bebić, D.: "Brakovi" zbog krize i otpuštanja radnika; Privredni vjesnik, 24. prosinca 1998

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

Majetić, P.: *Bitka za tržište vodi se – okrupnjavanjem* <<http://www.vecernji-list.hr/POSLOVNI/2002/09/18/Pages/bitka.html>> (28.4. 2003)

Raghavan, A.: *Europe Widens Its M&A Lead over the U.S.*, The Wall Street Journal Europe, 28-30. 3. 2003.

Šantak, Z.: *Novo okrupnjavanje u kontinentalnoj Europi*; Privredni vjesnik, 21. travnja 2003., Zagreb

Tipurić, D., Markulin, G.: *Strateški savezi*, Sinergija-nakladništvo d.o.o., Zagreb, 2003.

Veljković, D.: *Smanjenje kreditnih rejtinga*
<<http://www.ritelefax.hr/stalnerubrike.asp?ib=520&sr=40>> (28.4.2003.)

< http://www.osiguranje.com/casopis.asp?text_id=167> (28.4. 2003.)

< <http://www.mergers-and-acquisitions.de/> (3.5. 2003.)

MERGER AND ACQUISITION TRENDS IN THE WORLD BUSINESS SYSTEM

Summary

Merger and acquisition trends are the major feature of the world business system of today. It has become impossible to improve the competitive position of a firm without involving into various arrangements with business partners. The strategy of mergers and acquisitions has therefore emerged as a strategy of survival rather than the attempt to master the market. Mergers and co operations in the form of strategic alliances bring numerous benefits to companies. Mergers and acquisitions have increased in number as well as in value. However, many attempts fail due to the volatile market conditions, wrong merger motives but primarily due to the inappropriate merger strategy and approach. The aim of this work is to define mergers and acquisitions as well as strategic alliances, determine and explore their features and historical development with the purpose to diagnose their economic implications on various stakeholders and forecast perspectives of these complex economic phenomena.

Key words: *mergers, acquisitions, conglomerates, strategic alliances ,M&A trends*