

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij

PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST

Petra Mezulić Juric

**RAST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA KROZ
AKVIZICIJE**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Osijek, 2020.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij

PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST

Petra Mezulić Juric

**RAST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA KROZ
AKVIZICIJE**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor: izv.prof.dr.sc. Mirela Alpeza

Osijek, 2020.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

International inter-university postgraduate interdisciplinary doctoral program

ENTREPRENEURSHIP AND INNOVATIVENESS

Petra Mezulić Juric

**ACQUISITIVE GROWTH OF SMALL AND
MEDIUM ENTERPRISES**

DOCTORAL THESIS

Mentor: Mirela Alpeza, PhD

Osijek, 2020

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je doktorski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomerčijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.*
3. Kojom izjavljujem da sam suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Petra Mezulić Juric

JMBAG: 260

OIB: 33807831129

e-mail za kontakt: petra.mezulic.juric@efos.hr

Naziv studija: Međunarodni međusveučilišni poslijediplomski interdisciplinarni doktorski studij PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST

Naslov rada: Rast malih i srednjih poduzeća kroz akvizicije

Mentorica rada: izv.prof.dr.sc. Mirela Alpeza

U Osijeku, 30.1.2020. godine

Potpis Petra Mezulić Juric

TEMELJNA DOKUMENTACIJSKA KARTICA

**Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku**

Doktorska disertacija

Znanstveno područje: Društvene znanosti
Znanstveno polje: Ekonomija

RAST MALIH I SREDNJIH PODUZEĆA KROZ AKVIZICIJE

Petra Mezulić Juric

Disertacija je izrađena u: Osijeku

Mentor: izv.prof.dr.sc. Mirela Alpeza

Kratki sažetak doktorske disertacije:

Većina provedenih istraživanja i razvijenih teorija povezana je s praćenjem akvizicija velikih poduzeća, dok akvizicije koje provode mala i srednja poduzeća predstavljaju zanemareno područje istraživanja. Ova doktorska disertacija nastoji kroz kvalitativno empirijsko istraživanje pridonijeti dubljem razumijevanju akvizicijskih procesa kroz koje prolaze mala i srednja poduzeća, te dati odgovor na pitanje zašto se vlasnici malih i srednjih poduzeća odlučuju za akviziciju kao metodu rasta.

Broj stranica: 238

Broj slika: 30

Broj tablica: 18

Broj literarnih navoda: 371

Jezik izvornika: hrvatski

Ključne riječi: mala i srednja poduzeća, rast, akvizicije, akvizicijski rast

Datum obrane: 27.3.2020.

Stručno povjerenstvo za obranu:

1. prof.dr.sc. Sanja Pfeifer
2. prof.dr.sc. Sunčica Oberman Peterka
3. prof.dr.sc. Ivona Vrdoljak Raguž
4. doc.dr.sc. Marina Stanić (zamjena)

Disertacija je pohranjena u: Nacionalnoj i sveučilišnoj knjižnici Zagreb, Ul. Hrvatske bratske zajednice 4, Zagreb; Gradskoj i sveučilišnoj knjižnici Osijek, Europska avenija 24, Osijek; Sveučilištu Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Trg sv. Trojstva 3, Osijek; Ekonomskom fakultetu u Osijeku, Trg Lj. Gaja 7, Osijek

BASIC DOCUMENTATION CARD

**Josip Jurja Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek**

PhD Thesis

Scientific Area: Social Sciences
Scientific Field: Economics

ACQUISITIVE GROWTH OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Petra Mezulić Juric

Thesis performed at: Osijek

Supervisor: Mirela Alpeza, PhD

Abstract:

Previous research and theories on acquisitive growth have focused on large enterprises, while acquisitions of small and medium enterprises have been an under-researched topic in entrepreneurship. The goal of this doctoral thesis is to offer an in-depth understanding of acquisition processes among small and medium enterprises and answer the question why entrepreneurs engage in the acquisition.

Number of pages: 238

Number of figures: 30

Number of tables: 18

Number of references: 371

Original in: Croatian

Key words: SMEs, growth, acquisition, acquisitive growth

Date of the thesis defense: 27.3.2020.

Reviewers:

1. Sanja Pfeifer, PhD
2. Sunčica Oberman Peterka, PhD
3. Ivona Vrdoljak Raguž, PhD
4. Marina Stanić, PhD (substitute)

Thesis deposited in: National and University Library in Zagreb, Ul. Hrvatske bratske zajednice 4, Zagreb; City and University Library of Osijek, Europska avenija 24, Osijek; Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Trg sv. Trojstva 3, Osijek; Faculty of Economics in Osijek, Trg Lj. Gaja 7, Osijek

Rast malih i srednjih poduzeća kroz akvizicije

SAŽETAK

Rast malih i srednjih poduzeća uglavnom je promatran kroz prizmu organskog rasta, unatoč činjenici kako mala i srednja poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, a jedan od mogućih načina je korištenjem akvizicija. Većina provedenih istraživanja i razvijenih teorija povezana je s praćenjem akvizicija velikih poduzeća, dok akvizicije koje provode mala i srednja poduzeća predstavljaju zanemareno područje istraživanja.

Ova doktorska disertacija nastoji kroz kvalitativno empirijsko istraživanje pridonijeti dubljem razumijevanju akvizicijskih procesa kroz koje prolaze mala i srednja poduzeća, te dati odgovor na pitanje zašto se vlasnici malih i srednjih poduzeća odlučuju za akviziciju kao metodu rasta.

U teorijskom dijelu disertacije dan je pregled prethodnih istraživanja o rastu malih i srednjih poduzeća, te pregled istraživanja o akvizicijama, posebno malih i srednjih poduzeća. Također, u teorijskom dijelu disertacije prikazano je i analizirano vanjsko okruženje kao i specifičnosti okruženja Republike Hrvatske.

Empirijski dio disertacije korištenjem kvalitativne istraživačke metodologije, prvenstveno studije slučaja daje prikaz i usporedbu osam slučajeva akvizicija koje su u Hrvatskoj proveli vlasnici malih i srednjih poduzeća. Analiza slučajeva omogućila je identifikaciju moriva poduzetnika za provođenje akvizicije, ostvarenih efekata, te specifičnih izazova s kojima su se susretali.

Rezultati empirijskog istraživanja ukazuju kako je kod poduzetnika u odabranom uzorku izrazito naglašena potreba za povjerenjem i prethodnim poznavanjem prodavatelja upravo zbog nerazvijenosti ekosustava, te kako su poduzetnici uglavnom preuzimali poduzeća unutar industrije. Jednako tako istraživanje je otkrilo kako su poduzetnici pokazali visoku razinu samouvjerenosti, samostalno ulazili u proces, bili kreativni u načinu financiranja i provođenja akvizicija, te kroz proces učili. U konačnici istraživanje je ukazalo i kako su poduzetnici u promatranim slučajevima uspjeli ostvariti veće sinergijske efekte u odnosu na očekivane, što je pozitivno utjecalo na reputaciju poduzeća, daljnji organski rast, te otvorenost prema novim akvizicijama.

Ključne riječi: mala i srednja poduzeća, rast, akvizicije, akvizicijski rast

Acquisitive Growth of Small and Medium Enterprises

ABSTRACT

Entrepreneurial growth has traditionally been observed through the lens of organic growth even though SMEs can achieve growth in different ways (e.g. by using acquisition). Acquisitions as a phenomenon have predominantly been studied on samples of large companies, therefore published research and theories have been developed almost exclusively from the studies of large acquisition deals.

This doctoral thesis uses a qualitative research design based on in-depth case studies to explore the acquisition process of SMEs in the specific context of the undeveloped market such as the Croatian. Also, this thesis seeks to contribute to a deeper understanding of the acquisition processes that SMEs go through, and entrepreneurs' motivation to undertake the acquisition.

The theoretical part of the thesis gives an overview of previous research on SME growth, as well as an overview of research on the acquisitive growth of SMEs. Further, this part also explores the external environment and analyses specifics of the Croatian entrepreneurial ecosystem in the context of acquisitive growth.

The empirical part of the thesis provides a comparison of eight in-depth case studies of acquisitions conducted by entrepreneurs in Croatia. A comparative analysis of the cases was made to identify entrepreneurs' motives for acquisition, challenges they faced during the process and the effects.

The results of the empirical research point out due to the undeveloped ecosystem the importance of trust and the prior relationship between buyer and seller. Also due to undeveloped ecosystem, entrepreneurs mostly acquire companies within the industry. Further, entrepreneurs have shown a high level of self-confidence and have entered the process on their own without the advisors support. Entrepreneurs have been creative in the financing of acquisitions. They learned through the process and gained new important experience and acquisition knowledge. Finally, the research also indicated that entrepreneurs were able to achieve greater synergies than expected, which had a positive effect on the company's reputation as well as further organic growth.

Keywords: SMEs, growth, acquisition, acquisitive growth

“All life is problem solving”

Karl Popper

SADRŽAJ

1. Uvod	2
1.1. Važnost istraživanja malih i srednjih poduzeća	2
1.2. Razmatranje istraživanja akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća.....	4
1.3. Potreba za istraživanjem akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj	6
1.4. Cilj istraživanja, istraživačka pitanja i faze istraživanja	8
1.5. Pregled poglavlja doktorske disertacije	10
2. Rast malih i srednjih poduzeća	13
2.1 Što je rast poduzeća - definiranje rasta poduzeća	13
2.1.1. Postavljanje temelja istraživanju rasta – pogled na rast Edith Penrose	15
2.1.2. Rast poduzeća kao proces ili promjena u veličini.....	16
2.1.3. Sagledavanje rasta kroz modele faze rasta i modele životnog ciklusa poduzeća.....	19
2.1.3.1. Modeli faza rasta	19
2.1.3.2. Modeli životnog ciklusa poduzeća.....	23
2.2. Mjerenje rasta poduzeća.....	26
2.3. Faktori koji utječu na rast poduzeća	29
2.3.1. Karakteristike poduzetnika kao faktor utjecaja na rast.....	32
2.3.2. Karakteristike poduzeća kao faktor utjecaja na rast.....	34
2.3.3. Strategija poduzeća kao faktor utjecaja na rast	35
2.4. Prepreke (barijere) za rast poduzeća	37
2.5. Načini ostvarivanja rasta poduzeća	39
2.6. Zaključak: rast malih i srednjih poduzeća	41
3. Akvizicije malih i srednjih poduzeća.....	44
3.1. Ostvarivanje rasta korištenjem akvizicija	44
3.2. Što su akvizicije poduzeća – pojmovno određivanje spajanja i akvizicija	46
3.3. Motivi za provođenje akvizicije	49
3.4. Pregled teorija o spajanjima i akvizicijama.....	53
3.4.1. Teorije stvaranja (povećanja) vrijednosti	54
3.4.2. Teorije uništavanja (smanjenja) vrijednosti.....	56
3.5. Primjenjivost teorija o spajanjima i akvizicijama na mala i srednja poduzeća	57

3.6. Proces spajanja i akvizicija	60
3.7. Efekti akvizicija	65
3.7.1. Mjerenje efekata i ishoda akvizicija	66
3.7.2. Efekti akvizicija u malim i srednjim poduzećima	67
3.8. Zaključak: rast kroz akvizicije.....	69
4. Okruženje za rast malih i srednjih poduzeća	71
4.1. Konceptualizacija eksterne okoline poduzeća	71
4.1.1. Opća okolina poduzeća	73
4.1.2. Poslovna okolina poduzeća	75
4.1.3. Utjecaj eksterne okoline na rast poduzeća	77
4.1.3.1. Utjecaj makroekonomске okoline na rast poduzeća	77
4.1.3.2. Utjecaj poslovne okoline na rast poduzeća.....	79
4.2. Poduzetnički ekosustav i njegova uloga u akvizicijskim procesima poduzeća	81
4.2.1. Definiranje koncepta poduzetničkog ekosustava.....	81
4.2.2. Karakteristike uspješnih poduzetničkih ekosustava	82
4.2.3. Ekosustav za prijenos poslovanja i njegova uloga u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća.....	86
4.3. Okruženje za rast u Republici Hrvatskoj	88
4.3.1. Stanje u gospodarstvu Republike Hrvatske.....	88
4.3.2. Sektor malih i srednjih poduzeća i poduzetnička aktivnost u Republici Hrvatskoj	89
4.3.3. Analiza kvalitete poduzetničkog okruženja Republike Hrvatske	92
4.4. Zaključak: okruženje za rast malih i srednjih poduzeća.....	98
5. Metodologija	100
5.1. Istraživačka filozofija.....	101
5.2. Istraživačka logika	103
5.3. O kvalitativnom pristupu istraživanju	104
5.4. Studija slučaja.....	105
5.4.1. Postavljanje istraživačkih pitanja	107
5.4.2. Odabir slučajeva	110
5.4.3. Prikupljanje podataka	114
5.4.4. Analiza podataka	118

6. Prikaz odabranih slučajeva provedenih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj	122
6.1. Slučaj A	124
6.2. Slučaj B.....	131
6.3. Slučaj C	136
6.4. Slučaj D	141
6.5. Slučaj E.....	146
6.6. Slučaj F	150
6.7. Slučaj G	153
6.8. Slučaj H	156
7. Diskusija - usporedna analiza slučajeva	161
7.1. Motivacija poduzetnika za akviziciju	162
7.2. Motiviranost prethodnog vlasnika za prodaju	169
7.3. Izazovi akvizicijskog procesa.....	172
7.3.1. Upravljanje ljudskim potencijalima u procesu preuzimanja poduzeća	173
7.3.2. Procjena vrijednosti poduzeća, korištenje usluga savjetnika i financiranje akvizicije...	179
7.3.2.1. Procjena vrijednosti i korištenje usluga finansijskih savjetnika	179
7.3.2.2. Financiranje akvizicije	185
7.3.3. Uključenost poduzetnika u proces i prethodno akvizicijsko iskustvo (znanje)	189
7.3.4. Specifični izazovi slučaja B - prekogranična akvizicija	191
7.4. Efekti akvizicije	192
7.5. Zaključna razmatranja analize promatranih slučajeva	199
8. Zaključak	205
Literatura	208
Popis tablica	229
Popis slika.....	230
Popis grafikona	231
Prilozi.....	232
Biografija autora	238

1. POGLAVLJE

1. Uvod

- 1.1. Važnost istraživanja malih i srednjih poduzeća**
- 1.2. Razmatranje istraživanja akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća**
- 1.3. Potreba za istraživanjem akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj**
- 1.4. Cilj istraživanja, istraživačka pitanja i faze istraživanja**
- 1.5. Pregled poglavlja doktorske disertacije**

1. Uvod

Rast poduzeća kao fenomen zaokuplja pažnju istraživača dugi niz godina. U 2019. godini obilježeno je 60 godina otkako je Edith Penrose (1959) objavila knjigu Teorija rasta poduzeća (*The Theory of the Growth of the Firm*) koja se smatra klasikom u literaturi o menadžmentu. Od tada pa do danas objavljen je značajan broj radova fokusiranih na istraživanje rasta, a posljednjih nekoliko desetljeća raste i interes za istraživanje rasta malih i srednjih poduzeća. Unatoč velikom broju istraživanja i zanimanju znanstvenika za istraživanjem rasta malih i srednjih poduzeća, ovo istraživačko područje vapi za novim kako teorijskim tako i metodološkim pristupima istraživanju. Kako bi uopće bilo moguće istaknuti važnost istraživanja rasta malih i srednjih poduzeća, posebno onog akvizicijskog, potrebno je dati definiciju malih i srednjih poduzeća koja su predmet istraživanja ove doktorske disertacije, te istaknuti njihovu ulogu kako u nacionalnom tako i u svjetskom gospodarstvu.

1.1. Važnost istraživanja malih i srednjih poduzeća

U svijetu ne postoji standardna međunarodno prihvaćena definicija malog i srednjeg poduzeća, poglavito zbog zakonskih regulativa koje, u različitim zemljama, definiraju mala i srednja poduzeća na različite načine. Tako primjerice, Europska komisija definira mala i srednja poduzeća kao ona koja zapošljavaju manje od 250 zaposlenih, ostvaruju godišnji promet manji od 50 milijuna eura i/ili imaju ukupnu vrijednost godišnje bilance manju od 43 milijuna eura (Commission Recommendation 2003/361/EC).

Tablica 1 Kategorizacija poduzeća na mikro, mala i srednja prema kriterijima Europske komisije

<i>Kategorija poduzeća</i>	<i>Broj zaposlenika</i>	<i>Godišnji promet*</i>	<i>Ili*</i>	<i>Ukupna godišnja bilanca*</i>
<i>Srednje poduzeće</i>	< 250	≤ 50 milijuna EUR		≤ 43 milijuna EUR
<i>Malo poduzeće</i>	< 50	≤ 10 milijuna EUR		≤ 10 milijuna EUR
<i>Mikro poduzeće</i>	< 10	≤ 2 milijuna EUR		≤ 2 milijuna EUR

*Barem jedan od dva navedena uvjeta mora biti zadovoljen

Izvor: EU Commission. (2003). Commission Recommendation 2003/361/EC of 6 May 2003 concerning the definition of micro, Small and Medium-Sized Enterprises. Official Journal L, 124.

Detaljna podjela prema veličini malih i srednjih poduzeća prikazana je u Tablici 1, gdje je vidljivo kako Europska komisija sva poduzeća s manje od 10 zaposlenih svrstava u kategoriju mikro poduzeća, ona s manje od 50 zaposlenih u mala poduzeća, a ona s manje od 250 u srednja poduzeća.

Nasuprot tome, u SAD-u malim i srednjim poduzećima definiraju se sva poduzeća ispod 500 zaposlenih (Berisha i Pula, 2015). Upravo ove razlike u definiranju malih i srednjih poduzeća mogu značajno utjecati i na ishode istraživanja kao i na mogućnost komparacije pojedinih istraživanja. U kontekstu ove doktorske disertacije mikro, mala i srednja poduzeća bit će promatrana u skladu s definicijom Europske unije.

Neovisno o načinu na koje su definirana, mikro, mala i srednja poduzeća okosnica su svjetskog gospodarstva, primjerice u Europskoj uniji zastupljena su s 99% u ukupnom broju poduzeća (Europska komisija)¹. Mala i srednja poduzeća zastupljena su u velikoj mjeri i u gospodarstvu Republike Hrvatske. Prema Izvješću o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, njihov udio u ukupnom broju poduzeća iznosi preko 99%, zaposlenosti preko 73%, a u ukupnim prihodima preko 59% (Alpeza et al., 2018).

Kada se govori o malim i srednjim poduzećima, a posebno njihovo važnosti u nacionalnoj ekonomiji, velik dio pažnje u Europskoj uniji pa tako i u Hrvatskoj usmjeren je na *start-up* poduzeća pod pretpostavkom kako su novi poduzetnički pothvati najvažniji generatori novih radnih mesta. Također, velik dio vladinih politika u Europi i Hrvatskoj usmjeren je na poticanje stvaranja novih pothvata koji bi u konačnici trebali doprinijeti smanjenju nezaposlenosti kao i gospodarskom rastu. Isključivo oslanjanje na politiku poticanja *start-up* poduzeća stvara nerealna očekivanja o utjecaju takvih poduzeća na gospodarstvo i zaposlenost, posebno iz razloga što čak 80% do 90% novonastalih poduzeća propadne u prvi deset godina poslovanja (Weber, 2014). Veći naglasak potrebno je staviti upravo na rastuća poduzeća, a sukladno tome potrebno je i usmjeriti vladine programe podrške njihovom razvoju (Shane, 2009). Poduzeća koja rastu u pogledu tržišnog udjela ili prihoda imaju značajan utjecaj na kreiranje radnih mesta, doprinose produktivnosti i inovativnosti, te u tom smislu značajno doprinose razvoju nacionalnog gospodarstva (OECD, 2018), te ublažavanju ekonomskih nejednakosti.

¹ https://ec.europa.eu/growth/smes_hr (Pristupljeno: 7.5.2019.)

1.2. Razmatranje istraživanja akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća

Rast malih i srednjih poduzeća često se isključivo povezuje s organskim rastom (Salvato et al., 2007). Razvoj poduzeća kroz proširenje postojećih kapaciteta i inovativnost u pružanju novih usluga ili proizvoda nije jedini način za ostvarenje rasta. Osim organskim putem poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, a jedan od njih je korištenjem akvizicija. Različiti modeli rasta, prvenstveno organski i akvizicijski, izvor su različitih izazova za menadžment poduzeća, te mogu imati različit utjecaj na poduzeće (Delmar et al., 2003).

U istraživanju rasta malih i srednjih poduzeća, istraživanje akvizicijskog rasta bilo je dugi niz godina istraživački zanemareno područje, velikim dijelom zbog isključivog fokusa na akvizicije velikih poduzeća, posebno potaknutog velikim akvizicijskim valovima prvenstveno u Sjevernoj Americi i dijelom zapadnoj Europi². Istraživanje akvizicija, odnosno preuzimanja³ koja provode mala i srednja poduzeća nedovoljno je istražena tema premda akvizicije predstavljaju važan način za ostvarivanje rasta poduzeća (Arvanitis i Stucki, 2014; Lockett et al., 2011; Salvato et al., 2007; Vermeulen i Barkema, 2001). Od 1996. do 2007. godine 20% svih transakcija povezanih s preuzimanjem poduzeća u SAD-u i Europi odnosilo se na mala i srednja poduzeća (OECD, 2018). Empirijski dokazi ukazuju na postojanje proporcionalno većeg broja akvizicija u segmentu malih i srednjih poduzeća u Europi u odnosu na SAD, te čak 30% akvizicija u zapadnoeuropskim državama koje provode mala i srednja poduzeća (Weitzel i McCarthy, 2011).

Akvizicija po svojoj definiciji predstavlja metodu za ostvarivanje rasta u kojoj jedno poduzeće kupuje drugo (Park i Jang, 2011). U svrhu ostvarivanja rasta, poduzetnici akvizicije mogu koristiti i kako bi povećali broj poduzeća koja posjeduju pri tome ne spajajući nužno i formalno poduzeća, ali i dalje kombinirajući aktivnosti poduzeća kako bi ostvarili određene koristi. Provodenje akvizicija velikim dijelom motivirano je upravo mogućnošću stvaranja koristi, odnosno sinergijskih efekata povezivanjem dvaju poduzeća kao i mogućnošću ostvarivanja rasta. Akvizicijski rast može imati brojne prednosti kao što su primjerice smanjenje konkurenčije na tržištu, povećanje broja proizvoda koje poduzeće može ponudi kao i mogućnost pristupa novim

² Autori različito prikazuju broj i periode akvizicijskih valova. Prema McCarthy (2013) prvi akvizicijski val (ca. 1895–1904), drugi akvizicijski val (ca. 1918–1929), treći (ca. 1960–1969), četvrti i prvi anti-akvizicijski val (ca. 1981–1989), peti (ca. 1991–2001), šesti (ca. 2003–2008).

³ Korištenje pojma akvizicija i preuzimanje koristit će se jednak u tekstu doktorske disertacije pri čemu treba naglasiti kako se oba pojma odnose na kupnju poduzeća od strane poduzetnika pri čemu preuzimatelj nakon provedenog preuzimanja posjeduje kontrolirajući dio poduzeća.

kupcima (Hitt et al., 2011). Također, preuzimanje omogućava poduzećima fleksibilnost, korištenje kompetencija, dijeljenje resursa i stvaranje mogućnosti koje bi, u suprotnom bile nemoguće (Marks i Mirvis, 2001). U kontekstu malih i srednjih poduzeća, postoji tek nekolicina istraživanja uglavnom fokusiranih na isticanje razlika u akvizicijama između velikih i malih poduzeća. Pojedina istraživanja ukazuju kako se mala i srednja poduzeća oslanjaju na akvizicije kako bi ostvarili rast prije nego eliminirali konkurenčiju, drugim riječima mala i srednja poduzeća prvenstveno su fokusirana na ostvarivanje sinergijskih efekata što u konačnici dovodi do povećanja vrijednosti poduzeća (Weitzel i McCarthy, 2011). Osim toga, akvizicijski rast može osigurati određene prednosti poduzetnicima koje nije moguće ostvariti kroz organski rast. Neka od prethodnih istraživanja akvizicijskog rasta upućuju na pozitivnu korelaciju između akvizicijskog rasta i ostvarivanja daljnog organskog rasta u budućnosti (Lockett et al., 2011).

Premda mala i srednja poduzeća i njihove akvizicijske aktivnosti nisu bile u fokusu istraživača prethodnih desetljeća ovo područje predstavlja potencijalno zanimljivu istraživačku nišu iz dva razloga:

- 1) **Jednostrano promatranje fenomena rasta malih i srednjih poduzeća.** Razvojem poduzetništva u proteklim desetljećima naglasak je stavljen na istraživanje malih i srednjih poduzeća kao i na njihov rast. Penrose (1959) ističe postojanje različitih načina za ostvarivanje rasta prvenstveno razlikujući organski i akvizicijski rast. No, unatoč tome što postoje različiti načini na koji mala i srednja poduzeća mogu ostvariti rast, prethodna istraživanja fokusirana su gotovo isključivo na istraživanje rasta malih i srednjih poduzeća kroz prizmu organskog rasta. Jedan od razloga fokusiranja na organski rast može biti u činjenici kako je u ekonomiji, organski rast uglavnom povezivan uz stvaranje novih radnih mjeseta dok anorganski (akvizicijski) rast predstavlja promjenu u smislu transferiranja radnih mjeseta s jednog poduzeća na drugo (Pasanen, 2007). Zbog navedenih prepostavki organski rast bio je u fokusu istraživača, ali prvenstveno kreatora politika za koje je bitno pratiti rast u kontekstu stvaranja novih radnih mjeseta. S obzirom da akvizicije mogu utjecati na daljnji organski rast poduzeća (Lockett et al., 2011), a time posljedično i stvaranje novih radnih mjeseta, akvizicijski rast nepravedno je zapostavljen kako od kreatora politika tako i od strane istraživača poduzetništva.
- 2) **Sporost u teorijskom razvoju istraživanja rasta malih i srednjih poduzeća.** Iako je rast malih i srednjih poduzeća jedna je od ključnih tema u području poduzetništva s obzirom da rastuća

poduzeća imaju važan utjecaj na gospodarski razvoj, te iako postoji velik interes za temu rasta malih i srednjih poduzeća kao i velik broj empirijskih istraživanja, razvoj teorije rasta relativno je spor (McKelive i Wiklund, 2010). Kao jedan od glavnih razloga stagnacije razvoja teorije McKelive i Wiklund (2010) navode nestrpljivost istraživača koji prerano žele dati odgovor na pitanje koliko poduzeća rastu, prije davanja zadovoljavajućeg odgovora na pitanje na koji način je rast ostvaren. S obzirom da poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine potrebno je, istraživačke napore usmjeriti na istraživanje pojedinih načina ostvarivanja rasta. U kontekstu akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća postoji potreba za dubljim razumijevanjem akvizicija koje provode mala i srednja poduzeća kao i razloga zbog kojih se poduzetnici odlučuju na akvizicije.

Navedeni argumenti ukazuju na prostor, ali i potrebu za istraživanjem akvizicija malih i srednjih poduzeća, kako u znanstvenom tako i u praktičnom smislu.

1.3. Potreba za istraživanjem akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj

Akvizicije kao tema u Hrvatskoj uglavnom se spominju u kontekstu velikih poduzeća dok akvizicije među malim i srednjim poduzećima uglavnom bivaju nezamijećene. Kao i u velikom broju drugih zemalja, u Hrvatskoj se ne provodi statističko praćenje akvizicija u segmentu malih i srednjih poduzeća, stoga je izrazito teško ne samo procijeniti broj akvizicija među malim i srednjim poduzećima, već i pratiti njihov utjecaj. Akvizicijske aktivnosti malih i srednjih poduzeća izazovno je pratiti prvenstveno zbog heterogenosti malih i srednjih poduzeća kao i njihove brojnosti. Također, mala i srednja poduzeća ne moraju podnosići detaljne finansijske izvještaje kao što to moraju velika. Praćenje akvizicija velikih poduzeća posebno onih koji kotiraju na burzi lakše je provedivo upravo zbog obveze objavljivanja detaljnijih izvještaja. Iako za velik broj zemalja ne postoje statistički podaci koji bi ukazali na broj i veličinu transakcija, prema procjenama OECD-a (2018) vidljivo je kako jedna petina svih transakcija otpada upravo na mala i srednja poduzeća što ukazuje na to kako se akvizicije malih i srednjih poduzeća kao pojava ne bi trebale zanemariti. Prema podacima KfW-a (2018) u razdoblju od 2005. do 2017. godine u Njemačkoj se svake godine provede oko 1.100 transakcija preuzimanja u segmentu malih i srednjih poduzeća.

Potrebu za istraživanjem akvizicija malih i srednjih poduzeća moguće je povezati i s pitanjem prijenosa poslovanja (*engl. business transfer*). Prijenos poslovanja, prema definiciji Europske

unije⁴, podrazumijeva prijenos vlasništva nad poduzećem na drugu osobu ili drugo poduzeće, čime se osigurava kontinuitet postojanja i poslovne aktivnosti poduzeća. Prijenos poslovanja identificiran je kao jedna od kritičnih faza u životnom ciklusu poduzeća, a često je povezana s umirovljenjem poduzetnika. Osim umirovljenja razlozi za povlačenje vlasnika iz poduzeća mogu biti iznenadne situacije (kao što su bolesti, razvod ili smrtni slučaj), mogu, nadalje, biti uvjetovani promjenom interesa poduzetnika ili željom za pokretanjem novog poslovnog pothvata, ali i promjenama u poslovnom okruženju za koje vlasnik nije spreman. U Europskoj uniji, svake godine oko 450.000 poduzeća s oko 2 milijuna zaposlenih prolazi kroz ovaj proces te se procjenjuje, da se u oko 150.000 poduzeća problemu prijenosa poslovanja ne pristupa na adekvatan način čime se u pitanje dovodi oko 600.000 radnih mjesta (Business Dynamics – Europska komisija, 2011). Pitanje prijenosa poslovanja predstavlja važno pitanje i za Hrvatsku. Istraživanje Business Transfer Barometar provedeno u 2015. godini identificiralo je 5.300 poduzeća u vlasništvu poduzetnika starijih od 55 godina koja predstavljaju rizičnu skupinu u tom procesu, čime se dovodi u pitanje oko 57.000 radnih mjesta (Alpeza et al., 2015). Neka od poduzeća bit će prenesena na članove obitelji nakon povlačenja vlasnika u mirovinu, a druga mogu predstavljati interesantne mete za preuzimanje poduzećima koja planiraju akviziciju. Primjerice specifična oprema i znanja koja se nalaze u poduzeću, mogućnost osvajanja novih tržišta ili proširivanje broja usluga svakako će biti valjan razlog za kupovinu poduzeća čiji se vlasnici povlače iz poslovanja.

Akvizicijski procesi malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj predstavljaju potencijalno zanimljivo i nedovoljno istraženo područje. Istraživanje Business Transfer Barometar Hrvatska (2015) ukazuje na velik broj poduzeća koja su osnovana 1990-tih godina, u kojima djeca vlasnika poduzeća nisu zainteresirana ili kompetentna preuzeti poslovanje, a obzirom na nerazvijenost tržišta za kupoprodaju malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj pretpostavlja se kako će takva poduzeća teško naći potencijalne preuzimatelje (Alpeza et al., 2018). Prilika za opstanak poduzeća koja se nalaze ili će se naći u ovoj situaciji leži u mogućnosti njihove kupnje od strane pojedinaca ili drugih malih i srednjih poduzeća. Preuzimanjem jednog poduzeća od strane drugog mogu se ostvariti brojne koristi. Iz perspektive donositelja politika, ove akvizicije bi pomogle očuvati radna mjesta, dok bi za preuzimatelje akvizicija predstavljali priliku za inovacije i daljnji rast poduzeća.

⁴ Final report of the Expert Group on the Transfer of Small and Medium Sized Enterprises, European Commision, May 2002. dostupno na: http://www.pedz.uni-mannheim.de/daten/edz-h/gdb/02/final_report_en.pdf, preuzeto 5.10.2017.

Osim toga, potrebno je naglasiti da, iako akvizicije malih i srednjih poduzeća većinom prolaze ispod radara, neopravdano je tvrditi kako je njihov broj u Hrvatskoj mali.

U sklopu GEM istraživanja za Hrvatsku u 2019. godini poduzetnicima je postavljeno pitanje o tome jesu li imali iskustvo preuzimanja ili kupnje poduzeća na što je 9,1% ispitanih odgovorilo pozitivno (baza GEM Hrvatska, 2019). U tom smislu moguće je pretpostaviti kako postoji određen, ne mali broj akvizicija među malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj, kojima nije u istraživačkom smislu posvećena dovoljna pažnja.

Poduzetnici koji se odlučuju na akviziciju mogu biti motivirani ostvarenjem mogućih sinergijskih efekata, kao što su mogućnost smanjivanja troškova, povećanje tržišnih udjela i pristup novim znanjima. U hrvatskom gospodarstvu u kojem postoji velik broj malih i srednjih poduzeća, te u kojem su mnoge industrije izrazito fragmentirane, korištenje akvizicija, posebno horizontalnih integracija, u svrhu konsolidiranja dijela tržišta može za vlasnike poduzeća predstavljati atraktivan način za postizanje rasta. Rastuća poduzeća u Hrvatskoj mogu imati interes i za korištenjem vertikalnih integracija kako bi mogla kontrolirati dodatne dijelove lanca vrijednosti. O profilu poduzeća koja u Hrvatskoj provode akvizicije malo je poznato, kao i o glavnim motivima poduzetnika za provođenje istih. Jednako tako, malo je poznato o tome na koji način poduzetnici u Hrvatskoj provode akvizicije, stoga ova doktorska disertacija daje doprinos empirijskim istraživanjima o akvizicijama malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj, ali i općenito.

1.4. Cilj istraživanja, istraživačka pitanja i faze istraživanja

Doktorska disertacija usmjerena je na istraživanje akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća u specifičnom kontekstu okruženja Republike Hrvatske. Sukladno navedenom, glavni cilj istraživanja je analizirati faktore koji utječu na odabir akvizicije kao načina rasta, te identifikacija specifičnih izazova koje ovaj način rasta predstavlja za mala i srednja poduzeća.

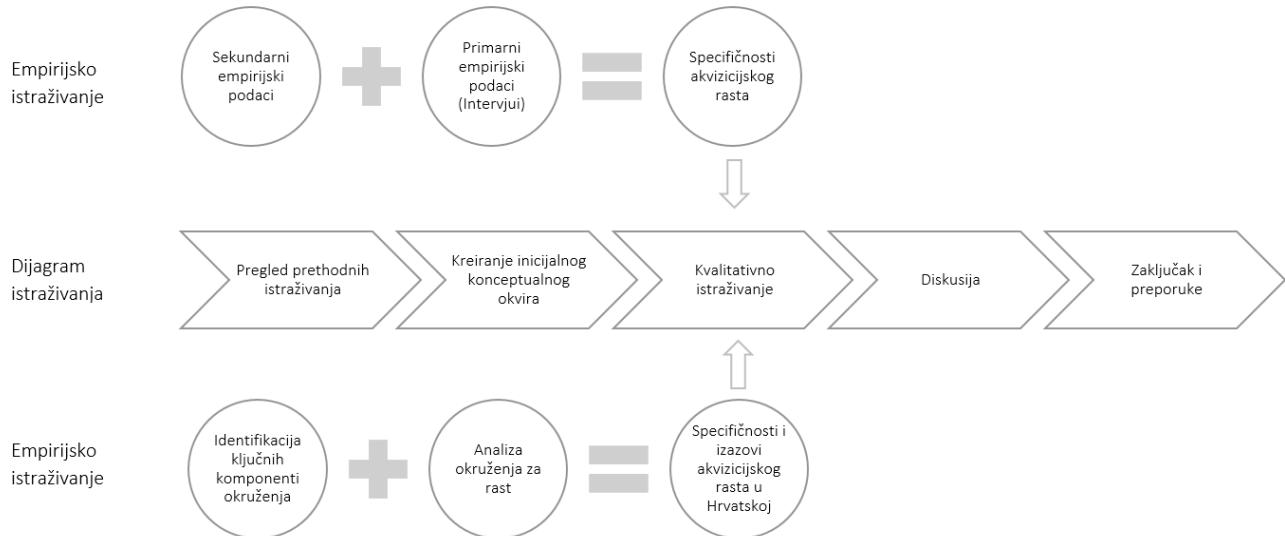
Za istraživanje akvizicijskog rasta i dobivanje dubljeg kontekstualnog uvida u akvizicijski rast malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj, u empirijskom istraživanju u sklopu doktorske disertacije korištena je kvalitativna istraživačka metodologija, prvenstveno studija slučaja (*engl. case study*).

U svrhu davanja odgovora na postavljeno pitanje i u skladu s postavkama kvalitativnih istraživanja, definirana su temelja istraživačka pitanja na koja će kroz disertaciju biti dani odgovori:

- 1) Koji su motivi poduzetnika za akviziciju malog i srednjeg poduzeća?
- 2) Koji interni i eksterni faktori utječu na odabir akvizicije kao načina rasta malog i srednjeg poduzeća?
- 3) Koji su specifični izazovi povezani s rastom kroz akvizicije malog i srednjeg poduzeća?

Kako bi bilo moguće ostvariti postavljene ciljeve doktorske disertacije, istraživanju će se pristupiti kroz pregled postojećih istraživanja, te analizu primarnih i sekundarnih podataka prikupljenih kroz empirijsko istraživanje. U istraživanju će biti korišteni kombinirani pristupi kvalitativnom istraživanju što je vidljivo iz Slike 1.

Slika 1 Pristup istraživanju



Izvor: Izrada autorice

Kroz pregled prethodnih istraživanja u disertaciji je napravljen pregled relevantnih istraživanja o rastu, te akvizicijama kao jednom od načina ostvarivanja rasta. Osim toga, disertacija nastoji ukazati na specifičnosti akvizicijskog rasta u nerazvijenom okruženju kao što je okruženje u Republici Hrvatskoj što je identificirano kroz brojna istraživanja (npr. Izvješće o globalnoj konkurentnosti, GEM). Prethodna istraživanja poslužila su za kreiranje konceptualnog okvira za istraživanje akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća dok je empirijski dio disertacije kroz

kvalitativno istraživanje usmjeren na davanje odgovora na postavljena istraživačka pitanja i davanje doprinosu razvoju teorije o akvizicijskom rastu malih i srednjih poduzeća.

1.5. Pregled poglavlja doktorske disertacije

Doktorska disertacija o akvizicijskom rastu malih i srednjih poduzeća strukturirana je u osam poglavlja:

Prvo poglavlje objašnjava važnost teme doktorske disertacije, posebno u kontekstu istraživanja malih i srednjih poduzeća i promjena koje se događaju u okruženju, u kojem je prisutan sve veći broj akvizicija malih i srednjih poduzeća. Poglavlje ukazuje na podistraženost akvizicijskih procesa malih i srednjih poduzeća posebno kao načina rasta, te ukazuje na potencijalno plodonosno istraživačko područje koje u konačnici može i treba imati važan praktični doprinos.

Drugo poglavlje doktorske disertacije daje pregled literature o rastu malih i srednjih poduzeća. Poglavlje objašnjava poimanje rasta u kontekstu malih i srednjih poduzeća te daje pregled dosadašnjih istraživanja i faktora koji utječu na rast, kao i efekata rasta malih i srednjih poduzeća. Poseban dio poglavlja posvećen je Penrosinom viđenju rasta poduzeća kao važnom teorijskom temelju za istraživanje ove teme.

Treće poglavlje doktorske disertacije daje pregled literature o korištenju akvizicija kao načinu za ostvarivanje rasta. Poglavlje daje prikaz razvijenih teorija o akvizicijama te analizira njihovu primjenjivost na mala i srednja poduzeća. Osim toga, poglavlje daje i pregled do sada objavljenih istraživanja o akvizicijama malih i srednjih poduzeća.

Četvrto poglavlje doktorske disertacije stavlja naglasak na vanjsko okruženje koje ima ulogu u stvaranju povoljnih ili nepovoljnih uvjeta za rast poduzeća. Poglavlje analizira specifičnosti okruženja za rast u Republici Hrvatskoj te pojedinih komponenti ekosustava koje imaju ili mogu imati utjecaj na akvizicijske procese malih i srednjih poduzeća.

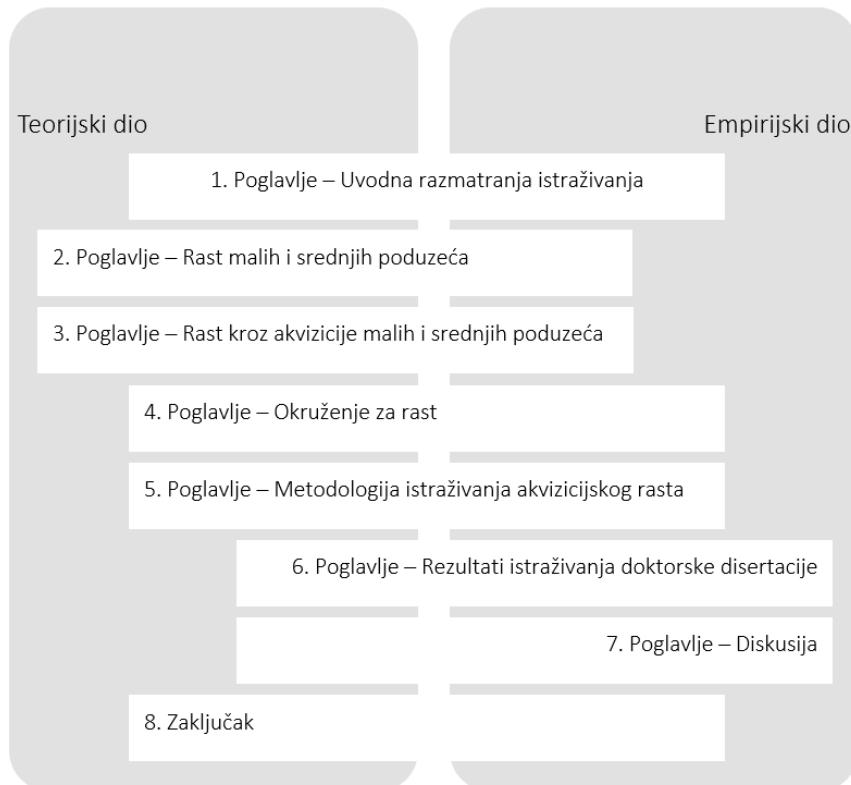
Peto poglavlje doktorske disertacije daje pregled korištene metodologije u empirijskom istraživačkom procesu. U poglavlju se opisuje kvalitativna metodologija i njeni korištenje u kontekstu doktorske disertacije, posebno studija slučaja (*engl. case study*) koja je korištena kao glavna metoda u istraživanju.

Šesto poglavlje doktorske disertacije daje pregled odabranih slučajeva malih i srednjih poduzeća koja su provela akviziciju. Kroz detaljan opis slučajeva prikazani su motivi poduzetnika za poduzimanje akvizicije, specifični izazovi, te efekti proizašli iz provedenih akvizicija.

Sedmo poglavlje, na temelju prikupljenih empirijskih podataka kroz sekundarne i primarne izvore (intervju s vlasnicima poduzeća), donosi analizu motiva, faktora i izazova povezanih uz akvizicijski rast, te pokušava dati odgovore na postavljena istraživačka pitanja.

Osmo i zaključno poglavlje doktorske disertacije daje pregled svih zaključaka dobivenih kroz empirijsko istraživanje teme rasta malih i srednjih poduzeća korištenjem akvizicije, odnosno preuzimanja poduzeća. Osim toga, poglavlje daje i pregled ograničenja navedenog istraživanja, kao i preporuke za daljnja istraživanja akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća.

Slika 2 Pregled poglavlja doktorske disertacije



Izvor: Izrada autorice

2. POGLAVLJE

2. Rast malih i srednjih poduzeća

2.1 Što je rast poduzeća - definiranje rasta poduzeća

2.1.1. Postavljanje temelja istraživanju rasta – pogled na rast Edith Penrose

2.1.2. Rast poduzeća kao proces ili promjena u veličini

2.1.3. Sagledavanje rasta kroz modele faze rasta i modele životnog ciklusa poduzeća

2.1.3.1. Modeli faza rasta

2.1.3.2. Modeli životnog ciklusa poduzeća

2.2. Mjerenje rasta poduzeća

2.3. Faktori koji utječu na rast poduzeća

2.3.1. Karakteristike poduzetnika kao faktor utjecaja na rast

2.3.2. Karakteristike poduzeća kao faktor utjecaja na rast

2.3.3. Strategija poduzeća kao faktor utjecaja na rast

2.4. Prepreke (barijere) za rast poduzeća

2.5. Načini ostvarivanja rasta poduzeća

2.6. Zaključak: rast malih i srednjih poduzeća

2. Rast malih i srednjih poduzeća

Rast poduzeća kao fenomen jedan je od fokusa istraživača menadžmenta, organizacije i poduzetništva. Značajan broj znanstvenih radova i pregleda literature usmjerenih na rast malih i srednjih poduzeća objavljen je posljednjih desetljeća (Adomako i Mole, 2018; Davidsson i Wiklund, 2013; Davidsson et al., 2010).

Drugo poglavlje disertacije daje pregled literature vezane uz rast malih i srednjih poduzeća. Pregled prethodnih istraživanja velikim dijelom se oslanja i nastavlja na prethodno napravljene detaljne preglede literature iz područja rasta malih i srednjih poduzeća, posebno od strane Davidsona et al. (2010) kao i Adomako i Mole (2018). Cilj poglavlja je dati odgovore na pitanje što je rast poduzeća, te ukazati na mogućnost promatranja rasta iz različitih perspektiva. Poglavlje započinje s osvrtom na Penrosinu teoriju rasta poduzeća kao jednu od najcitriranih i najsveobuhvatnijih teorija razvijenih do danas. Oslanjajući se na prethodna istraživanja u poglavlju će biti prikazani do sada istraženi faktori i barijere koji utječu na rast malih i srednjih poduzeća te u konačnici efekti rasta. Poglavlje završava razmatranjem različitih načina na koje rast može biti ostvaren, ističe važnost njihovog istraživanja u području malih i srednjih poduzeća, te postavlja pitanje - mogu li do sada stečeni uvidi kroz istraživanje organskog rasta biti primjenjivi u istraživanju rasta ostvarenog na drugačiji način.

2.1 Što je rast poduzeća - definiranje rasta poduzeća

McKelvie i Wiklund (2013) navode kako istraživanje rasta podrazumijeva istraživanje izuzetaka u populaciji, a ne pravila. Velik broj provedenih istraživanja ukazuje na to kako će većina poduzetničkih pothvata nakon osnivanja ostati zauvijek mala (npr. Gimeno et al., 1997; Birley i Westhead, 1990), neki će rasti, a neki će prerasti i svoje osnivače i u konačnici postati velike korporacije. Ono što je sigurno je kako većina poduzetničkih poduzeća teži rastu iz razloga što se rast smatra indikatorom uspjeha (Barringer et al., 2010). Brush i Vanderwerf (1992) navode kako je rast najprikladniji indikator performanse za mala poduzeća koja prežive fazu osnivanja.

S jedne strane rast je poželjan fenomen. Poduzeća pokušavaju rasti kako bi povećala svoju profitabilnost i u konačnici vlastitu vrijednost. Jedna od prednosti rasta leži u mogućnosti ostvarivanja ekonomije obujma (*engl. economies of scale*) i ekonomije opsega (*engl. economies of*

scope). Veća poduzeća lakše će ostvariti ekonomiju obujma. Povećavanjem proizvodnje poduzeća su u mogućnosti smanjiti svoje jedinične troškove proizvodnje, a u mogućnosti su i bolje kontrolirati svoje varijabilne troškove, neiskorišteni radni kapacitet zaposlenika kao i druge resurse, te na taj način kupcima ponuditi proizvode po konkurentnijim cijenama. Veća poduzeća lakše se prilagođavaju rastu svojih ključnih kupaca, te lakše uspijevaju zadržati talentirane zaposlenike. Pojedini autori ističu ako je “Rad zabavniji u rastućem poduzeću” (Roberts, 2004: 243) što implicira kako poslovi postaju izazovniji za zaposlenike kako poduzeće raste. Osim toga, pojedini autori (Bronars and Deere, 1993) ističu kako su rastuća poduzeća uspješnija u održavanju motivacije zaposlenika na visokoj razini.

Iako postoje brojne prednosti, povećanje veličine poduzeća nosi različite organizacijske izazove, stoga pojedini poduzetnici neće težiti rastu jer može rezultirati gubitkom kontrole vlasnika nad poduzećem (Coad, 2009). Veća poduzeća teže će se prilagođavati promjenama, a pojedini autori navode da je okruženje u takvim poduzećima manje motivirajuće za zaposlenike jer se uvođenjem menadžerskih uloga u poduzeću gubi onaj početni entuzijazam osnivača (Cordes et al., 2008; Witt, 2007). Pojedina poduzeća ne žele prelaziti određenu veličinu kako ne bi imala dodatna opterećenja kao što je, primjerice, plaćanje veće stope poreza u nekim zemljama (Tybout, 2000).

Coad (2009: 111) ističe kako „rast niti je neodoljiv, niti je neizbjegjan“. Poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, stoga je pitanje rasta malih i srednjih poduzeća zanimljiv istraživački fenomen u smislu davanja odgovora na pitanja na koji način poduzeća rastu, te koje su posljedice rasta na samo poduzeće i njegove dionike. Pitanje rasta nije bitno samo za vlasnike poduzeća, ono je izrazito bitno i zanimljivo pitanje i za kreatore politika jer rast poduzeća u konačnici dovodi do rasta gospodarstva u cjelini. Rastuća poduzeća osiguravaju nova radna mjesta, doprinose produktivnosti i inovativnosti te na taj način sudjeluju u razvoju države i ublažavanju ekonomskih nejednakosti.

Rast poduzeća izrazito je složen fenomen, a moguće ga je promatrati na više načina. Kako je i prethodno istaknuto, rast malih i srednjih poduzeća moguće je promatrati na agregatnoj razini kroz promatranje dodatne vrijednosti koju stvaraju rastuća poduzeća u gospodarstvu. Osim toga, rast poduzeća moguće je promatrati i na mikro razini promatranjem rasta pojedinačnih poduzeća. Promatramo li rast poduzeća na mikro razini možemo zaključiti kako se rast poduzeća može dogoditi na različite načine, a sam rast podrazumijeva brojne promjene koje se događaju unutar

organizacije (McKelvie i Wiklund, 2013; Coad, 2009). Kako bi se istraživački napor mogli usmjeriti na istraživanje rasta važno je dati odgovor na pitanje - što je rast. Kao polazišnu točku u raspravi o rastu poduzeća potrebno je razmotriti Penrosino viđenje rasta kroz njenu teoriju rasta kao najsveobuhvatniju teoriju razvijenu do danas.

2.1.1. Postavljanje temelja istraživanju rasta – pogled na rast Edith Penrose

Edith Penrose dala je veliki doprinos istraživanju i razvoju teorije rasta poduzeća. Teorija rasta poduzeća (*The Theory of the Growth of the Firm*) smatra se klasikom u literaturi o menadžmentu te su je mnogi znanstvenici prepoznali kao važnu i koristili u empirijskim istraživanjima kao teorijsku podlogu za objašnjavanje rasta poduzeća. Puno veći utjecaj teorija je imala na područje strateškog menadžmenta kroz razvoj resursne teorije⁵ (Foss, 2002; Lockett, 2005) u odnosu na istraživanja vezana uz rast poduzeća (Garnsey, 1998; Foss, 2002).

Penrose (1959) promatra poduzeća kao pravne subjekte sastavljene od potencijalno važnih resursa. Također, identificira dvije vrste resursa: fizičke i ljudske resurse. Prema njenoj teoriji (1959: 217) na proces rasta poduzeća utječe opseg resursa kojim poduzeće raspolaže. Drugim riječima količina resursa kojima upravlja poduzeće sama po sebi ima značajan utjecaj na mogućnosti njegova širenja. Ova tvrdnja sugerira da veća poduzeća ili poduzeća s pristupom većem broju resursa imaju tendenciju bržeg rasta za razliku od manjih, te otvara dodatna pitanja za raspravu u empirijskom dijelu istraživanja ove doktorske disertacije koja u svom fokusu ima mala i srednja poduzeća. *Kolikom količinom resursa raspolažu, te odabiru li vlasnici malih i srednjih poduzeća akvizicije kao metodu rasta zbog ograničenosti internih resursa ili je odabir motiviran eksternim faktorima,* samo su neka od pitanja o kojima će se raspravljati u nastavku disertacije.

Osim resursa, Penrose ističe i ključnu ulogu menadžera u upravljanju resursima poduzeća. Glavna funkcija menadžera poduzeća je u tome da odluče koje će resurse koristiti i koje će aktivnosti provoditi (Penrose, 1959). U tom kontekstu Penrose identificira dvije vrste specifičnih sposobnosti - poduzetničke i upravljačke (menadžerske) sposobnosti. Poduzetničke sposobnosti su funkcija maštice, dok se upravljačke sposobnosti temelje na izvršavanju zadataka i u osnovi su praktične

⁵ Resursna teorija (Resource-based view of the firm) skraćeno RBV. Penrosine ideje dovele su Wernerfelta (1984) do razvoja resursne teorije koja je danas jedna od ključnih teorija u području strateškog menadžmenta.

naravi (Penrose, 1959). Penrose ističe kako su poduzetničke sposobnosti neophodne, ali nisu dovoljne, te da unutar poduzeća također trebaju postojati i menadžerske sposobnosti kako bi se rast stvarno dogodio.

Velik broj znanstvenih istraživanja unutar resursne teorije temeljen je upravo na Penrosinim idejama. Nekoliko empirijskih istraživanja istaknulo je važnost internih resursa poduzeća za postizanje prednosti nad svojim konkurentima (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991). Resursi poduzeća iznimno su važni za postizanje konkurenčke prednosti (Dhanaraj i Beamish, 2003). Kako bi se postigla konkurenčka prednost, poduzeće treba „provoditi strategiju stvaranja vrijednosti, koju istodobno ne provodi niti jedan drugi trenutni ili potencijalni konkurent“ (Barney, 1991: 102).

Iako je Penroseina teorija rasta jedna od najsveobuhvatnijih teorija o rastu poduzeća razvijena do danas, prema mišljenju mnogih iznenađujuće malo toga je napravljeno u smislu nadogradnje i testiranja ove teorije (Lockett et al., 2011, Davidsson i Delmar, 2006, Davidsson i Wiklund, 2000).

2.1.2. Rast poduzeća kao proces ili promjena u veličini

Za Penrose (1959) fenomen rasta ima dvije konotacije, i moguće ga je definirati kao promjenu u veličini ili kao proces. S jedne strane, Penrose promatra rast kao promjenu veličine, odnosno iznosa pa je tako moguće govoriti o rastu proizvodnje, prodaje, izvoza i sl. Ovakav način poimanja rasta promatra rast poduzeća kao konačnu vrijednost u određenom trenutku, bez razmatranja načina na koji je rast ostvaren. S druge strane, Penrose promatra rast poduzeća kroz njegovo primarno značenje, odnosno kao povećanje veličine ili poboljšanje kvalitete koja je rezultat razvojnog procesa odnosno procesa rasta.

Distinkcija između rasta kao procesa ili kao promjene u veličini usmjerila je istraživače u području rasta u različite smjerove istraživanja. Neka od prethodno napravljenih pregleda literature dovela su do zaključka kako je izrazito teško klasificirati prethodna istraživanja o rastu u smislene cjeline (Shepherd i Wiklund, 2009; Coad, 2009; Phelps et al., 2007; Davidsson i Wiklund, 2000; Weinzimmer et al., 1998; Storey, 1994). Primjerice, McKelvie i Wiklund (2013) navode kako je prethodna istraživanja moguće grupirati u tri skupine prema istraživačkim smjerovima rasta:

- 1) U prvu skupinu moguće je svrstati rade koji na rast gledaju kao rezultat odnosno ishod (*Growth as an outcome*). Ova istraživanja sagledavaju rast kao zavisnu varijablu, a koriste skup nezavisnih varijabli kako bi objasnili razlike u rastu.
- 2) U drugoj skupini nalaze se rade koji sagledavaju ishode rasta (*The outcome of growth*). Ova skupina istraživanja gleda na to kako rast odnosno promjene u veličini poduzeća dovode do organizacijskih promjena, kao što su primjerice potreba za promjenom kompetencija, stoga ova istraživanja tretiraju rast kao varijablu koja utječe na druge varijable.
- 3) Treća skupina obuhvaća sva istraživanja koja sagledavaju rast kao proces (*The growth process*). Ovu skupinu čine istraživanja koja ne tretiraju rast niti kao zavisnu niti kao nezavisnu varijablu već su isključivo fokusirana na proces rasta.

Iako autori poput McKelvie i Wiklund (2013) prikazuju prethodna istraživanja kao odvojene smjerove u istraživanju rasta, ističu i kako u stvarnosti postoji velik broj preklapanja među navedenim smjerovima. Veći dio prethodnih istraživanja usmjeren je upravo na objašnjavanje rasta kao promjene u veličini, odnosno na tumačenje promjena nastalih rastom poduzeća, dok je manji dio usmjeren na istraživanje rasta kao procesa. Iznimku u literaturi o rastu poduzeća predstavljaju istraživanja vezana uz faze rasta poduzeća, primjerice istraživanja o životnom ciklusu poduzeća, u kojima su posljedice rasta poduzeća u pojedinoj fazi rasta ključna tema (Davidsson et al., 2010).

Akvizicijski rast moguće je promatrati u kontekstu svake od navedenih skupina istraživanja, iz razloga što je dio istraživača usmjeren na mjerjenje efekata rasta, prvenstveno kroz kvantitativne pokazatelje kao što su, primjerice, kod akvizicije velikih poduzeća promjene u vrijednosti dionica. Dio autora usmjeren je na istraživanje procesa i posljedica akvizicijskog rasta posebno u smislu istraživanja integracije zaposlenika dvaju poduzeća kao i posljedica koje ono ima na daljnje poslovanje poduzeća. U empirijskom dijelu doktorske disertacije akvizicijski rast nastoji se sagledati iz perspektive procesa uzimajući u obziri razdoblje prije, za vrijeme i nakon akvizicije. Ovakvo sagledavanje rasta ne isključuje nužno i mogućnost promatranja rasta iz perspektive promjene u veličini ili organizacijskih promjena kroz koje poduzeće prolazi, jer će se kroz empirijsko istraživanje identificirati unutarnji i vanjski faktori koji utječu na akvizicijski rast.

Najveći dio istraživanja rasta usmjeren je upravo na istraživanje promjene u veličini, u kojima dominiraju kvantitativna istraživanja gdje se kao zavisne varijable koriste različite mjere rasta kako

bi se objasnilo povećanje veličine poduzeća (Davidsson et al., 2010). Značajan broj autora (Davidsson, 1991; Wiklund, 1998; Baum i Locke, 2004; Wiklund et al., 2009) usmjerio je pažnju upravo na identifikaciju različitih čimbenika koji utječu na rast poduzeća, te je kao rezultat prezentiran niz modela rasta. Primjerice Gilbert et al. (2006) identificirali su kako su najčešće korištene mjere za predikciju rasta osobne karakteristike poduzetnika, raspoloživi resursi poduzeća, strategija poduzeća, lokacija poduzeća kao i kontekst industrije unutar koje poduzeće posluje. Također u pregledu literature o rastu malih i srednjih poduzeća Storey (1994) daje pregled najčešće korištenih varijabli za predikciju razlika u stopama rasta. Unatoč velikom broju studija koje pokušavaju analizirati razlike u rastu, istraživači nisu uspjeli izdvojiti varijable koje imaju dosljedan utjecaj na rast u svim studijama (Shepherd i Wiklund, 2009; Weinzimmer et al., 1998). Dio literature (McKelvie i Wiklund, 2013; Fombrun i Wally, 1989) usredotočen je na istraživanje rezultata rasta, odnosno ispituje promjene unutar organizacije koje su rezultat rasta. Iako je manje empirijskih istraživanja koja istražuju implikacije rasta, najveći broj istraživanja unutar ovog područja ima tendenciju korištenja faza razvoja ili životnog ciklusa (Phelps et al., 2007). Daleko manji broj istraživanja bavi se proučavanjem procesa rasta, odnosno istraživanjem onoga što se događa unutar poduzeća dok raste (McKelvie i Wiklund, 2013).

Pojedini autori posebno ističu heterogenost rasta kao pojave. Primjerice Davidsson et al. (2010) navode kako rast, čak i ako se ograniči unutar određene konceptualizacije, ostaje višestruka pojava. Delmar et al. (2003) ističu kako postoje nepravilnosti u rastu poduzeća tijekom vremena te kako poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, primjerice organskim ili anorganskim putem, stoga promatra rast kao heterogenu pojavu. Davidsson i Wiklund (2000) navode kako se različita svojstva rasta malih i srednjih poduzeća mogu primijetiti ovisno o tome promatra li se rast kroz sve poslovne aktivnosti koje kontrolira pojedinac ili grupa ljudi, kao posebna poslovna aktivnost ili kao upravljačka struktura, odnosno koherentno upravljana i kontrolirana poslovna jedinica.

2.1.3. Sagledavanje rasta kroz modele faze rasta i modele životnog ciklusa poduzeća

Uz istraživanja koja su fokusirana na rezultate i posljedice rasta postoji dio literature koji je zaokupljen istraživanjem rasta kao procesa koji se događa u poduzećima. Kao rezultat ovih istraživanja razvijeni su modeli koji prikazuju razvoj i rast poduzeća kroz određene faze rasta ili životni ciklus poduzeća (Churchill i Lewis, 1983; Adizes, 1989; Greiner, 1972; Flamholtz, 1986; Galbraith, 1982; Quinn i Cameron, 1983; Scott i Bruce, 1987; Kazanjian, 1988 i dr.). Prema Aldrich (1999) modeli životnog ciklusa i faza rasta poduzeća nastoje pružiti dinamičniji pogled na razvoj organizacija i njihov rast. Važno je istaknuti kako postoji određena razlika između modela životnog ciklusa i modela faza rasta poduzeća.

Modeli životnog ciklusa poduzeća koriste alegoriju životnog ciklusa živih bića u kojima postoji ciklus rađanja, rasta, zrelosti i opadanja. Istraživanja o organizacijskom rastu i padu od Whettena (1987) ili Adizesa (1989) primjer su ovakvih modela. **Modeli faza rasta**, s druge strane, fokusirani su uglavnom na razvojni put poduzeća do faze zrelosti. Autori ovih modela fokusirani su na opće odnosno zajedničke probleme s kojima su suočene organizacije tijekom rasta (Kazanjian, 1988; Moy i Luk, 2003).

Iako postoje mnoge kritike modela faza rasta i životnog ciklusa poduzeća (Davidsson et al., 2010; Phelps et al., 2007; Stubbart i Smalley, 1999), ovi modeli izrazito su popularni te u velikoj mjeri korišteni u udžbenicima iz menadžmenta i poduzetništva. Davidsson et al. (2010) upućuju na oprez kod komentiranja ovih modela prvenstveno iz razloga što modeli mogu sadržavati različit broj faza. Analizirajući 104 prethodno objavljena rada, Levie i Lichtenstein (2010) uočili su veliku diskrepanciju u broju faza korištenih u pojedinim modelima. Većina analiziranih modela sastojala se od tri, četiri ili pet faza, ali uočeni su i primjeri modeli koji su se sastojali od 11 faza (Levie i Lichtenstein, 2010).

2.1.3.1. Modeli faza rasta

Modeli faza rasta imaju veliku popularnost i kontinuirano se objavljuju još od 1960-tih godina. Neki od najznačajnijih modela, sumirani u tablici 2, poslužili su brojnim autorima kao osnova za razvijanje i predlaganje novih modela.

Tablica 2 Najznačajniji modeli faza rasta

Autor/i modela	Broj faza	Nazivi faza	Strukturalne promjene i izazovi uzrokovani rastom	Mjerenje rasta kroz kontekstualnu dimenziju
Greiner (1972)	5	1. Kreativnost (<i>Creativity</i>) 2. Usmjeravanje (<i>Direction</i>) 3. Delegiranje (<i>Delegation</i>) 4. Koordinacija (<i>Coordination</i>) 5. Suradnja (<i>Collaboration</i>)	Organizacijska struktura Formalizacija Promjena stila upravljanja top menadžmenta Promjena u sustavu kontrole Naglasak na nagrađivanju menadžmenta	Starost poduzeća Veličina Stopa rasta industrije Fokus menadžmenta
Galbraith (1982)	5	1. Osnovni prototip (<i>Proof of principle prototype</i>) 2. Razvoj modela (<i>Model shop</i>) 3. Početak proizvodnje (<i>Start-up volume production</i>) 4. Prirodni rast (<i>Natural growth</i>) 5. Strateško upravljanje (<i>Strategic maneuvering</i>)	Promjene organizacije Specijalizacija zaposlenika Mijenjanje sustava nagrađivanja Formalizacija procesa Promjene stilova vođenja	Starost poduzeća Veličina Stopa rasta Zadaci
Quinn i Cameron (1983)	4	1. Poduzetnička faza (<i>Entrepreneurial stage</i>) 2. Faza zajedništva (<i>Collectivity stage</i>) 3. Faza formalizacije i kontrole (<i>Formalization and control stage</i>) 4. Razrađivanje organizacijske strukture (<i>Elaboration of structure stage</i>)	Organizacijska struktura Formalizacija Centralizacija Liderstvo Organizacijska kultura	Starost poduzeća Veličina Kriterij organizacijske efektivnosti
Churchill i Lewis (1983)	5	1. Faza osnivanja (<i>Existence</i>) 2. Preživljavanje (<i>Survival</i>) 3. Ostvarivanje uspjeha (<i>Success</i>) 4. Faza rasta (<i>Take-off</i>) 5. Faza zrelosti resursa (<i>Resource maturity</i>)	Stil upravljanja Izmjena organizacije u obliku i složenosti Opseg formalnih sustava unutar poduzeća Odnos između vlasnika i posla	Starost poduzeća Veličina Stopu rasta Glavne korištene strategije
Miller i Friesen (1984)	5	1. Osnivanje (<i>Birth</i>) 2. Rast (<i>Growth</i>) 3. Zrelost (<i>Maturity</i>) 4. Oživljavanje (<i>Revival</i>) 5. Pad (<i>Decline</i>)	Participativno upravljanje Sofisticiranost informacijskih sustava Kontrole performansi i planiranje Skeniranje okoline Postojanje formalnih kontrola Unutarnja komunikacija Centralizacija moći i delegiranje Dostupnost resursa Diferencijacija Stil donošenja odluka	Starost poduzeća Broj zaposlenika Rast prihoda od prodaje Relativna veličina u odnosu na konkurente Koncentracija vlasništva Utjecaj dionika Dinamičnost i heterogenost okruženja Strateške varijable (inovacija proizvoda, diverzifikacija...)

Autor/i modela	Broj faza	Nazivi faza	Strukturalne promjene i izazovi uzrokovani rastom	Mjerenje rasta kroz kontekstualnu dimenziju
Smith, Mitchell i Summer (1985)	3	1. Osnivanje (<i>Inception</i>) 2. Rast (<i>High Growth</i>) 3. Zrelost (<i>Maturity</i>)	Strukturni oblik poduzeća Formalizacija sustava nagrađivanja Centralizacija Sastav top menadžmenta	Starost poduzeća Veličina u odnosu na prihod od prodaje Veličina u odnosu na broj zaposlenih Stopa rasta Prioriteti top menadžmenta
Flamholtz (1986)	7	1. Pokretanje poduzeća (<i>New Venture</i>) 2. Ekspanzija (<i>Expansion</i>) 3. Profesionalizacija (<i>Professionalization</i>) 4. Konsolidacija (<i>Consolidation</i>) 5. Diversifikacija (<i>Diversification</i>) 6. Institucionalizacija (<i>Institutionalization</i>) 7. Pad (<i>Decline</i>)	Promjena organizacije Formalizacija planiranja, izrade proračuna i kontrole Formalizacija sustava upravljanja Promjene u menadžerskom upravljanju i odlučivanju	Starost poduzeća Veličina Stopa rasta Ključni razvojni zadaci
Scott i Bruce (1987)	5	1. Osnivanje (<i>Inception</i>) 2. Preživljavanje (<i>Survival</i>) 3. Rast (<i>Growth</i>) 4. Proširenje (<i>Expansion</i>) 5. Zrelost (<i>Maturity</i>)	Strukturni oblik poduzeća Formalizacija sustava i kontrole Uloga i stil upravljanja top menadžmenta (centralizacija)	Starost poduzeća Veličina Stopa rasta Faza razvoja industrije Ključni problemi (izvori financiranja, generiranje gotovine, veća ulaganja, opseg tržišta)
Kazanjian (1988)	4	1. Konceptacija i razvoj (<i>Conception and development</i>) 2. Komenrcijalizacija (<i>Commercialization</i>) 3. Rast (<i>Growth</i>) 4. Stabilnost (<i>Stability</i>)	Strukturni oblik poduzeća Formalizacija Centralizacija Sastav top menadžmenta	Starost poduzeća Veličina Stopa rasta Ključni problemi menadžmenta

Izvor: Prilagođeno prema Hanks, S. H., Watson, C. J., Jansen, E., Chandler, G. N. (1994). Tightening the life-cycle construct: A taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations. Entrepreneurship theory and Practice. i Levie, J., i Lichtenstein, B. B. (2010). A terminal assessment of stages theory: Introducing a dynamic states approach to entrepreneurship. Entrepreneurship Theory and practice.

Ono što je zajedničko modelima faza rasta kao i modelima životnog ciklusa poduzeća je da svi započinju inicijalnom fazom koju odlikuje jednostavna organizacijska struktura, direktno upravljanje i isticanje važne uloge poduzetnika, osnivača poduzeća. Primjerice, Greiner (1972) ovu fazu naziva "kreativnost", Kazanjian (1988) "konceptacija i razvoj", a Quinn i Cameron (1983) "poduzetnička faza". Nakon faze osnivanja, poduzeće ostvaruje inicijalni uspjeh na tržištu kroz preživljavanje i rast pothvata. Iako u ovoj fazi razvoja postoji podjela upravljačkih zadataka kontrola se i dalje postiže supervizijom poduzetnika (O'Farrell i Hitchens, 1988). Sljedeće faze razvoja karakterizira pojačana formalizacija poslovnih procesa i birokratizacija organizacijske strukture, te razdvajanje upravljanja i vlasništva. Tako primjerice Greiner (1972) govori o fazi "decentralizacije", Flamholtz (1986) o fazi „profesionalizacije“, a Quinn i Cameron (1983) o fazi „formalizacije i kontrole“. Većina modela faza rasta prati razvoj poduzeća do njegove zrelosti, te su uglavnom fokusirani na generičke probleme s kojima su poduzeća suočena tijekom rasta (Davidsson et al., 2010).

Navedeni modeli pokazuju kako postoje jedinstveni problemi u rastu poduzeća. Pojedini autori poput O'Gorman (2001) navode kako mala i srednja poduzeća moraju uspješno prevladati prepreke u svakoj pojedinoj fazi kako bi mogla ostvariti rast, odnosno kako bi se mogla kretati kroz faze. Iako je korištenje modela faza privlačno za objašnjavanje rasta poduzeća, ovi modeli suočeni su i s velikim brojem kritika. Fombrun i Wally (1989) primjerice navode kako modeli prikazuju jednoličan put rasta na determinirajući način. Ovaj način promatranja rasta izrazito je ovisan o proteku vremena. Još jedna kritika modela faza rasta je u njihovom isključivom fokusu na formalne strukture premda je poznato kako, primjerice, neformalne mreže osnivačkog tima također imaju utjecaj na rast (Birley i Stockey, 2000). Osim toga, za velik broj predloženih modela nedostaje empirijskih dokaza (Gibb i Davies, 1990).

Modeli faza rasta promatraju rast isključivo kroz prizmu organskog rasta, ne uzimajući u obzir druge načine ostvarivanja rasta kao što je, primjerice, rast postignut korištenjem akvizicija. U kontekstu faza rasta akvizicija bi mogla biti koristan alat za brže kretanje ili preskakanje pojedine faze rasta, ili bi u fazi zrelosti omogućila poduzećima oživljavanje i vraćanje u fazu ponovnog rasta. Bez obzira na značajan broj kritika ovi modeli su i dalje korišteni za objašnjavanje rasta, kao i modeli životnog ciklusa poduzeća.

2.1.3.2. Modeli životnog ciklusa poduzeća

Prema Kimberly i Miles (1980) organizacije se rađaju, rastu i opadaju. Modeli nastali na usporedbi životnog ciklusa poduzeća s životnim ciklusom živih bića nazivaju se modeli životnog ciklusa poduzeća.

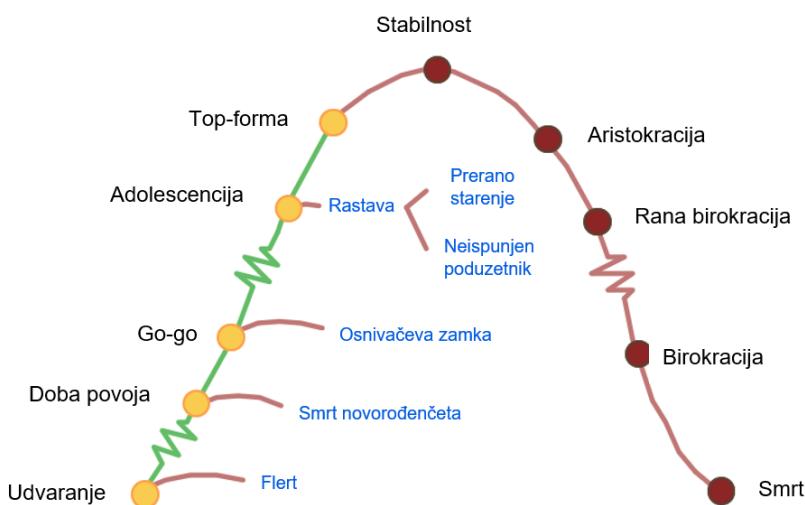
Iako pojedini modeli faza rasta poput modela koje su kreirali Miller i Friesen (1984) i Flamholtz (1986) raspoznaju fazu „pada“, modeli ne uključuju smrt, odnosno prestanak postojanja organizacije. Hasenfeld i Schmid (1989), na temelju prethodno kreiranih modela faza rasta, dodaju fazu „pada“ i „smrti“ organizacije, te kreiraju model životnog ciklusa poduzeća. Također, Bailey i Grochau (1993) raspoznaju fazu životnog ciklusa u kojoj poduzeća mogu doživjeti smrt ili ponovnu stratešku obnovu.

Jedan od najčešće spominjanih modela životnog ciklusa poduzeća i često korišten u menadžerskoj praksi je Adizesov (1989) model životnog ciklusa poduzeća.

„Organizacije imaju životne cikluse baš kao i živi organizmi; oni prolaze kroz normalne borbe i poteškoće koje prate svaku fazu životnog ciklusa organizacije i suočavaju se s problemima prilikom prelaska u sljedeću fazu razvoja. "(Adizes, 1989: xiii)

Prema Adizesu (1989) poduzeća prolaze kroz nekoliko faza rasta i opadanja čime je obuhvaćen kompletan životni ciklus poduzeća (Slika 3). Model obuhvaća deset ključnih faza: 1) udvaranje; 2) doba povoja; 3) go-go; 4) adolescencija; 5) top-forma; 6) pad; 7) aristokracija; 8) rana birokracija; 9) birokracija i 10) smrt.

Slika 3 Adizesov model životnog ciklusa poduzeća



Izvor: Adizes Institute Worldwide (2015). Adizes Corporate Lifecycle. Preuzeto sa: <https://adizes.com/lifecycle/> (Kolovoz, 2019.)

U Adizesovom modelu, faza udvaranja prethodi osnivanju organizacije odnosno poduzeća. U ovoj fazi osnivač poduzeća posvećen je izgradnji poslovanja, a poseban je naglasak stavljen je na ideje i mogućnosti koje nosi budućnost (Adizes, 2006). Doba povoja započinje u trenutku kada osnivač preuzme rizik i formalno osnuje poduzeće. U ovoj fazi pozornost je preusmjerena s ideja i mogućnosti na ostvarivanje rezultata. Poduzeća koja se nalaze u dobu povoja gotovo i nemaju uspostavljene sustave ili razrađene poslovne procese kao ni budžete, a organizacija je visoko centralizirana, te je potpuno upravljanje poduzećem u rukama osnivača (Adizes, 2006). Zbog visoke razine centralizacije, ove organizacije odlikuje i nepostojanje hijerarhije. Ukoliko organizacija ne uspije prevladati neke od problema unutar ove faze kao što su nedovoljan priljev novca, posvećenost osnivača ili autokratski stil vođenja, dolazi do umiranja organizacije (smrt novorođenčeta). Uspješno prevladavanje navedenih problema vodi organizaciju u sljedeću fazu razvoja, go-go fazu. U go-go fazi poduzeće je već razvilo uspješan proizvod ili uslugu, ima dobar tijek novca, a prodaja raste. Go-go faza je faza brzog rasta u kojoj može doći do određenih organizacijskih problema unutar poduzeća jer ljudi dijele nadležnosti, a zadaci se često preklapaju (Adizes, 2006). Poduzeća koja nemaju kapacitet organizirati administrativne sustave i institucionalizirati svoje vođenje tijekom go-go faze, upadaju u osnivačevu zamku, odnosno poduzeće prerasta vlasnika te on više nema potpunu kontrolu nad svim procesima. Sljedeća faza

opisana kroz model je faza adolescencije, u kojoj poduzeća uviđaju da postoji i život mimo njihova osnivača ili menadžera koji se ponaša kao osnivač. U fazi adolescencije dolazi do tri ključne promjene: delegiranje ovlasti, promjene upravljanja, odnosno uvodenje profesionalizacije menadžmenta, te promjene ciljeva poduzeća. Ukoliko organizacija ne uspije napraviti potrebne promjene neće uspjeti prijeći u sljedeću fazu, fazu top-forme koja predstavlja optimalnu poziciju na krivulji životnog ciklusa poduzeća gdje je postignuta ravnoteža između fleksibilnosti i sposobnosti držanja procesa u organizaciji pod kontrolom (Adizes, 2006). Većina poduzeća u ovoj fazi životnog ciklusa nema problema s nedostatkom novčanih sredstava iako imaju manje posla nego poduzeća u go-go fazi, te su u stanju bolje planirati svoje aktivnosti. U ovoj fazi često se javljaju problemi vezani uz ljudske resurse, te na površinu izlaze problemi vezani uz nedovoljnu uključenost svih razina menadžmenta u poslovanje. Na vrhu krivulje životnog ciklusa nalazi se pad - faza u kojoj organizacije počinju gubiti vitalnost i stare. Ako organizacija napušta top-formu simptomi se neće odmah pokazati u finansijskim izvještajima (Adizes, 2006). Naprotiv, poduzeća u ovoj fazi raspolažu velikom količinom novca i imaju snažne finansijske izvještaje. Učinci stalnog pada fleksibilnosti koji je započeo u fazi pada postaju sve očigledniji u fazi aristokracije u kojoj usredotočenost poduzeća postaje sve kratkoročnija, promjene unutar poduzeća su svedene na najmanju moguću mjeru, a vlasnici uglavnom preuzimaju samo male količine rizika (Adizes, 2006). Ukoliko poduzeće ne uspije preokrenuti silaznu putanju, ulazi u fazu rane birokracije u kojoj se problemi unutar poduzeća personaliziraju, a ljudi unutar organizacije upuštaju u međusobne sukobe (Adizes, 2006). Organizacija iz faze rane birokracije prelazi u fazu birokracije koju uglavnom karakterizira velik broj slabo funkcionalnih sustava, a unutar organizacije ne postoji osjećaj kontrole. Poduzeće je dezintegrirano, odnosno nitko unutar poduzeća ne zna što treba učiniti što poduzeće dovodi u posljednju fazu životnog ciklusa u kojoj dolazi do smrti poduzeća. Smrt poduzeća nastupa u trenutku kad više nitko nije posvećen organizaciji (Adizes, 2006).

2.2. Mjerenje rasta poduzeća

Pojam rasta kao promjene u veličini dominira u empirijskim istraživanjima koja nastoje mjeriti rast poduzeća (Achtenhagen et al., 2010). Promatrujući rast iz perspektive promjene u veličini poduzeća moguće je identificirati različite indikatore rasta kao što su povećanje prihoda od prodaje, zaposlenika, imovine, proizvodnje, tržišnog udjela ili dobiti (Davidsson, 1991; Davidsson i Delmar 1997; Wiklund i Shepherd, 2003; Anderson i Eshima, 2013). Tablica 3 daje prikaz najčešće korištenih pokazatelja rasta u empirijskim istraživanjima.

Tablica 3 Pregled studija i korištenih indikatora rasta

Autor(i)	Indikatori rasta	Vremenski obuhvat studije (u godinama)	Veličina uzorka
Coad et al. (2016)	Prihodi, broj zaposlenih i rast produktivnosti	8	26.660
Beck et al. (2015)	Prihod	1	344
Capasso et al. (2015)	Broj zaposlenih	4	13.236
Arregle et al. (2015)	Prihod	2	515
Federico i Capelleras (2015)	Prihod	14	926
Fafchamps et al. (2014)	Dobit	4	781
O'Cass i Sok (2014)	Prihodi, dobit, zadovoljstvo kupaca i finansijski rast	1	171
García-Posada i Mora-Sanguinetti (2014)	Prihod i broj zaposlenih	8	2.861.174
Obeng et al. (2014)	Broj zaposlenih	0,6	441
Mai i Zheng (2013)	Tržišni udio	2	905
Schoonjans et al. (2013)	Broj zaposlenih, neto imovina i dodana vrijednost	5	108.241
Didier i Schmukler (2013)	Prihod, broj zaposlenih i ukupna imovina	20	214.271
Hamelin (2013)	Prihod	6	22.237
Anderson i Eshima (2013)	Prihod, broj zaposlenih i tržišni udio	1	207
Rahaman (2011)	Prihod i broj zaposlenih	10	52.140
Barringer et al. (2005)	Prihod i broj zaposlenih	3	100
Kelley i Nakosteen (2005)	Prihod	11	67
Yasuda (2005)	Broj zaposlenih	6	14.000
Freel i Robson (2004)	Broj zaposlenih	3	1.347
Locke (2004)	Broj zaposlenih	1	170
Reichstein i Dahl (2004)	Prihod i broj zaposlenih	1	9.000
Delmar et al. (2003)	Prihod i broj zaposlenih	1	11.748
Littunen i Tohmo (2003)	Prihod	7	200
Wiklund i Shepherd (2003)	Prihod i broj zaposlenih	3	326
LeBrasseur et al. (2003)	Prihod	2	145
Becchetti i Trovato (2002)	Finansijski rast	8	4.000
Carpenter i Petersen (2002)	Ukupna imovina	3	372

Autor(i)	Indikatori rasta	Vremenski obuhvat studije (u godinama)	Veličina uzorka
Davidsson i Henrekson (2002)	Broj zaposlenih	1	8.173
Pena (2002)	Prihod, broj zaposlenih i dobit	1	119
O’Gorman (2001)	Prihod i broj zaposlenih	20	(long.) 2
Kangasharju (2000)	Broj zaposlenih	7	26.057
North i Smallbone (2000)	Prihod i broj zaposlenih	5	1.050
Orser et al. (2000)	Prihod	2	1.004
Johnson et al. (1999)	Broj zaposlenih	2	75
Glancey (1998)	Broj zaposlenih	1	38
Weinzimmer et al. (1998)	Prihod i broj zaposlenih	5	193
Davidsson i Delmar (1997)	Broj zaposlenih	1	11.748
Chandler i Baueus (1996)	Prihod	1	66
Olson i Bokor (1995)	Prihod	5	91
Morrison i Roth (1992)	Prihod	3	306
Hamilton i Shergill (1992)	Prihod, zarada po dionici, dividende i imovina	11	67
Davidsson (1991)	Prihod i broj zaposlenih	3	322
Chrisman i Leslie (1989)	Prihod	1	86
Kazanjian (1988)	Prihod	1,5	71
Donaldson (1987)	Prihod	3	48
Nkomo (1987)	Prihod	5	264
Miller i Toulouse (1986)	Prihod	5	97
Dess i Davis (1984)	Prihod	1	22
Miller i Friesen (1983)	Prihod i dobit	5	86

Izvor: Adomako, S., Mole, K. F. (2018). Small Business Growth and Performance. In R. Blackburn, D. De Clercq, J. Heinonen (Eds.), The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship, str. 223.

Iz danog pregleda, moguće je zaključiti kako većina autora koristi upravo rast prihoda od prodaje i broja zaposlenih kao glavne indikatore rasta (Adomako i Mole, 2018). Među autorima raste konsenzus o korištenju prihoda kao važnog indikatora rasta, te pojedini autori zaključuju kako upravo rast prihoda od prodaje prethodi drugim pokazateljima (Davidsson et al., 2010; Flamholtz, 1986). Primjerice, Flamholtz (1986) navodi kako porast prodaje zahtjeva povećanje imovine i broja zaposlenika, što u konačnici dovodi do veće dobiti kao i povećanja tržišnog udjela. Dodatni argument za korištenje prihoda kao pokazatelja rasta povezuje se uz to kako su i sami poduzetnici i menadžeri skloni korištenju prihoda kao relevantne mjere rasta (Barkham et al., 1996). Osim što je preferirana mjera rasta za vlasnike poduzeća, pojedini autori navode kako se prihod od prodaje može s lakoćom mjeriti u različitim zemljama i industrijama (Hoy et al., 1992) što u konačnici može doprinijeti usporedbi dobivenih rezultata istraživanja.

Osim prihoda od prodaje, drugi najčešći indikator rasta korišten u istraživanjima je rast broja zaposlenih. Korištenje ovog indikatora od strane istraživača često je i rezultat dostupnosti podataka (Davidsson i Wiklund, 2000). Davidsson i Wiklund (2000) navode kako je ovaj pokazatelj rasta izrazito važan upravo za kreatore politika koji su češće fokusirani na rast zaposlenosti nego na druge pokazatelje poput rasta prihoda ili dobiti. Nasuprot tome, relativno mali broj poduzetnika ili menadžera promatra rast broja zaposlenih kao izdvojeni cilj (Wiklund, 1998, Robson i Bennett, 2000). Još jedna kritika ovog pokazatelja povezana je s činjenicom kako značajan broj rastućih poduzeća koristi vanjske usluge (*engl. outsourcing*), stoga rast zaposlenosti nije uvijek u značajnoj korelaciji s rastom prihoda (Delmar et al., 2003; Chandler et al., 2009; Shepherd i Wiklund, 2009).

Ostali pokazatelji rasta poput dobiti, ukupne imovine ili tržišnog udjela zastupljeni su u manjoj mjeri u prethodnim istraživanjima. Ovi pokazatelji često su teže dostupni istraživačima što je i jedan od mogućih razloga njihove manje primjene u istraživanjima, iako bi neki od njih možda predstavljali relevantnu mjeru rasta za vlasnike poduzeća. Korištenje tržišnog udjela kao mjere rasta nije često korišteno u istraživanjima rasta malih i srednjih poduzeća. Pojedini autori ističu kako razlike u tržišnom udjelu mogu biti nevažne za mala poduzeća, a definiranje tržišta često može biti subjektivno (Davidsson et al., 2010), jer različiti autori kao i poduzetnici mogu percipirati tržište na različite načine.

Korištenje pojedinih pokazatelja može navesti istraživače na krive zaključke. Na primjer, autori ističu kako dobit, iako relevantna mjeru, osim što odražava promjenu veličine, odražava i neke druge aspekte, poput računovodstvenih vještina (Davidsson et al., 2010). Moguće je također, da poduzeća koja rastu u pogledu rasta prihoda od prodaje ili broja zaposlenih budu neprofitabilna (Davidsson et al., 2010). Vrijednost ukupne imovine kao pokazatelj rasta može navesti na krive zaključke, jer može značajno varirati ovisno o industriji u kojoj poduzeće posluje. Također, neki od autora navode kako istraživanja usmjereni na pojedinu industriju mogu koristiti i specijaliziranje mjeru osim ovih najčešće ponuđenih, pa je tako moguće koristiti mjeru poput broja mjesta u restoranima i kazalištima, broja vozila za taksi usluge i sl. (Bolton, 1971, citirano u Davidsson et al., 2010).

S obzirom na mogućnost korištenja različitih pokazatelja, u literaturi postoji rasprava o tome koji su pokazatelji najprikladniji za mjerjenje rasta poduzeća (Weinzimmer et al., 1998; McKelvie i Wiklund, 2013). Mala i srednja poduzeća predstavljaju heterogenu skupinu s brojnim razlikama u

karakteristikama. Promatranjem takve raznolike skupine teško je definirati kriterije za mjerjenje rasta budući da se mala i srednja poduzeća razlikuju u veličini, ali i u njihovom kapacitetu za rast. Pojedini autori navode kako je jedan od izazova za mjerjenje rasta u tome što postoji različito viđenje rasta između poduzetnika i znanstvene zajednice (Achtenhagen et al., 2010). Delmar et al. (2003) navode kako korištenje jednog indikatora kao mjere rasta možda neće prikazati rast prilikom korištenja nekog drugog indikatora. Upravo zbog toga pojedini znanstvenici se zalažu za korištenje većeg broja indikatora u kreiranju modela rasta kao i razvoju teorije (Weinzimmer et al., 1998).

Pojedini istraživači ističu i zanemarenost razdvajanja organskog rasta i rasta ostvarenog putem akvizicija u prethodnim istraživanjima (Delmar et al., 2003). Također, među istraživačima postoji mišljenje kako rast temeljen na akvizicijama ne donosi dodanu vrijednost ekonomiji, ali mnogi autori ističu kako ova razlika zaslužuje veću provjeru iz razloga što faktori koji utječu na odabir metode kao i efekti imaju različite menadžerske implikacije (Levie, 1997; Penrose, 1959). Davidsson et al. (2010) stoga savjetuju istraživačima da u situacijama kada je to moguće odaberu istraživački pristup koji će im omogućiti da djelomično odvoje organski od ukupnog rasta. U kontekstu mjerjenja rasta, u empirijskom dijelu ove disertacije nastojat će se utvrditi što poduzetnici koji su proveli akviziciju u sektoru malih i srednjih poduzeća smatraju relevantnom mjerom rasta, te na koji način su mjerili uspjeh i rast proizašao iz akvizicije.

2.3. Faktori koji utječu na rast poduzeća

Istraživanja usmjerena na rastuća poduzeća identificirala su niz različitih faktora koji utječu na rast. Pojedini istraživači, poput Davidsona et al. (2010), kategorizirali su faktore rasta na interne i eksterne, ističući pri tome kako je ponekad teško odrediti koji faktori zaista utječu internu ili eksterno na rast poduzeća. Značajan broj prethodnih istraživanja fokusiran na identificiranje i mjerjenje utjecaja pojedinih internih varijabli na rast poduzeća objavljen je u proteklom nekoliko desetljeća. Veliki doprinos organizaciji prethodnih istraživanja o internim faktorima utjecaja na rast poduzeća dao je Storey (1994) koji analizira prethodno definirane faktore i svrstava ih u tri kategorije prilikom čega ne izrađuje integrirani model.

Storey daje pregled istraživanja o rastu malih i srednjih poduzeća, te prikaz teorijskog okvira u kojemu identificira tri glavne komponente koje utječu na rast poduzeća, a to su (Storey, 1994):

- karakteristike poduzetnika,
- karakteristike poduzeća,
- strategija poduzeća.

Odgovarajuća kombinacija tri navedene komponente utječe na stvaranje optimalnih uvjeta za rast. Isti autor navedene komponente promatra kao preklapajuće sfere (Slika 4) budući da ih je nemoguće promatrati kao potpuno neovisne komponente. Poduzeća mogu imati razvijene pojedine karakteristike kao primjerice dobro postavljenu strategiju ili odgovarajuće karakteristike poduzetnika, ali ukoliko nemaju odgovarajuću kombinaciju navedenih komponenti neće biti u mogućnosti ostvariti brzi rast.

Slika 4 Ostvarivanje rasta u malim i srednjim poduzećima



Izvor: Storey, D. J. (2016). *Understanding the small business sector*. London: Routledge, str. 123.

Svaka od navedenih komponenti koje utječu na rast poduzeća sastoji se od niz različitih elemenata prikazanih u tablici 4. Pojedinu komponentu čini niz odvojenih elemenata, odnosno varijabli. Analizirajući 18 studija u kojima je istraživan utjecaj karakteristika poduzetnika na rast poduzeća, Storey (1994) identificira 15 karakteristika poduzetnika koje mogu utjecati na rast poduzeća. Uz karakteristike poduzeća vezano je 6 varijabli identificiranih u 14 istraživanja. Strategija poduzeća

kao treća važna komponenta koja može utjecati na rast poduzeća analizirana je kroz 12 prethodnih istraživanja pri čemu je identificirano 14 varijabli.

Tablica 4 Faktori koji utječu na rast malih i srednjih poduzeća

Karakteristike poduzetnika	Karakteristike poduzeća	Strategija
Motivacija	Godine	Obuka zaposlenika
Nezaposlenost	Sektor (industrija)	Obuka menadžmenta
Stupanj obrazovanja	Pravni oblik	Vanjski kapital (financiranje)
Menadžersko iskustvo	Lokacija	Tehnološka sofisticiranost
Broj osnivača poduzeća	Veličina poduzeća	Tržišno pozicioniranje
Prethodno samozapošljavanje	Vlasništvo	Tržišna prilagodba
Obiteljska povijest		Planiranje
Društvena marginaliziranost		Novi proizvodi
Funkcionalne vještine		Regrutiranje menadžmenta
Obuka		Državne potpore
Godine		Koncentracija kupaca
Prijašnje iskustvo neuspjeha		Konkurenca
Prethodno iskustvo u industriji		Informacije i savjeti
Prethodno iskustvo povezano s veličinom poduzeća		Izvoz
Spol		

Izvor: Storey, D. J. (2016). *Understanding the small business sector*. London: Routledge, str. 122

Među varijablama koje se odnose na karakteristike poduzetnika, najviše studija ispitivalo je motivaciju, obrazovanje, menadžersko kao i prethodno iskustvo poduzetnika, broj osnivača, te njihovu dob i spol (Storey, 1994). Istraživanja koja ispituju utjecaj strukturalnih karakteristika poduzeća na rast sugeriraju kako su godine i veličina te pravni oblik poduzeća sustavno povezani s rastom (Storey, 1994). Empirijski dokazi koji se odnose na varijable povezane sa strategijom poduzeća manje su uvjerljivi nego oni povezani uz strukturalne karakteristike. U sklopu analiziranih studija ustanovljen je relativno konzistentan pozitivan utjecaj triju varijabli na rast, a to su tehnička sofisticiranost, tržišno pozicioniranje i uvođenje novog proizvoda (Storey, 1994). Za pregled internih faktora koji utječu na rast poduzeća bit će korištena Storeyeva klasifikacija dopunjena novim istraživanjima iz područja rasta malih i srednjih poduzeća, dok će rasprava oko

eksternih faktora koji utječu na rast poduzeća biti obrađena u disertaciji u zasebnom poglavlju o okruženju za rast malih i srednjih poduzeća.

2.3.1. Karakteristike poduzetnika kao faktor utjecaja na rast

Karakteristike poduzetnika smatraju se važnim unutarnjim faktorom utjecaja na rast poduzeća. Analizom prethodnih istraživanja Storey (1994) uočava pozitivnu korelaciju između rasta poduzeća i motivacije, obrazovanja, menadžerskog iskustva poduzetnika, te broja osnivača. Uz navedene varijable uočen je i pozitivan utjecaj vještina poduzetnika na rast poduzeća, iako je navedena varijabla analizirana u samo dvije promatrane studije.

Motivacija poduzetnika može imati utjecaj na rast poduzeća. Wiklund i Shepherd (2003) navode kako među istraživačima postoji mišljenje kako je motivacija vlasnika malog poduzeća povezana s rezultatima rasta iz razloga što rast sam po sebi predstavlja promjenu karakteristika poduzeća, a te promjene mogu biti u suprotnosti s početnim ciljevima poduzetnika kao što je primjerice želja za neovisnosti. Pojedini poduzetnici kojima promjene uzrokovane rastom neće predstavljati problem bit će motivirani na ostvarivanje rasta, dok će drugi u strahu od promjena izbjegavati rast kako bi zadržali kontrolu nad poduzećem. Neka od prethodnih istraživanja ukazuju na to kako su očekivanja o promjenjenim uvjetima rada glavna briga za menadžere, odnosno vlasnike malih poduzeća, što zauzvrat utječe na njihovu motivaciju za širenjem poslovanja (Wiklund et al., 1997). Ovi rezultati ukazuju kako razlika u motivaciji vlasnika poduzeća može utjecati na to hoće li poduzeće rasti ili ne, te jednim dijelom objašnjava zašto neka poduzeća rastu, a druga ne. Wiklund i Shepherd (2003) navode kako postoji relativno mali broj istraživanja koja empirijski istražuju poveznicu između motivacije poduzetnika i rasta poduzeća, a razlog nedostatku takvih istraživanja vide upravo u zahtjevnosti dizajna istraživanja. Provodenje empirijskih istraživanja u kojima se istražuje poveznica između motivacije poduzetnika i rasta poduzeća zahtjevno je i iziskuje vremensko razdvajanje motivacije i rezultata rasta (Wiklund i Shepherd, 2003). Nekoliko istraživanja koja upravo koriste vremensko razdavanje motivacije i rasta pokazala su pozitivnu korelaciju između motivacije poduzetnika i rasta poduzeća (Baum et al., 2001; Kolvereid i Bullvag, 1996).

S jedne strane postoji značajan broj istraživanja koja prepoznaju motivaciju poduzetnika kao ključan faktor utjecaja na rast poduzeća, dok s druge strane postoji mišljenje kako je rast poduzeća posljedica poduzetnikove sposobnosti. Jennings i Beaver (1997) ističu kako se vještina upravljanja smatra ključnom sposobnošću u malim i srednjim poduzećima. Kako bi poduzeće moglo rasti poduzetnik mora osigurati potrebne resurse za rast, te njima upravljati (Covin i Slevin, 1997).

Osim motivacije za rast, prethodna istraživanja ispitivala su i utjecaj obrazovanja na rast poduzeća, kao i prethodno iskustvo poduzetnika. Potpuno je neosporno kako obrazovanje ima važnu ulogu u izgradnji pojedinca. Također, obrazovanje je ključna komponenta ljudskog kapitala potrebnog za poslovni uspjeh (Simpson et al., 2004; Storey, 1994), neovisno radi li se o formalnom ili neformalnom obrazovanju. Formalno obrazovanje, ali i ono neformalno usmjereni na razvijanje kompetencija za pokretanje i vođenje poslovnih pothvata može doprinjeti uspješnosti poslovanja, a u konačnici i njegovom rastu. U pregledu prethodnih istraživanja, Storey (1994) ukazuje na korelaciju između stupnja obrazovanosti poduzetnika i rasta poduzeća. Pojedini autori istraživali su prethodno menadžersko iskustvo kao jednu od osobnih karakteristika poduzetnika bitnih za rast poduzeća zbog pretpostavke kako će poduzetnici s prethodnim menadžerskim iskustvom stvoriti poduzeće koje će ostvarivati veći rast u odnosu na one bez takvog iskustva. Od deset analiziranih studija u Storeyevom uzorku, četiri pokazuju pozitivan utjecaj prethodnog menadžerskog iskustva na rast poduzeća (Barkham, 1994; Storey et al., 1989; Macrae, 1991; Dunkelberg i Cooper, 1982), dok u šest studija takav utjecaj nije dokazan.

Prethodna nezaposlenost, kao jedna od karakteristika vlasnika poduzeća, usko je povezana s njegovom motivacijom za rast poduzetničkog pothvata. Prethodna istraživanja ukazuju na negativan utjecaj ovog faktora (Waynarczyk et al, 1993; Storey, 1994), odnosno sugeriraju, da ako je osnivač poduzeća bio nezaposlen prije njegova pokretanja, poduzeće vjerojatno neće rasti tako brzo kao u slučajevima gdje je osnivač prethodno bio zaposlen. Ovakvi rezultati podudaraju se s rezultatima GEM (Global Entrepreneurship Monitor) istraživanja koja ukazuju na to kako poduzeća pokrenuta iz nužde neće imati tendenciju rasta za razliku od onih koja su pokrenuta iz uočene prilike. Ulazak u poduzetničku aktivnost iz nužde, kao što je primjerice ostanak bez posla ili dugotrajna nezaposlenost, za pojedince je često samo privremeno rješenje. Ovakav način razmišljanja i niska motiviranost poduzetnika odražava se i na afinitet ulaganja osobnih finansijskih resursa u rast poduzeća, zbog čega takvi pothvati imaju niže stope preživljavanja

(GEM Hrvatska, 2018). Dodatni razlog negativne korelacije između rasta poduzeća i prethodne (ne)zaposlenosti vlasnika može biti povezan s potencijalno nižom razinom vještina nezaposlenih pojedinaca koji pokreću vlastiti posao od onih koji su zaposleni (Storey, 1994).

Istraživanja su pokazala kako veličina osnivačkog tima ima pozitivan utjecaj na rast malog poduzeća (Storey, 1994; Davidsson et al., 2010). Autori poput Cooper et al. (1994) ovu korelaciju objašnjavaju argumentom o raznolikosti, odnosno različitim kompetencijama članova tima koji na taj način nadoknađuju nedostatak kompetencija pojedinca. Nasuprot tome, Ruef et al. (2003) dolaze do zaključka kako je sastavljanje osnivačkog tima motivirano sličnošću, a ne različitošću osnivača.

Druge karakteristike poduzetnika kao što su obiteljska povijest, društvena marginaliziranost, prethodno iskustvo u industriji te starost poduzetnika nisu pokazale značajan utjecaj na rast poduzeća. Također, rezultati prethodnih istraživanja pokazuju kako ne postoji utjecaj spola na rast poduzeća (Davidsson et al., 2010).

2.3.2. Karakteristike poduzeća kao faktor utjecaja na rast

Neka od prethodnih istraživanja rasta malih i srednjih poduzeća fokusirala su se na istraživanje utjecaja karakteristika poduzeća na njegov rast. Šest identificiranih karakteristika poduzeća (Tablica 4), moguće je podijeliti u dvije grupe, pri čemu se prva grupa odnosi se na karakteristike poduzeća o kojima vlasnik donosi odluku prije pokretanja poslovnog pothvata (industrija u kojoj će poduzeće poslovati, pravni oblik, lokacija i vlasništvo), dok se druga grupa karakteristika, (starost i veličina) izričito odnose na poduzeće jer nisu vezana uz podrijetlo poduzetnika. Davidsson et al. (2010) navode kako praćenje starosti i veličine poduzeća kao determinante rasta ima dugu tradiciju u istraživanju još od formulacije Gibratovog zakona (1931) koji navodi kako su veličina i stope rasta poduzeća međusobno neovisne. Ipak, empirijska istraživanja ne potkrijepljuju tezu o neovisnosti rasta poduzeća od njegove veličine i starosti (Becchetti i Trovato, 2002). Storeyeva (1994) analiza ukazuje na negativnu korelaciju između veličine poduzeća i njegovog rasta, dok su rezultati istraživanja utjecaja godina starosti na rast poduzeća uglavnom mješoviti. Također, analiza ističe kako mlađa poduzeća rastu brže. Davidsson et al. (2010) navodi kako unutar poduzetničke literature prevladava argument kako su mlađa poduzeća poduzetnija u odnosu na

starija, što može biti razlogom njihova bržeg rasta. Pojedini autori također navode kako mlađa poduzeća imaju prednost u smislu učenja u odnosu na veća i starija poduzeća što proizlazi iz fleksibilnijeg i manje krutog načina rada (Autio et al., 2000; Sapienza et al., 2006). Nasuprot tome, pojedina istraživanja ukazuju na ostvarene značajne stope rasta poduzeća bez obzira na veličinu ili starost (Rutherford et al., 2001; Smallbone i North, 1995), stoga ne postoje argumenti za tvrdnju kako mlađa poduzeća rastu brže od odraslih.

Storeyeva (1994) analiza pokazala je utjecaj industrije unutar koje poduzeće posluje na rast poduzeća. Industrija doista može utjecati na rast poduzeća, a na to upućuju i prethodna istraživanja koja ukazuju na brzi rast u dinamičnim industrijama i regijama (Carroll i Hannan, 2000; Davidsson i Delmar, 1997). Iz navedenog je moguće zaključiti kako postoje određeni vanjski utjecaji koji mogu djelovati na rast poduzeća. O vanjskim utjecajima dodatno će se raspravljati u okviru četvrтog poglavlja koje je usmjereni na utjecaj okruženja na rast poduzeća, dok će empirijski dio rada identificirati specifične faktore okruženja koji utječu na akvizicijske procese malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj.

Ostale karakteristike poduzeća poput pravnog oblika i vlasništva istraživane su u manjoj mjeri. Postoje određeni empirijski dokazi kako pravni oblik poduzeća utječe na njegov rast, odnosno kako poduzeća koja su osnovana kao društva s ograničenom odgovornošću bilježe brže stope rasta zaposlenosti uz ostale nepromijenjene uvjete (Storey, 1994).

2.3.3. Strategija poduzeća kao faktor utjecaja na rast

Najjednostavnije rečeno - strategija je sredstvo za postizanje cilja (Thompson et al., 2017) te jedan od ključnih faktora potrebnih za ostvarivanje rasta. Weinzimmer (2000) ističe važnost strategije za ostvarivanje rasta te navodi kako je strategija poduzeća najbitnija odrednica koja utječe na rast poduzeća. Slično kao i prethodni autori, Storey (1994) za potrebe analize prethodnih istraživanja strategiju definira kao radnje koje vlasnik malog poduzeća poduzima nakon pokretanja poslovanja. Od ukupno četrnaest identificiranih varijabli kroz prethodna istraživanja, samo nekoliko njih je povezano s rastom poduzeća: tehnološka sofisticiranost, tržišno pozicioniranje, novi proizvodi i regrutiranje menadžmenta (Storey, 1994).

Neka od prethodnih istraživanja istaknula su važnost tehnološke sofisticiranosti poduzeća za ostvarivanje brzog rasta. Tako primjerice Phillips i Kirchhoff (1989) koristeći uzorak poduzeća iz SAD-a pokazuju kako će mala, tehnološki sofisticirana poduzeća vjerojatno rasti brže u odnosu na ona u konvencionalnijim sektorima, uz uvjet da su svi ostali parametri jednaki. Pozitivan utjecaj tehnološke sofisticiranosti na rast poduzeća uočen je u tri (Solem i Steiner, 1989; Cambridge Small Business Research Centre, 1992; Siegel et al., 1993) od pet istraživanja analiziranih u Storeyevom uzorku. Praćenje tehnološke sofisticiranosti i mjerjenje njenog utjecaja na rast, te usporedba rezultata među studijama predstavlja izazov za istraživače. Postoje značajne razlike na koji način autori definiraju tehnološku sofisticiranost te na koji ju je način moguće pratiti u poduzećima koja se nalaze u visokotehnološkim industrijama u odnosu na ona koja to nisu. Značajne razlike u poimanju tehnološke sofisticiranosti postoji i u navedene tri studije. Primjerice, Solem i Steiner (1989) postavljaju pitanje *je li poduzeće promijenilo svoju tehnologiju*, ostavljajući na taj način ispitanicima slobodu u procjeni promjene tehnologije. S druge strane, istraživači s Cambridge Small Business Research Centre (1992) proveli su istraživanje u kojem su pitali ispitanike o svim većim inovacijama uvedenim u proteklih pet godina, te došli do rezultata kako je 72% brzorastućih poduzeća uvelo neku od inovacija. Pojedina istraživanja fokusirala su se na ispitivanje odnosa između inoviranja u proizvode i procese i stope rasta malih i srednjih poduzeća. Freel i Robson (2004) pronalaze pozitivnu vezu između inoviranja u proizvode i rasta zaposlenosti u poduzeću. Druge promatrane varijable nisu pokazale značajan utjecaj na rast poduzeća.

Prethodna istraživanja obuhvatila su i testirala niz varijabli, a brojni autori su pokušali napraviti integrativne modele rasta. Iako su u prethodnim istraživanjima predloženi neki od faktora koji mogu utjecati na rast, istraživači i dalje ne mogu postići konsenzus oko toga koji su to faktori koji zaista utječu na rast poduzeća (Weinzimmer, 2000). Iz navedenog razloga pokušaji izrade modela koji predviđaju budući rast poduzeća se nisu pokazali pretjerano uspješnima. Također, potrebno je postaviti pitanje o načinu utjecaja pojedinih faktora na poduzeća koja biraju različite načine rasta i mogućnosti njihove primjene, primjerice, u slučaju hibridnog ili akvizicijskog rasta.

2.4. Prepreke (barijere) za rast poduzeća

Prethodna istraživanja razlikuju postojanje unutarnjih i vanjskih ograničenja rasta. Najčešće spominjana unutarna ograničenja rasta povezana su s nedostatkom upravljačkog ili tehničkog znanja, vizije, kapaciteta ili financija, dok se kao vanjska ograničenja najčešće ističu nepovoljni tržišni uvjeti ili regulatorni okvir (Allinson et al., 2013; Robson i Obeng 2008). Davidsson et al. (2010) navode kako se određeni čimbenici utjecaju, a posebno oni vanjski, češće razmatraju iz perspektive njihovog negativnog utjecaja na rast poduzeća.

Ograničenja koja mala i srednja poduzeća imaju vezano uz ljudski kapital, odnosno znanje i kompetencije u poduzeću u velikoj mjeri mogu utjecati na rast poduzeća kako u pozitivnom tako i u negativnom smislu. Mala i srednja poduzeća velikim dijelom ovise o znanjima i kompetencijama svojih vlasnika. Znanja i iskustvo kako vlasnika tako i zaposlenika iznimno su bitna za opstanak i rast malih poduzeća. Mala i srednja poduzeća zbog svoje veličine često imaju problema s privlačenjem, obukom i zadržavanjem kvalificiranih zaposlenika ili zaposlenika koji posjeduju specifična znanja. Nedostatak kvalificiranih menadžera i odsutnost poslovnih vještina u, primjerice, marketingu i poslovnom razvoju doprinose problemima rasta malih poduzeća (Bartlett i Bukvič, 2001; Robson i Obeng, 2008). Osim problema privlačenja zaposlenika, mala i srednja poduzeća također imaju ograničena finansijska sredstva, te često nisu u mogućnosti ulagati u dodatnu obuku zaposlenika (Carter i Jones-Evans, 2006).

Finansijske prepreke su često isticane kao jedna od glavnih barijera rasta poslovanja. Mnogi istraživači slažu se kako je pristup financijama glavni problem s kojim su suočena mala i srednja poduzeća (Keyser et al., 2000; Moy i Luk, 2003; Robson i Obeng, 2008; Tagoe et al., 2005). Većina poduzetnika prilikom pokretanja pothvata oslanja se na vlastite izvore financiranja. Rast poduzeća zahtjeva dodatna finansijska sredstva koja poduzetnik mora osigurati. Dostupnost internog i vanjskog financiranja važna je za poticanje rasta malih i srednjih poduzeća (Becchetti i Trovato, 2002; Riding i Haines, 1998). Glavno pitanje za većinu poduzetnika je hoće li se odlučiti za financiranje putem prodaje udjela u poduzeću i na taj način smanjiti svoje vlasničke udjele ili će se oslanjati na financiranje putem zaduživanja (Adomako i Mole, 2018). Većina poduzetnika smatra kako će smanjenjem vlasničkih udjela biti smanjena i njihova upravljačka moć. Pojedini autori ističu kako je nespremnost vlasnika na prepuštaje dijela vlasništva vanjskim ulagačima ograničenje za rast malih poduzeća (Storey, 1994; Burns, 2001). Osim finansijskih prepreka koje su povezane

uz stavove vlasnika, finansijske prepreke mogu biti vezane i uz raspoloživost izvora financiranja, kao i visoke troškove kapitala. Poteškoće u pristupu kapitalu mogu biti povezane s asimetrijom ili nedostatkom informacija između zajmodavca, najčešće banaka, i poduzetnika (Binks i Ennew, 1996). Finansijske institucije često nisu spremne financirati i pratiti mala i srednja poduzeća u fazi rasta. Zbog toga se poduzeća koja bi mogla ostvariti rast na profitabilan način mogu suzdržavati od rasta ili potencijalno rasti samo ukoliko postoji mogućnost financiranja iz zadržane dobiti ili kroz *bootstrapping*⁶ (Winborg i Landström, 2001).

Osim unutarnjih prepreka rastu, postoje i vanjski faktori koji mogu značajno utjecati na rast poduzeća. Prethodna istraživanja o institucijama i regulatornim preprekama identificirala su i analizirala institucije koje koče rast poslovanja (Bartlett i Bukvič, 2001; Baumol, 1990; Krasniqi, 2007; Roxas et al., 2007). Regulatorne i institucionalne barijere uvelike utječu na odluke i postupke poduzeća (Aldrich i Fiol, 1994). Zakonodavni okvir kao i određene institucije mogu u velikoj mjeri opteretiti poduzetnike te na taj način ograničiti mogućnost rasta poduzeća. Smallbone i Welter (2001) navode kako složen zakonodavni okvir koji zahtijeva pripremu i dostavljanje dokumenata za čije sastavljanje je potrebna stručna pomoć stvara veće troškove, što u konačnici predstavlja veće opterećenje za mala poduzeća s obzirom da su obično ograničena resursima (Smallbone i Welter, 2001). Različite regulatorne prepreke ovisit će velikim dijelom o industriji u kojoj poduzeće pripada, stoga neće sva mala i srednja poduzeća biti suočena s istim preprekama. Moguće je kako će mala i srednja poduzeća teže ostvariti rast u industrijama koje su zakonski izrazito regulirane. Oreser et al. (2000) na uzorku kanadskih poduzeća zapažaju kako za, primjerice, visokotehnološka poduzeća pristup kapitalu predstavlja ozbiljnu prepreku, dok za poduzeća u uslužnom sektoru više utječu opterećenja poput razine poreza.

Kao još jedno bitno vanjsko ograničenje rasta poduzeća identificirana su različita tržišna ograničenja. Pojedini tržišni čimbenici, kao što su primjerice potražnja za određenim proizvodima ili uslugama kao i izrazito konkurentno okruženje, može negativno utjecati na rast poduzeća. Robson i Obeng (2008) navode kako će mala poduzeća biti suočena s manjom potražnjom za proizvodima koje nude u odnosu na veća poduzeća. Manja potražnja za proizvodima posljedično dovodi i do mogućnosti ostvarivanja manjih stopa rasta kod malih i srednjih poduzeća. Također,

⁶ *Bootstrapping* prema (Cornwall, 2009) podrazumijeva pronalaženje različitih načina za izbjegavanje potrebe za vanjskim financiranjem kroz kreativnost, domišljatost, štedljivost i smanjenje troškova ili na bilo koji drugi način.

nekoliko istraživanja otkrilo je kako konkurenčija negativno utječe na rast malih poduzeća (Gill i Biger, 2012; Moy i Luk, 2003; Hay i Kamshad, 1994; Kazanjian, 1988), stoga je moguće zaključiti kako tržišni uvjeti i konkurenčija mogu značajno utjecati na mogućnost rasta malih i srednjih poduzeća.

U literaturi, kako je i prikazano, identificiran je značajan broj različitih prepreka organskom rastu, međutim nije poznato odnose li se navedene prepreke i na druge načine rasta. U nastavku disertacije će biti komentirani različiti načini ostvarivanja rasta, među kojima je i akvizicijski rast poduzeća. Identifikacija potencijalnih prepreka akvizicijskom rastu malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj, kao i rasprava o tome jesu li povezane s nedostatkom upravljačkog kapaciteta poduzetnika ili dolaze li iz okruženja bit će istražena u empirijskom dijelu disertacije.

2.5. Načini ostvarivanja rasta poduzeća

Poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine, stoga rast malih i srednjih poduzeća ne bi trebalo promatrati isključivo kroz prizmu organskog rasta (Tablica 5). Gilbert et al. (2006) razlikuju organski rast te rast nastao kao rezultat spajanja i akvizicije. Davidsson et al. (2010) uz organski i akvizicijski rast ističu i rast kroz mreže partnerstva i kroz internacionalizaciju, dok McKelive i Wiklund (2010) prepoznaju hibridni rast, koji pozicioniraju između organskog i akvizicijskog jer kombinira elemente obje vrste rasta.

Tablica 5 Način ostvarivanja rasta prema pojedinim autorima

AUTOR(I)	NAČIN OSTVARIVANJA RASTA
GILBERT ET AL. (2006)	organski rast spajanja i akvizicije
DAVIDSSON ET AL. (2010)	organski rast (<i>organic growth</i>) akvizicijski rast (<i>acquisition</i>) rast kroz mreže partnerstva (<i>networks and alliances</i>) rast kroz internacionalizaciju (<i>growth through internationalization</i>)
MCKELIVE I WIKLUND (2010)	organski rast (<i>organic growth</i>) akvizicije ili akvizicijski rast (<i>growth by acquisition</i>) hibridni rast (<i>hybrid growth</i>).

Izvor: Izrada autorice

Prema resursnoj teoriji, poduzeća ostvaruju konkurenčku prednost kombinirajući svoje interne resurse, što u konačnici omogućava rast poduzeća. S druge strane, iz perspektive strateške usklađenosti (*engl. strategic fit*) za rast je potrebna usklađenost između karakteristika poduzeća i njegovog okruženja (Andrews, 1987), stoga, odabirući način rasta, poduzeća teže uskladiti svoje interne resurse s okruženjem. Pojedini autori (Penrose, 1959; Gilbert et al, 2006; Mckelive i Wiklund, 2010) ističu razliku između organskog i akvizicijskog rasta. Osim korištenja vlastitih resursa kako bi ostvarila rast, poduzeća se mogu odlučiti za preuzimanje drugog poduzeća i koristeći sinergijske efekte kombiniranih poduzeća ostvariti rast. Mckelive i Wiklund (2010) dodatno navode i mogućnost hibridnog rasta, što uključuje franšiziranje, licenciranje te sklapanje strateških partnerstava. Davidsson et al. (2010) ističu kako poduzeća mogu ostvariti rast kroz internacionalizaciju. Poduzeća koja se odluče na ekspanziju u druge zemlje mogu povećati svoju bazu kupaca te posljedično i svoje prihode.

Osim navedenih načina ostvarivanja rasta, Pasenen (2007) ističe i mogućnost rasta kroz portfolio poduzeća, odnosno ostvarivanje rasta uzastopnim pokretanjem novih poslovnih pothvata. Wiklund (1998) zaključuje kako rast kroz portfolio poduzeća nije alternativa rastu samo jednog poduzeća, već da poduzetnici koji vode brzorastuća poduzeća češće osnivaju podružnice ili samostalna nova poduzeća kako bi ih dalje razvijali. Rast kroz portfolio poduzeća može biti usko povezan s akvizicijskim rastom (Pasenen, 2007). Poduzetnici koji preferiraju imati više poduzeća u svom portfelju ne moraju nužno osnovati novo poduzeće, već mogu kupiti poduzeće koje će pridružiti svom portfelju i na taj način ostvarivati rast.

Rast može biti promatran iz različitih perspektiva. Jednako tako poduzeća mogu ostvariti rast na različite načine što predstavlja dodatan izazov u istraživanju ovoga fenomena. Autori ističu kako je za daljnje istraživanje rasta potrebno dublje istražiti načine na koje poduzeća ostvaruju rast (Mckelive i Wiklund, 2010). Upravo zbog navedenog ova doktorska disertacija usmjerena je na dublje istraživanje akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća kako bi dala novi pogled na ovaj fenomen.

2.6. Zaključak: rast malih i srednjih poduzeća

Drugo poglavlje ukazalo je na širinu područja istraživanja rasta malih i srednjih poduzeća, ali jednako tako i na preveliku fokusiranost znanstvenika na praćenje rasta isključivo ostvarenog organskim putem. Premda će većina poduzeća rasti organski, važno je obratiti pažnju i na druge načine ostvarivanja rasta, kao što je anorganski rast.

Prethodna istraživanja su pokazala kako je rast kao fenomen moguće promatrati kroz promjenu veličine poduzeća, ali i kao proces koji nosi određene promjene poduzeću ne samo u veličini već i u organizacijskom smislu. Pregled prethodnih istraživanja ostavlja prostor za razmišljanje mogu li se zaključci pojedinih istraživanja organskog rasta primijeniti na rast ostvaren posredstvom akvizicija. Primjerice, treba li rast u istraživanju akvizicija malih i srednjih poduzeća promatrati kao proces ili kao promjenu u veličini, te koje bi bile prikladne mjere rasta ostvarenog kroz akviziciju. Stav istraživača u ovoj doktorskoj disertaciji je kako bi rast poduzeća kroz akvizicije trebalo promatrati iz obje perspektive. Akvizicija sama po sebi podrazumijeva promjenu u veličini poduzeća kroz primjerice povećanje broja zaposlenika ili imovine, ali nije dovoljno promatrati ju isključivo kao promjenu veličine. Preuzimanje drugog poduzeća predstavlja i proces koji uključuje brojne organizacijske promjene koje će uslijediti kao posljedica akvizicije, te utjecati na daljnji razvoj i rast poduzeća.

Također, važno je naglasiti kako pojedini istraživači u prethodnim istraživanjima upućuju na heterogenost rasta. Heterogenost rasta se ne ističe samo u načinu na koji poduzeća mogu ostvariti rast ili u amplitudama rasta tijekom vremena, već i u tome promatra li se rast kroz poslovne aktivnosti koje kontrolira pojedinac ili grupa pojedinaca ili isključivo kroz rast pojedine poslovne organizacije. Zaključci istraživača o heterogenosti rasta, osim implikacija koje mogu imati za praćenje organskog rasta, mogu imati i određene implikacije za praćenje akvizicijskog rasta, te otvaraju brojna pitanja, primjerice *treba li rast pratiti kroz akvizicijske aktivnosti pojedinca, koji akvizicijama stvara portfolio poduzeća ili isključivo kroz preuzimanje i integracije dvaju ili više poduzeća*.

Pregled istraživanja rasta poduzeća kroz modele faza rasta ili životni ciklus poduzeća također je ukazao na nedostatke ovih modela u smislu praćenja rasta. Ovi modeli izrazito su fokusirani na ostvarivanje rasta organskim putem prateći pri tome promjene kroz koje poduzeće prolazi stoga, također, ne uzimaju u obzir rast ostvaren na druge načine i njihov utjecaj na pozicioniranje

poduzeća u pojedinoj fazi. Akvizicija može rezultirati brzim pomicanjem poduzeća kroz određene faze, ali jednako tako nosi drugačije vrste organizacijskih izazova s kojima poduzeće može biti suočeno.

Sljedeće poglavlje donosi pregled recentnih istraživanja o akvizicijama, s posebnim naglaskom na akvizicijske aktivnosti u segmentu malih i srednjih poduzeća.

3. POGLAVLJE

3. Akvizicije malih i srednjih poduzeća

3.1. Ostvarivanje rasta korištenjem akvizicija

3.2. Što su akvizicije poduzeća – pojmovno određivanje spajanja i akvizicija

3.3. Motivi za provođenje akvizicije

3.4. Pregled teorija o spajanjima i akvizicijama

3.4.1. Teorije stvaranja (povećanja) vrijednosti

3.4.2. Teorije uništavanja (smanjenja) vrijednosti

3.5. Primjenjivost teorija o spajanjima i akvizicijama na mala i srednja poduzeća

3.6. Proces spajanja i akvizicija

3.7. Efekti akvizicija

3.7.1. Mjerenje efekata i ishoda akvizicija

3.7.2. Efekti akvizicija u malim i srednjim poduzećima

3.8. Zaključak: rast kroz akvizicije

3. Akvizicije malih i srednjih poduzeća

Drugo poglavlje skrenulo je pažnju na podistraženost akvizicijskog rasta u istraživanjima o rastu malih i srednjih poduzeća. Cilj trećeg poglavlja je dati pregled literature o akvizicijama poduzeća, ali pri tome posebno se fokusirajući na do sada provedena istraživanja na uzorku malih i srednjih poduzeća.

Poglavlje započinje diskusijom o ograničenosti organskog rasta te pojmovnim određivanjem spajanja i akvizicija. U nastavku poglavlja razmatraju se mogući motivi poduzetnika za ulazak u akviziciju, prikazuju teorije o spajanjima i akvizicijama razvijene na temelju istraživanja akvizicija velikih poduzeća, te analizira njihova primjenjivost u istraživanju akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća. Kroz poglavlje su opisane i faze akvizicijskog procesa, a dodatna pažnja je posvećena nalazima istraživanja koja su bitna za pojedinu fazu, a provedena su na uzorku malih i srednjih poduzeća.

Poglavlje završava pregledom načina mjerena efekata akvizicija razvijenih na temelju istraživanja velikih poduzeća, te daje pregled do sada provedenih istraživanja fokusiranih na efekte akvizicija malih i srednjih poduzeća.

3.1. Ostvarivanje rasta korištenjem akvizicija

Rast kroz akvizicije nije česta tema u istraživanju poduzetništva (Salvato et al., 2007). Najveći dio istraživanja akvizicija kao i empirijskih dokaza proizašlih iz istraživanja vezan je uz velika poduzeća, te postoji značajan broj istraživanja usmjerenih na odrednice i učinke spajanja i akvizicija upravo velikih poduzeća (Agrawal i Jaffe, 2000; Kaplan i Norton, 2000; Martynova i Renneboog, 2008; Gugler et al., 2012). Istražujući rast poduzeća Penrose (1959) naglašava kako postoje dva načina na koja poduzeće može ostvariti rast, razlikujući pri tome organski i akvizicijski rast. Organski rast može biti ograničen trima čimbenicima (Penrose, 1959: 110):

- 1) interni čimbenici (sposobnost menadžmenta)
- 2) eksterni čimbenici (tržišni čimbenici)
- 3) kombinacija internih i eksternih čimbenika (rizik neizvjesnosti).

Penrose (1959: 66) navodi kako unutarnji poticaji na širenje, odnosno rast proizlaze iz postojanja neiskorištenih proizvodnih usluga, resursa i specijaliziranih znanja koja uvijek mogu biti pronađena u bilo kojem poduzeću. Unutarnje prepreke za širenje nastaju kada neke usluge ili resursi potrebni za širenje nisu dostupni u dovoljnim količinama u poduzeću - uglavnom u obliku upravljačkih kapaciteta ili tehničkih vještina (Penrose, 1959). Također, navodi kako se rast ne odvija automatizmom, već, naprotiv, opseg rasta odnosno proširenja i njegova realizacija mora biti planirana. Kako bi se rast zaista ostvario, neophodno je planiranje i alokacija resursa u čemu ključnu ulogu ima menadžer, stoga ograničene sposobnosti menadžmenta mogu predstavljati ograničenje organskom rastu poduzeća.

Organski rast također može biti ograničen i eksternim čimbenicima. Prema Penrose (1959: 65) poduzeća u bilo kojem trenutku imaju “razne poticaje za širenje u jednom ili više smjerova”, pri čemu navodi kako se ovi poticaji mogu naći unutar i izvan poduzeća. Neki od vanjskih poticaja mogu se odnositi na, primjerice, potražnju za određenim proizvodom ili promjene u tehnologiji koje mogu značajno utjecati na poduzeće. S obzirom da ove promjene mogu negativno utjecati na poduzeće, poduzeće ima mogućnost zaštititi se širenjem u određenim smjerovima koristeći pri tome različite oblike integracije ili diversifikaciju (Davidsson et al., 2010).

Penrose (1959) daje nekoliko argumenata zašto se poduzeća mogu odlučiti na akviziciju kao način širenja. Kod ulaska na nova tržišta, troškovi kao i poteškoće vezane uz menadžerske i tehničke kapacitete mogu biti smanjene preuzimanjem drugog poduzeća, pa tako navodi kako primjerice troškovi kupnje tvornice mogu biti manji od izgradnje i stavljanja u pogon nove. Korištenjem akvizicije mala poduzeća će vjerojatno biti u mogućnosti prevladati nedostatke na tržištu i postići brži rast. Međutim, rast kroz akvizicije ne znači nužno da se poduzeće treba širiti u području u kojemu nema kvalifikacije. Često se poduzeća usmjeravaju upravo na akvizicije drugih poduzeća koja imaju iste ili srodne aktivnosti.

Iako postoji značajan broj istraživanja o akvizicijama velikih poduzeća, te brojni drugi autori raspravljaju o razlikama između organskog i akvizicijskog rasta (Penrose, 1959; Gilbert et al, 2006; Mckelive i Wiklund, 2010; Davidsson et al., 2010) vrlo ograničen broj empirijskih studija bavi se istraživanjem akvizicijskog rasta na uzorku malih i srednjih poduzeća (Davidsson et al., 2010). Značajan broj akvizicija provodi se među malim i srednjim poduzećima, te nije u potpunosti jasno

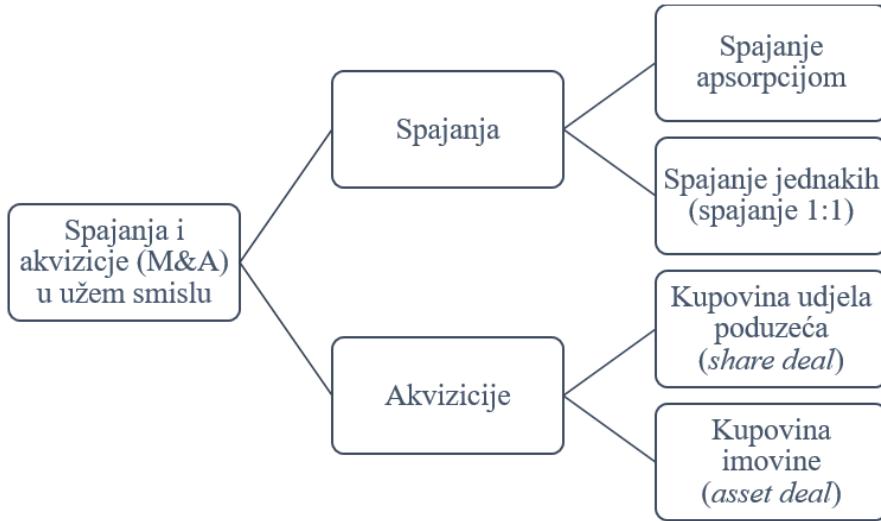
vrijede li implikacije prethodnih istraživanja provedenih na uzorku velikih poduzeća jednako i za mala i srednja poduzeća (Weitzel i McCarthy, 2011).

Davidsson i Delmar (2006) kroz istraživanje na uzorku švedskih poduzeća dolaze do zaključaka kako mala i mlađa poduzeća imaju veću tendenciju organskog rasta u odnosu na velika. Također Pasenens (2007) navodi kako akvizicije radije koriste starija nego mlađa poduzeća. To ne znači nužno da mala i srednja poduzeća uopće ne koriste akvizicije, što potvrđuju i podaci OECD-a (2018) prema kojima jedna petina svjetskih transakcija otpada na mala i srednja poduzeća. Akvizicije koje provode mala i srednja poduzeća zasigurno će se razlikovati od onih koje provode velika. Mala i srednja poduzeća značajno se razlikuju od velikih, primjerice mala i srednja poduzeća imaju jednostavniju organizacijsku strukturu, a vlasnici su uz donošenje odluka i operativno uključeni u poslovanje (Arvanitis i Stucki, 2015). Vlasnik, odnosno poduzetnik najčešće je stopostotni vlasnik poduzeća te glavni donositelj odluka u poduzeću, dok u velikim poduzećima često postoji jasna razlika između upravljanja i vlasništva. Velika poduzeća često imaju velik broj vlasnika ili dioničara, te odvojen menadžment koji upravlja poduzećem. Upravo zbog postojanja značajnih razlika u upravljanju, kao i vlasničkoj strukturi velikih i malih poduzeća, različiti su i motivi za provođenje akvizicije kod vlasnika i menadžera velikih i malih poduzeća. Jednako tako moguće je prepostaviti kako će i sam proces, te postignuti efekti akvizicije kod malih i srednjih poduzeća biti drugačiji u odnosu na velika.

3.2. Što su akvizicije poduzeća – pojmovno određivanje spajanja i akvizicija

Istraživanje različitih oblika integracija poduzeća kroz procese spajanja i akvizicija izrazito je fragmentirano područje u akademskoj literaturi (Pinto i Balakrishna, 2006). Pojedini autori ističu kako je moguć razlog tome što su spajanja i akvizicije istraživane iz različitih perspektiva kao što su organizacijsko ponašanje, strateški menadžment ili iz perspektive korporativnih financija (Zollo i Meier, 2008). Također, spajanja i akvizicije su pojmovno široko definirane, a mogu podrazumijevati sve, od spajanja poduzeća pa do sklapanja strateških partnerstva (Nakamura, 2005). Isti autor navodi kako široko definiranje akvizicije često izaziva konfuziju prilikom istraživanja ovog fenomena, stoga predlaže sagledavanje spajanja i akvizicije isključivo u njihovom užem smislu (slika 5).

Slika 5 Prikaz pojmove koji se često uključuju u koncept spajanja i akvizicija



Izvor: Prilagođeno prema Nakamura, H. R. (2005). *Motives, Partner Selection and Productivity Effects of M&As: The Pattern of Japanese Mergers and Acquisition*. Institute of International Business, Stockholm School of Economics, str. 18.

Također, spajanja i akvizicije često su pojmovi koji se, kako u znanstvenim radovima tako i u praksi, pojavljuju zajedno. No postoji razlika u pojmovnom određivanju ova dva koncepta. Spajanjem se smatra povezivanje dvaju poduzeća koja su jednakih veličina (Alam et al., 2014). Pri tom procesu dva poduzeća postaju jedno, tako da se pojedini autori pozivaju na to kako je spajanje zapravo apsorbiranje jednog poduzeća od strane drugog nakon čega poduzeća nastavljaju poslovati pod jednim imenom (Clayman et al., 2012). S druge strane, akvizicija je pojmovno određena kao proces kupovine poduzeća ili dijela poduzeća (Clayman et al., 2012). Osim toga, akvizicija može podrazumijevati i kupovinu cjelokupne ili dijela imovine poduzeća (*asset deal*), pri čemu nakon završene akvizicije poduzeće iz kojeg je izuzeta imovina i dalje nastavlja poslovati kao samostalni pravni subjekt. Razmatrajući termine spajanja i akvizicija potpuno je sigurno kako uvijek jedno poduzeće prevladava, te se zbog toga, naročito od strane praktičara, često i na spajanja i na akvizicije referira samo kao na akvizicije, odnosno preuzimanja. Za istraživanje u sklopu ove doktorske disertacije bitno je odrediti koje sve aktivnosti poduzeća mogu biti smatrane akvizicijom. Uzimajući u obzir pojmovno određenje akvizicija, akvizicije u sklopu ovog istraživanja bit će

promatrane u njihovom užem smislu, odnosno promatrati će se kroz kupnju udjela poduzeća (*share deal*) ili kupnju dijela imovine poduzeća (*asset deal*).

Pojedini autori na akvizicije gledaju kao na vrijedan strateški alat pomoću kojega poduzeća mogu odgovoriti na promjene koje se događaju u današnjoj okolini (Alam et al., 2014) ističući pri tome kako pojedina poduzeća nemaju alternativu već moraju ući u procese spajanja ili preuzimanja. Također, pojedini autori referiraju se na akvizicije kao na metodu za ostvarivanje rasta u kojоj jedno poduzeće kupuje drugo (Park i Jang, 2011; Gaughan, 2017).

U kontekstu strateškog upravljanja poduzećem, spajanja i akvizicije mogu biti promatrane iz različitih perspektiva. Calipha et al. (2010) navodi kako su često promatrane kao dio zamišljenog obrasca odnosa između pojedinih poduzeća unutar veće skupine poduzeća, a u tim slučajevima strategija bi se mogla odnositi na relativnu koncentraciju (ostajanje unutar iste ili srodne industrije) ili diversifikaciju (grananje u druge industrije). Poduzeća se koristeći akviziciju mogu širiti unutar iste industrije ili pak koristiti akviziciju kao način širenja u druge industrije. Dvije navedene kategorije moguće je dodatno proširiti.

Wheelen i Hunger (2001) razlikuju postojanje dviju vrsta integracija i dva tipa diversifikacije, a to su:

1. Dvije vrste integracije (koncentracije):
 - a. Vertikalna integracija (*vertical growth*) - poduzeće raste vertikalno u lancu vrijednosti od mogućnosti iskorištavanja sirovina, proizvodnje ili prodaje.
 - b. Horizontalna integracija (*horizontal growth*) - poduzeće se širi horizontalno, oko istog mesta u lancu vrijednosti. Poduzeće to može postići povećanjem opsega proizvoda i usluga na postojećem tržištu ili širenjem proizvoda i usluga na druge geografske lokacije.
2. Dvije vrste diversifikacije:
 - a. Povezana diversifikacija - poduzeće raste u povezanoj industriji s ciljem ostvarivanja sinergijskih efekata
 - b. Nepovezana diversifikacija - poduzeće raste u nepovezanoj industriji.

Pojedini autori ističu mogućnost korištenja akvizicija u svrhu geografskog širenja poduzeća, stoga razlikuju postojanje domaćih akvizicija, odnosno akvizicija koje poduzeća provode u svojim

matičnim zemljama i prekograničnih akvizicija, odnosno akvizicija koje poduzeća provode s ciljem širenja poslovanja u druge zemlje (Gaughan, 2017).

Među znanstvenicima, a i među praktičarima postoji rasprava o tome stvaraju li akvizicije zaista dodanu vrijednost i u konačnici pomažu li rastu poduzeća s obzirom da istraživanja pokazuju kako velik dio akvizicija rezultira neuspjehom (Puranam i Singh, 1999; Hudson i Barnfield, 2001, Schoenberg 2006; Zollo i Meier 2008), a stope uspješnosti se kreću između 50% i 80%, ovisno o načinu mjerena. Kako je većina istraživanja provedena na uzorku velikih poduzeća, postoji opravdano pitanje vrijede li ista pravila i za mala poduzeća, odnosno mogu li posredstvom akvizicija mala i srednja poduzeća stvoriti dodanu vrijednost i u konačnici ostvariti rast. Velikim dijelom mjerene uspjeha akvizicije kod malih i srednjih poduzeća ovisit će o očekivanjima poduzetnika. Upravo zbog navedenog, u empirijskom dijelu doktorske disertacije istražit će se kako poduzetnici mijere uspjeh provedenih akvizicija, te jesu li akvizicije koje su provodili poduzetnici u odabranom uzorku bile uspješne.

3.3. Motivi za provođenje akvizicije

U kontekstu akvizicija velikih poduzeća, među znanstvenicima i praktičarima postoji veliki interes za istraživanje motivacije za spajanja i akvizicije, posebno iz razloga što prethodna empirijska istraživanja upućuju na to kako spajanja i akvizicije uglavnom ne ispunjavaju predviđene ciljeve (Erez-Rein et al., 2004; Schoenberg 2006; Zollo i Meier 2008). Unatoč tome, broj provedenih akvizicija i dalje bilježi porast. U literaturi iz strateškog menadžmenta i prethodnim istraživanjima navedeni su različiti motivi za provođenje akvizicija.

Hitt et al. (2001) navode kako se spajanja ili akvizicije općenito događaju iz razloga što generiraju sinergijske efekte između kupca i prodavatelja, a sinergije u konačnici povećavaju vrijednost poduzeća (Lockett et al., 2011). Većina autora slaže se oko toga da je glavni motiv poduzimanja akvizicije povezan s mogućnošću ostvarivanja sinergijskih efekata. "Riječ sinergija potječe od grčke riječi synergos, što znači raditi zajedno" (Goold i Campbell, 1998: 139), a u poslovnom svijetu odnosi se na sposobnost dvaju ili više poduzeća da stvaraju veću vrijednost radeći zajedno, nego što bi postigli radeći odvojeno.

Među prvim autorima koji istražuju motivaciju za akvizicije je Chatterjee (1986) koji razlikuje postojanje tri vrste sinergija, a to su operativne sinergije, sinergije alokacije i finansijske sinergije. Chatterjee (1986) navodi kako je potrebno napraviti razliku između operativnih sinergija ili povećanja efikasnosti proizašlih kroz ostvarenje ekonomije obujma i sinergija alokacije proizašlih iz poboljšane tržišne pozicije i preuzimanja dijela kupaca.

Jedan od razloga za provođenje akvizicije je ostvarivanje operativnih sinergija, odnosno mogućnost povećanja efikasnosti iskorištavanjem kapaciteta preuzetog poduzeća. Iskorištavanjem kapaciteta preuzetog poduzeća, sinergijski efekti se stvaraju kroz smanjenje troškova poslovanja ili primjerice stjecanje novih sposobnosti. Kombinacijom dvaju poduzeća moguće je utjecati na smanjenje jediničnih troškova proizvodnje i na taj način ostvariti ekonomiju obujma. Isto tako, povezivanje pojedinih odjela ili službi dvaju poduzeća rezultirat će smanjenjem fiksnih troškova. Hitt et al. (2016) navode kako se poduzeća često odlučuju na akviziciju zbog troškova povezanih uz razvoj novih proizvoda kao i niži rizik u usporedbi s razvojem novih proizvoda. Interni razvoj novih proizvoda često je skup jer zahtjeva korištenje velike količine resursa, uključujući i vrijeme što otežava ostvarivanje profitabilnog povrata (Liu et al., 2014; Capron i Mitchell, 2012). Procijenjeno je da 88% inovacija ne postiže adekvatan povrat, te u poduzećima postoji zabrinutost zbog njihove sposobnosti da postignu adekvatan povrat kapitala uloženog u razvoj i komercijalizaciju novih proizvoda te ih, stoga, vlasnici poduzeća često mogu smatrati rizičnim (Hitt et al., 2016).

Drugi razlog ulaska u akvizicije može biti povezan s mogućnošću ostvarivanja veće tržišne snage. Carpenter i Sanders (2007) spominju pet izvora sinergije, gdje, uz neke od operativnih sinergija kao što su smanjenje troškova ili veća finansijska snaga, navode i mogućnost smanjenja prijetnji konkurenata te povećanje tržišne snage. Povećanje tržišne moći omogućava poduzećima stvaranje konkurentske pozicije na tržištu. Goold i Campbell (1998) vrlo slično identificiraju izvore sinergija, te ih svrstavaju u šest oblika:

1. Dijeljenje znanja (*know-how*) - poduzeća često mogu imati koristi od dijeljenja znanja ili vještina. Empirijska istraživanja pokazuju kako korištenjem akvizicija poduzeća mogu proširiti svoju bazu znanja (Banerjee et al., 2015; Kaul, 2012; Zollo i Reuer, 2010).
2. Dijeljenje materijalnih resursa - poduzeća mogu napraviti značajne uštede dijeljenjem fizičke imovine kao i drugih oblika resursa.

3. Zajednička pregovaračka moć - spajanjem poduzeća i povezivanjem pojedinih odjela, poduzeća mogu ostvariti veću prednost nad dobavljačima, smanjujući troškove ili poboljšavajući kvalitetu sirovine koju kupuju.
4. Koordinirane strategije - usklađivanje strategija dvaju ili više poduzeća može biti moćan i učinkovit način suzbijanja konkurenčkih prijetnji.
5. Vertikalna integracija – spajanje poduzeća i upravljanje protokom proizvoda ili usluga iz jednog poduzeća u drugo može smanjiti pojedine troškove poput zaliha, povećati iskorištenje kapaciteta, ubrzati razvoj novih proizvoda i poboljšati pristup tržištu.
6. Zajedničko stvaranje novih poduhvata – stvaranje novih poduzeća može biti olakšano kombiniranjem znanja iz različitih poslovnih jedinica, njihovim izdvajanjem i kombiniranjem u novu jedinicu ili pak uspostavljanjem zajedničkih internih poduhvata (*internal joint ventures*).

Dijeljenje znanja i resursa povezano je s mogućnošću ostvarivanja operativnih sinergija, dok su ostali navedeni razlozi povezani s mogućnošću ostvarivanja bolje tržišne pozicije za poduzeća.

Johnson el al. (2009) također navode nekoliko osnovnih motiva za provođenje akvizicija koje grupira u tri glavne kategorije (tablica 6).

Tablica 6 Motivi za provođenje akvizicije

Promjene u okruženju	Iskorištavanje kapaciteta poduzeća	Očekivanja dionika (stakeholders)
<ul style="list-style-type: none"> – Brzina ulaska na tržište – Konkurentska pozicija i situacija – Mogućnost konsolidacije – Financijska tržišta 	<ul style="list-style-type: none"> – Iskorištavanje strateških kapaciteta – Troškovna efikasnost – Stjecanje ovih sposobnosti (kapaciteta) 	<ul style="list-style-type: none"> – Očekivanja dioničara – Menadžerske ambicije – Spekulativni motivi

Izvor: Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R. (2009). *Fundamentals of strategy*. Financial Times Prentice Hall, str. 234-235.

Prema Johnson et al. (2009) motivi za provođenje akvizicije mogu biti povezani s mogućnošću iskorištavanja kapaciteta preuzetog poduzeća, odnosno s mogućnošću ostvarivanja operativnih sinergija. Jednako tako, autor ističe kako pojedine promjene u okruženju mogu potaknuti poduzeća

na odluku za ulazak u akviziciju. Akvizicija može biti motivirana mogućnošću brzog ulaska na pojedina tržišta ili u pojedine industrije, posebno one koje karakteriziraju visoke barijere ulaska. Jačanje konkurentske pozicije povezano je mogućnošću ostvarivanja bolje tržišne pozicije i jedan je od najčešće spominjanih razloga za korištenje akvizicija (Huschelrath i Muller, 2015). Većina poduzeća čiji je glavni motiv povećanje tržišne moći, sudjeluju u kupnji konkurenata, dobavljača, distributera ili poduzeća u visoko povezanoj industriji kako bi bili u mogućnosti stvoriti konkurentsku prednost na primarnom tržištu preuzimatelja (Hitt et al., 2016). Korištenjem horizontalnih i vertikalnih akvizicija, poduzeća mogu značajno povećati svoju tržišnu moć. Horizontalne akvizicije povećavaju tržišnu moć poduzeća iskorištavanjem sinergija temeljenih na troškovima i prihodima (Burghardt i Helm, 2015; Oler et al., 2008). Kroz vertikalnu integraciju, novoosnovano poduzeće kontrolira dodatne dijelove vrijednosnog lanca (Chou, 2014), te na taj način vertikalne akvizicije dovode do povećane tržišne moći. Brzina ulaska na tržište može biti motiv za akviziciju poduzeća, posebno u okruženju u kojem se proizvodi i usluge mijenjaju izrazito brzo, te poduzeće ne može internim kapacitetima i razvojem pratiti promjene u okruženju. U ovom slučaju, akvizicija poduzeća predstavlja jedini način uspješnog ulaska na tržište ili držanja koraka s konkurencijom (Johnson et al., 2009). Konkurentska pozicija, također, može utjecati na poduzeće prilikom odabira akvizicije kao načina ostvarivanja strategije. Johnson et al. (2009) navodi kako na tržištima gdje su tržišni udjeli poduzeća stabilni novim poduzećima je onemogućen ulazak budući da prisutnost novih poduzeća na tržištu stvara višak kapaciteta, stoga je korištenjem akvizicije rizik konkurentske reakcije smanjen. Korištenjem akvizicije poduzeća su u stanju dobiti pristup novim proizvodima, te u tom slučaju akvizicija pruža predvidljiv povrat kroz iskorištavanje sposobnosti drugog poduzeća, ali i brži ulazak na tržište s novim proizvodima. Akvizicije se također koriste za diversifikaciju poslovanja poduzeća iz razloga što je poduzećima teško razviti proizvode koji se razlikuju od postojećih za tržišta na kojima nemaju iskustva (Hitt et al., 2016). Korištenjem akvizicije poduzeća se mogu relativno brzo diversificirati i pristupiti novim tržištima. Poduzeća također koriste akvizicije kako bi dobili pristup određenim znanjima odnosno sposobnostima koje im nedostaju.

Osim mogućnosti ostvarivanja operativnih sinergija i povećanja tržišne snage, motivi za provođenje akvizicija mogu također biti povezani i s očekivanjima različitih dionika. Primjerice često se spominje kako akvizicije mogu biti uvjetovane željom menadžmenta za povećanjem vrijednosti poduzeća. Menadžeri će za ulazak u akviziciju biti motivirani mogućnošću povećanja

vrijednosti poduzeća, što će u konačnici rezultirati i većim povratima za dioničare. Motivi za provedbu akvizicije mogu biti u različiti, u konačnici rezultiraju povećanjem ili smanjenjem vrijednosti poduzeća, te na taj način direktno utječu na ostale dionike, prvenstveno vlasnike ili dioničare poduzeća. Velik broj teorija o spajanjima i akvizicijama upravo je nastao na temelju istraživanja motiva menadžera za provođenje akvizicija.

3.4. Pregled teorija o spajanjima i akvizicijama

Teorije vezane uz spajanja i akvizicije gotovo su isključivo razvijane na temelju istraživanja velikih poduzeća. U prethodnim istraživanjima moguće je identificirati različite teorije o spajanjima i akvizicijama koje objašnjavaju motive zbog kojih poduzeća ulaze u akvizicije. Identifikacija motiva poduzetnika za ulazak u akviziciju bit će predmetom istraživanja i ove disertacije. Kako bi bilo moguće stvoriti teorijski okvir za istraživanje akvizicija malih i srednjih poduzeća, te u konačnici razumjeti zašto mala i srednja poduzeća provode akvizicije, potrebno je dati pregled teorija o spajanjima i akvizicijama, te utvrditi koje je od navedenih teorija moguće primijeniti u kontekstu malih i srednjih poduzeća. Motivi za akviziciju mogu biti različiti, stoga je potrebno uzeti u obzir različite teorijske perspektive. Različiti motivi vlasnika za provođenje akvizicije mogu utjecati na ostvarivanje porasta ili smanjenja vrijednosti poduzeća ili pak zadržavanje postojećeg stanja (Leepsa i Mishra, 2016). Dio teorija razvijen je na temelju istraživanja sinergijskih efekata i povećanja vrijednosti koje se ostvaruju kroz akvizicije, dok dio teorija ukazuje na to kako akvizicije dovode do smanjenja vrijednosti poduzeća. Stoga, teorije o spajanjima i akvizicijama prema mišljenjima različitih autora moguće je podijeliti u dvije široke skupine, odnosno škole (Weitzel i McCarthy, 2011; Leepsa i Mishra, 2016):

1. Teorije stvaranja (povećanja) vrijednosti (*The Value-Increasing Theories*)
2. Teorije uništavanja (smanjenja) vrijednosti (*The Value-Destroying Theories*)

S obzirom da prethodna istraživanja obuhvaćaju velik broj teorija vezanih uz spajanja i akvizicije poduzeća, u nastavku će biti prikazane najvažnije teorije iz svake skupine.

3.4.1. Teorije stvaranja (povećanja) vrijednosti

Teorije stvaranja vrijednosti objašnjavaju na koji način menadžeri poduzeća ulažu napore kako bi u konačnici kroz akviziciju stvorili dodatnu vrijednost za poduzeće, te na koji način brinu o interesu dioničara (Leepsa i Mishra, 2016). Prema tome, menadžeri ulaze samo u one akvizicijske procese koji će stvoriti sinergijske efekte kombiniranjem dvaju poduzeća. Najznačajnije teorije povezane sa spajanjima i akvizicijama koje objašnjavaju povećanje vrijednosti poduzeća, a koje će biti prikazane su: teorija efikasnosti (*engl. efficiency theory*), teorija tržišne snage (*engl. market power theory*) i teorija korporativne kontrole (*engl. theory of corporate control*).

Teorija efikasnosti (Efficiency Theory) nalaže kako će se spajanje poduzeća dogoditi samo onda kada se očekuje da će generirati dovoljno sinergija kako bi transakcija bila korisna za obje strane (Weitzel i McCarthy, 2011). Leepsa i Mishra (2016) ističu kako teorija efikasnosti upućuje na to da se akvizicije događaju iz razloga što dva poduzeća imaju različite snage i slabosti te se nalaze na različitim razinama efikasnosti. Efikasnost se može postići akvizicijom drugog poduzeća, a povećava se iskorištavanjem posebnih vještina zaposlenika ili menadžmenta koja postoje u preuzetom poduzeću, eliminacijom nepotrebnih resursa, dijeljenjem skupih tehnologija između poduzeća, promocijom proizvoda komplementarnih za oba poduzeća, smanjenjem transakcijskih troškova kao i preraspodjelom postojećih troškova (Wolfe et al., 2011). Weitzel i McCarthy (2011) navode kako teorija efikasnosti predviđa stvaranje vrijednosti uz pozitivan povrat i za kupca i za prodavatelja jer ukoliko ne postoji pozitivan povrat za prodavatelja on ne bi bio spremna na prodaju poduzeća, a ukoliko bi efekti bili negativni za kupca on nikada ne bi dovršio akviziciju. Stoga je kroz preuzimanje moguće ostvariti različite sinergijske efekte, posebno u slučajevima kada se radi o prijateljskim spajanjima ili preuzimanjima. Obzirom na njihovu različitost i brojnost sinergijski efekti manifestirat će se na različite načine.

Leepsa i Mishra (2016) ističu kako dobrobit za poduzeća proizlaze iz finansijskih i operativnih sinergija ostvarenih kroz ekonomiju obujma nakon povezivanja. Fiksni troškovi spojenih poduzeća raspodjeljuju se na ukupnu proizvodnju što u konačnici rezultira manjim fiksnim troškovima. Osim kroz ekonomiju obujma, autori ističu kako je operativne sinergije moguće ostvariti i kroz ekonomiju opsega gdje se komplementarni resursi preuzimatelja i preuzetog poduzeća kombiniraju kako bi se ostvarili sinergijski efekti. Većina novije literature o spajanjima i akvizicijama zaključuje kako glavni izvor prednosti proizlazi iz operativnih sinergija, iako autori također

suggeriraju kako ostvarivanje tržišne pozicije i dalje ostaje valjani motiv za spajanje (Weitzel i McCarthy, 2011). Mukherjee et al. (2004) otkrivaju kako 90% menadžera identificira upravo operativne motive kao razlog za spajanje ili akviziciju poduzeća, dok primjerice Devos et al. (2008) na temelju provedenog istraživanje zaključuju kako od ukupnog sinergijskog dobitka od 10,3% oko 8,3% nastaje kroz operativne sinergije. Iako je najveći dio sinergija prema mišljenju menadžera proizlazi iz operativnih sinergija, ne treba u potpunosti zanemariti ni sinergijske efekte koji se ostvaruju kroz poboljšanje tržišne pozicije, odnosno sinergiju alokacije.

Teorija tržišne snage (market power theory) sugerira kako poduzeća s većom tržišnom snagom zaračunavaju više cijene i na taj način ostvaruju veće marže (Weitzel i McCarthy, 2011). Pobornici ove škole razmišljanja tvrde kako su spajanja i akvizicije motivirani mogućnošću povećanja tržišnog udjela poduzeća. Povećavanjem tržišnog udjela preuzimatelj osigurava veću tržišnu moć. Brojna istraživanja provedena na uzorcima velikih poduzeća (Chatterjee, 1986; Sapienza, 2002; Cefis et al., 2008) pokazuju povećani profit uz smanjenu prodaju proizvoda ili usluga nakon provedenog spajanja ili akvizicije. Gugler et al. (2003) ovakve rezultate interpretira kao dokaz povećane tržišne snage ostvarene kroz sinergiju alokacije. Iako povećanje tržišne snage kroz akviziciju predstavlja korist za poduzeće, ono nije uvijek prihvaćeno kao pozitivno iz razloga što može utjecati na koncentraciju poduzeća u određenoj industriji, a visoka koncentracija poduzeća u konačnici može dovesti do monopolističkog položaja pojedinog poduzeća na tržištu. Weston et al. (2004) navode kako će u slučaju horizontalnih povezivanja, smanjenje broja poduzeća utjecati na povećanje poznate međuvisnosti i dovesti do dogovora među preostalim poduzećima u industriji. Tržišna snaga poduzeća može odvratiti potencijalne buduće konkurenте od ulaska u industriju (Motta, 2004; Besanko et al., 2006; Gugler et al., 2003). Na taj način poduzeća koja se nalaze unutar industrije zadržavaju svoj tržišni položaj i u mogućnosti su ostvariti značajnu dobit.

Teorija korporativne kontrole (theory of corporate control) na efikasnom tržištu daje dodatno opravdanje zašto spajanja ili akvizicije, osim sinergijskih efekata, stvaraju vrijednost (Weitzel i McCarthy, 2011). Na tržištu uvijek postoji drugo poduzeće ili menadžer koji je voljan kupiti poduzeće koje slabije posluje kako bi u konačnici uklonili one menadžere koji nisu uspjeli iskoristiti mogućnost stvaranja sinergije, a time su propustili priliku poboljšati učinkovitost svoje imovine (Weston et al., 2004). Menadžeri vjeruju kako mogu bolje voditi poduzeće te iskorištavati ili kombinirati njegove resurse nego što to rade trenutni menadžeri.

3.4.2. Teorije uništavanja (smanjenja) vrijednosti

Spajanja i akvizicije koje ne stvaraju vrijednost su one kod kojih su sinergijski efekti proizašli iz akvizicije manji u odnosu na plaćenu premiju za preuzimanje i troškove spajanja (Leepsa i Mishra, 2016). Pojedina spajanja i akvizicije ne uspijevaju stvoriti vrijednost. Upravo zbog velikog broja neuspješnih akvizicija, razvijene su mnoge teorije vezane uz spajanja i akvizicije koje objašnjavaju razloge smanjenja, odnosno uništavanja vrijednosti u ovim procesima.

Weitzel i McCarthy (2011) navode kako je teorije smanjenja vrijednosti moguće podijeliti u dvije skupine. Prva skupina prepostavlja da je menadžment preuzimatelja ograničeno racionalan, te stoga čini greške i uzrokuje gubitke zbog informacijskih ograničenja, unatoč tome što su njegove namjere usmjerenе na povećanje vrijednosti (Weitzel i McCarthy, 2011). Druga skupina prepostavlja racionalne, ali samoorijentirane menadžere, koji su usmjereni na ostvarivanje vlastite koristi, što u konačnici ne uspijeva pozitivno utjecati na vrijednost poduzeća (Weitzel i McCarthy, 2011). Najznačajnije teorije povezane sa spajanjima i akvizicijama koje objašnjavaju smanjenje vrijednosti poduzeća, a koje će biti prikazane su: teorija menadžerske oholosti (*engl. theory of managerial hubris*), teorija menadžerske diskrecije (*engl. theory of managerial discretion*), teorija stvaranja menadžerskog zaklona (*engl. the theory of managerial entrenchment*) i teorija izgradnje carstva (*engl. theory of empire-building*).

Teorija menadžerske oholosti (*theory of managerial hubris*) navodi kako menadžeri mogu imati dobre namjere povezane s povećanjem vrijednosti poduzeća, ali s obzirom na preveliku samouvjerenost, precjenjuju svoje mogućnosti stvaranja sinergijskih efekata (Roll, 1986). U konačnici, nakon provedene akvizicije, umjesto do iskorištavanja sinergijskih efekata i povećanja vrijednosti dolazi do uništavanja vrijednosti. Pretjerana samouvjerenost povećava vjerojatnost preplaćivanja preuzetog poduzeća (Hayward i Hambrick, 1997; Malmendier i Tate, 2008), stoga je i vjerojatnost ostvarivanja gubitaka veća.

Teorija menadžerske diskrecije (*theory of managerial discretion*) tvrdi kako nije prevelika samouvjerenost menadžera razlog neuspješnoj akviziciji, već postojanje pretjerane likvidnosti i slobodnog novčanog toka (Jensen, 1986). Poduzeća koja inicialno imaju višak novčanih sredstava, veći nego je potrebno za financiranje investicija s pozitivnom neto sadašnjom vrijednosti, vjerojatnije će donositi brze strateške odluke i vjerojatnije će se uključiti u veće strateške projekte s manje provedenih analiza u odnosu na poduzeća limitirana novčanim sredstvima. Visoka razina

likvidnosti povećava menadžersku diskreciju, omogućujući menadžerima više slobodnog prostora za lošu akviziciju kada im ponestane dobrih (Martynova i Renneboog, 2008). Upravo iz navedenog razloga akvizicija neće rezultirati povećanjem, već smanjenjem vrijednosti. Jednako kao i teorija menadžerske oholosti, teorija diskrecije sugerira da inače dobromanjerni menadžeri donose loše odluke, ne iz zlobe, već jednostavno zato što je kvaliteta njihovih odluka manje upitna nego što bi bila u nedostatku prekomjerne likvidnosti (Weitzel i McCarthy, 2011).

Teorija stvaranja menadžerskog zaklona (*the theory of managerial entrenchment*) tvrdi da se neuspješne akvizicije događaju zato što menadžeri prije svega poduzimaju investicije koje minimiziraju mogućnost njihove zamjene (Shleifer i Vishny, 1989). Navedeno sugerira kako menadžeri ne provode akvizicije u svrhu povećavanja vrijednosti poduzeća, već kako bi učvrstila vlastitu vrijednost za poduzeće, što u konačnici može dovesti do smanjenja vrijednosti poduzeća. Menadžeri će stoga ulaziti u one investicije koje će dovesti do toga da ih je dioničarima skupo zamijeniti, a do smanjenja vrijednosti će doći iz razloga što su resursi uloženi u projekte koje odabiru menadžeri, a ne one koji bi maksimalizirali vrijednost za dioničare. Ovim postupcima menadžeri nastoje osigurati svoje radno mjesto, ali jednakom tako utjecati na vlastiti ugled.

Teorija izgradnje carstva (*theory of empire-building*) tvrdi kako su menadžeri motivirani na poduzimanje akvizicija isključivo zbog ostvarivanja vlastitih interesa (Marris, 1963). Povećavanjem veličine poduzeća, opsega poslovanja, ali i njenog utjecaja menadžeri nastoje osigurati povećanje vlastitog bogatstva, ugleda i moći.

3.5. Primjenjivost teorija o spajanjima i akvizicijama na mala i srednja poduzeća

Pregled teorija o spajanjima i akvizicijama napravljen je kako bi se dobio uvid u potencijalne koristi kao i motive za poduzimanje spajanja ili akvizicija. Potpuno je jasno kako ne može svaka od teorija koje su uglavnom razvijene i potvrđene na uzorcima velikih poduzeća biti primjenjiva i na mala. Mala i srednja poduzeća razlikuju se po mnogim kriterijima od velikih poduzeća, ali unatoč tome značajan dio teorija odnosno motiva za provođenje akvizicija može biti koristan za razumijevanje akvizicija u segmentu malih i srednjih poduzeća. Upravo su Weitzel i McCarthy (2011) dali pregled primjenjivosti pojedine teorije u kontekstu malih i srednjih poduzeća (tablica 7).

Tablica 7 Primjenjivost teorija spajanja i akvizicija kod malih i srednjih poduzeća

Ishod	Prednosti ili koristi	Kako?	Teorija	Poveznica	MSP?
Dobici (Prednosti)	Vlasnici	Dobici ostvareni kroz operativne sinergije	Efikasnost	Sinergija	Visoka
		Ostvarivanje dobitaka preuzimanjem kupaca	Tržišna snaga		Srednja
		Dobitak ostvaren kroz menadžerske sinergije	Korporativna kontrola		Srednja
Gubici	Namijenjene vlasnicima	Neto gubici ostvareni kroz preplaćivanje	Oholost (arrogancija)	Ograničena racionalnost	Srednja
		Neto gubici ostvareni kroz pogrešnu procjenu vrijednosti	Menadžerska diskrecija		Srednja
	Menadžeri	Neto gubici ostvareni zbog provođenja akvizicija od strane menadžmenta kako bi osigurali radna mjesta	Zaklon	Agencijski troškovi	Niska
		Neto gubici ostvareni zbog provođenja akvizicija od strane menadžmenta kako bi povećali veličinu poduzeća	Izgradnja carstva		Niska

Izvor: prema Weitzel, U., McCarthy, K. J. (2011). Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, str. 254.

Postoje dva glavna razloga zbog kojih se mala i srednja poduzeća značajno razlikuju od velikih u pogledu navedenih teorija o spajanjima i akvizicijama. Prvenstveno, Weitzel i McCarthy (2011) navode, budući da je u slučaju malih i srednjih poduzeća menadžer često i vlasnik poduzeća, mnoge teorije vezane za uništavanje, odnosno smanjenje vrijednosti poduzeća jednostavno neće biti primjenjive u kontekstu malih i srednjih poduzeća. Vlasnici malih i srednjih poduzeća u svojim poduzećima imaju ujedno i upravljačku funkciju, ali ukoliko je i nemaju, stupanj kontrole je značajno veći nego je to slučaj u velikim poduzećima, stoga teorija stvaranja menadžerskog zaklona (*the theory of managerial entrenchment*) i teorija izgradnje carstva (*theory of empire-building*) neće biti primjenjive u kontekstu malih i srednjih poduzeća. Teorija menadžerske oholosti (*theory of managerial hubris*) kao i teorija menadžerske diskrecije (*theory of managerial discretion*) donekle su primjenjive u kontekstu malih i srednjih poduzeća iz razloga što vlasnici

malih i srednjih poduzeća mogu pogrešno procijeniti svoje sposobnosti i sukladno tome ući u akvizicije koje možda neće ostvariti očekivane sinergijske efekte. Akvizicije kod malih i srednjih poduzeća češće će biti provedene u korist vlasnika i poduzeća, odnosno mala i srednja poduzeća težit će ostvarenju sinergijskih efekata posredstvom akvizicija (tablica 7). Primjerice, Moeller et al. (2004) navode kako bi samo problemi menadžerske oholosti i precjenjivanja poduzeća mogli utjecati na smanjenje vrijednosti, ali ni to ne bi trebao biti značajan izvor problema za mala poduzeća. Isti autori kroz empirijsko istraživanje na uzorku od 12.023 provedenih akvizicija u razdoblju od 1980. do 2001. godine otkrivaju kako je velika vjerojatnost da će velika poduzeća dovršiti akviziciju prije nego mala jer je problem oholosti istaknutiji u velikim poduzećima. Također, menadžeri u manjim poduzećima vjerojatno čine iste pogreške kao oni u većim poduzećima, ali interesi menadžera u malim poduzećima usklađeni su s interesima vlasnika, stoga je vjerojatnije je da će se menadžeri u malim poduzećima prije povući iz pregovora nakon što shvate svoje pogreške (Moeller et al., 2004). U malim poduzećima menadžer i vlasnik su često ista osoba čiji primarni cilj je povećanje, a ne smanjenje vrijednosti poduzeća, stoga će se vjerojatno povući iz pregovora ili odustati od akvizicija koje su nepovoljne za poduzeće. Weitzel i McCarthy (2011) empirijski potvrđuju kako će se mala i srednja poduzeća vjerojatnije povući iz pregovora koji bi potencijalno mogli utjecati na smanjenje vrijednosti, odnosno puno su fleksibilnija od velikih poduzeća. Osim toga, autori navode kako je u značajnoj mjeri teorije o spajanjima i akvizicijama potrebno prilagoditi malim i srednjim poduzećima, prvenstveno iz razloga što veliki dio teorija smanjenja vrijednosti nije primjenjiv na mala i srednja poduzeća.

Ne postoji velik broj istraživanja stranih autora fokusiranih na motive za provođenje akvizicija, a jednako tako ni domaćih autora. Vretenar et al. (2017) proveli su istraživanje o motivima za provođenje akvizicije fokusirajući se na poduzeća s uskog geografskog područja Primorsko-goranske županije. Autori su istraživanje proveli na 521 poduzeću koja su povratno odgovorila na upitnik. U uzorku anketiranih poduzeća nalazio se velik dio onih koji nikada nisu sudjelovali u procesu akvizicije (448), dok su samo 73 poduzeća koja su odgovorila prethodno sudjelovala u procesu spajanja ili preuzimanja. Među poduzećima koja nikada nisu sudjelovala u akvizicijama njih 158, odnosno 35% izrazio je interes za korištenjem akvizicije u budućnosti, ali u konačnici samo ih je 70 od tog broja odgovorio na dio upitnika vezan uz motive za provođenje akvizicije (Vretenar et al., 2017). Većina ispitanika navela je kako vidi povećanje tržišne snage (86% ispitanih je dalo pozitivan odgovor, dok je njih 62% izrazilo jako slaganje) i povećanje kapaciteta (84%

pozitivno je odgovorilo) kao glavni razlog interesa za buduće provođenje akvizicija, dok je mogućnost ostvarivanja sinergija kroz smanjenje troškova među manje istaknutim motivima (Vretenar et al., 2017).

Provedeno istraživanje prikazuje potencijalne motive poduzetnika za ulazak u akviziciju, ali pri tome fokusirajući se na odgovore onih poduzetnika koji će u tom procesu možda sudjelovati u budućnosti. I dok istraživanje daje koristan uvid u to koji bi bili potencijalni motivi poduzetnika za ulazak u akvizicijski proces, ne daje dublji, kontekstom bogat uvid u motive onih poduzetnika koji su već, tijekom svoje poduzetničke karijere, sudjelovali u akvizicijskim procesima.

3.6. Proces spajanja i akvizicija

U procesu spajanja i akvizicija moguće je identificirati različiti broj faza. Ovisno o autorima, raspon varira od dvije do čak sedam faza. Primjerice Boland (1970) je proces podijelio na dvije faze - pred-akvizicijsku fazu i post-akvizicijsku fazu, dok su Kazemek i Grauman (1989) proces podijelili na sedam faza. Većina autora razlikuje tri glavne faze procesa, a to su pred-akvizicijska faza (“*pre-merger*”) odnosno faza planiranja, faza akvizicije (“*during-the-merger*” ili “*merger*”) odnosno faza realizacije kupnje i post-akvizicijska faza (“*post-merger*”) odnosno faza integracije kupljenog poduzeća (Appelbaum et al., 2000a, 2000b; Cartwright i Cooper, 2000; Jansen i Pohlmann, 2000). Detaljan pregled viđenja faza akvizicijskog procesa po pojedinim autorima prikazan je u tablici 8.

Tablica 8 Pregled faza akvizicijskog procesa po pojedinim autorima

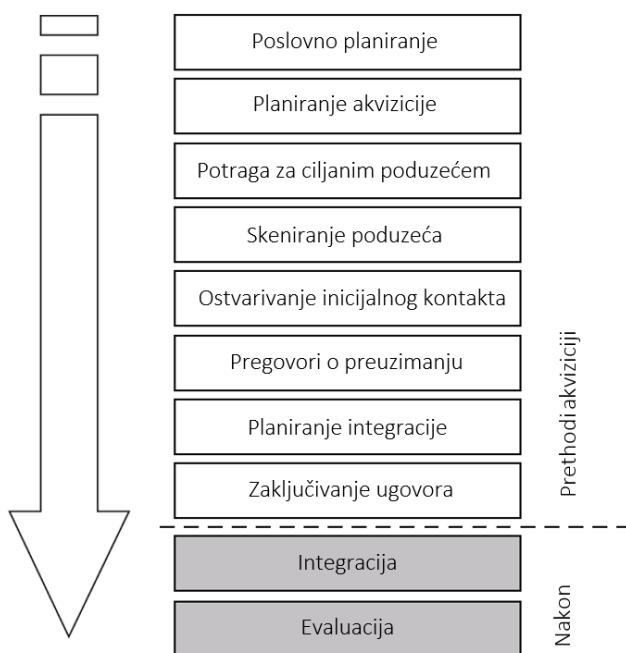
Autor	Nazivi faza
Boland (1970)	Pred-akvizicijska i post-akvizicijska
Schweiger i Weber (1989)	Pred-akvizicijska i implementacija
Petkova i McCarthy (2012)	Pred-akvizicijska i nakon (post-akvizicijska)
Salus (1989)	Pred-akvizicijska, akvizicijska i post-akvizicijska
Appelbaum et al. (2000a, 2000b)	Pred-akvizicijsko, akvizicijsko i post-akvizicijsko
Carpenter i Sanders (2007)	Ideja, opravdanje za akviziciju (uključujući i dubinsko snimanje i pregovore), integracija i rezultati
Vance et al. (1969)	Faza udvaranja, vjenčanje, medeni mjesec i period nakon medenog mjeseca

Autor	Nazivi faza
Farley i Schwallie (1982)	Integracija sa strateškim planom, inteligentni odabir, evaluacija kandidata, razumijevanje vrijednosti i cijene, predviđanje post-akvizicijske faze, učinkovita implementacija
Kazemek i Grauman (1989)	Procjena, zajedničko planiranje, analiza izazova/problema, odabir strukture, osiguravanje odobrenja, završno planiranje i implementacija
Parenteau i Weston (2003)	Planiranje strategije, skeniranje kandidata, dubinsko snimanje i provedba akvizicije i faza integracije

Izvor: Prilagođeno prema Calipha et al. (2010). Mergers and acquisitions: a review of phases, motives, and success factors, pp. 7

Neovisno o tome dijeli li se proces na dvije ili više faza, sam proces akvizicije složen je od niza aktivnosti. Petkova i McCarthy (2012) raspravljajući o ulozi menadžera u procesu akvizicije, proces dijeli na dvije faze, fazu prije i nakon akvizicije, ali svaka od faza ima niz aktivnosti za čije je uspješno odvijanje odgovoran menadžment poduzeća (slika 6).

Slika 6 Proces spajanja i akvizicija



Izvor: Ashton-James, C. E., McCarthy, K. J., Dranca-Iacoban, A. (2012). Power, and the Destruction of Value in Mergers and Acquisitions. In McCarthy, K. J., Dolsma, W. Understanding mergers and acquisitions in the 21st century: A multidisciplinary approach. str. 201.

U velikim poduzećima upravljanje, odnosno uloga menadžmenta odvojena je od vlasništva, stoga će u malim poduzećima uloga vlasnika poduzeća biti drugačija u odnosu na velika. Petkova i McCarthy (2012) navode kako je strateško pozicioniranje poduzeća jedna od ključnih uloga menadžmenta poduzeća, stoga će i njihova uloga u planiranju akvizicije biti velika. U slučaju malih i srednjih poduzeća uloga poduzetnika vjerojatno će biti dodatno naglašena. Mala i srednja poduzeća nemaju posebne strateške odjele koji bi preuzeli ulogu planiranja. Velika odgovornost je na poduzetniku koji je ključna osoba u poduzeću, te koji najčešće sam planira te donosi strateške odluke. Osim toga, poduzetnik je taj koji preuzima rizik, te o njegovoj (ne)uspješnosti u planiranju akvizicije ovisit će budućnost poduzeća.

U procesu potrage za ciljanim poduzećem i prilikom skeniranja poduzeća menadžeri mogu zatražiti pomoć različitih savjetnika (Petkova i McCarthy, 2012). U velikim poduzećima savjetnici su ti koji mogu pripremiti listu potencijalnih poduzeća za preuzimanje, a osim toga menadžeri koriste njihove usluge i u procesu dubinskog snimanja (*engl. due diligence*) poduzeća. Prethodna istraživanja pokazuju veliku zastupljenost korištenja usluga savjetnika u procesu spajanja i akvizicija među velikim poduzećima. Chang et al. (2016) navodi kako su usluge finansijskih savjetnika korištene u 85% svih transakcija spajanja i preuzimanja na globalnoj razini. Empirijski podaci iz razvijenih zemalja zapadne Europe pokazuju i visoku zastupljenost korištenja usluga poslovnih savjetnika (70 do 80%) u procesima spajanja provedenih u malim i srednjim poduzećima (Allison et al. 2007; Bruce i Picard, 2006; Van Teeffelen, 2014). Jednako kao i velika poduzeća, mala i srednja poduzeća mogu koristiti usluge nekoliko tipova savjetnika, primjerice usluge finansijskih i poreznih savjetnika, odvjetnika, brokera ili računovođa. Van Teeffelen (2014) argumentira kako će vrijednost savjetnika u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća biti značajnija iz razloga što u malim i srednjim poduzećima ne postoji odvojenost vlasništva i menadžmenta, te savjetnici mogu smanjiti kompleksnost procesa planiranja. Istražujući dodanu vrijednost usluga savjetnika na uzorku preuzimatelja iz sjeverozapadne Europe, dolazi do nekoliko zaključka. Uključivanje savjetnika u akvizicijske procese ne smanjuje pojavu određenih prepreka koje se mogu javiti u različitim fazama preuzimanja poput financiranja akvizicije, pojave dezinformacija kao i određene kadrovske probleme (Van Teeffelen, 2014). Uključivanjem više različitih savjetnika u proces vjerojatnost organizacijskih promjena se udvostručuje (Van Teeffelen, 2014). Ovi rezultati upućuju na to kako savjetnici mogu imati značajnu ulogu u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća. Važno je istaknuti kako su ovi empirijski

podaci prikupljeni u zemljama koje imaju razvijenije sustave podrške, kao i veću raznovrsnost usluga savjetnika za mala i srednja poduzeća. U pojedinim zemljama, pa tako i u Hrvatskoj, usluge savjetnika za mala i srednja poduzeća često nisu prilagođene njihovim potrebama. Delić i Alpeza (2017) dolaze do saznanja kako mali i srednji poduzetnici u Hrvatskoj nisu skloni korištenju usluga savjetnika. U njihovom uzorku 78% poduzetnika nije koristilo usluge savjetnika u prethodnom trogodišnjem periodu iako su bili dobro upoznati s ponudom njihovih usluga na tržištu, 9% ih je koristio samo jednom, a tek manji dio njih (13%) angažiralo je savjetnike nekoliko puta. Daljnja istraživanja o tome koliko su korištene usluge savjetnika i kakva je njihova uloga u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj nisu provedena, stoga je potpuno nepoznato u kojoj mjeri koriste poduzetnici usluge savjetnika u ovim procesima.

Osim toga nije poznato ni na koji način preuzimatelji poduzeća pronalaze potencijalne mete. U literaturi se navodi kako su najčešći razlozi za prodaju poduzeća povezani s financijskim problemima ili nemogućnosti pronalaska nasljednika (Buono et al., 2002; Oehlrich, 1999). Postavlja se pitanje - *kupuju li poduzetnici poduzeća čiji vlasnici su motivirani za izlazak iz navedenih razloga ili dobre prilike za prodaju.*

Pojedini autori navode kako mala i srednja poduzeća mogu ostvariti veće koristi od akvizicije za razliku od velikih zbog činjenice da na tržištu postoji manje potencijalnih kupca (Hussinger, 2010). Zbog navedenog, manja je vjerojatnost kako će kupac, donosno preuzimatelj preplatiti kupljeno poduzeće. Osim toga, mala i srednja poduzeća su fleksibilnija, te će lakše odustati od akvizicije koje su potencijalno štetne i mogu rezultirati gubicima (Weitzel i McCarthy, 2011). Pojedini empirijski podaci potvrđuju kako kod manjih akvizicija postoji niža razina asimetrije povjerenja (Graebner, 2009). Povjerenje se smatra ključnim elementom sociokulturnih varijabli koje su ključni faktor uspjehnosti akvizicijskog procesa (Trąpczyński et al., 2018), a posebno važnim se smatra u procesu integracije nakon spajanja poduzeća (Krug i Nigh, 2001; Chua et al., 2005). Ni u istraživanjima akvizicija među velikim poduzećima ne postoji značajan broj empirijskih istraživanja na temu povjerenja, ali autori ističu kako je pitanje povjerenja važno za akvizicijski proces. Primjerice, pojedini autori ističu kako je veća vjerojatnost da će se akvizicija dogoditi ukoliko su preuzimatelj i prodavatelj prethodno bili izravno poslovno povezani (Schildt i Laamanen, 2006; Vanhaverbeke et al., 2002). Također, istraživanja temeljena na studijama slučaja sugeriraju kako prodavatelji favoriziraju preuzimatelje kojima vjeruju (Graebner i Eisenhardt,

2004). Pojedini autori naglašavaju kako se malim akvizicijama lakše upravlja, te da je proces integracije jednostavniji nego u velikima poduzećima (Hussinger 2010; Bauer i Matzler 2014), što u konačnici može ublažiti neke od uobičajenih problema integracije koje imaju velika poduzeća (Garette i Dussauge 2000).

Faza integracije nastupa nakon sklapanja formalnih ugovora i preuzimanja kontrole nad poduzećem. Zaposlenici iz dva različita poduzeća koje karakterizira i drugačija organizacijska kultura, primorani su raditi zajedno. Pojedini autori ističu kako je upravo faza integracije važna iz razloga što ona određuje uspjeh spajanja ili akvizicije (Appelbaum et al. 2000a, 2000b; Cartwright i Cooper, 2000). U post-akvizicijskoj fazi, prilikom integracije, ključnu ulogu u uspjehu ima menadžment poduzeća. U malim i srednjim poduzećima tu ulogu će imati poduzetnik, koji mora učinkovito komunicirati organizacijske ciljeve zaposlenicima unutar oba poduzeća (Ashton-James et al., 2013). Nepodudaranje organizacijskih kultura dvaju poduzeća je među najistaknutijim razlozima za neuspjeh akvizicije (Bijlsma-Frankema, 2001; Cartwright i Schoenberg, 2006; Lodorfos i Boateng, 2006; Nguyen i Kleiner, 2003), stoga post-akvizicijska faza može biti riskantna. Podudaranje organizacijskih kultura dvaju poduzeća izrazito je bitno i za mogućnost ostvarivanja sinergijskih efekata (Cartwright i Cooper, 2000). Poduzeća koja imaju slične organizacijske kulture, zasigurno će trošiti manje vremena na integraciju zaposlenika, te će biti u stanju ostvariti veće sinergijeke efekte.

Akvizičijski procesi su kompleksni, a za uspješno provođenje akvizicije u svim njenim fazama odgovoran je menadžment poduzeća. Često postavljano pitanje vezano je uz iskustvo menadžmenta u provođenju akvizicija, te ulogu prethodnog iskustva i znanja u ovim procesima. Dio literature o akvizicijskom iskustvu obično prikazuje krivulju učenja kako bi se ukazalo na to kako se s povećanim brojem akvizicija povećava i pozitivan učinak akvizicije u post-akvizicijskom periodu (Kusewitt, 1985; Muehlfeld et al., 2012). Istraživanja upućuju na to kako je iskustvo nužan, ali ne i dovoljan uvjet za provođenje uspješne akvizicije. Barkema i Schijven (2008) navode kako iskustvo kupca doprinosi većim finansijskim povratima, ukoliko se primjenjuje na preuzeta poduzeća u istim ili sličnim industrijama, te kulturološki ili geografski istim ili sličnim regijama. Nadalje, izuzetno veliki povrati poduzeća koja su sudjelovala u velikom broju transakcija, koja su na neki način bila serijski kupci imali su tendenciju pada tijekom vremena (Billett i Qian, 2008; Fuller et al., 2002). Pojedini autori ove nalaze povezuju s menadžerskom oholosti tvrdeći kako

serijski kupci često postaju samouvjereni provođenjem velikog broja akvizicija, te u konačnici precjenjuju svoje mogućnosti ostvarivanja sinergijskih efekata (DePamphilis, 2011).

U kontekstu istraživanja malih i srednjih poduzeća Salvato et al. (2007) daju zanimljive nalaze istraživanja akvizicijskih sposobnosti. Salvato et al. (2007) kroz provedeno kvalitativno istraživanje uočavaju kako su poduzeća iz njihovog uzorka učila kroz akvizicijske procese, te su na temelju učenja bila u mogućnosti stvoriti određeno znanje o akvizicijama (“*akvizicijsko znanje*” engl. *acquisition knowledge*). Poduzeća su akvizicije provodile s određenim oprezom i bez izlaska izvan raspona kompetencija koje je poduzeće već posjedovalo (Salvato et al., 2007). Autori ističu kako je, gotovo u svim promatranim slučajevima, velika pažnja kupaca posvećena razumijevanju i poštovanju potreba prodavatelja. Većina poduzeća u uzorku, i sa strane kupaca i prodavatelja, bila su obiteljska poduzeća, te su dobro razumjela mehanizme koji pokreću obitelj na prodaju poslovanja i mehanizme koji utječu na ponašanje vlasnika u fazi pregovaranja. Poduzeća koja su napravila nekoliko akvizicija bila su u stanju razviti napredne akvizicijske strategije u kojima su diversificirala stupanj i način integracije s ciljanim poduzećem umjesto da su slijedili iste načine kao i u prethodnim akvizicijama. Također, poduzeća iz ovog uzorka pokazala su sposobnost spoznaje svojih pogrešaka kao i razloga svoga uspjeha, te su bila u stanju izmijeniti vlastito ponašanje u akvizicijskim procesima tijekom vremena što je rezultat prethodno naučenih lekcija (Salvato et al., 2007).

3.7. Efekti akvizicija

Opredjeljivanjem za akviziciju poduzeća žele ostvariti postavljene ciljeve, prvenstveno sinergijske efekte, povećanje efikasnosti ili pak tržišnu moć. Također poduzeća teže ostvarivanju određenih finansijskih koristi, poput povećanja prihoda ili dobiti, što će u konačnici rezultirati i povećanjem vrijednosti cjelokupnog poslovanja. Neka poduzeća uspijevaju ostvariti zacrtane ciljeve, neka ostvare iznadprosječne dobitke, a neka podbace u odnosu na očekivanja. Prethodno provedena istraživanja upućuju kako manje od 50% akvizicija ostvari zacrtane ciljeve i sinergijske efekte (Schoenberg 2006; Zollo i Meier 2008). Mjerenje uspjeha i neuspjeha akvizicije uvelike će ovisiti o očekivanjima preuzimatelja, ali i načinu na koji se uspjeh mjeri.

3.7.1. Mjerenje efekata i ishoda akvizicija

Mjerenje učinaka, odnosno efekata akvizicija dobro je istraženo područje u segmentu akvizicija velikih poduzeća. Istraživanja efekata akvizicija uglavnom su usmjereni na mjerenje finansijskih rezultata ili kretanja vrijednosti dionica poduzeća (Hassan et al., 2018).

Literatura razlikuje velik broj mjera standardno korištenih za mjerenje efekata akvizicije. Primjerice, autori koriste različite finansijske pokazatelje kao što su pokazatelji stope povrata na imovinu ili kapital, prate promjene volumena prodaje ili profita kao i promjene u vrijednostima cijena dionica prije i nakon objave akvizicije (Chalençon et al. 2017; Kukalis, 2012; Thanos i Papadakis, 2012). Prethodna empirijska istraživanja upućuju kako dvije trećine svih preuzimanja rezultira finansijskim neuspjehom prema kriteriju ostvarenog profita u odnosu na očekivanja (Ravenscraft i Scherer, 1987; Tetenbaum, 1999; Hudson i Barnfield, 2001). Također, prethodne studije, promatraljući povećanje vrijednosti za dioničare, pokazale su mješovite rezultate. Dio istraživanja pokazao je pozitivne prinose (Kang, 1993; Markides i Ittner, 1994; Kiymaz, 2003), dok je drugi dio studija pokazao negativne prinose za dioničare (Eun et al., 1996; Datta i Puia, 1995; Aw i Chatterjee, 2004).

Dio efekata akvizicija može biti izmјeren standardnim predloženim metodama, ali potrebno je istaknuti kako, osim mjerljivih koristi proizašlih iz akvizicije, postoje i one neopipljive, odnosno nemjerljive koristi. Ulaskom u akviziciju poduzeća žele ostvariti opipljive koristi kao što je primjerice osvajanje specifičnog tržišta ili kupaca, ali jednako tako i neopipljive poput pristupa novim tehnologijama, znanjima i sl. (Kiessling et al., 2008; Zou i Ghauri, 2008; Faccio i Masulis, 2005). Upravo zbog toga pojedini autori (Franceschini et al., 2013; Sung i Gort, 2006) obeshrabruju uporabu standardnih metoda mjerenja uspjeha akvizicije. Pojedini autori zalažu se za povezivanje motiva i ishoda akvizicije, s obzirom da motivi za ulazak u akviziciju imaju glavnu ulogu u akvizicijskom procesu, te posljedično utječu i na ishode akvizicije te mjerenje njenih efekata (Porrini, 2004). Hassan et al. (2018) predlažu model koji objašnjava vezu između akvizicijskih motiva i ostvarenih ishoda akvizicije. Kvalitativnom analizom četiri studije slučaja autori (Hassan et al., 2018) dolaze do zaključka kako se ishodi spajanja i akvizicija mogu preciznije izmjeriti usklađivanjem s motivima koje su utvrdila poduzeća koja su radila preuzimanja. Autori u konačnici predlažu da procjenu ishoda spajanja i akvizicija treba smatrati procesom koji obuhvaća sve faze procesa, od pred-akvizicijske pa sve do post-akvizicijske faze (Hassan et al., 2018). U skladu s

preporukama prethodnih istraživanja u empirijskom dijelu doktorske disertacije ishodi akvizicije bit će povezani s očekivanjima poduzetnika. Ovaj pristup omogućiće bolje mjerjenje efekata, kao i mjerjenje pojedinih sinergijskih efekata koji nisu opipljivi i ne reflektiraju se nužno u finansijskim izvještajima.

3.7.2. Efekti akvizicija u malim i srednjim poduzećima

Istraživanje efekata akvizicija na uzorcima velikih poduzeća pokazuju kako velik dio akvizicija u konačnici ne rezultira uspjehom, odnosno rastom. Nasuprot velikom broju istraživanja efekata akvizicija na uzorcima velikih poduzeća, ne postoji velik broj istraživanja o efektima akvizicija u segmentu malih i srednjih poduzeća.

Mali broj studija fokusiran je na istraživanje rasprostranjenosti akvizicija kao načina rasta među malim i srednjim poduzećima, a još manji broj istraživanja pokušao je istražiti kako različiti oblici rasta utječu na poduzeće tijekom vremena. Vermeulen i Barkema (2001) navode kako akvizicija može imati pozitivan utjecaj, odnosno "oživjeti" poduzeća koja su preuzeta, te potaknuti njihov dugoročni opstanak. Novi vlasnici mogu donijeti novi strateški smjer poduzeća, bolje upravljati njegovim resursima, ali i donijeti nove ideje. Salvato et al. (2007) tvrde kako akvizicije mogu biti jedan od načina za oslobađanje poduzetničkih aktivnosti u poduzeću. Autori smatraju kako pod "određenim uvjetima, akvizicije mogu biti odgovor na zrelost, okoštavanje i jednostavnost resursa, jer oživljavaju neko poduzeće i poboljšavaju njegovu sposobnost predviđanja ili adekvatne reakcije na vanjske uvjete" (Salvato et al., 2007: 283). Navedeno potvrđuju i na temelju kvalitativnog istraživanja provedenog na uzorku 18 talijanskih poduzeća gdje dolaze do zaključka kako se pozitivni ishodi akvizicijskog rasta dobivaju upravo kroz sposobnost iskorištavanja svježeg organizacijskog znanja. Lockett et al. (2011) kroz provedeno empirijsko istraživanje daju potporu navedenom zaključujući kako korištenje akvizicije kao načina rasta u jednom razdoblju podupire dalji organski rast poduzeća u narednom razdoblju. Suprotno tome, organski rast u prvom razdoblju smanjuje količinu organskog rasta postignutog u sljedećem razdoblju (Lockett et al., 2011). Arvanitis i Stucki (2015) također su empirijski istražili kako korištenje akvizicije među malim i srednjim poduzećima utječe na poduzeće preuzimatelja. Istraživanje je provedeno na uzorku koji je obuhvaćao sva švicarska poduzeća koja su provela akviziciju u razdoblju od 2006. do 2008. godine, a od kojih su većina uglavnom bila mala i srednja. Kako bi obuhvatili različite aspekte

uspješnosti, studija je obuhvatila različite aspekte uspješnosti kroz korištenje pet različitih mjera uspješnosti: investicijski rashodi, broj zaposlenih, prihod od prodaje, dodana vrijednost po zaposleniku, te prodaja inovativnih proizvoda po zaposleniku (Arvanitis i Stucki, 2015). Kroz istraživanje su potvrđeni pozitivni učinci akvizicija za tri od pet pokazatelja: prihod od prodaje, dodana vrijednost po zaposleniku, te prodaja inovativnih proizvoda po zaposleniku. Činjenicu kako nisu pronađeni nikakvi pozitivni učinci na zapošljavanje i investicije, autori tumače na način kako su sinergijski efekti ostvareni kroz akviziciju doveli to povećanja prosječne produktivnosti poduzeća preuzimatelja, čak i bez dodatnih ulaganja (Arvanitis i Stucki, 2015). Mawson i Brown (2017) koristeći kvalitativno istraživanje daju teorijski doprinos literaturi o rastu i inovacijama malih i srednjih poduzeća. Kroz istraživanje empirijski potvrđuju kako je pristup znanju kao ključnom resursu u središtu promatranih akvizicija. Akvizicije su poslužile poduzećima za dobivanje novog znanja koje je dalje korišteno u inoviranju različitih aspekata poslovanja.

3.8. Zaključak: rast kroz akvizicije

U trećem poglavlju napravljen je pregled literature o akvizicijama poduzeća s posebnim fokusom na istraživanje akvizicija među malim i srednjim poduzećima. Poglavlje je istražilo moguće motive poduzetnika za ulazak u akviziciju kao i do sada poznate teorije razvijene na temelju istraživanja akvizicija velikih poduzeća. Analizom motiva poduzetnika u malim poduzećima moguće je zaključiti kako postoji bitna razlika u akvizicijama između velikih i malih poduzeća posebno zbog odvojenosti vlasništva i menadžmenta. U malim i srednjim poduzećima vlasništvo i upravljanje su rijetko odvojeni, stoga će i vlasnici malih poduzeća vjerojatnije biti motivirani za akvizicije s ciljem stvaranja vrijednosti. Ovi motivi vlasnika bit će posebno istraženi u empirijskom dijelu rada.

Prethodna istraživanja i pregled literature uputili su na važnu ulogu poduzetnika u procesu provođenja akvizicije. Odnosi između preuzimatelja i prodavatelja kao i prethodno iskustvo poduzetnika pokazali su se izrazito važnima za uspješnost procesa što će također biti istraženo u empirijskom dijelu rada.

Bitno je istaknuti kako postoje empirijski dokazi koji upućuju na višestruke koristi akvizicija među malim i srednjim poduzećima, posebno u smislu mogućnosti ostvarivanja većeg organskog rasta u razdoblju nakon akvizicije, ali i mogućnosti dobivanja novog organizacijskog znanja. Iako postoje brojne koristi koje proizlaze iz akvizicija, pregled načina mjerena efekata upućuje na izostanak jedinstvenih kriterija po kojima bi se mjerila uspješnost akvizicije. Pojedini autori ističu potrebu za povezivanjem očekivanja poduzetnika i efekata akvizicije što će biti i napravljeno u empirijskom dijelu rada kako bi se utvrdilo odražavaju li se očekivanja poduzetnika u efektima promatranih akvizicija.

U nastavku, četvrto poglavlje daje pregled eksternog okruženja poduzeća i analizira njegovu ulogu u rastu, te akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća.

4. POGLAVLJE

4. Okruženje za rast malih i srednjih poduzeća

4.1. Konceptualizacija eksterne okoline poduzeća

4.1.1. Opća okolina poduzeća

4.1.2. Poslovna okolina poduzeća

4.1.3. Utjecaj eksterne okoline na rast poduzeća

4.1.3.1. Utjecaj makroekonomske okoline na rast poduzeća

4.1.3.2. Utjecaj poslovne okoline na rast poduzeća

4.2. Poduzetnički ekosustav i njegova uloga u akvizicijskim procesima poduzeća

4.2.1. Definiranje koncepta poduzetničkog ekosustava

4.2.2. Karakteristike uspješnih poduzetničkih ekosustava

4.2.3. Ekosustav za prijenos poslovanja i njegova uloga u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća

4.3. Okruženje za rast u Republici Hrvatskoj

4.3.1. Stanje u gospodarstvu Republike Hrvatske

4.3.2. Sektor malih i srednjih poduzeća i poduzetnička aktivnost u Republici Hrvatskoj

4.3.3. Analiza kvalitete poduzetničkog okruženja Republike Hrvatske

4.4. Zaključak: okruženje za rast malih i srednjih poduzeća

4. Okruženje za rast malih i srednjih poduzeća

Sagledavanje poduzeća kao izdvojene cjeline nije dovoljno za razumijevanje rasta malih i srednjih poduzeća. Osim karakteristika poduzeća i poduzetnika važno je razumjeti okruženje u kojem poduzeća djeluju.

“Biolozi često govore o “ekologiji” organizma: najviši hrast u šumi nije najviši samo zato što je izrastao iz najžilavijeg žira. Najviši je i zato što mu drugo drvo nije zaklonilo sunce, što je zemlja oko njega bila duboka i plodna, što mu kao mladom stablu zec nije obrstio koru i što ga drvosječa nije sasjekao prije nego je sazrio.” (Gladwell, 2009: 20)

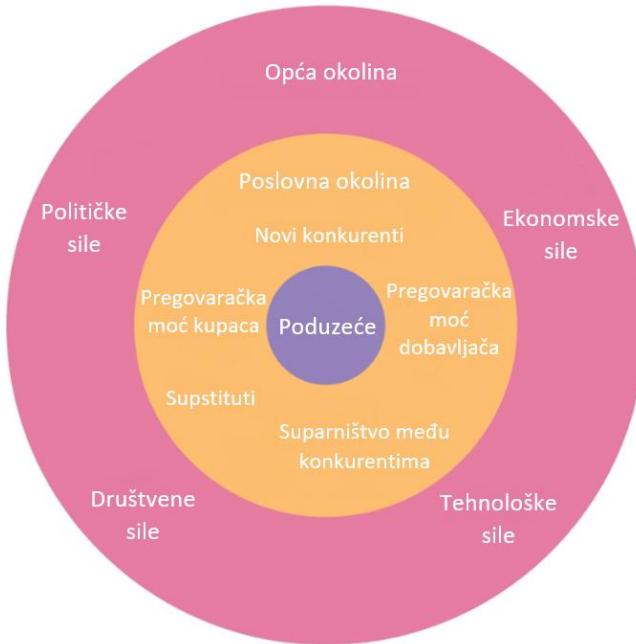
Poduzeća ne egzistiraju neovisno od okruženja u kojem se nalaze. Buble et al. (2005) navodi kako poduzeća imaju karakteristike otvorenog dinamičnog sustava što znači da su podložna utjecajima iz okoline, ali jednako tako svojim radom utječu na okolinu u kojoj djeluju. Kako bi preživjela, uspješno poslovala i u konačnici rasla, poduzeća se moraju prilagođavati karakteristikama okruženja. Prilikom rasta mala i srednja poduzeća suočavaju se s izazovima koji mogu dolaziti iz njihovog unutarnjeg (internog) ili vanjskog (eksternog) okruženja. S obzirom na postojanje niza faktora iz internog i eksternog okruženja koji mogu utjecati na rast poduzeća, istraživači postavljaju pitanje - jesu li utjecaji koji dolaze iz poduzeća zaista bitni ili su vanjski utjecaji ti koji uvelike utječu na rast poduzeća.

Pregled internalnih faktora i njihov utjecaj na rast poduzeća prikazan je u drugom poglavlju disertacije. Četvrto poglavlje disertacije daje pregled eksternih faktora koji utječu na rast poduzeća, analizira okruženje za rast kao i specifičnosti ekosustava u kojem se odvijaju akvizicije malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj.

4.1. Konceptualizacija eksterne okoline poduzeća

Okolina neprestano stvara nove prilike i prijetnje za poduzeće, stoga postoji stalna potreba za praćenjem promjena koje se u njoj događaju, a posebno u izazovnim procesima za poduzeća kao što je akvizicijski rast. Eksterna ili vanjska okolina poduzeća obuhvaća one dijelove okoline koji se nalaze izvan poduzeća, a dijeli se na dva ključna segmenta: opću i poslovnu okolinu (Henry, 2018; Thompson et al., 2004).

Slika 7 Poduzeće i njegova eksterna okolina



Izvor: Henry, A. (2018). *Understanding strategic management*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press, str. 36.

Na slici 7 prikazano je poduzeće u kontekstu njegove vanjske okoline. Ovaj prikaz ilustrira utjecaj segmenata opće i poslovne okoline poduzeća, ističući pritom kako poslovna okolina ima neposredan utjecaj na poduzeće, dok šire sile koje dolaze iz opće okoline utječu na sve aktere unutar industrije. U eksternoj okolini događaju se brojne i promjene koje imaju utjecaj na poduzeća. Kao važne značajke eksterne okoline koje imaju utjecaj na poduzeća Buble et al. (2005) ističe:

- **Kompleksnost ili složenost okoline** – određena je brojem aktera i komponenata u okolini poduzeća te razinom njihove međusobne povezanosti.
- **Dinamičnost okoline** – određena je brojem i vrstom promjena, kao i karakterom i predvidljivošću promjena. Dinamičnost prvenstveno odražava brzinu, stupanj i kvalitetu promjena koje se događaju.
- **Heterogenost okoline** – izražava stupanj raznovrsnosti relevantnih komponenata okoline.
- **Neizvjesnost okoline** – povezana je s raspoloživošću i kvalitetom informacija o budućim ili potencijalnim promjenama u okolini.

Dess i Beard (1984) navode kako vanjski čimbenici okoline, koji se razlikuju u dimenzijama poput dinamičnosti, heterogenosti ili neprijateljstva, mogu u značajnoj mjeri odrediti koliko će poduzeće rasti. S obzirom da poduzeća ne egzistiraju neovisno od svoje okoline, karakteristike okoline, kao i utjecaji iz opće i poslovne okoline utječu na rast poduzeća, kao i kreiranje odgovarajuće strategije rasta. U nastavku poglavlja je pregled komponenti eksterne okoline poduzeća, te pregled istraživanja njihovog utjecaja na rast poduzeća.

4.1.1. Opća okolina poduzeća

Opću okolinu poduzeća, poznatu i pod nazivom makro okruženje, čine sile koje nisu pod kontrolom poduzeća. Autori (npr. Henry, 2018; Thompson et al., 2017) prepoznaju četiri vrste sila koje dolaze iz opće okoline, a to su:

- 1) **Političke sile** koje se odnose na sve one učinke koje vladine politike odnosno politički čimbenici mogu imati na poslovanje poduzeća. Osim toga, na poduzeća, pojedine industrije i u konačnici države utjecat će vladajuća struktura i njene politike.
- 2) **Ekonomске sile** koje mogu djelovati na poduzeće manifestirat će se kroz promjene stope nezaposlenosti, promjene kamatnih stopa, raspoloživog dohotka, bruto domaćeg proizvoda, tečaja i sl. Henry (2018) navodi kako će jačanje gospodarstva općenito koristiti pojedinoj industriji, ali opseg učinka varirat će ovisno o tome koji su ekonomski čimbenici najizraženiji.
- 3) **Društvene (sociokulturne) sile** koje se odnose na sve promjene koje su povezane s demografijom i kulturom.
- 4) **Tehnološke sile** koje su povezane s promjenama koje proizlaze iz razvoja tehnologije, poput brzine kojom nova tehnološka dostignuća nadilaze konvencionalne tehnologije. Brzina promjene u tehnologiji otvara prostor za pojavu novih industrija.

Ono što se događa u općoj okolini važno je za poduzeće iz razloga što promjene koje se u njoj događaju mogu ukazivati na trendove koji mogu značajno utjecati na konkurentno okruženje organizacije. Današnja okolina iznimno je turbulentna. Henry (2018) navodi kako najveći poremećaji dolaze iz tehnološkog okruženja te nameću nove trendove. Analizirajući disruptivne

događaje i trendove Dobbs et al. (2015) identificirali su 4 glavne sile koje utječu na sve industrije i poduzeća danas, a to su:

- 1) Tranzicija ekonomskih aktivnosti na brzorastuća gospodarstva poput Kine, Indije i Brazila;
- 2) Ubrzane promjene u području tehnologije;
- 3) Starenje stanovništva širom svijeta;
- 4) Niže prepreke u trgovini te kretanju ljudi, kapitala i informacija.

Svaka od ovih sila može imati utjecaj i na akvizicijske aktivnosti poduzeća. Tranzicija ekonomске aktivnosti na brzorastuća gospodarstva, kao i niže prepreke kretanju ljudi i kapitala, potiču izlazak poduzeća na nova tržišta te traženje poslovnih prilika izvan domaćih granica. Jedna od mogućnosti širenja poslovanja i ostvarivanja rasta je kroz kupovinu poduzeća u drugim zemljama, odnosno prekogranične akvizicije.

Ubrzane promjene u području tehnologija također mogu imati utjecaj na akvizicijske aktivnosti poduzeća. Brzi razvitak tehnologije ili potreba za pristupom specifičnim znanjima potaknut će neka od već uhodanih poduzeća na kupnju drugih s inovativnim tehnologijama. Velika poduzeća ponekad žele povećati svoje unutarnje kapacitete za istraživanje i razvoj kroz kupnju poduzetničkih pothvata (Puranam, 2001), stoga je moguće očekivati i kako mala inovativna poduzeća mogu postati metama velikih.

Trend starenja stanovništva, a posljedično i starenja velikog broja poduzetnika također će imati utjecaj na akvizicijske aktivnosti poduzeća. U mnogim, a posebno razvijenim ekonomijama, primijećen je trend starenja vlasnika poduzeća. U Kanadi će se u razdoblju od 2017. do 2027. godine između 50% i 60% vlasnika poduzeća povući u mirovinu, dok u Japanu prema podacima Ministarstva gospodarstva, trgovine i industrije, više od 300 000 poduzetnika će u sljedećih pet godina dostići starost od 70 godina (OECD, 2018). Slična situacija postoji i u brojnim europskim zemljama. Oko 11% vlasnika malih i srednjih poduzeća i samostalnih trgovaca u Njemačkoj planira umirovljenje u razdoblju od 2023. do 2027. godine (KfW, 2018). U Italiji je oko 9% poduzetnika starije od 70 godina (OECD, 2018). Zemlje srednje i istočne Europe, koje su do početka 90-ih godina pripadale socijalističkim ekonomijama sada očekuju umirovljenje prve generacije poduzetnika. Samo u Hrvatskoj jedna trećina poduzeća u rukama je vlasnika starijih od 55 godina koji će u skoroj budućnosti zbog umirovljenja morati planirati izlazak iz svojih poduhvata (Business Transfer Barometar Hrvatska, 2015).

Odlazak vlasnika poduzeća u mirovinu otvorit će pitanje što napraviti s poduzećem nakon umirovljenja. Samo mali dio poduzeća bit će ostavljen obiteljskim nasljednicima, dok će ih veći dio biti prodan, a dio ih neće preživjeti proces prijenosa (Europska komisija, 2011). Značajan broj uspješnih i ekonomski zdravih poduzeća bit će na prodaju u narednom razdoblju. Izgledno je kako će trend starenja stanovništva utjecati na povećanje ponude poduzeća koja su na prodaju što u konačnici predstavlja priliku za druga mala i srednja poduzeća koja akvizicijom takvih ekonomski zdravih poduzetničkih pothvata mogu ostvariti određene koristi.

4.1.2. Poslovna okolina poduzeća

Poslovna okolina te industrijsko okruženje⁷ kao važan dio eksterne okoline ima neposredan utjecaj na poslovanje poduzeća. Izazov za svako poduzeće je pronaći svoj položaj unutar industrije u kojoj posluje, stoga neprestano mora analizirati utjecaje koji dolaze iz poslovnog okruženja. Što je veća sposobnost poduzeća da povoljno utječe na industrijsko okruženje, veća je vjerojatnost da će ostvariti iznadprosječne prinose (Hitt et al., 2016). Porter (1980) identificira pet sila, odnosno konkurenčkih snaga koje utječu na poduzeće te određuju profitabilnost industrije:

- 1) Suparništvo (rivalstvo) među trenutnim konkurentima** - najvažnija je identificirana konkurenčka snaga. Razina konkurenčije među postojećim poduzećima uvelike će odrediti profitabilnost industrije, te posljedično utjecati na mogućnost rasta poduzeća. Aktivnosti koje poduzimaju poduzeća unutar industrije zahtijevaju odgovore konkurenata. Rivalstvo među konkurentima se povećava kada je poduzeće izazvano radnjama konkurenata ili kada prepozna priliku za poboljšanje svoje tržišne pozicije (Giachetti i Dagnino, 2014). Četiri glavna faktora koja utječu na prirodu i intenzitet suparništva u industriji (broj i ujednačenost konkurenata, razina diferencijacije među proizvodima, stope rasta u industrijskoj grani i razina fiksnih troškova) mogu utjecati na mogućnost poduzeća da ostvari rast, kao i na izbor određene strategije rasta. Osim toga, Hitt et al. (2016) navode kako se rivalstvo među konkurentima temelji na cijeni proizvoda ili usluga, postprodajnim aktivnostima poduzeća te mogućnosti inoviranja. U novije vrijeme poduzeća moraju brzo djelovati, u smislu brzine

⁷ Industriju čini skupina poduzeća koja proizvode i nude proizvode ili usluge koji su bliski supstituti (Hitt et al., 2016)

dovođenja novog proizvoda na tržište, kako bi stekla konkurenčnu prednost (Pacheco-de-Almeida et al., 2015).

- 2) **Novi konkurenți / Barijere ulaska u industriju** - mogućnost ulaska novih konkurenata u pojedinu industriju odredit će i atraktivnost same industrije. Mogućnost ostvarivanja značajnih stopa rasta prisutna je u industrijama s visokim barijerama ulaska. Visoke barijere ulaska povećavaju povrat postojećim poduzećima u industriji i mogu omogućiti nekim poduzećima da dominiraju industrijom (Karakaya i Parayitam, 2013; Schivardi i Viviano, 2011; Mainkar et al., 2006). Kako bi zadržale visoke stope rasta poduzeća unutar industrije, ulazak novih konkurenata ograničen je ulaznim barijerama poput ekonomije obujma, diferenciranja proizvoda, visokim kapitalnim ulaganjima, troškovnim vodstvom, pristupom kanalima distribucije kao i različitim zakonskim barijerama.
- 3) **Pregovaračka moć dobavljača** - dobavljači mogu imati utjecaj na pojedinu industrijsku granu te u velikoj mjeri utjecati na njenu profitabilnost izvršavajući pritisak na kupce. Postoji nekoliko faktora koji mogu utjecati na povećanje pregovaračke moći dobavljača, a to su: koncentracija dobavljača, troškovi povezani uz promjenu pojedinog dobavljača, privlačnost supstituta te mogućnost integracije dobavljača u industrijsku granu kupca.
- 4) **Pregovaračka moć kupaca** - pojedina industrijska grana je privlačnija što je pregovaračka snaga kupaca manja, a time je posljedično i povezana mogućnost ostvarivanja većih stopa rasta za poduzeća koja se nalaze unutar industrije. Nekoliko faktora može utjecati na mogućnost kupaca da povećaju svoju pregovaračku moć i na taj način utječu na smanjenje profitabilnosti industrije, a to su: koncentracija kupaca, troškovi pojedinog kupca, razina standardizacije proizvoda te mogućnost integracije kupaca u industrijsku granu dobavljača.
- 5) **Opasnost od supstituta** - pojedine industrijske grane privlačnije su jer je mogućnost pojave supstituta za proizvode ili usluge mala, te je samim time i profitabilnost industrije veća. Do koje mjere supstitucija ograničava profitabilnost pojedine industrijske grane zavisi o sklonosti kupaca da zamjene proizvod ili uslugu za alternativni (Barringer i Ireland, 2010).

Analizirajući svoju poslovnu okolinu, odnosno industrijsko okruženje poduzeća su usredotočena na faktore i uvjete koji utječu na potencijal profitabilnosti industrije, a analizirajući konkurenčiju usmjerena su na predviđanje namjera, akcija i reakcija konkurenata. Pojedini autori ističu kako će strukturalne karakteristike industrije utjecati na odabir strategije poduzeća (Schimmer i Brauer, 2012; Galbreath i Galvin, 2008), prvenstveno iz razloga što u usporedbi s općim okruženjem

industrijsko okruženje ima izravan utjecaj na akcije i odgovore koje poduzeće koristi kako bi ostvarilo konkurenčku prednost (Tarzijan i Ramirez, 2011; Misangyl et al., 2006).

4.1.3. Utjecaj eksterne okoline na rast poduzeća

Prilike za rast malim i srednjim poduzećima dolaze iz njihovog okruženja (Davidsson, 1989, 1991; Stevenson i Jarillo, 1990), stoga je i značajan broj prethodnih istraživanja posvećen istraživanju utjecaja okruženja na rast poduzeća. Jedan dio autora usmjerio se na istraživanje utjecaja makroekonomskog okruženja, dok je drugi dio fokusiran na istraživanje pojedinih karakteristika okruženja kao što su dinamičnost ili neizvjesnost, te utjecaja same industrije na rast poduzeća.

4.1.3.1. Utjecaj makroekonomске okoline na rast poduzeća

Opće odnosno makroekonomsko okruženje može utjecati na rast poduzeća, stoga su pojedini znanstvenici pokušali otkriti čimbenike rasta poduzeća specifične za pojedinu zemlju dok su se drugi fokusirali na izučavanje varijacija u rastu poduzeća tijekom poslovnih ciklusa. Tako primjerice Higson et al. (2002, 2004) analiziraju poduzeća u SAD-u i Velikoj Britaniji tijekom tridesetogodišnjeg razdoblja te dolaze do zaključka kako je srednja stopa rasta poduzeća zaista osjetljiva na makroekonomske fluktuacije. Hardwick i Adams (2002) zaključuju kako manja poduzeća rastu relativno brže tijekom ekonomski ekspanzije za razliku od velikih koja rastu brže tijekom recesije i razdoblja oporavka.

Jedan dio istraživača fokusiran je na istraživanje razlika u stopama rasta među pojedinim zemljama i regijama. Bartelsman et al. (2005) istražuju razlike u stopama rasta poduzeća u brojnim razvijenim zemljama te primjećuju da je rast nakon uspješnog ulaska u industriju puno veći u SAD-u nego u Europi. Posebno ističu kako nakon 7 godina života prosječna skupina poduzeća u proizvođačkoj industriji u SAD-u bilježi rast zaposlenosti preko 60%, dok se u europskim zemljama porast bilježi u rasponu od 5-35% (Bartelsman et al., 2005: 386). Bartelsman et al. (2005) sugeriraju kako se glavni uzrok razlike u stopama rasta nakon uspješnog preživljavanja može pripisati institucionalnim preprekama koje postoje u Europi, kao što su nerazvijenost netradicionalnih (nebankarskih) izvora financiranja, relativno visoki administrativni troškovi poslovanja, te stroža ograničenja prilikom zapošljavanja i otpuštanja. Beck et al. (2005) provode istraživanje na velikom

uzorku poduzeća iz 54 zemlje te dolaze do zaključka kako poduzeća u većim, razvijenijim i brže rastućim zemljama imaju značajno veće stope rasta. Stope rasta BDP-a pozitivno su povezane s rastom poduzeća, što ukazuje da će poduzeća brže rasti u ekonomijama koje pružaju veće mogućnosti. Nadalje, autori u svom radu također ispituju pravne, finansijske i korupcijske prepreke rastu poduzeća te dolaze do zaključka kako u nerazvijenim sustavima sve navedene prepreke značajno utječu na rast poduzeća te imaju veći ograničavajući utjecaj na mala poduzeća.

Osim primjetnih razlika u rastu poduzeća između pojedinih zemalja, pojedini autori istražuju razlike među pojedinim regijama i izvještavaju o utjecaju ekonomsko-političkih čimbenika regija na rast poduzeća. Analizirajući rast dinskih poduzeća Reichstein i Dahl (2004) dolaze do zaključka kako poduzeća imaju veće očekivane stope rasta kada se nalaze u regiji koja povećava specijalizaciju za određenu industriju. McPherson (1996) analizira podatke iz pet zemalja Južne Afrike te zaključuje kako mala poduzeća rastu brže u urbanim sredinama nego u ruralnim. Jednako tako Sleuwaegen i Goedhuys (2002) na primjeru poduzeća iz Obale Bjelokosti primjećuju kako poduzeća u industrijski relativno razvijenoj regiji brže rastu od poduzeća koja se nalaze u ruralnom području što pripisuju boljoj dostupnosti resursa. Također, Dahlqvist et al. (2000) potvrđuju značajno negativan utjecaj ruralne lokacije na rast poduzeća. Iako je na uzorku europskih poduzeća potvrđeno da makroekonomsko okruženje ima utjecaj na rast poduzeća, veće razlike primjećene su u stopama rasta poduzeća između određenih industrija nego što je to slučaj među zemljama (Geroski i Gugler, 2004). Iz navedenog moguće je zaključiti kako specifični faktori povezani uz industriju u kojoj poduzeće djeluje mogu imati značajno veći utjecaj na rast nego li je to slučaj s makroekonomskim okruženjem. Kako specifični faktori povezani uz industriju imaju značajan utjecaj na odluke poduzetnika, a poslijedično i na rast poduzeća, u empirijskom dijelu rada istražit će se jesu li takvi utjecaji postojali u promatranim slučajevima, te na koji način su djelovali na poduzetnika prilikom odluke o akviziciji.

4.1.3.2. Utjecaj poslovne okoline na rast poduzeća

Brojna istraživanja (Headd i Kirchhoff, 2007; Davidsson i Delmar, 2006; Hawawini et al., 2003) procjenjuju utjecaj okruženja na mala i srednja poduzeća kroz istraživanje utjecaja industrije, tržišta ili lokacije poduzeća. Istražujući utjecaj okruženja na poslovanje poduzeća, Hawawini et al. (2003) dolaze do zaključka kako industrija ima veći utjecaj na uspješnost poslovanja nego što to imaju specifični resursi koje poduzeće posjeduje. Ovi nalazi vrijede za većinu poduzeća koja djeluju u pojedinoj industriji, jer za samo mali dio poduzeća, tj. za one koja su lideri ili pak ona koja su značajni gubitnici unutar industrije, specifični resursi poduzeća imat će veći značaj od same industrije u kojoj se poduzeća nalaze (Hawawini et al., 2003). Jednako tako, Coad (2009) navodi kako postoji nekoliko razloga zbog kojih je za očekivati da će karakteristike industrije odrediti stope rasta poduzeća koja se u njoj nalaze. Poduzeća u zrelijim industrijama vjerojatno će imati niže prosječne stope rasta, zbog niže razine prilika u zrelim industrijama, dok primjerice poduzeća u visoko tehnološkoj industriji mogu imati visoke stope rasta zbog brzog tempa tehnološkog napretka i pojave novih proizvoda (Coad, 2009).

Kod istraživanja utjecaja okruženja na rast malih i srednjih poduzeća istraživači su se uglavnom usmjerili na istraživanje pojedinih karakteristika okruženja kao i same industrije unutar koje se poduzeća nalaze. Utjecaj industrije na rast poduzeća zabilježen je u nekoliko studija u kojima je jasno vidljivo kako se brzorastuća poduzeća češće nalaze u industrijama i regijama koje su dinamičnije (Carroll i Hannan, 2000; Davidsson i Delmar, 2006). Jednako tako, istraživanja su pokazala kako se u industrijama u kojima se nalazi velik broj brzorastućih poduzeća nalazi i velik broj poduzeća koja doživljavaju brzi pad (Headd i Kirchhoff, 2007). Istraživanje koje su proveli Capon et al. (1990) implicira kako velik broj poduzeća raste isključivo zbog rasta industrije u kojoj se nalaze iz razloga što je industrija ta koja dopušta njihov rast. Geroski i Toker (1996) ispituju rast poduzeća koja su vodeća u svojim industrijama i otkrivaju da rast prodaje u industriji ima pozitivan učinak na rast poduzeća. Ovi rezultati upućuju na to kako je rast poduzeća u određenoj mjeri određen industrijom u kojoj poduzeće posluje. S druge strane, u visoko inovativnim industrijama stopa preživljavanja novih poduzeća izrazito je mala, ali kod onih poduzeća koja prežive prve godine i opstanu zabilježen je veći rast (Audretsch, 1995). Audretsch-ovi (1995) nalazi potvrđuju da dinamika pojedine industrije može otežati opstanak poduzeća, ali, u konačnici, ona poduzeća koja preživa imati će bolje izglede za rast.

Rastuća poduzeća u industrijama koje stagniraju moguće je pronaći u dinamičnim tržišnim nišama koje se nalaze unutar samih industrija (Storey, 1994; Wiklund, 1998). U tim dinamičnim tržišnim nišama, mala poduzeća su u stanju iskoristiti tržišne prilike koje možda ne uspijevaju iskoristiti velika poduzeća. Drugim riječima, mala poduzeća prvenstveno rastu kroz povećanje potražnje u svojim tržišnim nišama, a ne borbom za tržišne udjele s postojećom konkurencijom (Wiklund, 2007). Kangasharju (2000) stavlja naglasak na potražnju za proizvodima poduzeća kao jedan od glavnih faktora eksterne okoline koji utječe na rast malih poduzeća, no ističe i druge važne odrednice okruženja kao što su djelovanje konkurenčije, ponuda proizvodnih faktora te karakteristike lokalnog poslovnog okruženja. Tržišni uvjeti mogu utjecati i na akvizicijske procese malih i srednjih poduzeća. Arvanitis i Stucki (2014) zaključuju kako tržišni uvjeti, odnosno rast potražnje za proizvodima poduzeća i nizak intenzitet cjenovne konkurenčije povećavaju vjerojatnost sudjelovanja malih i srednjih poduzeća u akvizicijskim aktivnostima.

Kada je u pitanju istraživanje konkurenčije kao i njenog utjecaja na rast poduzeća postoji kritika kako naglasak koji se stavljen na istraživanje konkurenčije u teorijskim istraživanjima nije pravilno adresiran u empirijskim istraživanjima (Coad, 2009). Istraživanja obično mjere konkurenčiju u smislu koncentracije u industriji što je loš pokazatelj stvarne konkurenčije među poduzećima (Boone et al., 2007). Geroski i Toker (1996) primjećuju kako je stupanj tržišne koncentracije pozitivno povezan s rastom vodećih poduzeća unutar industrije.

Istražujući pojedine karakteristike okoline poput dinamičnosti, heterogenosti ili pak neprijateljstva okruženja, istraživači dolaze do mješovitih rezultata. Prethodna istraživanja potvrdila su pozitivan učinak dinamičnosti okruženja na rast poduzeća (Davidsson et al., 2010), dok su utjecaji heterogenosti ili neprijateljstva (Dess i Beard, 1984) okruženja na rast manje utvrđeni. Primjerice Wiklund (1998) je ustanovio slab negativan učinak neprijateljstva okoline na rast poduzeća, dok se za heterogenost pokazalo kako nema učinka.

U konačnici prethodna istraživanja pokazuju kako rast industrije može imati pozitivne učinke na rast iako njena dinamika u nekim slučajevima može otežati ulazak i opstanak poduzeća. Pojedini aspekti poslovnog okruženja imaju učinke koji su specifični za kontekst i stoga se razlikuju među studijama (Davidsson et al., 2010). Također, utjecaj pojedinih komponenti okruženja većim dijelom je istražen kroz određene prepreke rastu poput pristupa financiranju ili prepreka koje su proizašle iz zakonodavnog okvira pojedine zemlje. Utjecaj ovih komponenti dijelom je adresiran

u drugom poglavlju disertacije, dok će njegova detaljnija analiza, posebno u kontekstu Hrvatske, biti obrađena kroz analizu poduzetničkog ekosustava.

4.2. Poduzetnički ekosustav i njegova uloga u akvizicijskim procesima poduzeća

Preuzimanje, odnosno akvizicija predstavlja proces koji je pod utjecajem internog i eksternog okruženja poduzeća, stoga i akvizicijski rast predstavlja proces koji se ne odvija neovisno od okruženja u kojemu poduzeće djeluje. Tijekom akvizicijskog procesa organizacije su ranjive i izložene neizvjesnosti vanjskog okruženja (Angwin, 2004). Osim isključivog fokusa na interno i eksterno okruženje koje može povoljno ili nepovoljno utjecati na akvizicijske procese, važno je dati i širi pogled kroz ulogu koju u ovom procesu može imati poduzetnički ekosustav (*engl. entrepreneurial ecosystem*).

4.2.1. Definiranje koncepta poduzetničkog ekosustava

Temeljne ideje iza koncepta poduzetničkog ekosustava prvi puta su razvijene u 1980-ima i 1990-ima, a predstavljale su iskorak u istraživanju poduzetništva te odmak od individualističkih istraživanja i istraživanja ličnosti poduzetnika, ka široj perspektivi koja je uključivala ulogu društvenih, kulturnih i ekonomskih čimbenika u poduzetničkom procesu (Dodd i Anderson, 2007). Razvoj paradigmе poduzetničkog ekosustava dio je šireg pokreta u istraživanju poduzetništva u kojem dolazi do odstupanja od tradicionalnog poimanja poduzetnika kao jedine i isključivo odgovorne osobe za uspjeh pothvata prema više nijansiranom shvaćanju poduzetništva kao društvenog procesa uklopljenog u šire okvire (Stam i Spigel, 2018; Steyaert i Katz, 2004; Nijkamp, 2003). Koncept poduzetničkog ekosustava posebnu popularnost je stekao među kreatorima politika jer stavlja značajan naglasak na utjecaj koji šira društvena zajednica i kultura mogu imati na poduzetnički proces. Iza koncepta poduzetničkog ekosustava stoji motivacija za razvijanje programa, politika i inicijativa za promicanje poduzetništva i rast poduzetničke aktivnosti u različitim regijama (Isenberg 2014; World Economic Forum 2013). Utjecaj koji poduzetnički ekosustava ima na poduzetnički proces moguće je pratiti u svakom pojedinom dijelu procesa, od stvaranja, rasta i razvoja poduzeća pa do izlaska iz poduzetničkog pothvata. Unatoč popularnosti

koju je koncept doživio među kreatorima politika i istraživačima poduzetništva, ne postoji široko prihvaćena definicija poduzetničkog ekosustava.

Prahala (2005) daje definiciju poduzetničkog ekosustava prema kojoj ekosustav omogućava pojedincima, poduzeću i društvu efikasnu suradnju i kombiniranje resursa radi stvaranja gospodarskog bogatstva i prosperiteta. Definiranjem ekosustava na ovaj način, istaknuta je njegova glavna karakteristika, spajanje dionika koji su često vođeni različitim ciljevima i očekivanjima. Stam i Spigel (2018) poduzetnički ekosustav vide kao skup međusobno ovisnih aktera odnosno dionika i čimbenika koordiniranih na način da omogućuju produktivan razvoj poduzetničkih inicijativa unutar određenog geografskog područja. Ovakvim pristupom određivanju poduzetničkog ekosustava posebno je naglašeno kako se poduzetništvo odvija u interakciji međusobno ovisnih aktera, stoga je i literatura o poduzetničkim ekosustavima usredotočena na ulogu društvenog konteksta u poticanju i ograničavanju poduzetništva.

4.2.2. Karakteristike uspješnih poduzetničkih ekosustava

Popularna djela o poduzetničkim ekosustavima istaknutih autora poput Isenberga (2010) *How to Start an Entrepreneurial Revolution* ili Felda (2012) *Startup Communities*, izravno su usmjerena na ključne dionike ekosustava, uglavnom poduzetničke lidere i kreatore politika, a ne akademsku publiku. Unatoč tome što navedena djela nisu direktno usmjerena akademskoj javnosti, autori u njima opisuju komponente koje smatraju važnim za uspjeh poduzetničkog ekosustava. Isenberg (2010) je identificirao trinaest elemenata koji služe kao glavne dimenzije poduzetničkog ekosustava: kultura, kapital, obrazovanje, vlada, ljudski resursi, ekonomski klasteri, fizička infrastruktura, liderstvo, mreže, podupiruća infrastruktura (usluge), priče o uspjehu, prvi kupci. Od navedenih trinaest komponenti Isenberg (2010) ističe šest ključnih komponenti ekosustava, a to su: politike, financiranje, kultura, potpora, ljudski kapital i tržišta.

Feld (2012) smatra kako su poduzetnici u središtu uspješnog ekosustava, ali isto tako navodi kako uspješni poduzetnički ekosustavi imaju različite karakteristike te ističe važnost interakcije među akterima ekosustava, kao i pristup različitim vrstama resursa. Ključni akteri unutar opisanog ekosustava su, osim poduzetnika i vlade (donositelji politika), sveučilišta, investitori, mentorи te drugi pružatelji usluga. Feld (2012) stavlja naglasak i na važnost ljudskog kapitala unutar

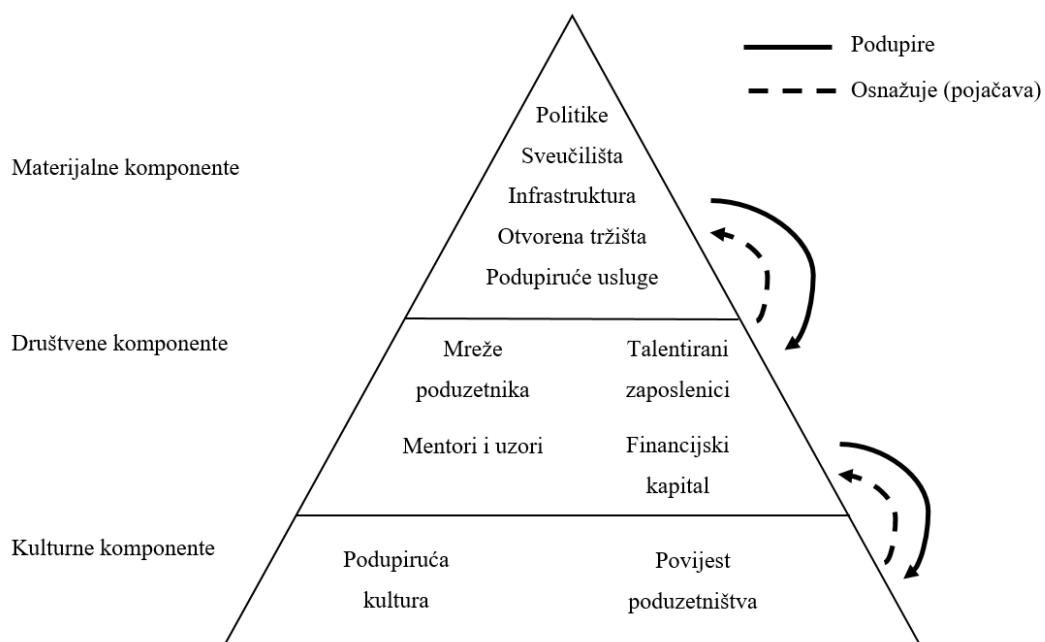
ekosustava, posebno u smislu širokog spektra znanja i vještina zaposlenika te ujedno naglašava važnost sveučilišta za razvoj pojedinca i njihovog talenta za pokretanje i vođenje poduzeća. Podržavajući ekosustav, prema istom autoru, također treba imati širok spektar profesionalnih usluga koje su na raspolaganju poduzetnicima, te čije su cijene primjerene određenim fazama razvoja poduzeća. Investitori, odnosno pristup različitim oblicima financiranja trebali bi biti raspoloživi poduzetnicima u dobro razvijenim ekosustavima. Uz sve navedeno trebale bi postojati i odgovarajuće porezne i investicijske politike usmjerene na ekonomski razvoj.

Oslanjajući se na prethodna istraživanja Spigel (2017) grupira pojedine komponente ekosustava u tri kategorije:

1. Kulturne komponente - podupiruća poduzetnička kultura (*supportive culture*) i povijesni razvoj poduzetništva (*history of entrepreneurship*)
2. Društvene komponente – talenti zaposlenika (*worker talent*), investicijski/financijski kapital (*investment capital*), mreže (*networks*), mentorji i uzori (*mentors and role models*)
3. Materijalne komponente - politike i upravljanje (*policy and governance*), sveučilišta (*universities*), podupiruće usluge (*support services*), fizička infrastruktura (*infrastructure*), slobodno/otvoreno tržište (*open market*).

Važno je naglasiti kako ove kategorije komponenti nisu izolirane jedna od druge, već su nastale kao rezultat i reproduciraju se međusobnim odnosima. Stoga, Spigel (2017) definira odnose među pojedinim komponentama ekosustava kako je prikazano na slici 8.

Slika 8 Odnos između komponenti unutar poduzetničkog ekosustava



Izvor: Spigel, B. (2017). The Relational Organization of Entrepreneurial Ecosystems. *Entrepreneurship Theory and Practice*, str. 57.

U ekosustavima s razvijenim odnosima između komponenata, reprodukcija se događa međusobnom interakcijom podupiruće (podržavajuće) poduzetničke kulture; mreže poduzetnika, radnika i investitora; i učinkovitih javnih programa i organizacije (Spigel, 2017). U slabije razvijenim ekosustavima, jedna komponenta pokreće proizvodnju drugih komponenata, poput velikog lokalnog tržišta koje poduzetnicima otvara više mogućnosti za eksploraciju, rast i profitabilnost (Spigel, 2017).

Isenberg (2010) navodi kako ne postoji točna formula za kreiranje uspješnog poduzetničkog ekosustava, ali potiče sudionike ekosustava i donositelje politika na primjenu devet principa prilikom izgradnje poduzetničkog ekosustava:

- 1) Prestanite oponašati Silicijsku dolinu (*Stop Emulating Silicon Valley*) - Stvaranje ekosustava nalik na Silicijsku dolinu ne bi trebao biti standard kod stvaranja poduzetničkog ekosustava. Jedinstveni ekosustav Silicijeke doline nemoguće je replicirati budući da je nastao kao rezultat jedinstvenog niza okolnosti.

- 2) Oblikujte ekosustav sukladno lokalnim uvjetima (*Shape the Ecosystem Around Local Conditions*) - Upravo zbog jedinstvenih okolnosti poduzetnički ekosustav bi trebao odražavati lokalno jedinstven stil i klimu poduzetništva.
- 3) Uključite privatni sektor od početka (*Engage the Private Sector from the Start*) - Vlade ne mogu samostalno izgraditi ekosustav, stoga je potrebno rano uključiti i privatni sektor u izgradnju ekosustava. Isenberg (2010: 4) navodi kako: "Samo privatni sektor ima motivaciju i perspektivu za razvoj samoodrživih tržišta koja kreiraju profit."
- 4) Favorizirajte visoke potencijale (*Favor the High Potentials*) - U rastućim ekonomijama mnogi finansijski programi u gospodarstvu raspodjeljuju oskudna sredstva među velikom količinom poduhvata koji su primjerice u ranim fazama razvoja te se na taj način nisu u mogućnosti fokusirati na poduzeća koja imaju visoke potencijale.
- 5) Slavljenje uspjeha (*Get a Big Win on the Board*) - Isenberg (2010) navodi kako je posljednjih godina postalo jasno da čak i jedan uspjeh može imati iznenadjuće poticajne učinak na poduzetnički ekosustav prvenstveno kroz pobuđivanje mašte javnosti, ali jednako tako i nadahnjujući imitatore.
- 6) Rješavanje problema kulturnih promjena (*Tackle Cultural Change Head-On*) - društvene norme koje su duboko ukorijenjene u pojedinim kulturama treba mijenjati kao što je primjerice stigmatiziranje neuspjeha ili bankrot.
- 7) Naglasite korijene novih poduhvata (*Stress the Roots*) - Isenberg (2010) ističe kako je pogrešno preplaviti poduzetnike "jednostavnim" novcem čak kada se i radi o onima s značajnim potencijalom, već je potrebno vrlo rano izložiti nove poduhvate strogim tržišnim uvjetima.
- 8) Nemojte stvarati prekomjeran broj klastera; Pomozite im da rastu organski (*Don't Overengineer Clusters; Help Them Grow Organically*) - Zahvaljujući radu Michaela Portera stvaranje klastera i njihova uloga u poticanju poduzetništva i ekonomske konkurentnosti utjecala je na vlade širom svijeta i potaknula ih na stvaranje strategija klastera. Isenberg (2010) tvrdi da iako poduzetnički klasteri prirodno postoje i mogu biti važni elementi ekosustava, postoje samo upitni anegdotski dokazi da vlade mogu igrati glavnu ulogu u njihovom kreiranju.
- 9) Reformirati pravni, birokratski i regulatorni okviri (*Reform Legal, Bureaucratic, and Regulatory Frameworks*) - Dobar pravni i regulatorni okvir od ključnog je značaja za razvoj

poduzetništva. Također, Isenberg (2010) navodi kako su zakonske i regulatorne reforme često spore te da reforma neće biti uistinu učinkovita ako nema „mekših“ pristupa koje vlada može izgraditi u ekosustavima, poput rušenja kulturnih barijera, obrazovanja poduzetnika i promocije priča o uspjehu.

Neupitno je da pojedini dijelovi ekosustava mogu djelovati poticajno ili ograničavajuće ne samo u fazi pokretanja poduhvata, već i drugim fazama poput rasta ili izlaska iz pothvata. Jednako tako, pojedine komponente poduzetničkog ekosustava mogu utjecati i na akvizicijske procese malih i srednjih poduzeća, stoga je potrebno identificirati i analizirati one komponente koje imaju ključnu ulogu u ovim procesima, što će biti prikazano u nastavku disertacije.

4.2.3. Ekosustav za prijenos poslovanja i njegova uloga u akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća

Kreiranje poticajnog poduzetničkog ekosustava preduvjet je za rast i razvoj sektora malih i srednjih poduzeća (Mason i Brown, 2014). Pojedine komponente poduzetničkog ekosustava mogu biti poticajne ili ograničavajuće za poduzetničko djelovanje. Poticajni ekosustav treba uzeti u obzir sve faze poduzetničkog procesa kao i životnog ciklusa poduzeća, od njegovog nastanka, rasta pa sve do prestanka njegovog postojanja. Različite faze životnog ciklusa poduzeća zahtijevat će veći ili manji stupanj razvijenosti pojedinih komponenti ekosustava. S obzirom da akvizicija poduzeća predstavlja složeni postupak važno je identificirati komponente poduzetničkog ekosustava koje imaju značaju ulogu u navedenom procesu. Akvizicija, s jedne strane, predstavlja način ostvarivanja rasta za jedno poduzeće, dok, s druge strane, preuzeto poduzeće biva integrirano s preuzimateljem, a za njegovog vlasnika ovaj proces predstavlja izlazak iz vlasničke strukture. U tom kontekstu, Van Teeffelen (2012) identificirao je ključne komponente ekosustava u kojemu se odvija prijenos poslovanja, odnosno kupnja i prodaja malih i srednjih poduzeća neovisno o tome jesu li potencijalni kupci poduzeća fizičke ili pravne osobe. Analizirajući ekosustav za prijenos poslovanja Van Teeffelen (2012) je kao važne aktere unutar sustava identificirao: tržišne i ekonomski uvjete (*market and economic conditions*), poreznu politiku (*tax and capital regulations*), kupce (*buyers*), prodavatelje (*sellers*), finansijske institucije (*financial institutions*) i savjetnike (*advisors*).

Slika 9 Ekosustav za prijenos poslovanja



Izvor: Van Teeffelen, L. (2012). *Avenues to improve success in SME business transfers: reflections on theories, research and policies*. Utrecht: Hogeschool Utrecht, str. 5

Poduzetnici, odnosno kupci i prodavatelji poduzeća imaju ključnu ulogu unutar prikazanog ekosustava, dok ostali akteri mogu u značajnoj mjeri doprinijeti kvaliteti odvijanja procesa. Savjetnici različitih profila mogu pružiti savjetodavnu podršku kupcima ili prodavateljima u različitim segmentima, od organizacijskih, pravnih ili financijskih pitanja. Uloga financijskih institucija bitna je u segmentu osiguravanja sredstava za financiranje akvizicije. Porezna politika, odnosno specifični porezni propisi pojedinih zemalja mogu utjecati na odluku o poduzimanju akvizicije, jer, u određenoj mjeri, mogu utjecati na isplativost akvizicije. I u konačnici eksterni faktori, odnosno tržišni i ekonomski uvjeti utjecati će na ponudu i potražnju poduzeća koja su na prodaju, ali moguće i na odluku poduzetnika na odabir akvizicije kao načina ostvarivanja rasta. Pojedini autori (Viljamaa et al., 2015; Van Teeffelen 2016) definiraju dodatne komponente unutar ekosustava za prijenos poslovanja kao što su poduzetničke potporne institucije, potreba za jačanjem svijesti o izazovima prijenosa poslovanja, te *online* platforme, odnosno virtualna tržišta za kupoprodaju malih i srednjih poduzeća. Važnost identificiranih komponenti ekosustava kao i njihova razvijenost u kontekstu akvizicija među malim i srednjim poduzećima bit će analizirane u okviru poduzetničkog okruženja Hrvatske.

4.3. Okruženje za rast u Republici Hrvatskoj

Na mogućnosti ostvarivanja rasta te način na koji će rast biti ostvaren mogu utjecati brojni faktori u eksternom okruženju: makroekonomski situacije, kretanja u industriji, ali i karakteristike poduzetničkog ekosustava unutar zemlje. Kako je fokus empirijskog dijela ove doktorske disertacije na akvizicijama koje poduzimaju mala i srednja poduzeća u Republici Hrvatskoj, bitno je analizirati i razumjeti specifičnosti poduzetničkog ekosustava na nacionalnoj razini. U nastavku slijedi pregled okruženja i analiza komponenti poduzetničkog ekosustava u Hrvatskoj koje utječu na akvizicijske procese među malim i srednjim poduzećima.

4.3.1. Stanje u gospodarstvu Republike Hrvatske

Republika Hrvatska, europska je država koja je u zemljopisno smještena u južnom dijelu Srednje Europe. Površinom zauzima 56 594 km² kopna te 31 067 km² obalnog mora, odnosno unutrašnje morske vode i teritorijalno more, a prema procjenama iz 2017. godine brojne nešto više od 4,1 milijuna stanovnika (DZS, 2019). Prosječna gustoća od 76 st./km² čini Hrvatsku jednom od rjeđe naseljenih zemalja Europe. Nezavisnost je stekla 1991. godine istupanjem iz Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije. Istupanjem iz socijalističkoga sustava, hrvatsko socijalističko i polutržišno gospodarstvo prolazi tranziciju prema otvorenom tržišnom gospodarstvu⁸. Hrvatska je članica važnih međunarodnih organizacija, Ujedinjenih naroda od 1992. godine, Sjevernoatlantskog saveza (NATO) od 2009. godine, te Europske unije od 2013. godine. U 1990-tim godinama Hrvatska prolazi kroz proces privatizacije, čija loša provedba je, između ostalog, negativno utjecala i na razvoj poduzetništva (Haramija i Njavro, 2016). Unatoč negativnim utjecajima tranzicije i ekonomskim fluktuacijama tijekom proteklih trideset godina, mala i srednja poduzeća uspijevaju opstati, te danas čine okosnicu hrvatskog gospodarstva.

Ukupni bruto domaći proizvod Republike Hrvatske u 2018. godini iznosio je 51,5 milijardi EUR-a, odnosno 12 593 EUR-a po glavi stanovnika (DZS, 2019). Navedeni podaci upućuju na to kako je Hrvatsku jedna od zemalja s najnižom razinom BDP-a po glavi stanovnika u Europskoj uniji iza koje je jedino Rumunjska (Eurostat, 2019). Dvije trećine hrvatskog BDP-a čine uslužne djelatnosti,

⁸ Leksikografski zavod Miroslav Krleža. Hrvatska: Zemlja i ljudi (Eds.) Klemenčić, M., Šunjić, A., Frka-Petešić, Z., Internetske stranice nastale su u suradnji s Ministarstvom vanjskih i europskih poslova Republike Hrvatske. Pristupljeno 5. siječnja 2020. (Dostupno na: <http://croatia.eu/index.php?view=article&lang=1&id=31>)

a najvažnija gospodarska grana je turizam čiji je udio u BDP-u preko 20%. Posljednjih godina Hrvatska bilježi realne godišnje stope rasta. U 2016. godini zabilježen je rast od 3,5%, dok je u 2017. godini rast realnog BDP-a iznosio 3,1% (DZS, 2019).

Hrvatska dugi niz godina bilježi visoke stope nezaposlenosti, iako je posljednjih godina, odnosno od 2015. godine zabilježen trend pada nezaposlenosti. Prema podacima Eurostata u 2017. godini stopa nezaposlenosti je bila 11,2% dok je u 2018. godini smanjena ispod deset posto, odnosno iznosila je 8,4%. Hrvatska također bilježi i visoke stope nezaposlenosti mlađih. U Hrvatskoj je prisutan i trend iseljavanja, te Hrvatska godina bilježi negativan migracijski saldo. Prema podacima Hrvatskog zavoda za statistiku u razdoblju od 2014. do kraja 2018. godine Hrvatsku je trajno napustilo 173.812 stanovnika⁹. Trend iseljavanja u značajnoj je mjeri utjecao i na poslodavce u Hrvatskoj koji se proteklih godina suočavaju s izazovima pronašlaska kvalificirane radne snage što predstavlja i velik problem za razvoj gospodarstva.

4.3.2. Sektor malih i srednjih poduzeća i poduzetnička aktivnost u Republici Hrvatskoj

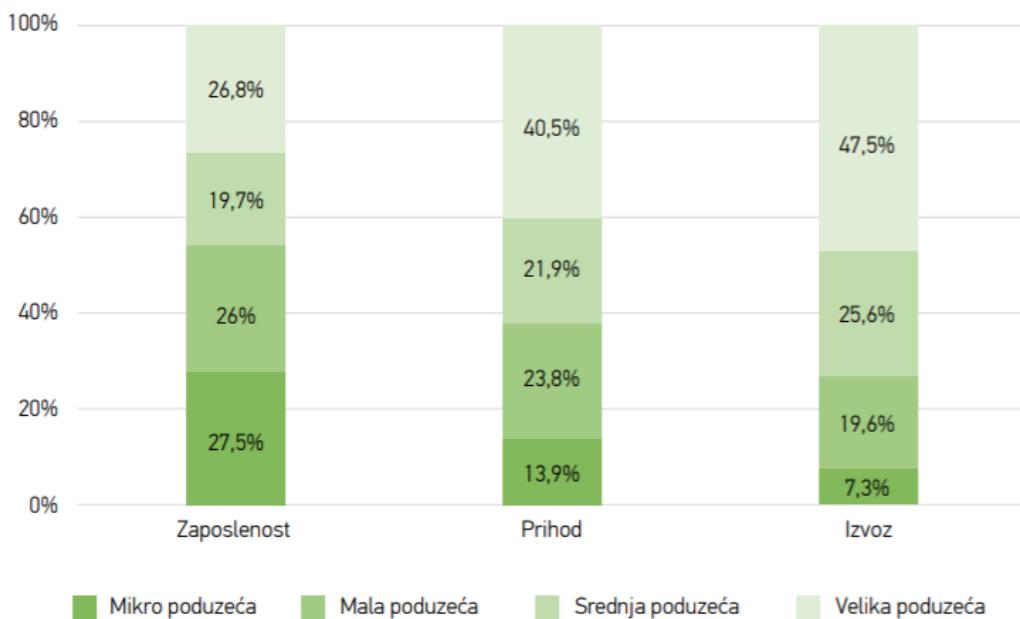
Kriteriji razvrstavanja poduzetnika na mikro, male, srednje i velike u Hrvatskoj je definiran Zakonom o računovodstvu¹⁰ i Zakonom o poticanju malog gospodarstva¹¹ koji je usklađen s kriterijima Europske Unije. U gospodarstvu Hrvatske dominiraju mala i srednja poduzeća čiji udio je u 2017. godini iznosio 99,7%. U 2017. godini u odnosu na 2016. godinu zabilježen je porast broja mikro i malih poduzeća za 4,9% kao i porast broja srednjih poduzeća za 3,9% (Alpeza et al., 2018: 9). Važnost malih i srednjih poduzeća u hrvatskom gospodarstvu, osim po njihovoj brojnosti, ogleda se i kroz udio u broju zaposlenih, ukupnom prihodu, te izvozu (slika 10).

⁹ Prema Podacima Hrvatskog zavoda za statistiku. Dostupno na: https://www.dzs.hr/Hrv_Eng/publication/2019/07-01-02_01_2019.htm (prestupljeno: 20.12.2019.)

¹⁰ Zakon o računovodstvu NN 78/15, 134/15, 120/16, 116/18

¹¹ Zakon o poticanju razvoja malog gospodarstva NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16

Slika 10 Ukupna zaposlenost, prihod i izvoz prema veličini poduzeća u 2017. godini



Izvor: Alpeza, M., Oberman, M., Has, M. (2018). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2018.*, CEPOR, Zagreb, str. 11.

U 2017. godini mikro, mala i srednja poduzeća zapošljavala su 73,2% svih zaposlenih u poslovnim subjektima u Republici Hrvatskoj. Mikro, mala i srednja poduzeća značajno sudjeluju i u ukupno ostvarenom prihodu s 59,6% te u ukupnom izvozu s 52,5% (slika 10).

Poduzetnička aktivnost u Hrvatskoj mjerena TEA indeksom¹² kroz GEM istraživanje u 2018. godini iznosila je 9,6%, što je najbolji rezultat u posljednjih pet godina (GEM, 2018: 27). U 2018. godini, Hrvatska je po TEA indeksu malo iznad prosjeka EU zemalja (7,6%), i dalje zaostaje u kategoriji zemalja s visokim dohotkom gdje je rangirana na 15 mjestu od ukupno 31 zemlje (GEM, 2018). Osim toga, motivacija za poduzetničko djelovanje u Hrvatskoj mjerena motivacijskim indeksom relativno je niska. U 2017. godini motivacijski indeks¹³ za Hrvatsku iznosio je 1,8 dok

¹² TEA (Total Early-stage Entrepreneurial Activity) indeks mjeri ukupnu ranu poduzetničku aktivnost kroz postotak populacije od 18-64 godina starosti koji je u procesu pokretanja poslovnog pothvata (poduzetnik početnik koji nije dobio plaću za više od 3 mjeseca) ili je vlasnik novog pothvata starog do 42 mjeseca i dobiva plaću za svoj rad za najmanje 3 mjeseca, ali ne više od 42 mjeseca (GEM, 2018: 16).

¹³ Motivacijski indeks u GEM istraživanju govori o koji govori o odnosu pokrenutih poslovnih pothvata iz uočene prilike i onih koji su pokrenuti iz nužde. (GEM, 2018: 24)

je prosjek EU zemalja bio 5,3 (GEM Hrvatska, 2018). Prezentirani podaci ukazuju kako unatoč značajnom broju pokrenutih poduzeća, velik broj ih je pokrenut iz nužde.

Dinamika razvoja sektora malih i srednjih poduzeća praćena kroz osnivanje novih i zatvaranje postojećih poduzetničkih pothvata pokazuje kako je u 2017. godini u Hrvatskoj osnovano 8,3% više pravnih osoba u odnosu na 2016. godinu (Alpeza et al., 2018).

GEM istraživanje prati i intenzitet izlaska iz poslovne aktivnosti kao i razloge izlaska iz poslovnih aktivnosti (GEM Hrvatska, 2018: 31). Stopa izlaska iz poslovne aktivnosti praćena kroz GEM istraživanje u Hrvatskoj je u 2018. godini iznosila 2,2% dok je na razini prosjeka EU zemalja iznosila 1,9% (GEM Hrvatska, 2018). Prema GEM istraživanju najčešći uzroci prekida, odnosno izlaska iz poslovne aktivnosti tijekom 2018. godine bili su povezani s osobnim ili obiteljskim razlozima (34,6%), problemima profitabilnosti poslovanja (19,7%), vladinim politikama i birokracijom (19,2%), uočavanjem nove poslovne prilike (18,5%), te s problemima u pristupu izvorima financiranja (7,4%) (GEM, 2017).

GEM istraživanje za Hrvatsku ukazuje na mali broj rastućih i brzorastućih poduzeća iako je posljednjih godina njihov udio u ukupnom broju aktivnih poduzeća povećan s primjerice 3,4% u 2012. godini na 12,2% u 2016. godini (GEM Hrvatska, 2018). Pojedine komponente poduzetničkog okruženja identificirane su kao ograničavajuće za pokretanje, ali i za rastuća poduzeća, o čemu će se detaljnije govoriti u sklopu analize poduzetničkog okruženja.

4.3.3. Analiza kvalitete poduzetničkog okruženja Republike Hrvatske

Posljednjih godina Hrvatska bilježi rast¹⁴, no unatoč tome brojna međunarodna istraživanja upućuju na određene nedostatke poduzetničkog okruženja.

Jedno od izvješća koje prati poduzetničko okruženje je *Izvješće o globalnoj konkurentnosti (engl. Global Competitiveness Report)* koje godišnje izrađuje Svjetski gospodarski forum. Izvješće je u 2019. godini obuhvatilo 141 zemlju u kojima je procjena konkurentnosti rađena na temelju 103 indikatora podijeljenih u 12 stupova konkurentnosti (slika 11).

Slika 11 Stupovi konkurentnosti definirani u Izvješću o globalnoj konkurentnosti



Izvor: Nacionalno vijeće za konkurentnost - <http://konkurentnost.hr/> (5.12.2019.)

Prema *Izvješću o globalnoj konkurentnosti*¹⁵ Hrvatska se u 2018. godini nalazila na 63. mjestu globalne ljestvice konkurentnosti između 141 promatrane zemlje (*Global Competitiveness Report 2019*). U pojedinim promatranim stupovima konkurentnosti Hrvatska je izrazito loše pozicionirana. Primjerice, izvješće je pozicioniralo Hrvatsku na začelje ljestvice u pogledu efikasnosti pravnog sustava, opterećenja vladinim propisima, lakoći zapošljavanja radne snage, sklonosti prema poduzetničkim rizicima kao i pronalaženju kvalificirane radne snage. U pogledu poslovne dinamike i kapaciteta za inovacije Hrvatska je, također, loše pozicionirana. Primjerice,

¹⁴ Preko 3% prema podacima Državnog zavoda za statistiku (2019).

¹⁵ Global Competitiveness Report 2019 – dostupno na <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2019/> (6.12.2019.)

Hrvatska se nalazi na 106. mjestu po vremenu potrebnom za pokretanje novih poslovnih pothvata, te na 126. mesta po rastu inovativnih poduzeća.

U pojedinim stupovima, kao primjerice u pogledu makroekonomске stabilnosti, Hrvatska je bolje pozicionirana. U 2018. godini Hrvatska je uspješno kontrolirala stopu inflacije, javni dug, te ostvarila rast BDP-a, stoga je i gledano na ljestvici globalne konkurentnosti ostvarila napredak u pogledu makroekonomске stabilnosti (43. mjesto u 2018 u odnosu na 106. mjesto u 2017. godini). Promatraljući poslovno okruženje Hrvatska zauzima i dobru poziciju u stupu infrastrukture posebno zbog dobre prometne povezanosti i kvalitete same cestovne infrastrukture. Unatoč dobroj poziciji u dva navedena stupa poslovnog okruženja prikazano stanje ukazuje na to kako postoji potreba za značajnim poboljšanjem u pojedinim važnim stupovima konkurentnosti prvenstveno stupu institucija koje utječu na poslovno okruženje te stupovima inovacijskog ekosistema.

Rezultati Izvješća o globalnoj konkurentnosti u skladu su s rezultatima *GEM (Global Entrepreneurship Monitor)* istraživanja koje također prati kvalitetu poduzetničkog okruženja, kroz evaluaciju sljedećih komponenti¹⁶:

- Pristup novcima
- Vladine politike prema poduzetništvu
- Vladini programi za poduzetništvo
- Poduzetničko obrazovanje
- Transfer istraživanja i razvoja
- Profesionalna i komercijalna infrastruktura
- Otvorenost domaćeg tržišta
- Fizička infrastruktura
- Kulturne i društvene norme.

U tablici 9 prikazane su ocjene svih komponenti poduzetničke okoline u razdoblju od 2016. do 2018. godine iz čega su vidljive niske razine ocjena.

¹⁶ U GEM istraživanju kvalitetu pojedinih poduzetničkih komponenti procjenjuju eksperti koji dobro poznaju specifične komponente poduzetničke okoline.

Tablica 9 Percepcija kvalitete poduzetničke okoline u Hrvatskoj*

		Pristup novcima	Vladine politike - prioriteti, podrška	Vladine politike - porezi i regulativa	Vladini programi	Poduzetničko obrazovanje - osnovno i srednje	Poduzetničko obrazovanje - terciarno	Transfer istraživanja i razvoja	Profesionalna i komercijalna infrastruktura	Otvorenost tržišta - dinamika promjena	Otvorenost tržišta - barijere ulaska	Fizička infrastruktura	Kulturne i društvene norme
2016	Hrvatska	3,79	2,8	2,18	3,46	2,47	3,83	2,73	4,23	5,48	3,26	6,21	2,95
2017	Hrvatska	4,02	3,26	2,14	3,6	2,39	3,69	3,29	4,66	5,79	3,16	5,94	2,96
2018	Hrvatska	3,97	2,82	2,1	3,29	2,45	3,71	2,97	3,76	5,13	3,01	5,61	2,74

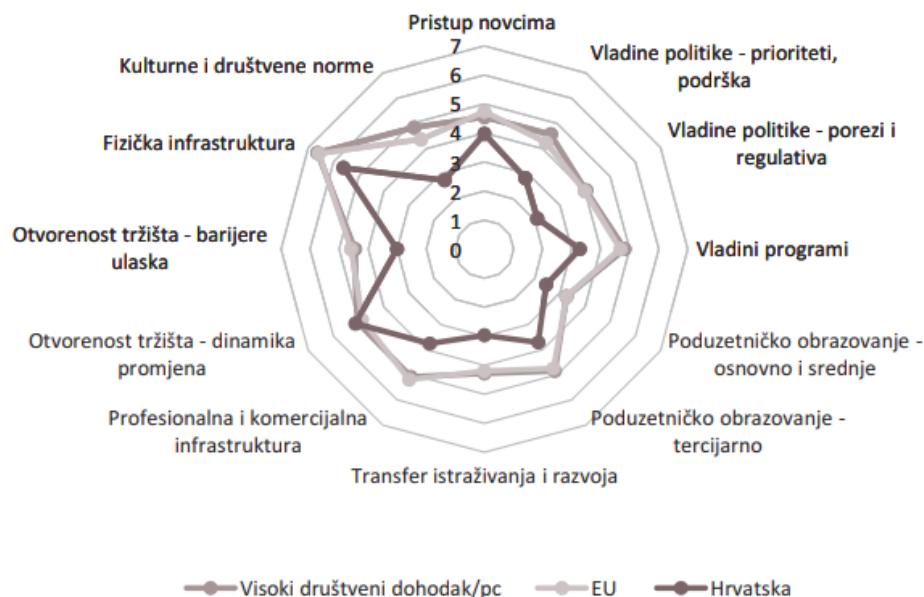
*vrijednosti 1-9 (1-najlošije, 9-najbolje)

Izvor: Singer, S., Šarlija, N., Pfeifer, S., Oberman Peterka S. (2019). *Što čini Hrvatsku (ne)poduzetničkom zemljom? GEM Hrvatska 2018.* Zagreb: CEPOR, str. 91

U 2018. godini kao i prethodnih godina, najniže su ocjenjene vladine politike prema poduzetništvu koje se u sklopu GEM istraživanja promatraju iz dva aspekta: vladine politike kojima se identificiraju prioriteti i podrška poduzetništvu i vladine politike usmjerene prema poreznoj politici i pojednostavljenju regulatornog okvira unutar kojeg se odvija poduzetnička aktivnost (GEM, 2018). Ocene vladinih politika ispod su prosjeka EU zemalja, a jednako tako izrazito su niske u svim godinama istraživanja, odnosno od 2002. godine kada se istraživanje počelo provoditi Hrvatskoj (GEM, 2018). Ovi rezultati upućuju na to kako su vladine politike ograničavajuća komponenta okoline, te se poduzetnici često susreću s brojnim ograničenjima poput primjerice sporosti administracije. Ostale komponente poduzetničkog ekosustava ocjenjene su, također niskim ocjenama. Jedino su dvije komponente dobine ocjenu veću od 5 što ukazuje kako djeluju stimulirajuće na poduzetničku aktivnost, a to su otvorenost tržišta i fizička infrastruktura.

Uspoređujući ocjene pojedinih komponenti okoline sa prosjekom EU zemalja ili sa zemljama koje imaju visoki društveni dohodak vidljivo je kako Hrvatska znatno zaostaje u pogledu razvijenosti ekosustava (slika 12).

Slika 12 Kvaliteta komponenti poduzetničke okoline u Hrvatskoj i usporednim grupacijama, 2018.



Izvor: Singer, S., Šarlija, N., Pfeifer, S., Oberman Peterka S. (2019). *Što čini Hrvatsku (ne)poduzetničkom zemljom? GEM Hrvatska 2018*. Zagreb: CEPOR, str. 95

U istraživanju poduzetničkih ekosustava tri su komponente poduzetničkih ekosustava od iznimne važnosti, a to su pristup tržištu, ljudski kapital/zaposlenici i financijski kapital, odnosno pristup financiranju (Foster et al., 2013; World Economic Forum). Pristup financijskim sredstvima od ključne je važnosti i za poduzeća koja planiraju rast. Prema GEM istraživanju, Hrvatska zaostaje za EU zemljama u pristupu financijskim sredstvima. Na tržištu postoji dobra ponuda bankarskih kredita, ali je uočen i nedostatak alternativnih vrsta financiranja kao što je primjerice mogućnost financiranja kroz fondove rizičnog kapitala.

Empirijska istraživanja pokazuju kako se kupci poduzeća susreću su problemima financiranja akvizicija (Van Teeffelen, 2011a). U smislu financiranja preuzimanja u segmentu malih i srednjih poduzeća također postoje ograničenja. Prikaz stanja i razvijenosti pojedinih komponenti ekosustava za prijenos poslovanja koji je napravljen u Hrvatskoj 2015. godine upućuje na nedostatak izvora financiranja za potencijalne preuzimatelje poduzeća (Alpeza et al., 2015). U analizi je istaknuto i kako u Hrvatskoj financijske institucije, bilo da se radi o državnim ili

komercijalnim, u ponudi nemaju finansijske proizvode za olakšano preuzimanje poduzeća. Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR) u svojim programima imala je predviđenu mogućnost financiranja kupnje poslovnih udjela, ali ta mjera nije bila javno promovirana, niti se šire primjenjivala (Mezulić Juric, 2017). U odnosu na 2015. godinu, u 2019. godini primjetni su pomaci u smislu povećanja mogućnosti financiranja akvizicija. Početkom 2019. godine Upravni odbor Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG BICRO) usvojio je prijedlog novog jamstvenog programa PLUS unutar kojega se jedna od mjera odnosi na mogućnost kupnje poslovnih udjela. Jamstvo se izdaje isključivo za kupnju 100% vlasničkih udjela u drugom gospodarskom subjektu po modelu 30% ulaganja vlastitih sredstava, 70% iznosa financira se iz kredita¹⁷. Uvođenje jamstvenog programa upućuje na pozitivne pomake u izgradnji ekosustava za prijenos poslovanja, što bi u konačnici trebalo omogućiti lakše financiranje kupnje udjela poduzeća onim poduzetnicima koji za to iskažu interes. S druge strane, u Hrvatskoj i dalje postoje prepreke financiranju preuzimanja poduzeća od strane pojedinaca koji bi primjerice željeli ući u poduzetničku aktivnost kupovinom poduzeća.

Iz perspektive ekosustava za prijenos poslovanja iznimno je važno razmotriti i na koji način potencijalni kupci i prodavatelji ostvaruju u kontakt. U razvijenim ekosustavima značajnu ulogu imaju virtualna tržišta za kupoprodaju malih i srednjih poduzeća (*on-line platforme - engl. business transfer online platforms*). Prodaja ili kupovina poduzeća posredstvom platforme uobičajena je u zemljama zapadne Europe poput Belgije, Finske ili Njemačke. Primjerice u Njemačkoj vlasnik jedne od najvećih platformi je njemačka razvojna banka (KfW). *On-line* platforme ne služe isključivo za povezivanje kupaca i prodavatelja poduzeća, nego i osiguravaju i pristup drugim komponentama ekosustava kao što su primjerice poslovni savjetnici koji mogu biti izrazito bitni prilikom pojedinih faza akvizicije.

U Hrvatskoj postoji dostupnost usluga različitih profila savjetnika, ali one nisu dovoljno prilagođene potrebama mikro i malih poduzeća u segmentu preuzimanja poslovanja (Alpeza et al., 2015). Dodatno važan segment unutar ekosustava predstavljaju i poduzetničke potporne institucije koje mogu ponuditi različite usluge poduzetnicima. U kontekstu akvizicijskog rasta njihova uloga može biti u informiraju poduzetnika o različitim načinima ostvarivanja rasta, kao i njihovim

¹⁷ Prema službenim podacima HAMAG BICRO – jamstvom može biti osigurano do 60%, odnosno do 80% glavnice kredita, ovisno o statusu subjekta. Izvor: <https://hamagbicro.hr/hamag-bicro-novi-jamstveni-program-za-hrvatske-poduzetnike/> (20.12.2019.)

prednostima i nedostacima. U Hrvatskoj je većina poduzetničkih potpornih institucija usmjereni na poduzetnike početnike, ali malo je onih koji su usmjereni na pružanje informacija, edukaciju ili druge oblike potpore poduzećima koja su u fazi rasta. Značajnu ulogu unutar hrvatskog ekosustava za prijenos poslovanja ima CEPOR – Centar za politiku malih i srednjih poduzeća i poduzetništva koji je osmislio i u 2018. i 2019. godini proveo edukativni program pod nazivom *Klub kupaca malih i srednjih poduzeća*. Program je namijenjen vlasnicima malih i srednjih poduzeća koji planiraju akviziciju, a nudi niz radionica koje su fokusirane na ključne faze procesa preuzimanja.

Analiza poduzetničkog okruženja i pojedinih komponenti ekosustava za prijenos poslovanja upućuje kako postoji potencijal za dalnjim razvojem pojedinih komponenti posebno u pogledu povezivanja kupaca i prodavatelja poduzeća, edukacije poduzetnika kao i savjetničkih usluga usmjerenih i cijenom prilagođenih vlasnicima mikro i malih poduzeća.

4.4. Zaključak: okruženje za rast malih i srednjih poduzeća

Četvrto poglavlje dalo je pregled komponenti vanjskog okruženja poduzeća. U poglavlju su analizirane pojedine komponente okruženja i njihov utjecaj na rast poduzeća te je zaključeno kako specifično industrijsko okruženje može imati veći utjecaj na rast poduzeća nego opće okruženje.

Poglavlje je dalo i pregled pojedinih komponenti poduzetničkog ekosustava koje mogu imati utjecaj na akvizicijske procese u malim i srednjim poduzećima. Analizom ekosustava utvrđeni su nedostaci u kvaliteti pojedinih komponenti, koji mogu predstavljati barijeru za primjenu akvizicije kao metode rasta u segmentu malih i srednjih poduzeća.

Prva poboljšanja ekosustava trebaju ići u smjeru uklanjanja ograničavajućih utjecaja pojedinih komponenti sustava. Na taj način poduzetnicima se daje mogućnost odabira alternativnih načina ostvarivanja rasta, pri čemu nisu odmah ograničeni pojedinim komponentama ekosustava. Nakon uklanjanja pojedinih ograničavajućih faktora potrebno se dodatno fokusirati na izgradnju i unaprjeđenje pojedinih komponenti ekosustava koje će doprinijeti ne samo uspješnosti procesa provođenja akvizicija, nego i njegovoj popularnosti među malim i srednjim poduzećima.

5. POGLAVLJE

5. Metodologija

5.1. Istraživačka filozofija

5.2. Istraživačka logika

5.3. O kvalitativnom pristupu istraživanju

5.4. Studija slučaja

5.4.1. Postavljanje istraživačkih pitanja

5.4.2. Odabir slučajeva

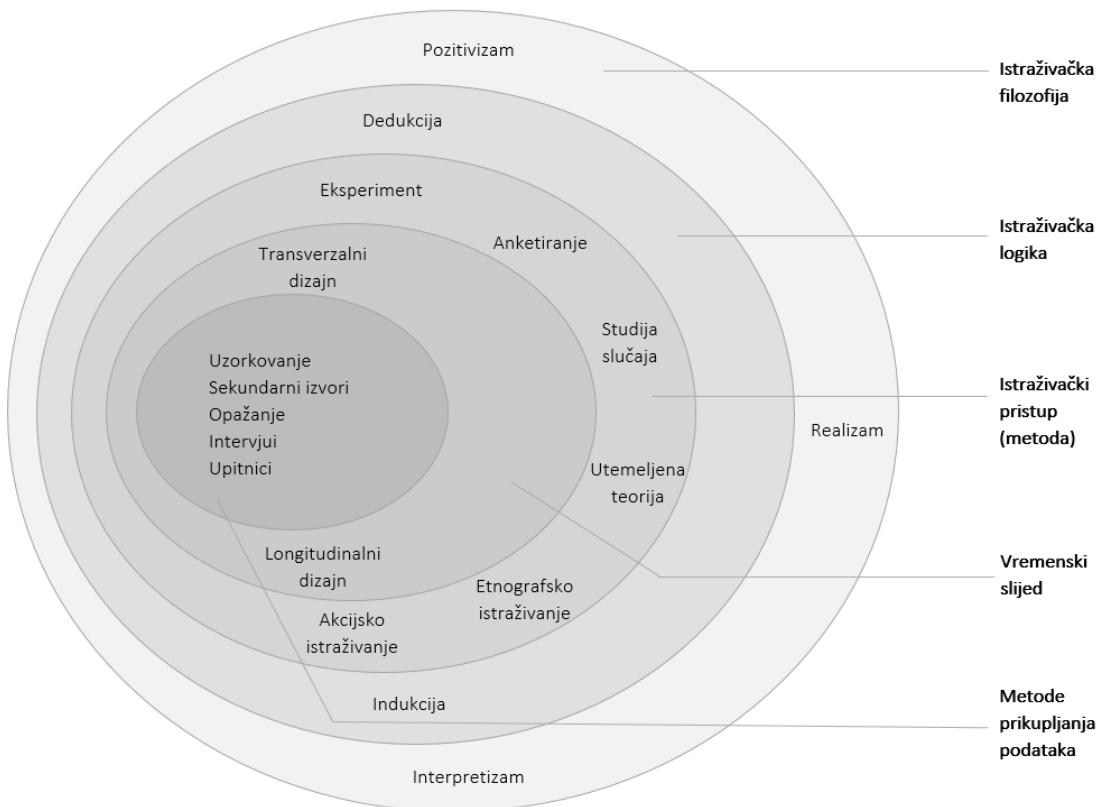
5.4.3. Prikupljanje podataka

5.4.4. Analiza podataka

5. Metodologija

Polazišna točka svakog istraživačkog projekta jasno je definiranje istraživačke teme iz koje će proizaći određena istraživačka pitanja (Ghauri i Grønhaug, 2005; Smith i Dainty, 1991). U svrhu što kvalitetnijeg pristupa istraživanju važno je uzeti u obzir sve korake istraživačkog procesa (slika 13).

Slika 13 Presjek procesa istraživanja (*The research process ‘onion’*)



Izvor: Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students*. Pearson Education Limited, str. 83.

Istraživački proces polazi od usvajanja odgovarajuće istraživačke filozofije i logike koja će biti korištena u istraživanju. Potom je potrebno izabrati odgovarajući istraživački pristup, odnosno metodu koja je najprikladnija za odgovaranje na postavljena istraživačka pitanja. U konačnici potrebno je odabratи vremenski slijed prikupljanja podataka i odgovarajuće metode. Peto poglavje disertacije daje opis metodološkog pristupa istraživanju akvizicijskog rasta korištenog u doktorskoj

disertaciji. Poglavlje započinje raspravom o odabranoj istraživačkoj filozofiji te istraživačkim pristupima. Daje pregled odabranog kvalitativnog pristupa istraživanju te u konačnici obrazlaže razloge za korištenje odabrane metodologije, istraživačke strategije, dizajna istraživanja i korištenja istraživačkih metodama.

5.1. Istraživačka filozofija

Yin (2014) navodi kako je istraživačka filozofija važan dio svakog istraživanja. Filozofija istraživanja ovisi o načinu na koji istraživači razmišljaju o razvoju znanja. U literaturi dominiraju tri pristupa istraživačkoj filozofiji: pozitivizam, realizam i interpretizam (Saunders et al., 2003). Sva tri pristupa istraživačkoj filozofiji različita su, ako ne i međusobno isključiva pogleda na način na koji se znanje razvija i ocjenjuje kao prihvatljivo.

Pozitivizam kao istraživačka filozofija zastupa stav kako je rezultat istraživanja činjenično znanje stećeno kroz opažanje i mjerjenje (Eriksson i Kovalainen, 2016). Drugim riječima, pozitivisti vjeruju u empirizam, odnosno ideju da su promatranje i mjerjenje suština znanstvenog nastojanja. Uloga istraživača u pozitivističkim studijama ograničena je na prikupljanje i interpretaciju podataka na objektivan način. Istraživači koji zauzimaju pozitivistički pristup vjeruju kako su neovisni od istraživanja koje provode te održavaju minimalnu interakciju sa sudionicima istraživanja (Saunders et al., 2003). Jedna od osnovnih ideja pozitivizma je ideja kako bi cilj istraživanja trebao biti pronalaženje uzročno-posljedičnih obrazloženja i pravilnosti, te zbog toga velik broj istraživača povezuje pozitivizam s logikom kvantitativnih istraživanja iako je u određenoj mjeri prisutan i u kvalitativnim istraživanjima (Eriksson i Kovalainen, 2016). Nasuprot pozitivističkoj istraživačkoj filozofiji nalazi se interpretistička.

Pobornike **interpretizma** kao istraživačke filozofije zanima kako ljudi, kao pojedinci ili kao skupina, tumače i razumiju društvene događaje i kontekst (Eriksson i Kovalainen, 2016). Ovakvo viđenje stvarnosti povezuje se s društvenim konstruktivizmom koji na stvarnost gleda kao društveno konstruiranu (Saunders et al., 2003). Interpretistička istraživačka filozofija daje prednost kvalitativnoj nad kvantitativnom analizom. Također, interpretisti prepostavljaju kako postoji mnogo mogućih interpretacija istih podataka, a sve one mogu imati smisla (Eriksson i Kovalainen, 2016). Osobe mogu stvoriti različite interpretacije situacija te će ta, različita tumačenja vjerojatno utjecati na njihovo djelovanje i prirodu njihove društvene interakcije s drugima. Saunders et al.

(2003) navodi kako ljudi ne samo da komuniciraju sa svojim okruženjem, već ga žele razumjeti kroz interpretaciju događaja i značenja koja iz njih crpe. Zauzvrat, njihova se vlastita djela mogu shvatiti kao smislena u kontekstu tih društveno konstruiranih interpretacija i značenja. Uloga je interpretista pokušati shvatiti subjektivnu stvarnost onih koje proučavaju kako bi mogli shvatiti i razumjeti njihove motive, postupke i namjere na način koji je značajan za ove sudionike istraživanja (Saunders et al., 2003). Decrop (1999) daje sistematičan pregled razlika između pozitivizma i interpretizma kao dvije oprečne istraživačke filozofije prikazane u tablici 10.

Tablica 10 Osnovne razlike između pozitivističke i interpretističke istraživačke filozofije

Pretpostavke	Pozitivizam	Interpretizam
Priroda stvarnosti	Objektivna, opipljiva, jedna stvarnost	Društveno izgrađena (konstruirana), višestruka stvarnost
Cilj istraživanja	Objašnjavanje pojave, snažno predviđanje	Razumijevanje pojave, slabo predviđanje
Fokus interesa istraživača	Što je općenito, prosječno i reprezentativno	Ono što je specifično, jedinstveno i devijantno
Znanje generirano kroz	Zakoni Apsolutno (vrijeme, kontekst i bez vrijednosti)	Značenje Relativno (vrijeme, kontekst, kultura, vrijednost povezana)
Odnos između predmeta istraživanja i istraživača	Rigidno odvajanje	Interaktivni, kooperativni, participativni
Željene informacije	Koliko ljudi misli učiniti određenu stvar ili ima određeni problem	Što neki ljudi misle i rade, s kakvim se problemima susreću i kako se s njima suočavaju

Izvor: Decrop, A. (1999). *Qualitative Research Methods for the Study of Tourist Behavior*. U A. Pizam, Y. Mansfeld (Eds.), *Consumer Behaviour in Travel Tourism*. New York: The Haworth Press, str. 337.

Treći važan pristup istraživačkoj filozofiji je realizam. **Realizam** se temelji na vjerovanju kako postoji stvarnost neovisna o ljudskim mislima i uvjerenjima (Saunders et al., 2003). U društvenim znanostima i proučavanju menadžmenta i poslovanja to se može shvatiti kao pokazatelj da postoje

velike društvene snage i procesi koji utječu na ljudi, a da oni nisu nužno svjesni postojanja takvih utjecaja na njihove interpretacije i ponašanja.

U istraživanju poduzetništva kao fenomena stvari nisu nimalo jednostavne. Mala i srednja poduzeća predstavljaju izrazito heterogenu skupinu, a poduzetnici kao pojedinci razlikuju se po svojim stavovima, načinu upravljanja poduzećem i donošenja odluka. Akvizicijski procesi malih i srednjih poduzećima predstavljaju sami po sebi kompleksnu pojavu. Ostvarivanje rasta u malim i srednjim poduzećima uglavnom se postiže organskim putem, pa tako korištenje akvizicije kao metode rasta na određeni način predstavlja iznimku u populaciji malih i srednjih poduzeća. Osim toga, donošenje odluke o akviziciji izrazito je složen proces za poduzetnike, odnosno vlasnike poduzeća. Kako bi bilo moguće razumjeti ove iznimne slučajeve unutar populacije i njihove specifičnosti, potrebno je ostvariti interakciju sa promatranim subjektima. Također, s obzirom na povezanost vlasnika s poduzećima potrebno je razumjeti njihovu motiviranost za odabir akvizicije kao načina rasta kao i tumačiti njihove postupke u različitim fazama preuzimanja poduzeća. Kako bi u potpunosti mogli shvatiti postupke vlasnika potrebno je stvoriti interakciju između istraživača i vlasnika kako glavnog donositelja odluka u malom poduzeću. Upravo zbog navedene kompleksnosti i uključenosti istraživača u proces istraživanja u ovoj doktorskoj disertaciji dominantno je prisutna **interpretistička istraživačka filozofija**.

5.2. Istraživačka logika

Istraživačka logika usko je povezana s odabranom istraživačkom filozofijom. U društvenim znanostima ističe se postojanje dva tipa istraživačke logike, a to su **deduktivna i induktivna logika** (Saunders et al., 2003). Induktivnim rasuđivanjem iz promatranih slučajeva izvlače se općenitije tvrdnje ili opće tvrdnje o većini slučajeva iste vrste dok se deduktivno rasuđivanje odnosi na formuliranje hipoteza i teorija iz kojih se tada mogu objasniti pojedini fenomeni (Eriksson i Kovalainen, 2016). Deduktivna istraživačka logika je u velikoj mjeri prisutna u kvantitativnim istraživanjima gdje se na temelju određene teorije izvode hipoteze koje se potom testiraju. Prema Eriksson i Kovalainen (2016) proces dedukcije je linearan, te slijedi logiku izlaska iz teorije u empirijsko istraživanje. Nasuprot tome induktivna istraživačka logika omogućuje istraživačima kreiranje teorije na temelju empirijskog istraživanja. Prema Eriksson i Kovalainen (2016) istraživači koji odnos teorije i empirijskog istraživanja uzimaju kao induktivni, slijede logiku

prelaska od empirijskog istraživanja do teorijskih rezultata, odnosno istraživački proces razvija se od empirijskih nalaza, a ne od teorijskih postavki.

Istraživanja akvizicijskog rasta među malim i srednjim poduzećima su malobrojna, a mnogi autori upućuju i na sporost razvoja teorije. Davidsson et al. (2010) naglašavaju kako je tema različitih modela rasta malih i srednjih poduzeća u istraživačkom smislu toliko zanemarena da bi i istraživanja koja samo mapiraju pojavu bez dubljeg istraživanja faktora i učinaka imala značajnu vrijednost. S obzirom na potrebu za boljim razumijevanjem motiva vlasnika malih poduzeća za odabir akvizicije kao metode rasta, te razumijevanje akvizicijskih procesa među malim i srednjim poduzećima u ovoj doktorskoj disertaciji dominantno će biti korištena **induktivna istraživačka logika**. Promatranjem odabranih slučajeva akvizicija provedenih od strane vlasnika malih poduzeća bit će izvučene općenitije tvrdnje o većini slučajeva iste vrste. Eriksson i Kovalainen (2016) navode da iako se kod pojedinih istraživanja može činiti da se koristi isključivo deduktivna ili induktivna logika, većina društvenih istraživanja uključuje i induktivne i deduktivne procese zaključivanja u nekom trenutku tijekom istog projekta, stoga će, po potrebi, u pojedinim dijelovima analize slučajeva biti korištena i deduktivna logika.

5.3. O kvalitativnom pristupu istraživanju

Teško je dati jedinstvenu i generičku definiciju kvalitativnih istraživanja iz razloga što bilo koja razmatrana definicija mora uzeti u obzir kompleksno područje kvalitativne metodologije (Halmi, 2005). Eriksson i Kovalainen (2016) navode kako se često kvalitativna istraživanja definiraju kao suprotnost kvantitativnim istraživanjima prvenstveno iz razloga što je ponekad lakše uspoređivati nego definirati kvantitativni i kvalitativni pristup. Halmi (2005) daje opću definiciju kvalitativnih istraživanja kao multiparadigmatskih i multimetodski usmjerениh istraživanja koja uključuju naturalistički i interpretativni pristup predmetu proučavanja. Kvalitativna istraživanja koriste različite paradigmе, odnosno teorijske okvire i raznovrsne metode prikupljanja i analiziranja empirijske građe. Kvalitativna metodologija je usmjerena na interpretaciju i razumijevanje određenog fenomena (Eriksson i Kovalainen, 2016). Shah i Corley (2006) navode kako je primarna korist kvalitativnih istraživačkih metoda to što omogućavaju istraživaču da otkrije nove varijable i njihove međusobne odnose, spozna i shvati kompleksne procese i ilustrira utjecaj društvenog konteksta. Kvalitativne metode su snažni alat posebno kada su korištene za razvoj novih teorija ili

nadogradnju postojećih (Shah i Corley, 2006). U okviru kvalitativnih istraživanja postoje različiti pristupi istraživanju, pa tako primjerice Eriksson i Kovalainen (2016: 6) kao moguće pristupe kvalitativnom istraživanju poslovnog svijeta navode:

- Studija slučaja (*engl. case study research*)
- Etnografsko istraživanje (*engl. ethnographic research*)
- Akcijska istraživanja (*engl. action research*)
- Fokus grupe (*engl. focus group research*)
- Metoda utemeljene teorije (*engl. grounded theory research*)
- Narativna istraživanja (*engl. narrative research*)
- Diskurzivno teorijsko istraživanje (*engl. discourse theoretical research*)
- Kritička istraživanja (*engl. critical research*)
- Feministička istraživanja (*engl. feminist research*)
- Vizualno istraživanje (*engl. visual research*)

Pojedini autori koriste izraz metoda umjesto pristup istraživanju koji prema Eriksson i Kovalainen (2016: 6) predstavlja puno širu definiciju budući da je u svakom od pojedinih pristupa moguće koristiti po nekoliko različitih metoda prikupljanja i analiziranja podataka. Pristupi kvalitativnom istraživanju kao što su studija slučaja, etnografska istraživanja, akcijska istraživanja, fokus grupe i metoda utemeljene teorije prihvaćeni su od strane istraživača menadžmenta i poduzetništva, stoga je moguće naći značajan broj objavljenih znanstvenih radova koji koriste navedeni pristup (Eriksson i Kovalainen, 2016: 7). Pristupi poput narativnog istraživanja i vizualnog istraživanja nisu do sada korišteni u velikoj mjeri u istraživanju poslovnog svijeta, ali interes za korištenjem ovih pristupa je u porastu (Eriksson i Kovalainen, 2016: 7).

5.4. Studija slučaja

Glavni istraživački pristup korišten u doktorskoj disertaciji bit će studija slučaja (*case study*). Korištenjem studije slučaja u kontekstu ove doktorske disertacije dobit će se dublji uvid u akvizicijski rast te specifičnosti takve vrste rasta za mala i srednja poduzeća. Eriksson i Kovalainen (2016) navode kako je studija slučaja izvrstan način za stvaranje cjelovitog i kontekstualnog znanja koristeći raznovrsne izvore podataka. Studija slučaja kao znanstvena metoda ima dugu tradiciju

primjene u različitim znanstvenim disciplinama poput psihologije, sociologije, medicine, političkih znanosti i sl. (Davies, 2007; David 2006; Mouton, 2001), ali jednako tako kao metoda zastupljena je i u istraživanjima iz područja organizacije, menadžmenta (Dyer i Wilkins, 1991) i poduzetništva (Eriksson i Kovalainen, 2016). Kovalainen (2018: 542) smatra kako se studija slučaja doista može smatrati “prirodnim” i zajedničkim pristupom istraživanju poduzetništva, gdje je općenito cilj analizirati pokretanje, rast i promjene koje poduzetnički pothvati prolaze kao i individualni razvoj poduzetnika. Postoji nekoliko sličnih definicija studije slučaja različitih autora, ali svima je zajedničko viđenje studije slučaja kao dubinskog istraživanja u kojemu se koriste različiti izvori podataka i analiza. Yin (2014) definira studiju slučaja kao empirijsko istraživanje koje istražuje suvremeni fenomen u njegovom stvarnom kontekstu, kada granice između fenomena i konteksta nisu jasno vidljive i u kojima se koristi više izvora podataka. Creswell (2012) vidi studiju slučaja kao istraživanje “ograničenog sustava” kojeg je moguće definirati vremenom i mjestom te koji obično uključuje različite izvore podataka.

Postoje različiti pristupi provođenja studije slučaja, a ovise o brojnim faktorima poput prirode istraživanja i pripadajućih istraživačkih pitanja kao i broju korištenih slučajeva ili istraživačkoj filozofiji koju zauzima pojedini istraživač (Stake, 2005; Stoecker; 1991). Stoecker (1991) navodi kako postoje razlike između provođenja intenzivnih odnosno dubinskih (*engl. intensive case study*) i opsežnih (*engl. extensive case study*) studija slučaja. Dubinske studije slučajeva najčešće proučavaju samo jedan ili nekoliko slučajeva pružanjem detaljnog holističkog i konceptualnog opisa i interpretacije dok opsežne studije slučaja imaju za cilj napraviti usporedbu niza slučajeva kako bi u konačnici bilo moguće napraviti generalizaciju na temelju proučavanih slučajeva (Eriksson i Kovalainen, 2016). Pojedini autori navode drugačiju podjelu vrsta studija slučaja, primjerice Dul i Hak (2008), slično kao i Stoecker, razlikuju studije slučaja na principu studije samo jednog slučaja (*engl. single case study*) i komparativne studije slučaja (*engl. comparative case study*). Yin (2014) pak izdvaja tri moguće vrste studije slučaja istraživačke ili eksploratorne (*engl. exploratory*), eksplanatorne (*engl. explanatory*) i deskriptivne (*engl. descriptive*). Eksploratorne studije slučaja imaju za cilj preliminarno istražiti neku pojavu kako bi se kreirale ideje i hipoteze za daljnja istraživanja, eksplanatornim studijama slučaja testira se određena hipoteza ili teorija, dok deskriptivne studije slučaja opisuju određeni slučaj bez većih teorijskih nakana (Yin, 2014).

Korištenje **studije slučaja** u istraživanju akvizicijskog rasta odabранo je iz nekoliko razloga. Prethodna istraživanja povezana uz rast poduzeća uglavnom su se fokusirala na kvantitativnu metodologiju koristeći velike setove podataka. Usprkos velikom broju istraživanja povezanih uz način rasta, ovo istraživačko polje je kritizirano zbog teorijskih i metodoloških nedostataka prethodnih istraživanja. Davidsson et al. (2010) ističu kako su u istraživanju načina rasta poduzeća potrebna istraživanja temeljena na studijama slučaja gdje su slučajevi odabrani koristeći teorijski okvir kao i istraživanja temeljena na drugim kvalitativnim metodologijama gdje uzorak predstavlja relevantnu populaciju poduzeća. Lester i Lipinksi (2015) navode kako su studije slučaja prirodna polazišna točka za istraživanje akvizicija malih i srednjih poduzeća jer istraživaču daju mogućnost dubinski istražiti i preuzimatelja i preuzeto poduzeće. Odabir kvalitativnog pristupa istraživanju, a posebno studije slučaja, uvelike će ovisiti o tome koja su postavljena istraživačka pitanja istraživača, odnosno zahtijevaju li postavljena istraživačka pitanja kvalitativni pristup, te mogu li dati odgovore korištenjem studije slučaja ili pak korištenjem nekog drugog pristupa.

5.4.1. Postavljanje istraživačkih pitanja

Postavljanje relevantnih pitanja važan je korak u istraživačkom procesu. Eriksson i Kovalainen, (2016: 29) navode kako bi odabrana istraživačka metoda trebala biti odgovarajuća i relevantna za davanje odgovora na postavljena istraživačka pitanja. U tom smislu postavljena istraživačka pitanja diktiraju odabir istraživačke metodologije koja će biti primijenjena u istraživanju. Kvalitativna istraživanja pogodna su za davanje odgovora na *what (što, koji)*, *how (kako)* i *why (zašto)* pitanja. Tablica 11 prikazuje tri tipa istraživačkih pitanja korištenih u kvalitativnim istraživanjima.

Tablica 11 Istraživačka pitanja korištena u kvalitativnim istraživanjima

Tri tipa pitanja u kvalitativnim istraživanjima
Što, Koji (What) - pitanja su deskriptivne prirode, a fokusirana su na istraživanje i opisivanje stanja, situacije i procesa
Kako (How) - pitanja pružaju razumijevanje o načinu na koji se nešto odvija, radi ili međusobno djeluje
Zašto (Why) - pitanja daju objašnjenja za stanje, situacije i procese

Izvor: Eriksson, P., Kovalainen, A. (2016). *Qualitative methods in business research: A practical guide to social research*. Sage. str. 42.

Prema Mejovšek (2005) u kvalitativnom istraživanju započinje se s općim problemom bez specifičnih ciljeva i hipoteza, a kako se podaci prikupljaju mogu se pojaviti hipoteze, ali koje su podložne promijeni pod utjecajem novih podataka. Glavni cilj i istraživačka pitanja ove doktorske disertacije definirani su u prvom poglavlju, a glase: analizirati faktore koji utječu na odabir akvizicije kao načina rasta, te identificirati specifične izazove koje akvizicijski rast predstavlja za mala i srednja poduzeća. Doktorska disertacija, stoga, teži davanju odgovora zašto se vlasnici malih i srednjih poduzeća odlučuju na akviziciju kao metodu rasta. Iz glavnog istraživačkog cilja izvedena su inicijalna istraživačka pitanja:

- 1) Koji su motivi poduzetnika za akviziciju malog i srednjeg poduzeća?
- 2) Koji interni i eksterni faktori utječu na odabir akvizicije kao načina rasta malog i srednjeg poduzeća?
- 3) Koji su specifični izazovi povezani s rastom kroz akvizicije malog i srednjeg poduzeća?

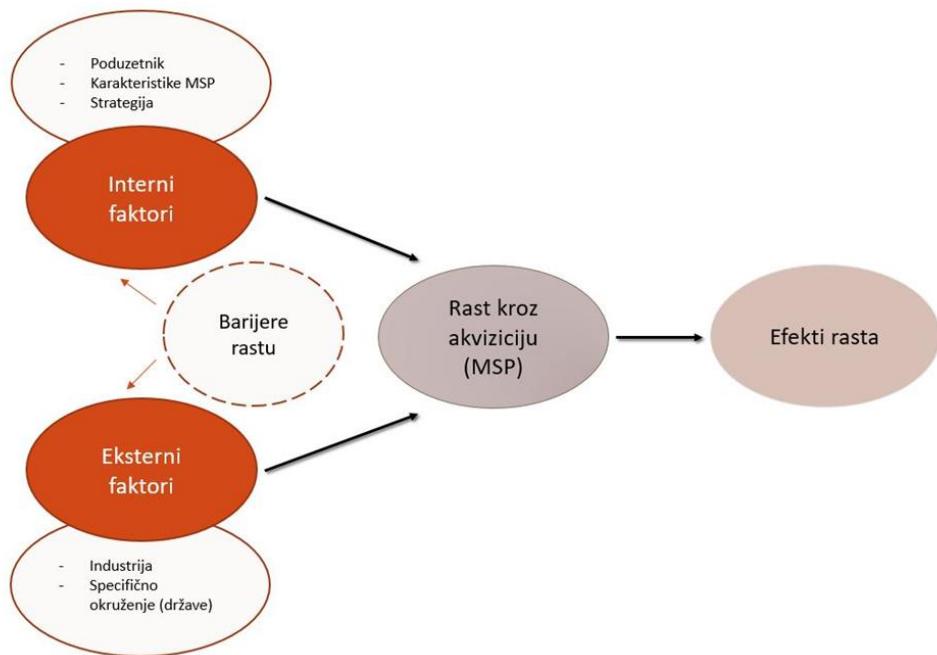
Yin (2014) navodi kako su studije slučaja pogodne za davanje odgovora na *kako i zašto* istraživačka pitanja, odnosno ona istraživačka pitanja za koja je potrebno primijeniti dubinsko istraživanje i holistički pristup. Postavljena istraživačka pitanja u doktorskoj disertaciji mogu biti odgovorena uz korištenje kvalitativne istraživačke metodologije, odnosno korištenjem studije slučaja. Meredith (1998) daje nekoliko preporuka kada odabrati studiju slučaja: (1) fenomen se može proučavati u svom prirodnom okruženju; (2) smislena i relevantna teorija može biti razvijena kroz razumijevanje dobiveno promatranjem stvarne prakse; (3) studija slučaja omogućava davanje odgovora na pitanja *koji, kako i zašto* s relativno potpunim razumijevanjem prirode i složenosti fenomena te (4) studija slučaja može biti korištena u ranoj fazi istraživanja u kojima je cilj istražiti određenu pojavu u kojoj su varijable još uvijek nepoznate, a fenomen nije u potpunosti razumljiv.

Kroz postavljeno istraživačko pitanje *zašto poduzetnici odabiru akviziciju kao metodu rasta* pokušat će se dati objašnjenje situacije, ali i procesa akvizicijskog rasta u koji su uključeni poduzetnici. Osim toga, korištenjem deskriptivnih pitanja poput *koji su motivi poduzetnika za akviziciju ili koji su specifični izazovi s kojima se susreću* pridonijet će empirijskom istraživanju kroz opise situacija unutar procesa u koji su uključeni. Davanje odgovora na pitanja *kako interni i eksterni faktori utječu na poduzetnike* pokušat će se dobiti razumijevanje načina na koji poduzetnici donose odluke o rastu poduzeća na specifičan način. Moguće je, stoga, zaključiti kako su

identificirana istraživačka pitanja u skladu s predloženim pristupom istraživanju, te da je studija slučaja pogodna za davanje odgovora na navedena istraživačka pitanja.

Prethodna istraživanja organskog rasta kao i akvizicija općenito omogućila su razumijevanje znanstvenih dostignuća u istraživanju ovoga područja. Iako će se u istraživanju koristiti primarno induktivna istraživačka logika, kao polazišna točka u korištenju studije slučaja kreiran je inicijalni konceptualni okvir za istraživanje. Konceptualni okvir kreiran je koristeći prethodna istraživanja organskog i anorganskog rasta malih i srednjih poduzeća, a prikazan je na slici 14.

Slika 14 Inicijalni konceptualni okvir za istraživanje akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća



Izvor: Izrada autorice na temelju pregleda prethodnih istraživanja

Iako su prethodna istraživanja uglavnom fokusirana na organski rast, u određenoj mjeri pomogla su prilikom kreiranja konceptualnog okvira za istraživanje akvizicijskog rasta. U prethodnim istraživanjima identificiran je značajan broj faktora koji mogu utjecati na rast poduzeća općenito, pa tako primjerice Storey (1994) identificira interne faktore koji mogu utjecati na rast poduzeća kao što su karakteristike poduzetnika, poduzeća, kao i strategija koju poduzeće odabire. Drugi autori poput Hawawini et al. (2003) ističu važnost eksternog okruženja za rast poduzeća poput

određene industrije. Osim industrije na rast poduzeća može utjecati i specifično nacionalno okruženje u kojemu poduzeće posluje, ali isto tako i podupirući poduzetnički ekosustav (Isenberg, 2010) u određenim regijama ili zemljama. Pojedini autori fokusirali su se na identifikaciju i istraživanje unutarnjih (nedostatak upravljačkog ili tehničkog znanja, financije) i vanjskih (tržišni uvjeti, regulatorni utjecaj) prepreka odnosno barijera rastu (Allinson et al., 2013; Robson i Obeng 2008), dok se značajan dio autora fokusirao na mjerjenje efekata rasta koristeći pritom rast prihoda od prodaje i broja zaposlenih kao glavne indikatore rasta (Adomako i Mole, 2018). Osim značajnog broja istraživanja o rastu malih i srednjih poduzeća, sagledana su i dostupna istraživanja o rastu općenito. Sagledani su i mogući motivi poduzetnika za provođenje akvizicija koji mogu proizvesti iz promjena u okruženju ili mogućnosti ostvarivanja sinergijskih efekata (Johnson et al., 2009), kao i mogući efekti akvizicija u malim i srednjim poduzećima. Kroz kreirani konceptualni okvir kao i kroz prethodna istraživanja o akvizicijama općenito, bit će analizirani akvizicijski procesi promatranih malih srednjih poduzeća. Kreirani konceptualni okvir u sklopu kvalitativnog istraživanja podložan je promjenama s obzirom da se tijekom procesa analize podataka mogu javiti nove ideje i dokazi koji mogu biti korišteni u svrhu izmjene ili nadopune postojećeg predloženog konceptualnog okvira.

5.4.2. Odabir slučajeva

Logika uzorkovanja slučajeva potrebnih za studiju slučaja bitno se razlikuje od statističkog uzorkovanja. U kvalitativnim istraživanjima, pa tako i u studiji slučaja, izabrani uzorci su namjerni bez primjene vjerojatnosti što znači da vjerojatnost odabira svakog slučaja iz populacije nije poznata i nemoguće je odgovoriti na istraživačka pitanja i ciljeve istraživanja koji zahtijevaju statističke zaključke o karakteru populacije. Saunders et al. (2003) ističe kako je ipak moguće generalizirati rezultate istraživanja na temelju namjernih uzoraka, ali ne na statističkim osnovama, te se iz navedenog razloga namjerni uzorci najčešće koriste u studijama slučaja. Eisenhardt (1989) navodi kako logika uzorkovanja u studijama slučaja uključuje teoretsko uzorkovanje u kojemu je cilj odabrati slučajeve koji će vjerojatno replicirati ili proširiti teoriju u nastajanju ili popuniti određene teorijske kategorije i pružiti oprečne primjere.

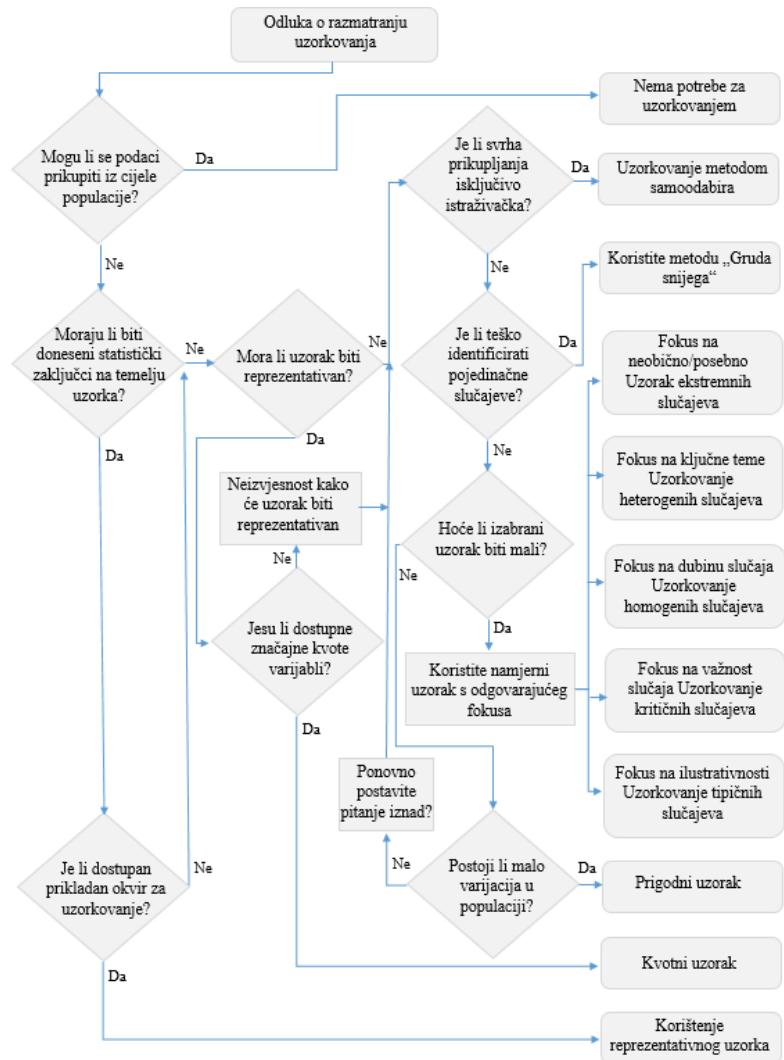
Patton (2014) predlaže nekoliko načina pogodnih za odabir odnosno uzorkovanje slučajeva:

- Uzorak ekstremnih ili devijantnih slučajeva - primjenjuje se za izbor sudionika koji posjeduju neke ekstremne karakteristike koje ih razlikuju od ostalih članova ispitivane sredine. Patton (2014) navodi kako nalazi ekstremnih slučajeva mogu biti relevantni za razumijevanje ili objašnjavanje tipičnijih slučajeva.
- Uzorak tipičnih slučajeva - daje presjek veće promatrane skupine. Tipično uzorkovanje se obično koristi za pružanje ilustrativnog presjeka koristeći reprezentativni slučaj (Saunders et al., 2003).
- Heterogeni uzorci ili uzorci maksimalne raznolikosti - primjenjuje se prilikom identifikacije slučajeva koji se mogu prilagoditi različitim uvjetima i kontekstima. Ovakav način uzorkovanja omogućuje prikupljanje podataka za opis i objašnjenje ključnih tema koje se mogu promatrati. Iako se ovdje radi o malim uzorcima koji mogu sadržavati potpuno različite slučajeve, Patton (2014) tvrdi kako je upravo to snaga ovog načina uzorkovanja iz razloga što će svi obrasci koji se pojave vjerojatno biti od presudnog interesa i predstavljati će ključnu temu. Prikupljeni podaci trebali bi omogućavati dokumentiranje jedinstvenosti. U izravnoj suprotnosti heterogenom uzorkovanju postoji i homogeno uzorkovanje koje se fokusira na jednu određenu podskupinu u kojoj su svi članovi uzorka slični, a to omogućuje dubinu (Saunders et al., 2003).
- Uzorak kritičnih slučajeva - traži slučajeve koji predstavljaju najrelevantnije slučajeve za prijenos nalaza istraživanja u druge srodne slučajeve. Uzorkovanjem kritičnih slučajeva odabiru se oni slučajevi koji mogu iznijeti poantu ili su iznimno važni za istraživanje fenomena. Saunders et al. (2003) navode da je fokus prikupljanja podataka razumijevanje onoga što se događa u svakom kritičnom slučaju kako bi se mogle napraviti logičke generalizacije.
- Uzorak intenziteta - koristi se za istraživanje važnih pitanja pomoću pojedinaca ili grupa koji imaju određena stajališta o promatranom fenomenu.

Osim namjernog uzorkovanja koje predlaže Patton (2014), Saunders et al. (2003) navode da je prilikom odabira slučajeva za studiju slučaja moguće koristiti i metodu samoodabira, "grude snijega" ili prigodno uzorkovanje. Uzorkovanje samoodabirom prisutno je u situacijama kada istraživači dopuste slučaju, odnosno pojedincu da identificira želju za sudjelovanjem u istraživanju,

obično kroz javni poziv putem medija (Saunders et al., 2003). Prigodni uzorak uključuje odabir onih slučajeva do kojih je najlakše doći dok se metoda “grude snijega” (*engl. snowball sampling*) koristi u situacijama kada je teško identificirati članove željene populacije. U svrhu što boljeg odabira uzorka odnosno slučajeva Saunders et al. (2003) predlaže korištenje dijagrama za odabir uzorka koji će najbolje služiti svrsi istraživanja (slika 15).

Slika 15 Način odabira svrhovitog uzorka



Izvor: Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students*. Pearson Education Limited, str. 171.

Davanje odgovora na postavljena istraživačka pitanja uvelike će ovisiti i o dobro odabranom uzorku. Postavljena istraživačka pitanja vezana uz akvizicijski rast malih i srednjih poduzeća usmjerila su istraživanje u pravcu korištenja studije slučaja kao primjerene istraživačke metode. Za empirijsko istraživanje akvizicija malih i srednjih poduzeća u ovoj disertaciji bit će korišten **višestruki broj slučajeva**. Višestruki broj slučajeva može biti izabran iz više razloga, na primjer za potrebe nadogradnje postojeće teorije, popunjavanje teorijskih praznina, prikaz suprotnosti i replikaciju prethodno izabranih slučaja (Eriksson i Kovalainen, 2016). Sagledavajući istraživački problem, okolnosti promatranog okruženja i uzimajući u obzir dijagram za odabir uzorka, donesena je odluka kako će se prilikom istraživanja koristiti **uzorkovanje na temelju kritičnih slučajeva**. Istraživanjem akvizicija kao metode rasta malih i srednjih poduzeća nije moguće obuhvatiti cijelu populaciju. U Hrvatskoj ne postoji statističko praćenje akvizicija malih i srednjih poduzeća, stoga nije moguće odrediti populaciju poduzeća koja sudjeluju u akvizicijskim procesima. S obzirom da je cilj istraživanja bolje razumijevanje akvizicijskih procesa malih i srednjih poduzeća, te kako se želi dobiti dublji uvid korištenjem studije slučaja, ne postoji potreba za inzistiranjem na reprezentativnosti uzorka. Perry (1998) navodi kako reprezentativnost nije kriterij odabira slučajeva, već je potrebno izborom svakog slučaja osigurati preduvjete za predviđanje sličnih rezultata iz predvidljivih razloga (doslovna replikacija – *literal replication*) ili suprotnih rezultata iz predvidljivih razloga (teorijska replikacija – *theoretical replication*). Također Eisenhardt (1989) navodi kako slučajni odabir slučajeva za studiju slučaja nije niti potreban niti poželjan. Poduzeća odabrana za sudjelovanje u istraživanju pomno su birana na temelju njihove važnosti za razumijevanje akvizicijskih procesa među malim srednjim poduzećima. Premda ne postoji statističko praćenje akvizicija među malim i srednjim poduzećima procjenjuje se kako tržište karakterizira slaba zastupljenost akvizicija kao metode rasta. Nerazvijenost poduzetničkog ekosustava kao i pojedinih njegovih komponenti koje bi trebale biti usmjerene na poticanje akvizicijskog rasta također je predstavljala izazov prilikom odabira uzorka. Navedeni argumenti ukazuju na izazovnost odabir uzorka za potrebe istraživanja prvenstveno iz razloga što akvizicije među malim i srednjim poduzećima najčešće prolaze “ispod radara”. Iako identifikacija pojedinačnih slučajeva nije jednostavna ona nije nemoguća. Podršku u procesu pronalaska i kontaktiranja poduzeća za istraživanje pružio je nezavisni *policy* centar CEPOR – Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva. Prilikom istraživanja poduzetničkog ekosustava i njegovih komponenti CEPOR je izdvojen kao primjer dobre prakse zbog svoje

uključenosti, kako u znanstvenom tako i praktičnom smislu, u tematiku prijenosa poslovanja i akvizicija malih i srednjih poduzeća. Prilikom odabira uzorka u obzir su uzeta poduzeća koja su u prethodnom razdoblju, odnosno unutar zadnjih 1 do 7 godina napravila akviziciju drugog poduzeća u Republici Hrvatskoj. U skladu s metodom uzorkovanja kritičnih slučajeva (Patton, 2014) odabrani su slučajevi onih poduzeća koja su, prema prosudbi istraživača, iznimno važna za istraživanje fenomena. Za potrebe istraživanja u obzir je uzeto 8 poduzeća čiji (su) vlasnici su potom kontaktirani pismenim putem čime je zatražen njihov pristanak za sudjelovanje u istraživanju (Prilog 1). U studiji slučaja broj slučajeva ograničen je ciljevima istraživanja i postavljenim istraživačkim pitanjima. Eisenhardt (1989) navodi kako prilikom korištenja većeg broja slučajeva treba pratiti logiku replikacije, ali jednak tako predlaže ograničavanje broja slučajeva do točke u kojoj je inkrementalni doprinos dodatnih slučajeva marginalan. Prema Eisenhardt (1989) taj broj se uglavnom kreće u rasponu od 4 do 10 slučajeva, stoga uzorak od 8 slučajeva predstavlja primjereno broj za navedeno istraživanje u sklopu doktorske disertacije.

5.4.3. Prikupljanje podataka

Studije slučaja koje se temelje na više izvora empirijskih podataka smatrane su vrjednijima, uvjerljivijima te točnijima (Eriksson i Kovalainen, 2016). Empirijske podatke za izradu studije slučaja moguće je prikupiti iz različitih izvora, a prikupljeni podaci mogu biti kvalitativni, ali i kvantitativni. Prikupljeni empirijski podaci za izradu studije slučaja mogu biti sekundarni, odnosno podaci prikupljeni iz postojećih izvora ili primarni, odnosno podaci koje istraživač sam prikuplja kroz proces istraživanja (tablica 12).

Tablica 12 Prikaz primarnih i sekundarnih empirijskih podataka za izradu studije slučaja

Primarni izvori podataka	Sekundarni izvori podataka
Dokumenti – godišnja izvješća, bilješke sa sastanaka, statistički podaci	Intervju – uobičajeno otvorena pitanja, ali moguće je koristiti i fokusirana i strukturirana pitanja
Arhivski zapisi – zapisi o uslugama, organogrami, budžeti	Upitnici – uglavnom kratki upitnici, fokusirani na prikupljanje određenih podataka

Primarni izvori podataka	Sekundarni izvori podataka
Medijski tekstovi – isječci iz novina ili časopisa, brošure, reklame	Protokoli – transkripti ispitanika u kojima opisuju postupke koje rade dok ih izvršavaju
Podaci o zaposlenicima organizacije	Dnevnički zapisi – dnevnički zapisi ispitanika koji sudjeluj u studiji
Digitalni zapisi – različite web stranice, zapisi razgovora ili elektronička pošta	Direktno promatranje – promatranje sudionika istraživanja (poželjno je imati više promatrača)
Artefakti – trofeji, fotografije, natpisi	Promatranje iz perspektive sudionika – zauzimanje određene uloge u događaju i dobivanje pogleda “iznutra”

Izvor: Eriksson, P., Kovalainen, A. (2016). *Qualitative methods in business research: A practical guide to social research*. Sage. str. 139.

Korištenje podataka iz različitih izvora omogućuje unakrsnu provjeru sadržaja, što se u kvalitativnom istraživanju naziva triangulacija sadržaja (Eriksson i Kovalainen, 2016). U okviru doktorske disertacije **triangulacija sadržaja** je osigurana kroz prikupljanje primarnih i sekundarnih podataka iz različitih izvora. Yin (2014) predlaže tri osnovna principa prikupljanja podataka za studiju slučaja:

1. Prikupljati podatke za studiju slučaja iz različitih izvora,
2. Stvoriti bazu podataka za izradu slučaja,
3. Održavati lanac dokaza.

Podatci za istraživanje prikupljati će se iz više izvora koristeći postojeće (sekundarne) empirijske podatke (npr. interni dokumenti poduzeća, web stranica poduzeća, finansijski izvještaji) i izvorne (primarne) empirijske podatke prikupljene primjenom polu-strukturiranog upitnika. Za svaki pojedinačni slučaj napravljena je baza podataka s prikupljenim informacijama iz različitih izvora. Također, informacije su sistematično posložene kako bi se osiguralo lakše praćenje i održavanje lanca dokaza.

Polu-strukturirani upitnik (Prilog 2) bit će korišten u intervju sa (su)vlasnicima odabranih poduzeća koji su u razdoblju unazad 1 do 7 godina napravili akviziciju drugog malog ili srednjeg poduzeća. Kroz polu-strukturirani intervju sa (su)vlasnikom poduzeća identificirat će se razlozi odabira akvizicije kao metode rasta, interni i eksterni faktori kao i specifični izazovi povezani uz

akvizicijski rast malih i srednjih poduzeća. Polu-strukturirani upitnik podijeljen je u 4 dijela. Kroz prvi dio upitnika prikupljaju se informacije o poduzetniku i poduzeću, kroz drugi o pred-akvizicijskom razdoblju, kroz treći o samom procesu preuzimanja, a kroz četvrti informacije o post-akvizicijskom razdoblju, kao i efektima akvizicije. Pitanja za polu-strukturirani upitnik sastavljena su na temelju inputa dobivenih kroz pregled literature o akvizicijama malih i srednjih poduzeća. Postavljenim pitanjima nastoje se identificirati motivi poduzetnika za provođenje akvizicije (Chatterjee, 1986; Goold i Campbell, 1998; Carpenter i Sanders, 2007), te istražiti jesu li poduzetnici motivirani stvaranjem ili uništavanjem vrijednosti (Weitzel i McCarthy, 2011). Osim toga, postavljenim pitanjima želi se istražiti prethodna povezanost s preuzetim poduzećem (Buono et al., 2002; Vanhaverbeke et al., 2002; Schildt i Laamanen, 2006), te dublje istražiti sam proces preuzimanja, korištenje poslovnih savjetnika (Van Teeffelen, 2014; Chang et al., 2016; Allison et al., 2007; Bruce i Picard, 2006), te način integracije poslovanja i zaposlenika (Hussinger 2010; Bauer i Matzler 2014). Pitanjima u polu-strukturiranom upitniku nastoji se, također, identificirati efekte akvizicije, te ih povezati s motivima (Hassan et al., 2018), ali i utvrditi postoji li tendencija daljnog organiskog rasta (Lockett et al., 2011) nakon provedene akvizicije.

Osim triangulacije sadržaja, prilikom korištenja studije slučaja važno je osigurati pouzdanost i validnost istraživanja (tablica 13). Yin (2014) predlaže osiguravanje pouzdanosti i validnosti kroz četiri ključne dimenzije: validnost konstrukta (engl. *construct validity*), internu validnost (engl. *internal validity*), eksternu validnost (engl. *external validity*) i pouzdanost (engl. *reliability*).

Tablica 13 Osiguravanje pouzdanosti i validnosti u studiji slučaja

Dimenzija	Taktika studije slučaja	Faza istraživanja u kojoj se provodi
Validnost konstrukta	<ul style="list-style-type: none"> – Korištenje više izvora prikupljanja podataka – Održavati lanac dokaza – Ključni sudionici pregledavaju izvještaj studije slučaja 	Prikupljanje podataka Prikupljanje podataka Pisanje studije slučaja
Interna validnost	<ul style="list-style-type: none"> – Podudarane obrazaca, davanje objašnjenja ili analiza vremenskih serija 	Analiza slučajeva
Eksterna validnost	<ul style="list-style-type: none"> – Korištenje replikacijske logike u studijama slučaja koje koriste višestruki broj slučajeva – Korištenje teorije u studijama slučaja koje koriste samo jedan slučaj 	Dizajn istraživanja Dizajn istraživanja
Pouzdanost	<ul style="list-style-type: none"> – Korištenje protokola provođenja studije slučaja – Stvoriti bazu slučajeva 	Prikupljanje podataka Prikupljanje podataka

Izvor: Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods*, 5th edition. Sage, str. 34.

Internu ili unutarnju validnost potrebno je osigurati kod studija slučaja koje su u svojoj naravi eksplanatorne, dok ju nije potrebno osiguravati za eksploratorne i deskriptivne studije slučaja (Yin, 2014). Eksterna ili vanjska validnost ima za cilj definirati domenu u kojoj se rezultati studije mogu generalizirati (Yin, 2014). Unutar doktorske disertacije korištenjem replikacijske logike na višestrukom broju slučajeva bit će osigurana eksterna valjanost istraživanja. Osim validnosti, studija slučaja kroz pouzdanost mora pokazati kako je postupke prikupljanja podataka moguće ponoviti, s istim rezultatima. Pouzdanost istraživanja osigurana je kroz unaprijed utvrđeni **protokol provođenja studije slučaja**. Protokol¹⁸ opisuje sve procedure koje će biti provedene u terenskom dijelu istraživanja za svaki pojedinačni slučaj, a dostupan je kao prilog doktorskoj disertaciji (Prilog 3).

¹⁸ Protokol provođenja studije slučaja (*engl. Case Study Protocol*) je formalni dokument koji obuhvaća set procedura uključenih u proces prikupljanja podataka koji se koriste za izradu studije slučaja (Encyclopedia of Case Study Research, 2010: 83)

Sekundarni podaci korišteni u empirijskom istraživanju prikupljeni su u razdoblju od travnja do kolovoza 2019. godine, a polu-strukturirani intervjuji s poduzetnicima provedeni su u lipnju i srpnju 2019. godine.

5.4.4. Analiza podataka

Analiza slučajeva podrazumijeva usporedbu slučajeva u potrazi za sličnostima i razlikama među njima te u odnosu na postojeću teoriju (Eriksson i Kovalainen, 2016). Analize slučajeva pružit će dubinski uvid u akvizicijski rast malih i srednjih poduzeća na nerazvijenom tržištu kao što je tržiste Hrvatske, te na taj način doprinijeti razvoju i nadogradnji postojeće teorije. Poštivanje protokola provođenja studije slučaja osigurao je sistematičnost prikupljanja podataka. Za svaki pojedini slučaj napravljena je baza prikupljenih informacija iz primarnih i sekundarnih izvora. Podaci prikupljeni iz primarnih izvora kroz polu-strukturirani intervju s vlasnikom poduzeća snimljeni su, te sistematično preneseni u transkripte intervjeta. Sekundarni podaci, prvenstveno medijski i digitalni zapisi te finansijski izvještaji, sistematično su dokumentirani uz svaki pojedinačni slučaj.

Ebneyamini i Sadeghi Moghadam (2018) navode kako je analiza podataka najmanje razvijeni aspekt unutar istraživačkog pristupa studije slučaja. Istraživač je taj koji se mora osloniti na prethodna istraživanja i vlastito iskustvo kako bi dokaze prezentirao na različite načine koristeći različite interpretacije (Tellis, 1997). Postoje različite strategije pristupa analiziranju podataka. Primjerice Yin (2014) razlikuje dvije strategije analiziranja podataka u studiji slučaja. Prva se temelji na unaprijed formuliranim teorijskim prijedlozima i pripadajućem sustavu kodiranja, a druga na razvoju opisa slučaja koji bi potom bio osnova za nova istraživačka pitanja i okvir za organiziranje studije slučaja. Nekolicina istraživača zalaže se za korištenje drugo predložene strategije, koja je više induktivno orijentirana strategija analize materijala studije slučaja (Eisenhardt, 1989; Dyer i Wilkins, 1991; Fox-Wolfgramm, 1997). Eriksson i Kovalainen (2016) ističu kako to znači da istraživača zanimaju pojedine teme, kategorije, aktivnosti i obrasci koje pronalaze i izvlače iz prirodnih varijacija empirijskih podataka, a ne iz unaprijed zadanoj teorijskog okvira ili skupa unaprijed formuliranih prijedloga. Korištenje induktivne strategije ne znači da se pojmovi iz prethodne teorije ne mogu koristiti pri analizi podataka (Eriksson i Kovalainen, 2016). Iako se analiza slučajeva ne temelji na unaprijed zadanoj teorijskom okviru, istraživači se služe teoretskim konceptima za senzibiliziranje empirijskih podataka, odnosno

davanje “općeg smisla referenci” u analizi (Blumer, 1969: 148; citirano u Eriksson i Kovalainen, 2016).

U svrhu analiziranja podataka, prikupljene podatke potrebno je kodirati na određeni način. Eriksson i Kovalainen (2016) navode kako svaki pokušaj kodiranja, organiziranja i označavanja prikupljenih empirijskih podataka uključuje neku vrstu interpretacije koja može biti više ili manje sustavna. U studijama slučaja moguće je razlikovati dva tipa kodiranja, a to su sustavno planirano prethodno kodiranje kada je istraživanje utemeljeno na prethodnoj teoriji ili kodiranje na temelju vlastitih empirijskih podataka prilikom razvoja nove teorije kao što je to primjerice kroz metodu utemeljene teorije (Eriksson i Kovalainen, 2016).

Za potrebe upravljanja kvalitativnim podacima kao i za pomoć pri njihovoj analizi moguće je koristiti različita softverska rješenja. Iako prilikom provođenja kvalitativnih istraživanja korištenje softverskih rješenja nije standardni zahtjev, programi mogu značajno pomoći u upravljanju kvalitativnim podacima, omogućiti lakše pretraživanje i obradu teksta, te kodiranje (Eriksson i Kovalainen, 2016). Obrada i analiza prikupljenih kvalitativnih podataka u okviru empirijskog istraživanja doktorske disertacije rađena je u programu NVivo.

Prilikom korištenja kompjuterskog programa Kelle (2000: 295) raspoznaće šest specifičnih koraka koji se primjenjuju prilikom analize podataka:

- Korak 1: Formatiranje tekstualnih podataka za analizu
- Korak 2: Kodiranje podataka (otvoreno kodiranje - označavanje koncepata i kategorija)
- Korak 3: Pisanje bilješki i povezivanje sa specifičnim segmentima teksta
- Korak 4: Usapoređivanje segmenata teksta kojima su dodijeljeni isti kodovi
- Korak 5: Integriranje kodova i, ako je potrebno, dodavanje bilješki kodovima
- Korak 6: Razvijanje glavne kategorije istraživanja.

Kod analize prikupljenih kvalitativnih podataka u programu NVivo praćeni su predloženi koraci.

Eriksson i Kovalainen (2016) ističu da, bez obzira temelji li se studija slučaja na samo jednom slučaju ili se radi o višestrukom broju slučaja, proces analize treba započeti analiziranjem svakog pojedinačnog slučaja zasebno. U studijama slučaja koje obuhvaćaju višestruki broj slučajeva potrebno je napraviti i usporedbu slučajeva (*engl. cross-case analysis*) koja podrazumijeva usporedbu slučajeva u potrazi za sličnostima i razlikama među slučajevima i u odnosu na teoriju

(Eriksson i Kovalainen, 2016). Analiza svakog pojedinačnog slučaja bit će prikazana u šestom poglavlju, dok će usporedba slučajeva biti prikazana u sedmom podglavlju disertacije.

6. POGLAVLJE

6. Prikaz odabranih slučajeva provedenih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj

6.1. Slučaj A

6.2. Slučaj B

6.3. Slučaj C

6.4. Slučaj D

6.5. Slučaj E

6.6. Slučaj F

6.7. Slučaj G

6.8. Slučaj H

6. Prikaz odabranih slučajeva provedenih akvizicija malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj

U šestom poglavlju prikazani su slučajevi koji su predmet empirijskog istraživanja provedenog u osam malih i srednjih poduzeća. Poglavlje opisuje pojedinačne slučajeve poduzeća, kontekst u kojem poduzeća posluju, te način na koji je akvizicija provedena.

U metodološkom dijelu doktorske disertacije opisan je način odabira poduzeća u uzorak. Odabirom poduzeća nastojalo se prikazati raznolikost načina korištenja akvizicije kao metode rasta među malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj. Osam poduzeća obuhvaćenih istraživanjem svrstava se u skupinu malih i srednjih poduzeća¹⁹, ali unatoč tome razlikuju se po brojim karakteristikama kao što su primjerice industrija u kojoj posluju, broj zaposlenih, organizacijski dizajn i slično. Slučajevi se razlikuju i po broju akvizicijskih procesa u kojima su poduzetnici sudjelovali. Akvizicijske aktivnosti u promatranim slučajevima razlikovale su se u tome jesu li poduzetnici koji su provodili akvizicije sudjelovali u kupovini poslovnih udjela (*engl. share deal*), odnosno cjelokupnog poslovanja poduzeća ili samo dijela imovine poduzeća (*engl. asset deal*).

U promatranim akvizicijskim procesima postoje i razlike u načinu na koji je poduzeće integrirano od strane novoga vlasnika. Pojedine transakcije kupovine poslovnih udjela razlikuju se u tome je li poduzetnik, odnosno kupac u potpunosti integrirao kupljeno poduzeće u svoje poslovanje ili je poduzeće nastavilo samostalno poslovati s novim vlasnikom na čelu.

Odabrani slučajevi nastali su kao rezultat prikupljanja primarnih empirijskih podataka kroz provođenje polu-strukturiranih intervju sa poduzetnicima i sekundarnih empirijskih podataka kroz istraživanje medijskih objava i analizu dostupnih financijskih podataka. Slučajevi prate rast poduzeća i akvizicijske procese zaključno s krajem 2018. godine. Prikaz slučajeva odabranih poduzeća moguće je vidjeti u tablici 14.

¹⁹ Poduzeća su izabrana u uzorak i svrstana u skupinu mikro, malih i srednjih poduzeća prema Zakonu o poticanju razvoja malog gospodarstva (NN 29/02, 63/07, 53/12, 56/13, 121/16) koji se usklađen s kriterijima Europske komisije (Commission Recommendation 2003/361/EC).

Tablica 14. Popis slučajeva

Slučaj	Industrija	Vrsta akvizicije	Primarni podaci	Sekundarni podaci
Slučaj A	Proizvodnja i prerada ljekovitog i aromatičnog bilja	Prodaja i kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>) i kupovina brenda (<i>asset deal</i>)		
Slučaj B	Proizvodnja ploča, listova, cijevi i profila od plastike	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)		
Slučaj C	Trgovine sportskom opremom	Kupovina dijela poslovanja – imovine i zaliha poduzeća (<i>asset deal</i>)		Lider Media (online izdanje časopisa), portalni Poslovni dnevnik, poslovne baze podataka Poslovna.hr, Fina javna objava i drugi relevantni izvori informacija za konstrukciju slučajeva
Slučaj D	Tiskarska djelatnost	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Intervju s vlasnikom ili direktorom poduzeća	
Slučaj E	Računalne, informacijske i telekomunikacijske usluge	Kupovina dijela poslovanja (<i>asset deal</i>)		
Slučaj F	Proizvodnja i trgovina instalacijskim materijalom	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)		
Slučaj G	Logističke usluge, prijevoz i skladištenje	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)		
Slučaj H	Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)		

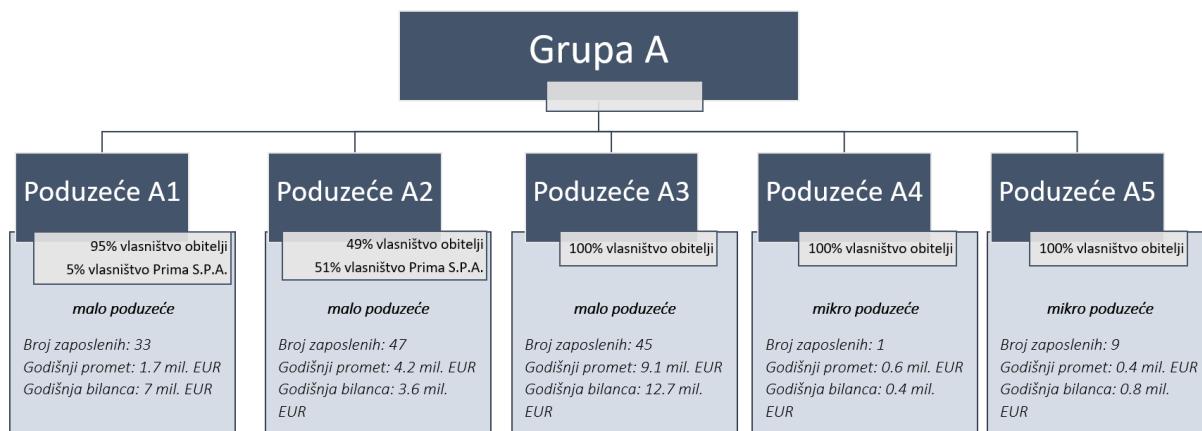
Izvor: Izrada autorice prema prikupljenim i analiziranim podacima odabralih poduzeća

U svrhu dobivanja što boljeg uvida u akvizicijske aktivnosti istraživanih poduzeća, slučaj svakog poduzeća bit će pojedinačno opisan, dok će u sedmom poglavlju biti napravljena usporedba slučajeva. Kroz opisane slučajeve bit će istaknuti glavni motivi vlasnika poduzeća za poduzimanje akvizicije kao i efekti, odnosno koristi koje su proizašle iz akvizicije. Izmjenom imena osoba i poduzeća uključenih u istraživanje, te pojedinih ključnih informacija o poslovanju poduzeća nastojala se osigurati diskrecija i zaštita privatnosti sudionika istraživanja.

6.1. Slučaj A

Slučaj A opisuje akvizicijske aktivnosti poduzeća u vlasništvu obitelji Horvat. **Grupa A** vodeći je regionalni proizvođač i prerađivač ljekovitog i aromatičnog bilja kao i ostalih proizvoda na bazi ljekovitog bilja. Poduzeća u vlasništvu obitelji zapošljavaju ukupno 135 djelatnika (Poslovna.hr, 2018) te ostvaruju prihode u iznosu od 14 milijuna eura (RGFI, 2018). Unutar grupe posluje pet povezanih poduzeća od kojih su četiri proizvodna, dok jedno od poduzeća članicama grupe pruža usluge koje nisu direktno povezane uz proizvodnju poput nabave, prodaje, te istraživanja i razvoja (slika 16).

Slika 16 Prikaz poduzeća u vlasništvu obitelji Horvat



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje (Poslovna.hr, 2018)

Članovi obitelji Horvat većinski su vlasnici poduzeća, a također obavljaju i funkcije članova uprave društva. Prilikom osnivanja sva poduzeća bila su u 100% vlasništvu obitelji, ali tijekom posljednjih godina, kao posljedica akvizicijskih procesa u koja su bila uključena, u pojedinim poduzećima iz grupe došlo je do izmjena vlasničke strukture.

Od osnivanja prvog poduzeća unutar grupe prošlo je preko trideset godina. Prvo poduzeće koje se danas nalazi unutar grupe, **Poduzeće A3** osnovala je 1990. godine Ana Horvat. U početku se poduzeće bavilo prodajom robe široke potrošnje, no 1996. godine nakon uključivanja Marka Horvata, supruga vlasnice u poslovanje, poduzeće radi zaokret i počinje se baviti uzgojem

ljekovitog bilja. Marko Horvat, po struci magistar poljoprivrede posebno se specijalizirao i stekao znanja u području ishrane bilja, a ulaskom u poslovanje dodaje novu vrijednost poduzeću. U počecima poslovanja **Poduzeće A3** bavi se isključivo otkupom i preradom samoniklog bilja prvenstveno jer u svom vlasništvu ne posjeduje zemlju na kojoj bi se vršio uzgoj vlastitog bilja. Uz preradu samoniklog bilja poduzeće počinje i s ugovaranjem i otkupom malih količina kamilice.

Poduzeće A2 proizvodno je poduzeće, osnovano 2006. godine koje se bavi opremanjem čajeva, odnosno proizvodnjom gotovog proizvoda čaja. Unutar **Poduzeća A2** vrši se opremanje vlastitih *brandova* poduzeća, ali i opremanje za privatne robne marke istaknutih trgovačkih lanaca u Europi poput Lidl-a, Aldi-a, Hofer-a i sl. Od 2017. godine kao posljedica akvizicijskih procesa u kojima je poduzeće sudjelovalo, **Poduzeće A2** više nije u većinskom vlasništvu obitelji Horvat iako obitelji i dalje drži 49% udjela u vlasništvu poduzeća.

Poduzeće A4, osnovano je 2008. godine, a primarno se bavi ugovaranjem uzgoja ljekovitog bilja s kooperantima. U kooperaciji poduzeće kontrolira oko 800 hektara na kojima uzgaja ljekovito bilje. **Poduzeće A4**, u ranim počecima poslovanja, uglavnom je poslovalo s većim brojem malih proizvođača (od 150 – 200 kooperanata), dok je kroz godine nastojalo smanjiti broj kooperanata. Prema podacima iz 2018. godine poduzeće je poslovalo s 30-tak iskusnih i probranih proizvođača koji prema mišljenjima vlasnika mogu zadovoljiti zahtjeve potrebne količine proizvodnje, te očekivane razine kvalitete proizvoda.

Poduzeće A5 osnovano je 2010. godine s ciljem uzgoja ljekovitog bilja na vlastitim površinama veličine 200 hektara. Vlasnici poduzeća usmjerili su se na organski uzgoj ljekovitog bilja, najvećim dijelom kamilice. U manjem obimu na vlastitim proizvodnim površinama uzgajaju se i druge kulture poput mente i matičnjaka, a u novije vrijeme i konoplja. Osim uzgoja, u **Poduzeću A5** provodi se i prerada ljekovitog bilja u 50-tak vlastitih sušara.

Poduzeće A1 osnovano je 2010. godine s ciljem pružanja potpornih usluga ostalim poduzećima unutar grupe, odnosno u poduzeću se obavljaju aktivnosti koje nisu povezane uz osnovnu djelatnost uzgoja i prerade ljekovitog bilja poput administrativnih poslova.

Od pokretanja prvog poduzeća 1990. godine obitelj je postepeno razvijala poslovanje te su tijekom godina poduzeća ostvarivala rast isključivo organskim putem. Osnivanjem svakog slijedećeg poduzeća vlasnici su radili na izgradnji vertikalno integriranog poslovnog sustava kako bi bili u mogućnosti utjecati na sve faze procesa, od uzgoja ljekovitog bilja pa do njegove prerade i

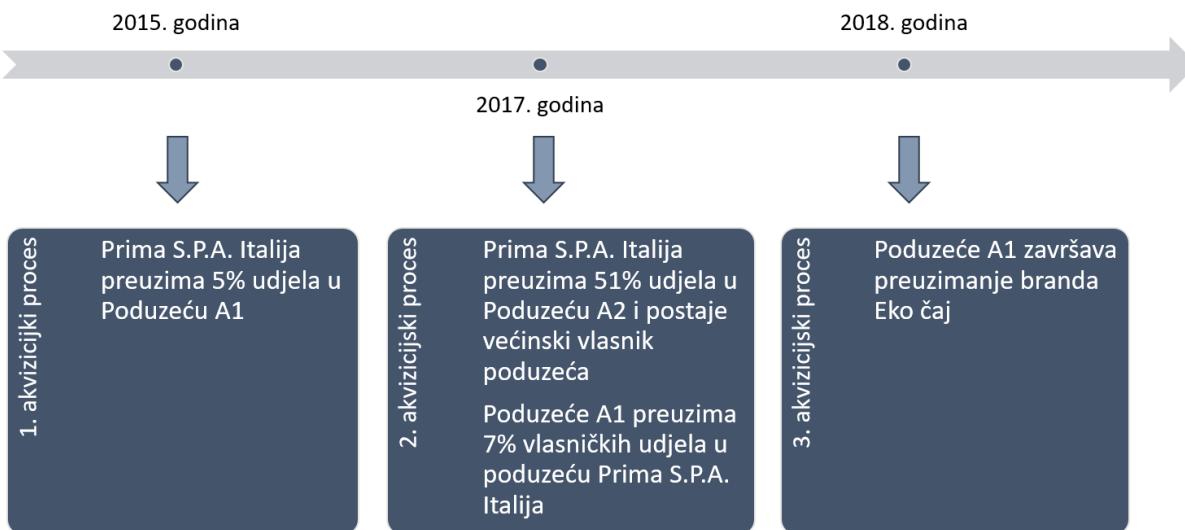
pakiranja u obliku čajeva i drugih pripravaka. Posebna pažnja posvećivana je upravljanju proizvodnim procesima kao i upravljanju kvalitetom, stoga je **Grupa A** ishodila neke od važnih međunarodno priznatih certifikata poput ISO 9001:2000, ISO 22000:2005, HACCP, GLOBAL G.A.P., IFS FOOD V6 i drugi.

U poslovanje poduzeća 2012. godine nakon završetka fakulteta uključuje se i druga generacija obiteljskih nasljednika. Sin Leon, koji je završio farmaceutski fakultet u poduzeću se bavi poslovima upravljanja kvalitetom, dok drugi sin Ivan, koji je završio ekonomski fakultet od oca preuzima dio poslova vođenja poduzeća. Krajem 2013. godine Marko Horvat iznenada umire te cijelokupno poslovanje uz Anu Horvat preuzimaju dvojica sinova. U sljedećih nekoliko godina, osim organskim putem, poduzeće će ostvariti rast sudjelujući u akvizicijskim procesima kao kupac, ali i kao prodavatelj.

Akvizicijske aktivnosti grupe

Nakon iznenadne smrti Marka Horvata, direktorsku poziciju u poduzeću preuzima Ivan Horvat, koji nastavlja voditi poslovanje **Grupe A**. U narednom razdoblju poduzeće nastavlja rasti organski, sklapa strateško partnerstvo s talijanskim poduzećem **Prima S.P.A.** što utječe na povećanje proizvodnje i izvoza. Od 2015. do 2018. godine poduzeće sudjeluje u nizu akvizicijskih procesa, kao što su zamjena udjela u vlasništvu s poduzećem **Prima S.P.A.** te preuzimanju *branda Eko čaj* sa svrhom ostvarivanja boljeg položaj na tržištu (slika 17).

Slika 17 Akvizicijski procesi poduzeća unutar Grupe A



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

Dugogodišnji poslovni partner **Grupe A** talijansko je poduzeće **Prima S.P.A.** koje je osnovano 1990. godine, te koje se također bavi proizvodnjom i pakiranjem čajeva. **Prima S.P.A.** jedno je od istaknutih poduzeća unutar industrije, a tijekom godina poduzeće je raslo koristeći akvizicije, prvenstveno kroz kupnju plantaža čajeva u Indiji kako bi osiguralo opskrbu kvalitetnih čajeva za preradu i pakiranje u vlastitim tvornicama u Italiji. **Grupa A** istaknula se kao dobavljač kvalitetnog ljekovitog bilja poput kamilice, matičnjaka i mente. Kako bi osnažili poslovnu suradnju, te kako bi mogli zajednički nastupati na tržištu, poduzeća 2015. godine sklapaju strateško partnerstvo te dogovaraju zamjenu vlasničkih udjela u poduzećima (*engl. share swap*)²⁰.

Zamjena udjela inicirana je 2015. godine kada **Prima S.P.A.** preuzima 5% udjela u vlasničkoj strukturi **Poduzeća A1**, a potom 2017. godine preuzima 51% udjela u **Poduzeću A2** te postaje većinski vlasnik poduzeća. Iste godine za vrijednost prodanih udjela u **Poduzeću A2**, **Grupa A** preuzima 7% vlasničkih udjela u poduzeću Prima S.P.A. čime postaje manjinski vlasnik renomiranog svjetskog proizvođača čajeva.

²⁰ Zamjena vlasničkih udjela (*engl. share swap*) poseban je način provođenja, odnosno financiranja akvizicije. Zamjena udjela je mehanizam pomoću kojeg se jedna imovina utemeljena na kapitalu (vlasnički udjeli poduzeća ili često dionice poduzeća) razmjenjuje s drugom imovinom koja se temelji na kapitalu, a pri čemu se koristi unaprijed definiran tečaj razmjene.

Stvaranje strateškog partnerstva i zamjena vlasničkih udjela poduzeća bila je motivirana:

- 1) Stvaranjem sinergijskih efekata kroz povećanje obima proizvodnje, ali i kroz mogućnost ostvarivanja veće tržišne snage plasiranjem vlastitih proizvoda na svjetsko tržište što inače ne bi bilo moguće bez suradnje sa strateškim partnerom.
- 2) Razmjenom znanja (*engl. know-how*) i iskustava u poslovanju sa partnerom koji je istaknuto poduzeće unutar industrije na globalnoj razini.

Povezivanje s inozemnim strateškim partnerom **Grupi A** omogućilo je rast kroz mogućnost plasiranja proizvoda na svjetsko tržište, ali i kroz povećanje obujma proizvodnje. Velikim dijelom koristi za poduzeće proizašle su i kroz lakši pristup dobavljačima i sirovinama na svjetskom tržištu, poput sirovina koje se ne proizvode lokalno u Europi (zeleni i crni čaj). Također, strateškim povezivanjem **Grupa A** dobila je pristup specifičnim znanjima iz industrije. Razmjena znanja kroz odjele razvoja i istraživanja, ali i na području edukacije zaposlenika doprinijela je modernizaciji poslovanja grupe.

Paralelno s procesom zamjene vlasničkih udjela i stvaranjem strateškog partnerstva s poduzećem **Prima S.P.A.**, vlasnici **Grupe A** razmišljali su i o akviziciji *branda Eko čaj*, renomiranog domaćeg poduzeća **Atlas**.

Grupa A niz godina uspješno je poslovala s poduzećem **Atlas** za koje je uslužno proizvodila i pakirala čajeve *branda Eko čaj*. U početku poslovne suradnje **Poduzeće A3** prodavalo je ljekovito bilje poduzeću **Atlas**, koje ga je potom prerađivalo i pakiralo u vlastitom pogonu. Poduzeće **Atlas** izrazito je diversificirano poduzeće te se osim proizvodnje čajeva bavi i drugim proizvodnim djelatnostima, ali i distribucijom različitih grupa proizvoda. U 2008. godini poduzeće **Atlas** donosi poslovnu odluku o izlasku iz dijela poslovanja pakiranja čajeva te nudi **Grupi A** mogućnost otkupa proizvodne linije. Također, **Grupi A** je ponuđena i mogućnost sklapanja ugovora o uslužnom pakiranju čaja za *branda Eko čaj* kojeg bi potom poduzeće **Atlas** dalje distribuiralo. Vlasnici **Grupe A** 2008. godine otkupljuju proizvodnu liniju od poduzeća **Atlas** i nastavljaju uslužno pakirati čajeve za njihov *brand*.

Kako je poduzeće **Atlas** izrazito diversificirano, te je i samo sudjelovalo u nekoliko akvizicijskih procesa unutar šire regije, menadžment poduzeća 2015. godine zbog promjene smjera poslovanja donosi stratešku odluku o izlasku iz dijela poslovanja fokusiranog na proizvodnju i upravljanje vlastitim *brandom* čajeva. Usporedno s odukom koju donosi poduzeće **Atlas**, drugi jednako važan

kupac **Grupe A**, poduzeće **Plod**, provodi strateški važnu akviziciju unutar regije. Poduzeće **Plod** za koje je **Grupa A** također uslužno pakirala čajeve kupuje konkurenta koji u svom sastavu ima proizvodni pogon za pakiranje čajeva što im omogućuje organizaciju vlastite proizvodnje i pakiranja, a istodobno dovodi u rizik **Grupu A** od gubitka dva ključna kupca.

Promjene koje se događaju u okruženju, prvenstveno promjene unutar industrije potiču vlasnike **Grupe A** na reakciju. Vlasnici **Grupe A** pristupaju poduzeću **Atlas** i daju prijedlog o otkupu *branda Eko čaj*, a motivirani su za ulazak u akvizicijski proces iz dva glavna razloga:

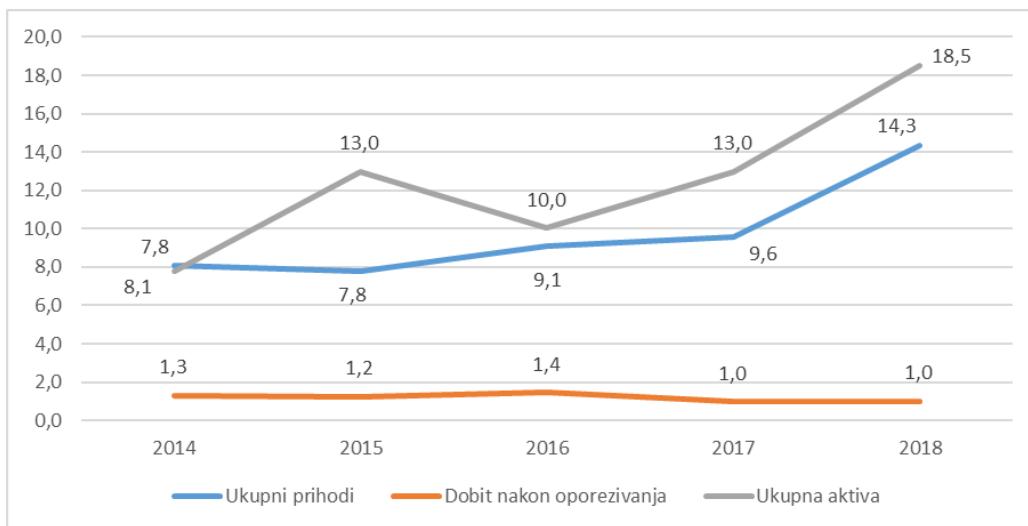
- 1) Zbog promjena koje se događaju unutar industrije poduzeće je u opasnosti od gubitka dva ključna kupca. Poduzeće **Atlas** napušta proizvodnju čajeva, a poduzeće **Plod** počinje samostalnu proizvodnju. Preuzimanjem *branda*, čije čajeve i dalje može distribuirati putem distribucijskih kanala poduzeća **Atlas**, poduzeće nastoji održati vlastitu tržišnu poziciju.
- 2) Preuzimanje poznatog *branda* koji je prihvачen kod kupaca i koji posjeduje određeni tržišni udio osigurava nastavak poslovanja poduzeća u narednom razdoblju.

Pregovori oko preuzimanja *branda* započeli su 2016. godine te je proces preuzimanja trebao biti okončan iste godine, ali formalno je završio tek 2018. godine zbog problema financiranja transakcije, ali i zbog potrebe za korekcijom dogovorene cijene.

Poduzeće **Atlas** obvezalo se prilikom prodaje *branda* izvršiti *rebranding* proizvoda. Uslijed procesa *rebrandinga* dogodio se značajan pada tržišnih udjela *branda*, te su vlasnici **Grupe A** bili primorani dodatno produžiti pregovore kako bi utjecali na korekciju cijene. Unatoč poteškoćama prilikom financiranja akvizicije te smanjenju tržišnog udjela *branda* akvizicija je donijela određene koristi **Grupi A**, iako možda ne onakve kakvima su se vlasnici nadali prilikom ulaska u proces. Osim vlastite proizvodnje i prerade ljekovitog bilja, **Grupa A** postala je vlasnik konkurentnog *branda* čajeva. Dobro upravljanje preuzetim *brandom* **Eko čaj** rezultiralo je oporavkom i ponovnim rastom tržišnih udjela. U prvih godinu dana upravljanja *brandom*, u razdoblju od 2018. do 2019. godine novi vlasnici su uspjeli povećati njegov tržišni udio za 10%, a očekuju i daljnji rast udjela u budućnosti.

Sudjelujući u različitim akvizicijskim aktivnostima s pozicije prodavatelja kao i s pozicije kupca **Grupa A** uspjela je ne samo opstati i učvrstiti svoj položaj unutar industrije već i ostvariti značajan rast o čemu govore i finansijski pokazatelji poduzeća (Grafikon 1).

Grafikon 1 Pregled kretanja prihoda, aktive i dobiti nakon oporezivanja za poduzeća u vlasništvu obitelji Horvat u razdoblju od 2014. do 2018. godine u milijunima EUR-a



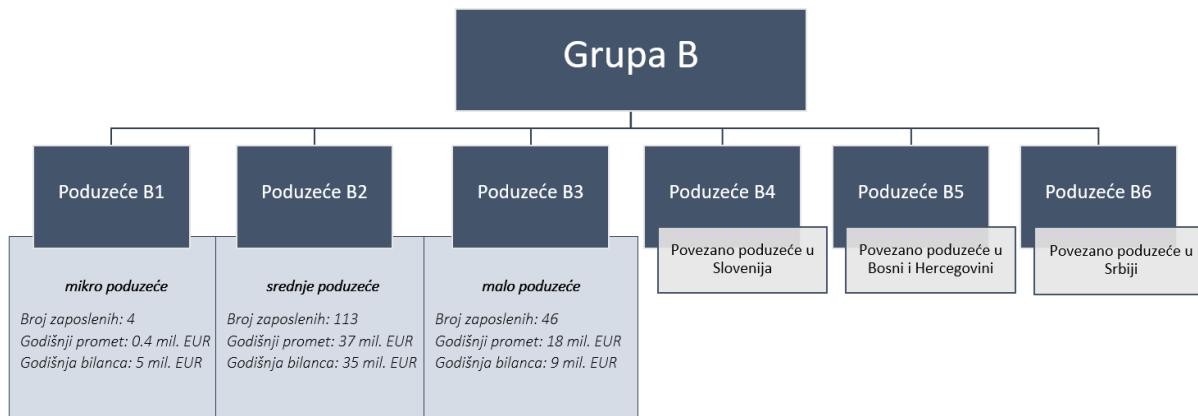
Izvor: izrada autorice prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje
(Poslovna.hr, RGFI, 2014 – 2018)

Prema dostupnim podacima moguće je vidjeti kako poduzeća u vlasništvu obitelji proteklih godina ostvaruju rast prihoda i ukupne aktive poduzeća, dok dobit nakon oporezivanja ostaje na relativno istoj razini. Također, značajan rast posebno je istaknut u 2018. u odnosu na 2017. godinu kada su poduzeća iz **Grupe A** sudjelovala u akvizicijskim procesima sa strane kupca i prodavatelja. U promatranom razdoblju samo rast prihoda iznosi 50% što u prethodnim razdoblju od pet godina nije zabilježeno. U promatranom petogodišnjem razdoblju poduzeće je povećalo i broj zaposlenih sa 113 u 2014. godini na 135 u 2018. godini (Poslovna.hr). Teško je razgraničiti koliki udio u rastu **Grupe A** je organski, a koliki anorganski. Međutim, ono što je sigurno je kako su akvizicijski procesi u kojima je **Grupa A** sudjelovala rezultirali i određenim nemjerljivim koristima poput stjecanja novog znanja kao i razmjenom iskustava s strateškim partnerom.

6.2. Slučaj B

Slučaj B opisuje akvizicijske aktivnosti poduzeća u vlasništvu poduzetnika **Ivana Marića**. **Grupa B** izrasla je iz malog obiteljskog poduzeća, **Poduzeća B1**, osnovanog 1992. godine u značajnog proizvođača i distributera ambalažnih proizvoda na tržištu Europe. U sastavu **Grupe B** djeluje nekoliko poduzeća koja se mogu svrstati u kategoriju malih i srednjih poduzeća (Slika 18). **Poduzeće B2** jedino je proizvodno poduzeće unutar **Grupe B**, dok su druga poduzeća unutar grupe fokusirana isključivo na distribuciju ambalažnog materijala. **Poduzeće B1** i **Poduzeće B2** bave se distribucijom ambalažnog materijala na tržištu Hrvatske. Osim poduzeća koja posluju u Hrvatskoj, u sastavu **Grupe B** nalaze se i povezana poduzeća, koja su fokusirana na distribuciju ambalažnih materijala na tržištima Slovenije, Bosne i Hercegovine i Srbije.

Slika 18 Poduzeća unutar Grupe B



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje (Poslovna.hr, 2017)

Poduzeće B1 prvo je poduzeće koje je 1992. godine osnovao poduzetnik **Ivan Marić**. Od pokretanja poduzeće se bavilo distribucijom ambalažnog materijala različitih proizvođača, a od 2011. godine, nakon pokretanja vlastite proizvodnje u **Poduzeću B2**, poduzeće počinje distribuirati i vlastiti ambalažni materijal.

Poduzeće B2 proizvodno je poduzeće fokusirano na proizvodnju *stretch* folije. Osnovano je 2005. godine i najveće je poduzeće unutar **Grupe B**. U trenutku osnivanja glavna djelatnost poduzeća

bila je isključivo prematanje *stretch* folije. Poduzeće je bilježilo rast nakon osnivanja u pogledu rasta ukupnih prihoda, dobiti, imovine te broja zaposlenih. U razdoblju do 2008. do 2011. godine broj zaposlenih u **Poduzeću B2** porastao je s 10 na 28 (RGFI, 2008; RGFI, 2011). U istom razdoblju zabilježen je i rast prihoda u iznosu od 35%, rast vrijednosti imovine u iznosu od 70%, te rast dobiti u iznosu od 1,2 milijuna eura (RGFI, 2008; RGFI, 2011).

U 2011. godini vlasnik poduzeća odlučuje pokrenuti vlastitu proizvodnju *stretch* folije, te iste godine otvara pogon za proizvodnju LLDPE *stretch* folije za omatanje paleta, što dovodi **Grupu B** u poziciju jedinog hrvatskog proizvođača *stretch* folija. U narednim godinama, nakon pokretanja vlastitog proizvodnog pogona, vlasnik nastavlja kontinuirano ulagati u razvoj poslovanja prvenstveno kroz postavljanje dodatnih proizvodnih linija. Jednako tako, vlasnik ulaže u kvalitetu i raznolikost proizvoda te proširuje ponudu proizvoda boljih karakteristika kao što su primjerice folije smanjene debljine i veće otpornosti. **Poduzeće B2** u svome vlasništvu ima moderne industrijske laboratorije za testiranje proizvoda, te na taj način osigurava kvalitetu proizvoda i uvodi kontinuirana poboljšanja u proizvodni proces. U 2018. godini proizvodni kapacitet **Poduzeća B2** iznosio je oko 25.000 tona *stretch* folije godišnje, a 80% prodaje poduzeća ostvaruje se na inozemnim tržištima zemalja Europske unije, te tržištima susjednih zemalja koje nisu članice EU poput Srbije, Bosne i Hercegovine i Makedonije.

U 2014. godini vlasniku poduzeća, **Ivanu Mariću** ukazuje se prilika za preuzimanjem dijela regionalnog poslovanja jednog od najvećih poduzeća za proizvodnju ambalaže u svijetu **Packing Ltd.** Preuzimanje poslovanja konkurenetskog poduzeća **Packing Ltd.**, vlasnik provodi u 2015. godini, te nakon preuzimanja **Grupa B** zauzima vodeću poziciju u proizvodnji i distribuciji ambalažnog materijala u regiji s tržišnim udjelom od oko 90%.

Akvizicijske aktivnosti grupe

Od svog osnivanja, poduzeća unutar **Grupe B** rast su ostvarivala organskim putem. **Poduzeće B2** od osnivanja je kontinuirano raslo kroz ulaganje u proizvodne pogone i povećanje obujma proizvodnje. **Poduzeće B1** od pokretanja se bavilo distribucijom ambalažnog materijala prvenstveno renomiranih proizvođača te je ostvarivalo rast do 2008. godine kada počinje stagnirati, te prestaje bilježiti rast prihoda, imovine, dobiti i broja zaposlenih. Nakon pokretanja proizvodnog pogona unutar **Poduzeća B2** u 2011. godini, **Poduzeće B1** u assortiman uključuje proizvode iz vlastite proizvodnje grupe te uspijeva povećati prihod za 40% u odnosu na 2010. godinu. U narednim godinama, sve do 2014. **Poduzeće B1** zadržava prihode kao i broj zaposlenih na približno istoj razini (24 zaposlena na kraju 2013. godine).

U 2014. godini, prije provođenja akvizicije **Grupa B** tržišno je bila dobro pozicionirana s približno 60% tržišnog udjela u Hrvatskoj. Također, imala je preko 5.000 kupaca, a uspješno je poslovala i s velikim brojem dobavljača. S određenim dijelom dobavljača grupa je imala sklopljene ekskluzivne ugovore za distribuciju na području jugoistočne Europe kao i zastupništva za strojeve korištene u proizvodnji ambalaže. Iako je dobro je poslovala, nije postojao prostor za daljnji rast, a tom trenutku vlasnik nije razmišljao o korištenju akvizicije u svrhu ostvarivanja rasta.

Iste godine poduzeće **Packing Ltd.** koji je bio važan dobavljač, ali i konkurent **Grupe B** najavljuje povlačenje s tržišta regije te prodaju poslovanja. **Packing Ltd.** globalno je važna grupa poduzeća unutar industrije, kako u proizvodnji tako i u distribuciji ambalažnog materijala. Iako je sjedište poduzeća u Ujedinjenom Kraljevstvu, poduzeće ima razgranatu mrežu podružnica u drugim zemljama. U zemljama srednje i južne Europe kao što su Poljska i Italija **Packing Ltd.** posjeduje proizvodne pogone u kojima proizvodi prvenstveno ambalažu koja se koristi u prehrambenoj industriji, a potom ju kroz vlastita distribucijska poduzeća distribuira u drugim zemljama Europe. Poduzeće **Packing Ltd.** poslovalo je i u Hrvatskoj gdje je zauzimalo 30% tržišta. Sestrinska distribucijska poduzeća poslovala su i u susjednim zemljama: Bosni i Hercegovini, Sloveniji i Srbiji. S obzirom da je **Packing Ltd.** veliko proizvodno poduzeće, jedan od glavnih razloga za prodaju dijela poslovanja u jugoistočnoj Europi bio je povezan uz potrebu fokusiranja upravo na proizvodnju, a ne distribuciju proizvoda. Distribucija na ovako malom geografskom području predstavljala je za poduzeće **Packing Ltd.** problem zbog smanjene mogućnosti kontrole velikog broja poduzeća u različitim zemljama regije (Hrvatska, Slovenija, Bosna i Hercegovina i Srbija),

ali jednako tako potrebe za ekskluzivnosti. U zemljama u kojima **Packing Ltd.** ima otvorena vlastita distribucijska poduzeća nije u mogućnosti prodavati svoje proizvode drugim distributerima. Zbog navedenog poduzeće **Packing Ltd.** donosi stratešku poslovnu odluku o prodaji dijela poslovanja u Hrvatskoj i zemljama regije, Sloveniji, Bosni i Hercegovini i Srbiji.

Vlasnik **Grupe B** zainteresiran je za preuzimanje distribucijskih poduzeća **Packing Ltd.** unutar regije. Cilj preuzimanja primarno je bilo slovensko poduzeće koje je ujedno bilo vlasnik poduzeća u Hrvatskoj, Bosni i Hercegovini te Srbiji. Iako je postojalo nekoliko zainteresiranih preuzimatelja, uglavnom investicijskih fondova, **Grupa B** odlučila je iskazati interes za preuzimanjem iz dva ključna razloga:

- 1) Preuzimanjem distribucijskog poduzeća u Hrvatskoj, ali i unutar regije moguće je ostvariti sinergijske efekte za cijelu grupu. Distribucijska poduzeća unutar **Grupe B** povećala bi svoju tržišnu moć, kroz preuzimanje kupaca, odnosno povećanje tržišnog udjela.
- 2) Preuzimanjem poslovanja poduzeća **Packing Ltd.** poduzeća unutar **Grupe B** onemogućavaju ulazak nepoznate konkurencije na tržište Hrvatske i regije.

Sam proces dubinskog snimanja poduzeća i preuzimanja trajao je više od godinu dana. Za potrebe provedbe dubinskog snimanja **Grupa B** angažirala je vanjske konzultante, ali jednako tako u procesu su sudjelovali i ključni menadžeri i zaposlenici poduzeća koji su imali financijska znanja, te izvrsno poznавanje industrije u kojoj poduzeće posluje. Kroz proces dubinskog snimanja detektirani su određeni problemi (nestručan menadžment i loše vođenje poslovnih knjiga) prvenstveno kod poduzeća koja su se nalazila u susjednim zemljama, ali u konačnici 2015. godine **Grupa B** uspjela je provesti akviziciju do kraja te ostvariti značajne koristi za cijelu grupu.

Nakon preuzimanja poduzeća u Hrvatskoj, Sloveniji, Srbiji te Bosni i Hercegovini **Grupa B** postala je lider na tržištu Hrvatske s gotovo 90% tržišnim udjelom. Gotovo jednake tržišne udjele poduzeće postiže i na tržištu Bosne i Hercegovine, dok su u Srbiji prisutni s tržišnim udjelom od oko 50%. Osim povećavanja tržišnih udjela i blokiranja nepoznate konkurencije od ulaska na tržište, **Grupa B** uspjela je ostvariti i određene sinergijske efekte kroz organizaciju distribucije u navedenim zemljama kao i centralizaciju skladišta. Zatvaranjem logističkog centra u Sloveniji koji je bio u najmu poduzeća i korištenjem kapaciteta vlastitog logističkog centra u Varaždinu koji jednako dobro može opskrbljivati tržište Slovenije i Hrvatske značajno su smanjeni troškovi poslovanja.

Preuzeta poduzeća imala su oko 70% istog assortimenta kao i **Grupa B**, stoga je preuzimatelj kroz preuzimanje dobio 30% novog assortimenta koji je bio u mogućnosti ponuditi trenutnim kupcima. Iako je preuzimanje distribucijskih poduzeća **Packing Ltd.** provelo jedno od poduzeća unutar grupe - **Poduzeće B3** koje je osnovano s ciljem preuzimanja, ovom akvizicijom vlasnik je uspio ostvariti višestruke koristi ne samo za poduzeće preuzimatelja, već i za ostala poduzeća unutar grupe, te u konačnici ostvariti mogućnost dalnjeg organskog rasta nakon preuzimanja.

U razdoblju od 2014. do 2017. godine poduzeća unutar grupe nastavila su organski rasti. Poduzeća usmjerena na distribuciju ambalažnog materijala, **Poduzeće B1** i **Poduzeće B3** u navedenom razdoblju ostvarila su rast prihoda i imovine u iznosu od 9%, a broj zaposlenih se povećao s 28 u 2014. godini na 50 u 2017. godini. **Poduzeće B2** u navedenom razdoblju ostvarilo je rast prihoda od 11% te značajan rast imovine u iznosu od 55% (Poslovna.hr). Osim rasta prihoda i imovine poduzeće je ostvarilo i značajan rast broja zaposlenih, s 60 u 2014. godini broj zaposlenih se povećao na 113 u 2017. godini.

6.3. Slučaj C

Slučaj opisuje rast i akvizicijski proces **Poduzeća C** koje se bavi maloprodajom sportske odjeće. **Poduzeće C** osnovala su dvojica braće, Ivan i Marko 1994. godine u Vinkovcima. Obojica su bili aktivni sportaši, te su uvidjeli potrebu na tržištu za većim izborom kvalitetne sportske odjeće. Preko kontakata koje su imali u Singapuru, gdje je i njihov treći brat profesionalno igrao nogomet, počeli su nabavljati sportsku opremu, te 1995. godine otvaraju prvu maloprodajnu trgovinu. Otvaranjem hrvatskog tržišta prema stranim distributerima sportske opreme 1999. godine, poduzeće započinje direktnu suradnju s distributerima, te više nije primorano uvoziti sportsku odjeću preko posrednika. **Poduzeće C** u ponudi ima poznate *brandove* sportske opreme kao što su *Nike, Reebok, Puma, Adidas, Lotto, Umbro, Converse, Lacoste* i sl.

Kroz godine je poduzeće raslo, vlasnici su otvarali nova prodajna mjesta i širili prodajnu mrežu korištenjem vlastitih sredstava. Ubrzani rast i otvaranje većeg broja prodajnih mjesta utjecao je na poduzeće, te se 2007. godine vlasnici po prvi puta susreću s organizacijskim izazovima. Uključivanjem u program Hrvatske udruge poslodavaca, kroz koji umirovljeni konzultanti - poduzetnici ili menadžeri iz Nizozemske pomažu u rješavanju problema u poslovanju, vlasnici u roku dvije godine uspijevaju riješiti izazove uzrokovane rastom. Uspostavljaju formalnu organizacijsku strukturu, kreiraju opise radnih mjesta i definiraju raspon kontrole zaposlenika. U poduzeće uvode različite edukacijske programe namijenjene zaposlenicima kao i sustav upravljanja zalihami te sustav digitalnog kontrolinga.

Prevladavanje organizacijskih problema omogućava poduzeću nastavak rasta organskim putem otvarajući trgovine vlastitog *branda C Sport*, ali i otvarajući maloprodajna mjesta u suradnji s dva istaknuta svjetska *branda* sportske opreme *Nike* i *Adidas*. Poduzeće 2011. godine u suradnji s *Adidasom* otvara *Adidas shop* u Osijeku, a 2016. godine u suradnji s *Nikeom* najveći *Nike shop* u Hrvatskoj, također otvoren u Osijeku.

U industriji sportske opreme proizvođači i distributeri imaju značajan utjecaj i veliku pregovaračku moć, stoga se poduzeća koja se bave maloprodajom sportske opreme moraju prilagodavati promjenama unutar industrije. Vlasnici **Poduzeća C** uočavaju potrebu za segmentacijom prodajnog asortimana, odnosno odvajanje pojedinih kategorija opreme po sportovima, te 2017. godine u Zagrebu otvaraju novi koncept specijalizirane trgovine sportskom opremom za trčanje *Running Master* koji je ujedno i prvi takav koncept u Hrvatskoj.

Uz **Poduzeće C** u Hrvatskoj postoji nekoliko domaćih poduzeća usmjerenih na maloprodaju sportske opreme, ali i značajan broj stranih konkurenata poput *Intersporta*, *Hervisa*, *Sport Vision* i sl. Velika koncentracija poduzeća unutar industrije te zasićenost i zahtjevnost tržišta usmjeravaju poduzeća na otvaranje specijaliziranih i *mono brand* trgovinama. Kako bi poboljšali tržišnu poziciju vlasnici **Poduzeća C** 2018. godine preuzimaju dio poslovanja konkurentskog poduzeća **ZT Sport** iz Splita. Na kraju 2018. godine **Poduzeće C** zapošljavalo je 104 djelatnika, ostvarilo prihod u iznosu 14 milijuna eura, a njegova ukupna aktiva iznosila je 5 milijuna eura (Poslovna.hr) što ga svrstava u poduzeće srednje veličine.

Akvizicijske aktivnosti poduzeća

Od osnivanja pa do 2018. godine, **Poduzeće C** ostvarivalo je rast isključivo organskim putem. Proizvode renomiranih proizvođača sportske opreme poduzeće je plasiralo na tržište kroz vlastita prodajna mjesta i vlastitu web trgovinu. Velik assortiman sportske odjeće različitih proizvođača poduzeće nudi u trgovinama vlastitog *branda C Sport*. Razvijajući poslovanje tijekom godina, poduzeće je ostvarilo uspješnu suradnju s *Nikeom* i *Adidasom*, vodećim svjetskim proizvođačima sportske opreme. U suradnji s *Nikeom* i *Adidasom*, poduzeće je otvorilo i nekoliko *mono brand* trgovina kao i nekoliko specijaliziranih trgovina sportskom opremom.

Iako je poduzeće uspješno poslovalo i bilježilo rast, situacija unutar industrije značajno se mijenjala proteklih godina. Veliki svjetski proizvođači i dobavljači sportske opreme inzistiraju na specijalizaciji u određenim sportovima, kao i na okrupnjivanju tržišta. Mala regionalno fokusirana poduzeća brzo ispadaju iz tržišne utakmice, stoga se i **Poduzeće C** okreće otvaranju većeg broja *mono brand* trgovina kao i specijaliziranih trgovina.

Jedno od konkurentskih poduzeća **ZT Sport** iz Splita na tržištu je prisutno dugi niz godina, te ima značajne tržišne udjele na području Dalmacije. U svome vlasništvu poduzeće **ZT Sport** imalo je nekoliko *Adidas mono brand* trgovina kao i specijalizirane trgovine nogometnom opremom *Football Master* koje u svojoj ponudi imaju sportsku opremu oba renomirana dobavljača. Tijekom godina vlasnik poduzeća izgubio je prvotni entuzijazam za vođenje poslovanja, što se u konačnici i finansijski odrazило na poslovanje, te se poduzeće našlo u lošoj finansijskoj situaciji ostvarivši u 2017. godini gubitak od 70 tisuća eura. S obzirom kako je vlasnik poduzeća **ZT Sport** niz godina

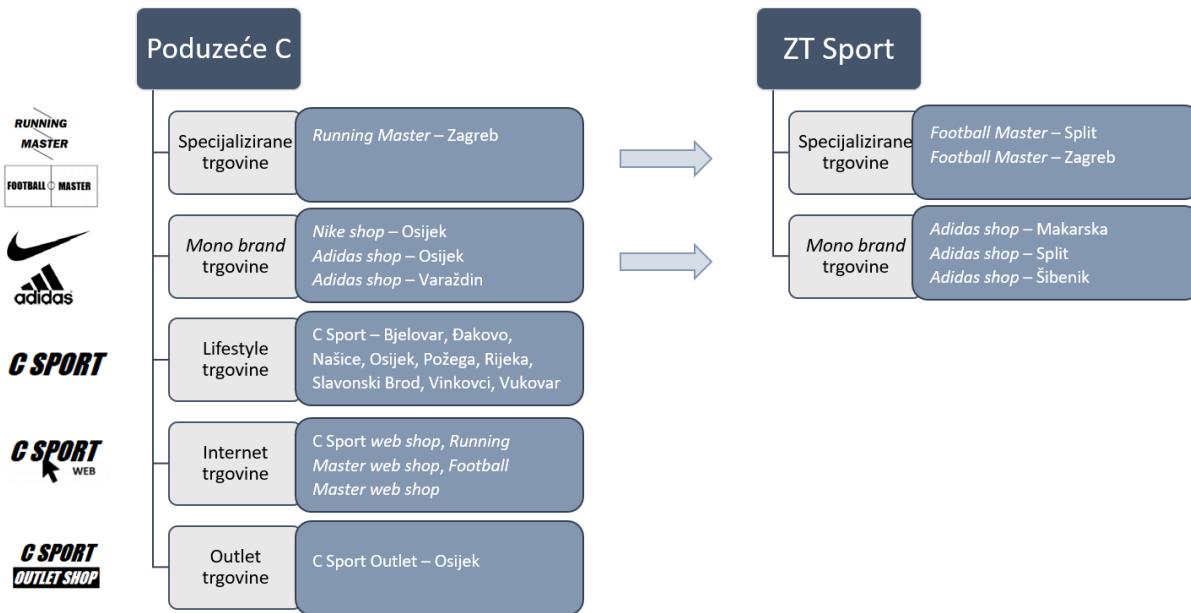
surađivao s vlasnicima **Poduzeća C** ponudio im je 2017. godine da od njega otkupe poslovne udjele u poduzeću.

Vlasnici **Poduzeća C** motivirani su za preuzimanje dijela poslovanja poduzeća **ZT Sport** iz nekoliko razloga:

- 1) Preuzimanjem četiri prodajna mjesta poduzeća **ZT Sport** u Dalmaciji, **Poduzeće C** regionalno proširuje poslovanje i povećava tržišni udio.
- 2) Preuzimanjem trgovina *Football Master* u Splitu i Zagrebu **Poduzeće C** ulazi u segment specijaliziranih trgovina nogometnom opremom.
- 3) Pritisci dobavljača unutar industrije potiču poduzeća na okrupnjavanje. Preuzimanjem poslovanja poduzeća **ZT Sport**, **Poduzeće C** nastoji konsolidirati tržište i povećati pregovaračku moć u odnosu na ključne dobavljače (*Nike* i *Adidas*).

Vlasnici **Poduzeća C** odlučuju se na preuzimanje poduzeća **ZT Sport**, ali svjesni rizika koji postoji kod preuzimanja cjelokupnog poslovanja, te s obzirom na financijske poteškoće u kojima se poduzeće nalazilo, odlučuju preuzeti samo one dijelove poslovanja koje smatraju od ključnog interesa. Tako **Poduzeće C** sklapa ugovor s poduzećem **ZT Sport** o preuzimanju pet ključnih prodajnih mesta, jedno u Zagrebu i četiri u Dalmaciji (slika 19), zaposlenika, zaliha sportske opreme, te se obvezuje podmiriti obveze prema dobavljačima.

Slika 19 Prodajni kanali Poduzeća C i preuzeti prodajni kanali poduzeća ZT Sport

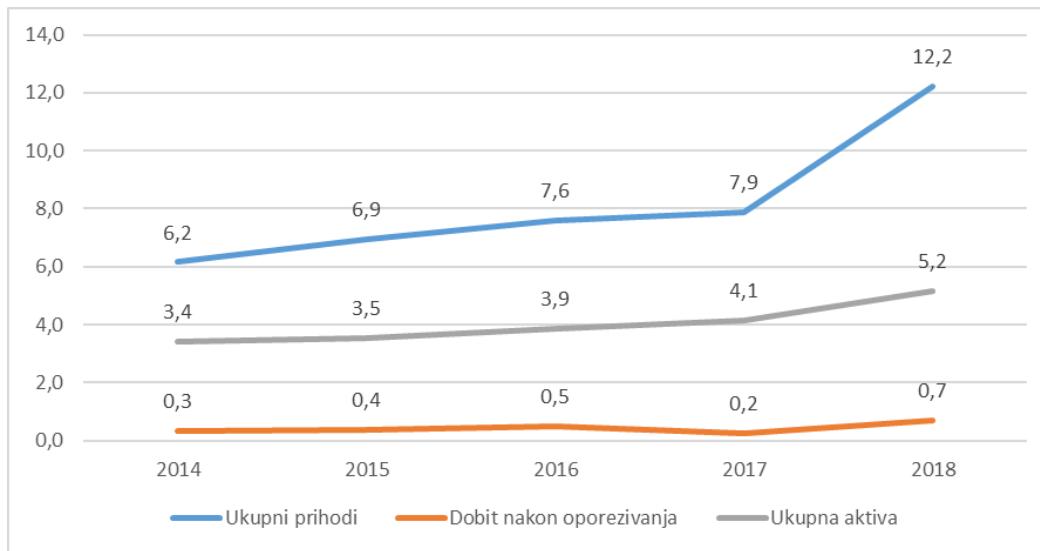


Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

Preuzimanje dijela poslovanja poduzeća **ZT Sport** okončano je u siječnju 2018. godine, a rezultiralo je željenim sinergijskim efektima. Već u prvom kvartalu 2018. godine novi vlasnici uspijevaju povećati prihode u preuzetim trgovinama za 30%. Preuzimanjem tri dodatne *Adidas mono brand* trgovine **Poduzeće C** povećava pregovaračku moć prema jednom od važnih dobavljača te postaje *Adidasov* potencijalni partner za daljnja širenja unutar regije. Isto tako, preuzimajući specijalizirane trgovine nogometnom opremom *Football Master*, **Poduzeće C** povećava broj specijaliziranih trgovina što utječe na povećanje pregovaračke moći i prema drugom važnom dobavljaču, *Nikeu*. Konsolidacijom dijela tržišta, **Poduzeće C** postaje važan partner *Adidasu* i *Nikeu*, te ojačava svoju poziciju za buduće pregovore oko potpisivanja novih ugovora 2021. godine s navedenim partnerima.

U strateškom smislu, akvizicija dijela poslovanja poduzeća **ZT Sport** utjecala je na poboljšanje pregovaračke moći poduzeća unutar industrije, stvaranje konkurenčke prednosti, ali je omogućila i značajan rast. Premda je poduzeće i proteklih godina bilježilo rast, značajan rast zabilježen je u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu što pokazuju i finansijski rezultati poduzeća (Grafikon 2).

Grafikon 2 Pregled kretanja prihoda, ukupne imovine i dobiti nakon oporezivanja za Poduzeće C u razdoblju od 2014. do 2018. godine u milijunima EUR-a



Izvor: izrada autorice prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje
(Poslovna.hr, RGFI, 2014 – 2018)

Poduzeće C u 2018. godini zabilježilo je rast prihoda u iznosu od 55% te rast dobiti u iznosu od pola milijuna eura (RGFI, 2018). Također, poduzeće je raslo i u pogledu broja zaposlenih s 85 u 2017. godini na 104 u 2018. godini (Poslovna.hr). Nakon akvizicije poduzeće je nastavilo rasti organskim putem te je prema neobjavljenim podacima iz srpnja 2019. godine povećalo broj zaposlenih na 126 djelatnika, koji su raspoređeni u 24 trgovine u 14 hrvatskih gradova.

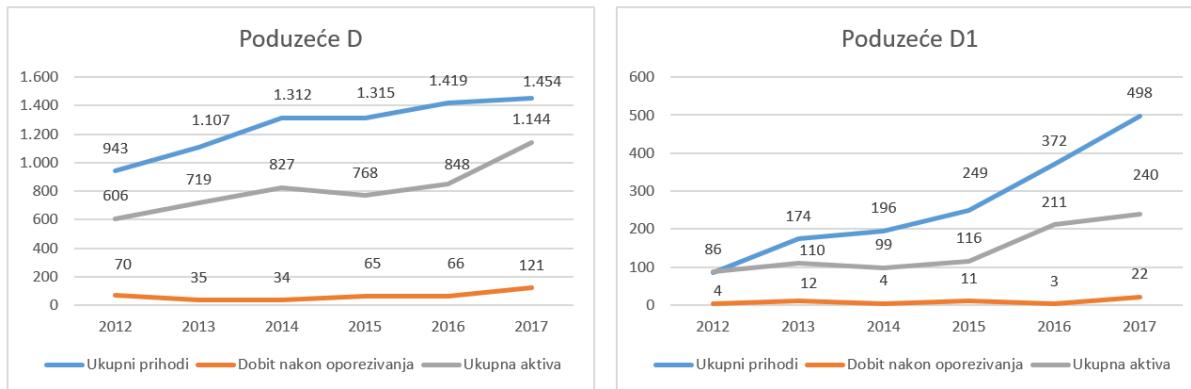
6.4. Slučaj D

Slučaj opisuje akvizicijske aktivnosti dvojice partnera i suvlasnika, te rast kroz *portfolio* poduzeća koristeći akviziciju. Filip Kovač i Jan Novak pokrenuli su u Koprivnici 1989. godine **Poduzeće D** koje se u početku isključivo bavilo pružanjem usluga fotokopiranja. Poduzeće je raslo kroz otvaranje novih fotokopirnica, te je u gradu Koprivnici do 2009. godine otvoreno ukupno šest fotokopirnica koje su ostvarivale dobit. Razvojem poslovanja poduzeće proširuje svoju djelatnost, te se počinje baviti prodajom i najmom fotokopirnih uređaja i pisača kao i ostale uredske opreme i potrošnog materijala. **Poduzeće D** postaje zastupnik poznatih *brandova* fotokopirnih uređaja kao što su *Canon*, *Develop* i *Konica Minolta*. Početkom 2010. godine, zbog promjena u trendovima i smanjenja potražnje za uslugama fotokopiranja i printanja, Filip i Jan primjećuju pad prihoda te odlučuju proširiti ponudu usluga.

S obzirom na nemogućnost širenja poslovanja izvan grada Osijeka, vlasnici počinju razmišljati o proširenju djelatnosti. U 2011. godini otvaraju drugo poduzeće u tiskarskoj industriji, **Poduzeće DI** specijalizirano za digitalni tisak, tisak velikih formata, izradu reklama, kao i oslikavanje vozila. U narednim godinama poduzeće raste organski, te iz godine u godinu povećava prihode, ali i broj zaposlenih.

U razdoblju od 2012. do 2017. godine oba poduzeća bilježe rast prihoda i ukupne imovine, dok dobit poduzeća ne bilježi stalan rast posebno u godina koje su zahvaćene gospodarskom krizom (Grafikon 3).

Grafikon 3 Pregled kretanja prihoda, aktive i dobiti nakon oporezivanja za Poduzeće D i Poduzeće D1 u razdoblju od 2012. do 2017. godine u tis. EUR-a



Izvor: izrada autorice prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje
(Poslovna.hr, RGFI, 2012 – 2017)

Također, oba poduzeća bilježe rast broja zaposlenih, **Poduzeće D** sa 18 u 2014. godini na 23 u 2017. godini, a **Poduzeće D1** sa 6 u 2014. godini na 15 u 2017. godini (Poslovna.hr).

U 2017. godini suvlasnicima poduzeća ukazuje se prilika za preuzimanjem poslovanja poduzeća **Grafic Lab** iz Koprivnice koje se bavi grafičko-nakladničkom djelatnošću, odnosno grafičkom pripremom i izradom knjiga te ostalih vrsta tiskanih materijala.

Akvizicijske aktivnosti poduzetnika

Poduzeće **Grafic Lab** poslovnu suradnju s **Poduzećem D** započinje 2013. godine, kada u najam uzima fotokopirne i digitalne uređaje.

Grafic Lab poduzeće je s dugom tradicijom poslovanja. Osnovano je 1990. godine kao grafičko poduzeće za pripremu i izradu knjiga i ostalih tiskanih materijala. Kvalitetom usluge poduzeće se istaknulo u odnosu na konkurenčiju, te je u svom okruženju bilo iznimno cijenjeno. **Grafic Lab** razvio je poslovnu suradnju s različitim institucijama poput fakulteta, sveučilišta i županija za koje je obavljalo usluge tiska.

Osnivač i tadašnji vlasnik 75% udjela u poduzeću **Grafic Lab**, **Ivan Petrović**, prvi puta je 2015. godine nagovijestio tadašnjim poslovnim partnerima suvlasnicima **Poduzeća D** mogućnost

prodaje poduzeća zbog starosti i odlaska u mirovinu. Dvije godine nakon prve ponude, 2017. godine zbog bolesti nudi **Filipu i Janu** da otkupe njegove udjele u poduzeću **Grafic Lab**.

Suvlasnici, **Filip** i **Jan** imali su uspješnu poslovnu suradnju s poduzećem **Grafic Lab** te su dobro poznavali vlasnika poduzeća, **Ivana Petrovića**. Preuzimanje poduzeća **Grafic Lab** bila je prilika za horizontalno širenje poslovanja unutar industrije, stoga su **Filip** i **Jan** bili motivirani za akviziciju poduzeća. Također, preuzimanje je bilo motivirano mogućnošću ostvarivanja sinergijskih efekata:

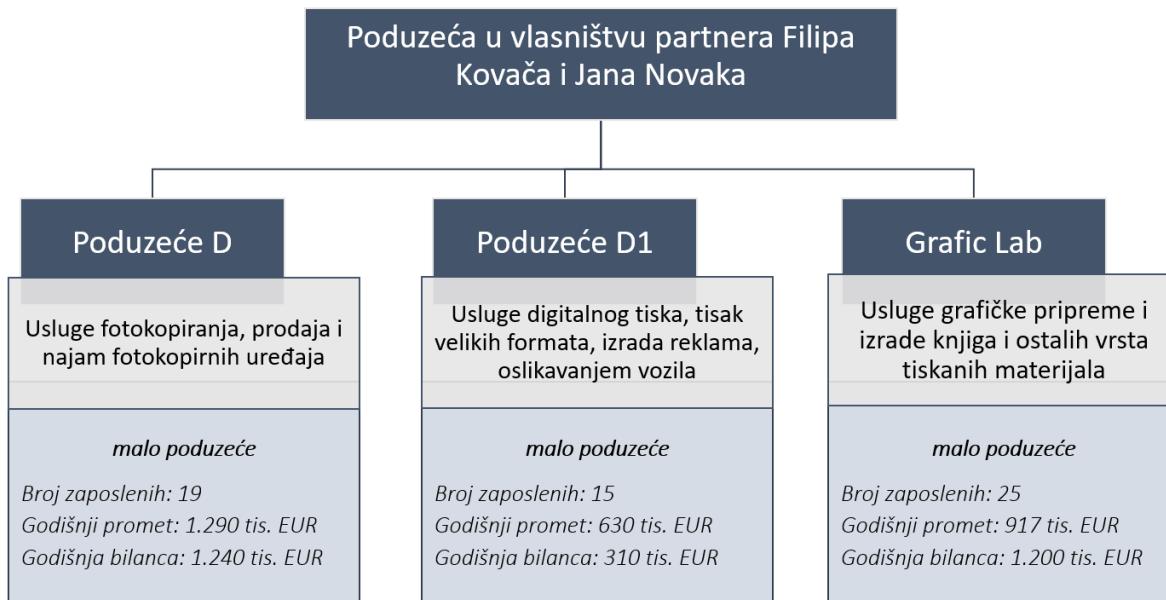
- 1) **Poduzeće D1** primarno je koristilo tehniku digitalnog tiska, dok je poduzeće **Grafic Lab** bilo specijalizirano za offsetni tisk²¹. Preuzimanje poduzeća **Grafic Lab** omogućilo bi vlasnicima proširenje ponude tiskarskih usluga i privlačenje novih kupaca.
- 2) Poduzeće **Grafic Lab** imalo je ugled među kupcima, te posjedovalo proizvodne kapacitete koji su bili u mogućnosti prihvatići i izvršiti velike tiskarske projekte.
- 3) Poduzeće **Grafic Lab** zapošljavalo je iskusne djelatnike, koji su posjedovali specifična znanja, posebno u području offsetnog tiska za što primjerice zaposlenici **Poduzeća D** i **Poduzeća D1** nisu bili specijalizirani.

Krajem 2017. godine, **Filip** i **Jan** započinju pregovore s **Ivanom Petrovićem** o otkupu 75% udjela poduzeća **Grafic Lab**. Prije potpisivanja konačnog ugovora, zbog bolesti vlasnik Ivan Petrović umire, a **Filip** i **Jan** pregovore dovršavaju s članovima Ivanove obitelji. Pregovore završavaju u srpnju 2018. godine, te preuzimaju 75% udjela u poduzeću **Grafic Lab**.

Ivan i Jan financiraju preuzimanje poduzeće **Grafic Lab** privatnim sredstvima. Nakon provedene akvizicije poduzeće ne pripajaju niti jednom od dva poduzeća koja imaju u vlasništvu, već svako od tri poduzeća nastavlja poslovati zasebno (slika 20).

²¹ Offsetni tisk je tehnika plošnoga neizravnog tiska - Definicija Leksikografski zavod Miroslav Krleža, dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=44816> (prestupljeno: 15. prosinca 2019)

Slika 20 Pregled poduzeća u vlasništvu partnera Filipa Kovača i Jana Novaka nakon provedene akvizicije



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje (Poslovna.hr, 2018)

Iako preuzeto poduzeće nije integrirano niti s jednim od dva poduzeća u vlasništvu dvojice poduzetnika, sama činjenica kako Filip i Jan zajednički provode akviziciju novog poduzeća unutar iste industrije, te čijom akvizicijom ostvaruju brojne koristi za oba poduzeća koja se već nalaze u njihovu vlasništvu, čini ovaj primjer zanimljivim i vrijednim istraživanja. Promatrani primjer je važan jer ukazuje na drugačiji pristup akviziciji. Preuzimanje poduzeća **Grafic Lab** može se promatrati kao svojevrstan rast kroz *portfolio* poduzeća koristeći akviziciju umjesto osnivanja novog poduzeća.

Preuzimanjem poduzeća **Grafic Lab**, **Filip** i **Jan** ostvarili su brojne sinergijske efekte, kombinirajući usluge poduzeća koja se nalaze u njihovom portfelju, ali jednako tako uspjeli su značajno poboljšati i poslovanje preuzetog poduzeća. Poduzeća u vlasništvu dvojice poduzetnika prije akvizicije imala su samo mali broj zajedničkih kupaca, što je nakon preuzimanja rezultiralo mogućnošću nuđenja raznovrsnijih usluga tiskanja čime vlasnici jačaju konkurenčku poziciju poduzeća. Nakon preuzimanja Filip i Jan bili su u mogućnosti ponuditi kupcima **Poduzeća D1**

nove usluge koje je pružalo poduzeće **Grafič Lab** i obrnuto, kupcima poduzeća **Grafič Lab** ponuditi usluge koje je nudilo **Poduzeće D1**.

Preuzimanjem poduzeća **Grafič Lab** novi vlasnici su preuzeli i tiskarske strojeve među kojima se nalazi i jedan novi, tehnološki napredan stroj koji ima mogućnost foliotiska²². Tiskarski stroj u poduzeću **Grafič Lab** nabavljen je kao dio projekta “Jačanja poslovne konkurentnosti poduzeća” gdje je 55% vrijednosti stroja financirano sredstvima Europske unije. Stroj nudi mogućnost tiska etiketa ponajprije za potrebe poljoprivredno-prehrambenih proizvođača. Prethodni vlasnik, nije u potpunosti iskoristio mogućnosti i kapacitete stroja, stoga **Filip** i **Jan** nakon preuzimanja kroz odlazak na sajmove uspijevaju privući nove kupce poput vinara, medara i maslinara, te na taj način povećati iskorištenost stroja. U prva četiri mjeseca 2019. godine u odnosu na isto razdoblje u 2018. godini Filip i Jan uspijevaju povećati broj izvršenih usluga na stroju za 58%.

Na temelju sinergijskih efekata ostvarenih kombinacijom resursa tri poduzeća, **Filip** i **Jan** značajno su ojačali tržišnu poziciju poduzeća koja su u njihovom vlasništvu, te su sada u mogućnosti tržištu ponuditi nove proizvode s većom dodanom vrijednosti i na taj način ostvarivati daljnji organski rast za sva poduzeća u svome portfelju.

U 2018. godini u odnosu na 2017. godinu sva tri poduzeća zabilježila su rast dobiti, **Poduzeće D** u iznosu 20%, **Poduzeće D1** u iznosu 77%, te poduzeće **Grafič Lab** u iznosu 72% (RGFI, 2018). U srpnju 2019. godine, godinu dana nakon preuzimanja, u poduzeću **Grafič Lab** zabilježen je rast poslovnih prihoda u iznosu od 16%, a sa povećanjem obujma posla povećao se i broj zaposlenih. Poduzeće **Grafič Lab** u 2018. godini zapošljavalo je 25 djelatnika, dok je u srpnju 2019. godine broj zaposlenih porastao na 31. Jedino je u **Poduzeću D** zabilježeno smanjenje broja zaposlenih u 2018. godini, ali ukupno gledajući tri poduzeća zajedno, neto efekt kretanja broja zaposlenih je i dalje pozitivan. Podaci pokazuju kako preuzeto poduzeće **Grafič Lab** nastavlja dalje organski rasti u smislu povećanja dobiti, prihoda i broja zaposlenih, a također i druga dva poduzeća u **Filipovom** i **Janovom** portfelju nastavljaju rasti u smislu povećanja dobiti.

²² Foliotisak, tehnika ukrašavanja knjižnih korica, ukrasne ambalaže i sl. presvučenih uglavnom platnom, umjetnom ili prirodnom kožom. Provodi se utiskivanjem boje nanesene na tanku foliju ili utiskivanjem nekad često rabljenih zlatnih listića (zlatotisak) – Definicija Leksikografski zavod Miroslav Krleža, dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=20030> (prestupljeno: 15. prosinca 2019)

6.5. Slučaj E

Slučaj E opisuje akvizicijske aktivnosti poduzetnika **Luke Šarića**, vlasnika **Poduzeća E**. **Poduzeće E** danas je istaknuto poduzeće unutar IT industrije, a pruža usluge sistemske integracije, *cloud* usluge, te mrežna i sigurnosna rješenja za poslovne korisnike.

Vlasnik poduzeća, **Luka Šarić** 2009. godine napušta menadžersku poziciju u banci i odlučuje postati poduzetnik. U poslovni pothvat ne ulazi pokretanjem poduzeća (*start-up*), već kupnjom udjela uhodanog poduzeća. Radno iskustvo kao i obrazovanje u području informacijskih tehnologija usmjerava ga na kupnju poduzeća unutar IT industrije. Dugogodišnjem **Lukinom** poznaniku i tadašnjem vlasniku **Poduzeća E**, zbog drugih poslovnih prilika smanjio se interes za vođenjem poduzeća, te nudi **Luki** otkup udjela u poduzeću. **Luka** se odlučuje za kupnju udjela u **Poduzeću E** i postaje njegov većinski svlasnik s udjelom od 51%. S prethodnim vlasnikom dogovara preuzimanje preostalih udjela u narednih nekoliko godina. Ulazak u poduzetnički pothvat kroz kupnju poduzeća motiviran je prvenstveno kupnjom baze korisnika usluga poduzeća, kao i samog *branda* poduzeća kojeg je prema **Lukinom** mišljenju u IT industriji potrebno dugo izgrađivati.

Luka nastavlja uspješno voditi preuzeto poduzeće i u narednim godinama ostvaruje rast. U razdoblju od 2010. do 2012. godine **Poduzeće E** bilježi rast prihoda preko 50% (RGFI, 2010 – 2012). Nakon četiri godine, 2013. godine, **Luka** otkupljuje dodatnih 39% udjela u **Poduzeću E**, a 2018. godine otkupljuje preostale udjele i postaje 100%-tni vlasnik poduzeća.

Paralelno **Luka** pokreće i druge zasebne pothvate unutar industrije kao što je izgradnja i vođenje velikog podatkovnog centra. **Poduzeće E** nastavlja uspješno rasti, ali osim organskog rasta vlasnik je sklon i korištenju akvizicija, stoga 2017. godine kupuje dio poslovanja konkurentskega poduzeća unutar IT industrije čime ostvaruje brojne koristi.

Akvizicijske aktivnosti poduzeća

IT industrija izrazito je dinamična i kompetitivna, stoga se poduzeća unutar industrije moraju kontinuirano prilagođavati promjenama. **Poduzeće E** specijalizirano je za sistemsku integraciju, odnosno projektiranje informacijskih sustava, a kao takvo izrazito je ovisno o dobavljačima računalnih komponenti. Unutar industrije postoji nekoliko velikih dobavljača komponenti kao što

su primjerice *IBM*, *Hewlett-Packard (HP)* ili *Dell* koji u pojedinim zemljama imaju ograničen broj partnera s kojima posluju, najčešće dva do tri. Značajan utjecaj dobavljača unutar industrije i ekskluzivni partnerski ugovori otežavaju novim poduzećima mogućnost sklapanja direktnih ugovora s dobavljačima komponenti.

Poduzeće E svojim klijentima nudilo je usluge sistemske integracije, posebno u području diskovnih sustava, ali nije imalo sklopljene ekskluzivne ugovore niti s jednim od značajnih dobavljača, stoga **Luka** nije bio u potpunosti zadovoljan s onim što može ponuditi svojim kupcima. **Luka** je težio preuzimanju konkurenetskog poduzeća čijom akvizicijom bi **Poduzeću E** osigurao partnersku suradnju s nekim od velikih dobavljača, a posebno je bio zainteresiran za preuzimanje poduzeća koje je *HP*-ov partner.

Od poslovnih savjetnika 2017. godine saznaće kako su vlasnici konkurenetskog poduzeća **BC Computer**, koje je ujedno imalo sklopljene ekskluzivne ugovore s *HP*-om, zainteresirani za prodaju udjela u poduzeću. Poduzeće **BC Computer** osnovano je još 1989. godine te je bilo jedno od prvih sistem integratora u Hrvatskoj. Osnovalo ga je sedam svlasnika od koji je pet već otišlo u mirovinu, a ostala dva također su se spremala za skoro povlačenje iz poslovanja.

Luka je bio izrazito motiviran za preuzimanje udjela u poduzeću **BC Computer** iz dva ključna razloga:

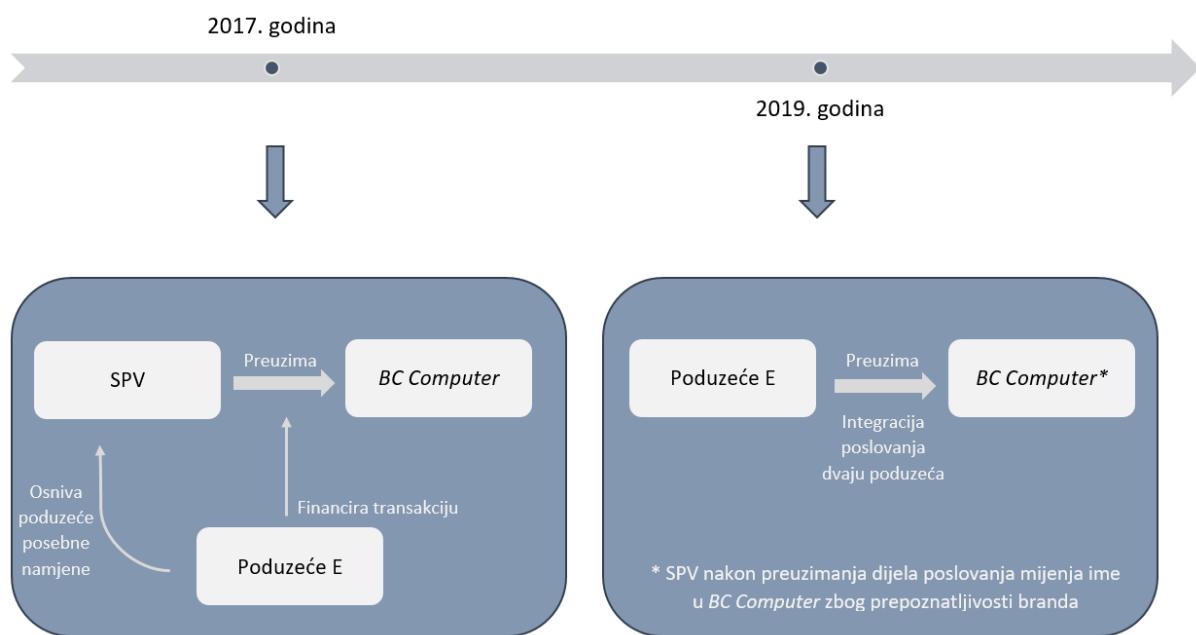
- 1) Preuzimanjem poduzeća **BC Computer**, **Poduzeće E** postao bi *HP*-ov partner i na taj način povećalo svoju konkurenčnu prednost i tržišnu moć kroz pristup kupcima *HP*-ovih komponenti koje do sada nisu bili u mogućnosti osvojiti.
- 2) Preuzimanje poduzeća **BC Computer** omogućio bi dvama poduzećima zajednički nastup na tržištu. **Poduzeće E** moglo bi postojeće usluge ponuditi novim kupcima, ali jednako tako postojećim kupcima poduzeća moglo bi ponuditi veći izbor dobavljača sistemskih komponenti.

Luka se odlučuje za preuzimanje poduzeća **BC Computer**, te 2017. godine ulazi u pregovore s vlasnicima poduzeća. Poduzeće **BC Computer** poslovalo je dugi niz godina, te je **Luka** bio svjestan kako u poduzeću mogu postojati određeni skrivenih troškovi koje neće biti moguće detektirati kroz dubinsko snimanje poduzeća. Također, poduzeće je u svome vlasništvu imalo značajan broj nekretnina koje nisu bile potrebne **Poduzeću E** s obzirom da je poduzeće imalo vlastiti poslovni prostor.

Kako bi smanjio potencijalni rizik, **Luka** s prethodnim vlasnicima poduzeća **BC Computer** dogovara preuzimanje samo dijela poslovanja (*engl. asset deal*). Iz poslovanja su izdvojeni *brand*, ključni ugovori s kupcima i dobavljačima kao i ključni zaposlenici koji će biti preuzeti prilikom akvizicije. Prilikom preuzimanja dogovoren je i da jedan od prijašnjih vlasnika poduzeća **BC Computer** ostane u upravi narednih godina dana kako bi se osigurao nesmetani prijenos poslovanja na nove vlasnike.

Luka osniva poduzeće posebne namjene (*engl. SPV - Special Purpose Vehicle*)²³ sa svrhom preuzimanja izdvojenog poslovanja poduzeća **BC Computer**, te donosi odluku o zasebnom poslovanju poduzeća **SPV** u naredne dvije godine, do potpune integracije s **Poduzećem E** (slika 21).

Slika 21 Proces preuzimanja dijela poslovanja poduzeća **BC Computer** koristeći SPV poduzeće.



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

²³ SPV - *Special Purpose Vehicle* – je poduzeće koje je osnovano za posebnu namjenu, može biti u svrhu financiranja projekta ili akvizicije poduzeća. Poduzeće se osniva kako se ne bi opteretilo poslovanje postojećeg poduzeća, te kako bi se smanjio rizik prilikom preuzimanja.

Preuzimanjem poznatog *branda* u sistem integratorskom segmentu **Poduzeće E** ostvarilo je brojne koristi. Prije preuzimanja **Poduzeće E** pružalo je svojim kupcima *cloud* usluge kao i različita sigurnosna rješenja, a nakon preuzimanja poduzeća **BC Computer**, kupcima nudi širi spektar usluga sistem integracije. Mogućnost ponude komponenti dobavljača *HP* poduzeću osigurava konkurenčku prednost, te poduzeće dodatno jača tržišnu poziciju privlačenjem novih kupaca. S većim brojem specijaliziranih zaposlenika **Poduzeće E** može izvoditi veće projekte za klijente što nije bilo u mogućnosti prije akvizicije. Osim toga, poduzeće je u mogućnosti raditi *cross-selling*, odnosno ponuditi nove proizvode postojećim kupcima oba poduzeća.

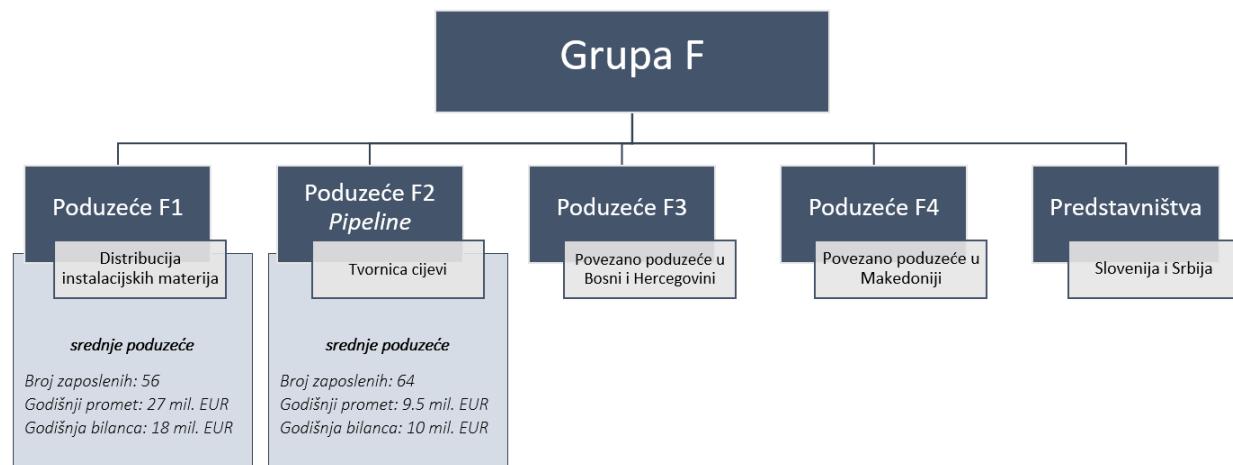
U 2017. godini **Poduzeće E** ostvarilo je 6,6 milijuna eura prihoda, ukupna imovina poduzeća iznosila je 5,8 milijuna eura, te je zapošljavalo je 29 djelatnika (Poslovna.hr, 2017), dok je poduzeće **BC Computer** ostvarilo je 3 milijuna eura prihoda, ukupna imovina poduzeća iznosila je 1 milijun eura, te je zapošljavalo 24 djelatnika (Poslovna.hr, 2017).

U preuzetom poduzeću novi vlasnik uspio je povećati udio prihoda od usluga koje poduzeću donose veću profitabilnost, što će u konačnici utjecati na njegovu konkurentnost, te mogućnost ostvarivanja daljnog rasta. Zajedničkim nastupom na tržištu oba poduzeća ostvarila su sinergijske efekte što se odrazilo u prihodima i dobiti poduzeća. U 2018. godini u odnosu na 2017. godinu prihodi **Poduzeća E** rasli su za 64%, a dobit za 80%, dok su prihodi poduzeća **BC Computer** rasli za 21% (Poslovna.hr, 2018).

6.6. Slučaj F

Poduzeće F bavi se distribucijom instalacijskih materijala. Poduzeće su osnovale dvije partnerice, **Borna Tomić** i **Ana Božić** 2004. godine s temeljnim kapitalom od 20.000 kuna. Prilikom pokretanja poduzeća niti jedna od dvije partnerice nije imala iskustvo unutar industrije, ali s druge strane, i jedna i druga vlasnica imale su i pravno i finansijsko znanje stečeno kroz formalno i neformalno obrazovanje. Iskorištavanjem prilika na tržištu poduzeće je kroz godine ostvarivalo rast prihoda, a sva dodatna sredstva uložena su u razvoj poslovanja. Tijekom godina poduzeće je raslo organskim i anorganskim putem što je u konačnici dovelo do formiranja grupe poduzeća. Danas **Grupa F** u svome sastavu ima nekoliko poduzeća uključujući i predstavništva u zemljama regije (slika 22).

Slika 22 Poduzeća unutar Grupe F



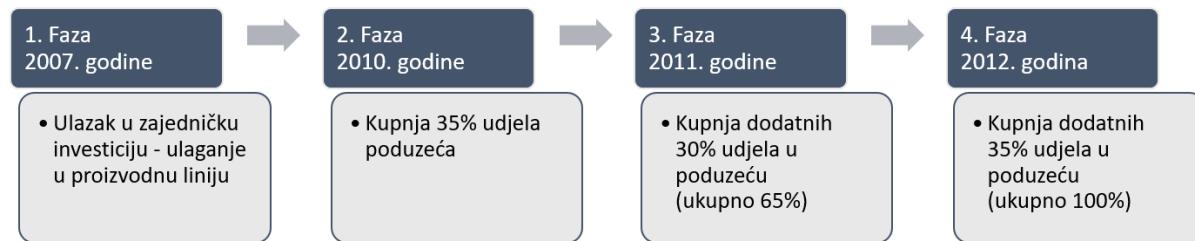
Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

Grupa F jedan od vodećih proizvođača i distributera instalacijskih materijala. U 2018. godini tržišni udio grupe na području regije (Hrvatska, Bosna i Hercegovina, Kosovo, Makedonija, Slovenija, Srbija) iznosio je oko 60%. Akvizicijski procesi u kojima je sudjelovalo poduzeće imali su značajnu ulogu u rastu poduzeća i zauzimanju značajne pozicije unutar industrije.

Akvizicijske aktivnosti poduzeća

Od osnivanja pa do danas **Poduzeće F** primarno je raslo organski kroz otvaranje novih predstavništva u regiji, ali i korištenjem akvizicije kao metode ostvarivanja rasta. Poduzeće je kroz godine sudjelovalo u nekoliko akvizicijskih procesa drugih poduzeća. Prvi akvizicijski proces u kojemu je poduzeće sudjelovalo odnosio se na kupnju malog obiteljskog poduzeća u istoj djelatnosti. **Borna** i **Ana** u vrlo kratkom roku same su provele proces procjene vrijednosti i preuzimanja poduzeća, ali nakon samog preuzimanja i prilikom integracije poduzeća shvatile su kako preuzeto poduzeće ne odgovara u potpunosti njihovim željama i potrebama, te su vrlo brzo poduzeće i prodali. Iskustvo prvog akvizicijskog procesa uvelike je utjecalo na uspješnost slijedećeg procesa u koje je poduzeće bilo uključeno. Drugi proces preuzimanja odnosio se na preuzimanje malog proizvodnog poduzeća **Pipeline** specijaliziranog za proizvodnju cijevi i spojnih komada. Preuzimanje poduzeća napravljeno je kroz četiri faze, a trajalo je gotovo 5 godina (slika 23).

Slika 23 Tijek preuzimanja poduzeća *Pipeline*



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

Prva faza prethodila je samom procesu ulaska u vlasničku strukturu poduzeća. Od svoga osnivanja 2004. godine **Poduzeće F** bavilo se isključivo distribucijom instalacijskih materijala, a kako bi osigurali bolji pristup proizvodima, **Borna** i **Ana** 2007. godine odlučuju zajedno s dobavljačem cijevi poduzećem **Pipeline** ući u zajedničku investiciju, te ulažu sredstva u pokretanje zajedničke proizvodne linije unutar poduzeća. **Poduzeće F** sudjeluje u investiciji s 30% sredstava.

Nedugo nakon ulaska u zajedničku investiciju **Borna** i **Ana** odlučuju se na preoblikovanje pravnog oblika **Poduzeća F**, te 2008. godine donose odluku o preoblikovanju pravnog oblika poduzeća iz

društva s ograničenom odgovornošću u dioničko društvo kako bi privukli dodatne izvore financiranja potrebnih za osiguravanje daljnog rasta, među ostalim i financiranje akvizicije. Pokretanje zajedničke proizvodne linije s partnerskim poduzećem pokazalo se kao dobra investicija, te su vlasnici **Poduzeća F** bili motivirani i za ulazak u vlasničku strukturu poduzeća **Pipeline**. Nakon potvrđene dobre zajedničke suradnje u drugoj fazi 2010. godine, **Borna** i **Ana** preuzimaju 35% udjela u poduzeću **Pipeline**, a motivirani su i na preuzimanje preostalih udjela prvenstveno iz dva razloga:

- 1) Preuzimanjem proizvodnog poduzeća **Pipeline**, **Borna** i **Ana** nastoje kontrolirati dodatne dijelove lanca vrijednosti. Akvizicija u ovom smislu osigurava pristup proizvodnji vlastitog instalacijskog materijala koji potom nesmetano mogu distribuirati putem **Poduzeća F1**.
- 2) Preuzimanjem poduzeća **Pipeline** postoji mogućnost ostvarivanja sinergijskih efekata, kroz smanjivanje dijela troškova, objedinjavanje službi kao i logističkih procesa unutar poduzeća.

Borna i **Ana** odlučuju se na preuzimanje preostalih vlasničkih udjela u poduzeću, te u 2011. godini otkupom dodatnih 30% postaju većinski vlasnici poduzeća **Pipeline**. U posljednjoj, četvrtoj fazi **Borna** i **Ana** okupljuju preostale udjele u poduzeću **Pipeline** čime postaju vlasnice 100% udjela u poduzeća za proizvodnju cijevi, odnosno dotadašnjeg dobavljača materijala.

Nakon preuzimanja, poduzeće ostvaruje brojne sinergijske efekte proizašle iz integracije dijela lanca vrijednosti, te nastavlja rasti organskim putem. U razdoblju od 2015. godine do 2017. godine Poduzeće F1 ostvarivalo je godišnji rast prihoda od 17%, kao i preuzeto poduzeće **Pipeline**.

6.7. Slučaj G

Poduzeće G osnovali su 1990. godine u Zagrebu supružnici Herceg u jednakom vlasničkom omjeru. U početku poslovanja supružnici su unutar poduzeća paralelno razvijali dvije komplementarne djelatnosti. S jedne strane, u poduzeću je razvijana trgovачka djelatnost kroz uvoz roba i njihovu distribuciju unutar Hrvatske, a s druge strane razvijane su usluge međunarodnog transporta, špedicije i logistike. Početkom 1990-tih godina na tržištu nije poslovaо velik broj poduzeća koja su nudila usluge špedicije, stoga je bavljenje navedenom djelatnošću predstavljalo podršku trgovackom dijelu poslovanja. Višak sredstava supružnici su ulagali u poduzeće, te tijekom godina ostvarivali rast organskim putem. Razvijanjem poslovanja, usluge transporta i špedicije preuzimaju dominantnu ulogu, s gotovo 80% udjela u poslovanju.

U 2009. godini vlasnici se odlučuju na prodaju dijela poslovanja vezanog uz trgovacku djelatnost i u poduzeću zadržavaju samo dio poslovanja vezan uz usluge transporta, špedicije i logistike. Osim toga, iste godine događaju se važne promjene u poslovanju **Poduzeća G**. U poslovanje poduzeća uključuje se sin vlasnika, **Erik** koji je nekoliko godina stjecao radno iskustvo kao konzultant. **Erik** 2013. godine u potpunosti preuzima upravljanje i vlasništvo nad poduzećem, te nastavlja razvijati poslovanje poduzeća.

U narednom razdoblju poduzeće nastavlja rasti organski. Broj zaposlenih raste sa 81 u 2014. godini na 100 u 2016. godini (Poslovna.hr). Također u navedenom razdoblju **Poduzeće G** bilježi i rast prihoda u iznosu od 59% (Poslovna.hr).

U 2016. godini **Erik** uočava priliku za akviziciju konkurentskega poduzeća **More transport** iz Zadra, te iste godine provodi akviziciju. Poduzeće **More transport**, također je obiteljsko poduzeće specijalizirano za organizaciju transporta robe morskim, kopnenim i zračnim putem.

Provedena akvizicija rezultirala je sinergijskim efektima, te je poduzeće nakon akvizicije nastavilo rasti organski. U 2018. godini **Poduzeće G** zapošljava 133 zaposlena, ostvaruje preko 12 milijuna eura prihoda godišnje te posjeduje imovinu vrijednu 9.2 milijuna eura (Poslovna.hr). Prema navedenim podacima, **Poduzeće G** svrstava se u kategoriju poduzeća srednje veličine.

Akvizicijske aktivnosti poduzeća

Od osnivanja, **Poduzeće G** raslo je isključivo organskim putem sve do 2016. godine kada provodi akviziciju konkurenetskog poduzeća unutar industrije. Industrija logističkih usluga, unutar koje poduzeće posluje, izrazito je fragmentirana, te ju karakterizira veliki broj konkurenata. **Poduzeće G** specijaliziralo se u segmentu cestovnog transporta, ali **Erik** je želio razvijati poduzeće i rasti u segmentima pomorskog i zračnog transporta.

Poduzeće G, osim ureda u Zagrebu imalo je otvoren i ured u Zadru. Na pojedinim projektima koji su zahtijevali usluge pomorskog transporta surađivalo je sa poduzećem **More transport**. Poduzeće **More transport** jedno je od istaknutih logističkih poduzeća unutar industrije, specijalizirano za pomorski promet. Iako je vlasnik poduzeća **Emil**, godinama uspješno razvijao poslovanje poduzeća **More transport**, s vremenom se zasitio vođenjem poduzeća te je tražio izlaznu strategiju s pozicije vlasnika. **Emil** 2015. godine nudi vlasniku **Poduzeća G** da otkupi udijele u poduzeću i preuzme poslovanje poduzeća **More transport**.

Erik je zainteresiran za ponudu i motiviran za provođenje akvizicije iz dva važna razloga:

- 1) Preuzimanjem uhodanog konkurenetskog poduzeća koje je specijalizirano za logističke usluge u pomorskom prometu, **Poduzeće G** bilo bi u mogućnosti proširiti poslovanje u drugim segmentima. Provođenjem akvizicije poduzeće bi konsolidiralo dio tržišta.
- 2) Preuzimanjem poslovanja poduzeća **More transport**, **Poduzeće G** povećava svoju tržišnu snagu kroz akviziciju određenog broja novih kupaca. Stvaranjem sinergijskih efekata spajanjem, **Poduzeće G** bilo bi u mogućnosti ponuditi postojeće usluge novim kupcima, ali i postojećim kupcima ponuditi usluge pomorskog transporta.

Krajem 2015. godine **Erik** započinje pregovore o preuzimanju poduzeća **More transport**. Sa prethodnim vlasnikom, **Emilom** dogovara detalje preuzimanja i isplate, 70% dogovorene cijene odmah isplaćuje vlasniku, a preostalih 30% dogovorene cijene nakon godinu dana poslovanja. Također, **Erik** ugovorom definira ostanak prethodnog vlasnika u poslovanju prvih godinu dana nakon preuzimanja, kako bi pomogao u procesu prijenosa poslovanja. **Poduzeće G** preuzima poslovanje poduzeća **More transport** početkom 2016. godine, a u potpunosti ga formalno spaja s **Poduzećem G** u 2017. godini.

Preuzimanje poduzeća **More transport** rezultiralo je brojnim koristima za **Poduzeće G**. Poduzeće je ušlo u novi segment transporta, te povećalo svoju tržišnu snagu kroz akviziciju novih kupaca. Ulaskom u segment pomorskog transporta i dobivanjem novih kupaca, vlasnici su bili u mogućnosti proširiti ponudu usluga postojećim, ali i novim kupcima. Pomorski transport postao je važan segment u uslugama koje **Poduzeće G** nudi, te je u 2017. godini zauzimao udio od 23% u ukupnim prihodima poduzeća (RGFI, 2017).

Poduzeće G preuzelo je cijelokupnu imovinu poduzeća **More transport**, a dijelovima preuzete imovine, poput ureda na iznimno atraktivnoj lokaciji u Zadru u razdoblju od 2016. do 2019. godine značajno je porasla vrijednost, što je dodatna neplanirana korist proizašla iz akvizicije.

Preuzimanjem poslovanja poduzeća **More transport**, **Poduzeće G** preuzelo je dobre i motivirane zaposlenike, sa specifičnim znanjima u području pomorskog transporta koji su pomogli u dalnjem razvijanju poslovanja. Nemjerljiva, dodatna vrijednost proizašla iz akvizicije je mogućnost razmjene specifičnih znanja koja zaposlenici imaju u području cestovnog i pomorskog prometa.

Nakon preuzimanja poduzeće je zahvaljujući različitim koristima ostvarenim kroz akviziciju nastavilo ostvarivati rast organskim putem, te je uspjelo povećati poslovne prihode i dobit, ali i ojačati svoju poziciju na tržištu. U 2017. i 2018. godini zabilježen je rast broja zaposlenih u poduzeću. Osim sedam preuzetih zaposlenika poduzeća **More transport**, **Poduzeće G** nastavlja organski rasti u smislu broja zaposlenih te 2017. godinu završava s ukupno 128 zaposlenih, a 2018. s 133 (Poslovna.hr). Nakon preuzimanja, **Poduzeće G** bilježi i porast prihoda u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu u iznosu od 8% (Poslovna.hr), kao i rast dobiti s tendencijom daljnog rasta u budućnosti.

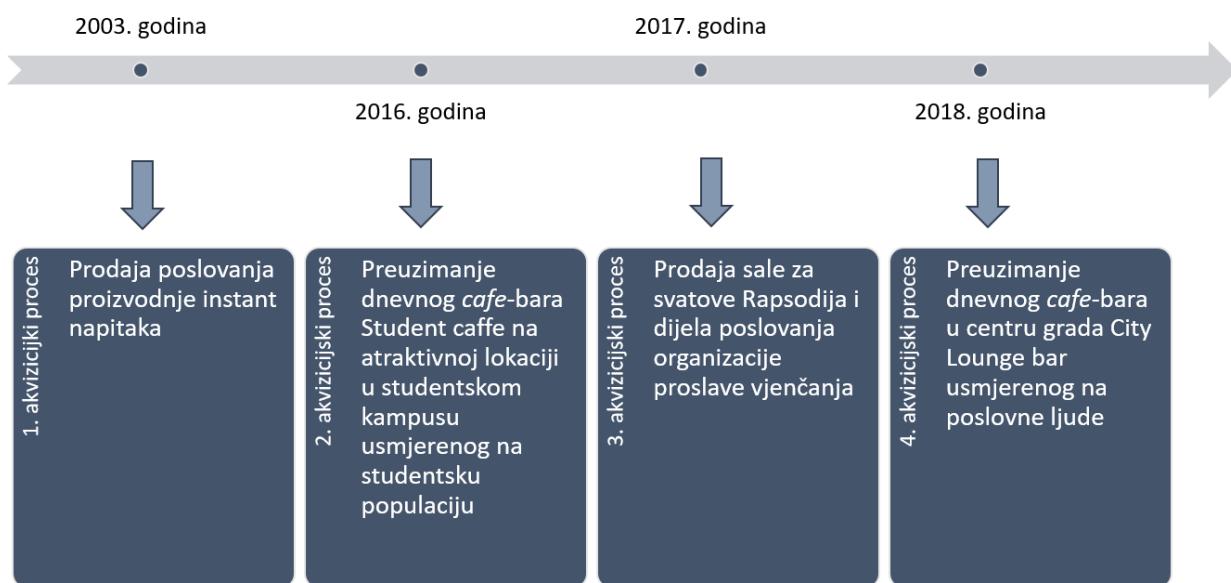
6.8. Slučaj H

Poduzetnik, **Niko Bilić** vlasnik je nekoliko uspješnih ugostiteljskih objekata. Prvo poduzeće pokrenuo je 1998. godine, a u svoj poduzetničkoj karijeri imao je nekoliko akvizicijskih iskustava kako sa strane prodavatelja tako i sa strane kupca. Prvi poduzetnikov pothvat, pogon za proizvodnju instant napitaka poput instant kave, *cappuccina*, tople čokolade i bjelila za kavu, pokrenut je 1998. godine u Slavonskom Brodu. Četiri godine vlasnik je uspješno razvijao poslovanje na tada još nezasićenom tržištu instant napitaka u Hrvatskoj. Kako je tržište postajalo zasićenije, odnosno kako se na tržištu počeo pojavljivati sve veći broj konkurenata, poduzetnik odlučuje diversificirati svoje poslovanje, te 2002. godine ulazi u ugostiteljsku djelatnost otvaranjem noćnog kluba. Već slijedeće godine poduzetniku se ukazuje prilika za prodaju poslovanja instant napitaka jednom od konkurenata, na što se on i odlučuje s obzirom da se želio posvetiti isključivo ugostiteljskoj djelatnosti. Dobiveni novac od prodaje poslovanja, **Niko** ulaže prvenstveno u nekretnine kako bi dalje razvijao ugostiteljsku djelatnost. Dio novca ulaže u kupnju sale za svatove, te 2007. godine proširuje poslovanje u segmentu organizacije proslava vjenčanja. Poduzetnik nastavlja razvijati poslovanje iz vlastitih sredstava i ostvaruje značajan rast organskim putem. Još od 2003. godine, nakon opredjeljenja za bavljenje ugostiteljskom djelatnošću, poduzetnik razmišlja o tome kako proširiti poslovanje posebno u segmentu bavljenja nekim od oblika dnevnog ugostiteljskog posla. Stoga, 2016. godine kreće u akviziciju jednog dnevnog *café*-bara na atraktivnoj lokaciji u Slavonskom Brodu. Godinu dana kasnije, 2017. godine prodaje dio poslovanja vezan uz salu za svadbe i organizaciju proslava vjenčanja i s novcem od prodaje 2018. godine kupuje još jedan dnevni *café*-bar. Kombiniranjem različitih načina rasta poduzetnik uspješno nastavlja razvijati poslovanje.

Akvizicijske aktivnosti poduzetnika

Akvizicijske aktivnosti poduzetnika kroz godine donijele su brojne koristi poslovanju. Poduzetnik **Niko Bilić** klasični je primjer serijskog poduzetnika koji se ne veže uz poslovne pothvate koje osniva, te je u mogućnosti naizmjenično kupovati i prodavati pothvate i na taj se način brže prilagoditi tržištu kao i ostvariti druge koristi. Iako je tijekom godina poduzetnik imao nekoliko akvizicijskih procesa (slika 24), posebno su zanimljive akvizicije koje su napravljene u protekle tri godine, a koje su, uz organski rast, korištene kako bi se ojačala konkurentska pozicija na tržištu.

Slika 24 Akvizicijski procesi poduzetnika Nike Bilića



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje

Fokusirajući se isključivo na ugostiteljsku djelatnost od 2003. godine poduzetnik uspješno kombinira organski i akvizicijski rast poduzeća kako bi ojačao svoju poziciju na tržištu. Noćni klub, **Mambo No. 5** pokrenut 2002. godine vlasniku je osiguravao dostatne prihode kako bi dalje razvijao paralelne pothvate unutar ugostiteljske industrije. Želja vlasnika za proširenjem poslovanja unutar same industrije potaknula ga je na ulazak u pothvat organizacije proslava vjenčanja kroz kupnju sale za svatove **Rapsodija**. Vlasnikov primarni cilj bio je osigurati novčane priljeve iz različitih oblika ugostiteljskog poslovanja, stoga kontinuirano radi na tome da uz noćni klub proširi poslovanje i na dnevne *café*-barove. Niki se 2016. godine javlja prilika za preuzimanje poslovanja bara smještenog na atraktivnoj lokaciji unutar studentskog kampusa. Prostor unutar kojega je smješten *café*-bar u vlasništvu je Studentskog centra s kojim je prijašnji vlasnik ugostiteljskog objekta imao potpisani ugovor o višegodišnjem najmu. Prethodni vlasnik želio je izaći iz ugostiteljske djelatnosti jer je prodajom poduzeća želio financirati drugi poslovni pothvat. **Niko** je bio iznimno motiviran za kupnju uhodanog dnevnog *café*-bara iz nekoliko razloga:

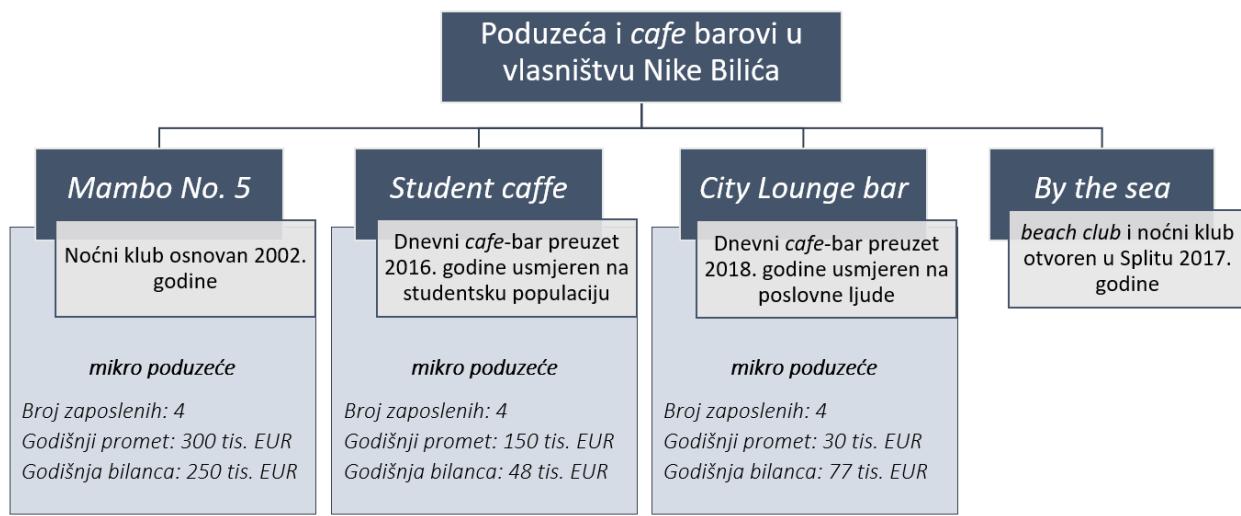
- 1) Kupnjom dnevnog *café*-bara poduzetnik je u mogućnosti osigurati bolju likvidnost poslovanja, prvenstveno iz razloga što će priljevi poslovanju dolaziti iz više različitih izvora, odnosno iz objekata koji pružaju različiti tip usluga.
- 2) Proširivanjem poslovanja na druge objekte postoji mogućnost stvaranja sinergijskih efekata. Upravo je najveće sinergijske efekte moguće ostvariti kroz zajednički pristup dobavljačima. Preuzimanjem poduzeća vlasnik povećava svoju pregovaračku moć prema dobavljačima te je u mogućnosti ostvariti veće rabate prilikom naručivanja.
- 3) Preuzimanjem odabranog poduzeća poduzetnik jednako tako preuzima i ugovor o najmu lokala koji se nalazi na atraktivnoj lokaciji, a što ne bi bilo moguće ostvariti na druge načine. Prethodni vlasnik je potpisao ugovor na 15 godina, a do trenutka preuzimanja poslovanja konzumirao je svega 4 godine najma.
- 4) Ulažući novac u daljnje poslovanje kroz kupnju poduzeća poduzetnik procjenjuje kako je u mogućnosti ostvariti veće povrate na uloženu investiciju u odnosu na držanje viška raspoloživih sredstava u banci.

Zbog koristi koje je moguće ostvariti, **Niko** se odlučuje na akviziciju, te ulazi u pregovore o preuzimanju. Iako je postojalo i više zainteresiranih kupaca, **Niko** uspijeva dogovoriti preuzimanje nudeći vlasniku direktnu isplatu sredstava kao i podmirenje dugova dobavljačima, dok su pojedini drugi zainteresirani kupci željeli financirati preuzimanje na druge načine koji nisu bili prihvatljivi prodavatelju. Preuzimanjem poduzeća **Niko** preuzima ugovor o najmu lokala sa Studentskim centrom, kao i opremu i zaposlenike poduzeća. Nakon preuzimanja i provedenog preuređenja prostora, te *brandiranja* objekta kao novog i zanimljivog mesta za studente, **Niko** uspijeva povećati poslovne prihode preuzetog objekta. Jednako tako u mogućnosti je raditi i povezani marketing jednog i drugog objekta jer su oba usmjereni na studentsku populaciju. U 2017. godini poduzetnik nastavlja uspješno kombinirati organski i akvizicijski rast otvarajući u Šibeniku *beach club* i noćni klub **By the sea** u istom objektu te prodaje salu za svadbene svečanosti **Rapsodija**. Novac od prodaje dijela poslovanja usmjerava u slijedeću akviziciju koju provodi 2018. godine. Noćni klub **Mambo No. 5** kao i dnevni *café*-bar u studentskom kampusu većinom su usmjereni mlađoj populaciji, te poduzetnik želi proširiti poslovanje kroz novi *café*-bar koji će privući i poslovne ljude. Preko dobavljača saznaće kako vlasnici jednog od dnevnih *café*-barova u središtu grada žele prodati poslovanje, te nakon pregovora s vlasnicima uspješno preuzima poslovanje bara. Posjedovanjem većeg broja barova i dalnjim širenjem poduzetnik nastavlja ostvarivati sinergijske

efekte prvenstveno kod nastupa prema dobavljačima, ali jednako tako uspijeva privući kupce različitih profila, kao i osigurati dotok novca iz različitih oblika ugostiteljske djelatnosti.

Krajem 2018. godine **Niko Bilić** u svom portfelju imao je nekoliko poduzeća (*cafe* barova) različitog tipa (Slika 25).

Slika 25 Pregled poduzeća i *caf *-barova u vlasništvu Nike Bilića u 2018. godini



Izvor: izrada autora prema podacima prikupljenim kroz primarno i sekundarno istraživanje (Poslovna.hr, 2018)

Korištenjem akvizicija **Niko Bilić** uspijeva doći do *caf *-barova na atraktivnim i već uhodanim lokacijama nakon čega uspješnim vođenjem ugostiteljskih objekata uspijeva povećati poslovne prihode. Kombinacijom organskog i akvizicijskog rasta poduzetnik je u mogućnosti ne samo održati već i dalje razvijati poslovanje unutar kompetitivne industrije kao što je ugostiteljstvo.

7. POGLAVLJE

7. Diskusija - usporedna analiza slučajeva

7.1. Motivacija poduzetnika za akviziciju

7.2. Motiviranost prethodnog vlasnika za prodaju

7.3. Izazovi akvizicijskog procesa

7.3.1. Upravljanje ljudskim potencijalima u procesu preuzimanja poduzeća

7.3.2. Procjena vrijednosti poduzeća, korištenje usluga savjetnika i financiranje akvizicije

7.3.2.1. Procjena vrijednosti i korištenje usluga finansijskih savjetnika

7.3.2.2. Financiranje akvizicije

7.3.3. Uključenost poduzetnika u proces i prethodno akvizicijsko iskustvo (znanje)

7.3.4. Specifični izazovi slučaja B - prekogranična akvizicija

7.4. Efekti akvizicije

7.5. Zaključna razmatranja analize promatranih slučajeva

7. Diskusija - usporedna analiza slučajeva

Sedmo poglavlje daje usporedbu slučajeva koji su predmet empirijskog istraživanja u disertaciji. Oslanjajući se primarno na interpretizam i induktivnu istraživačku logiku, napravljena je kvalitativna analiza provedenih intervjuja sa svrhom identifikacije **motiva poduzetnika za provođenje akvizicije, prepreka** s kojima su suočeni **tijekom procesa**, te **efekata koji su ostvareni u post-akvizicijskom razdoblju**. Svi transkripti intervjuja kodirani su na način da su im dodijeljene određene kategorije i koncepti koji su proizašli iz kvalitativne analize intervjuja. Pojedini dijelovi intervjuja povezani su s određenom fazom procesa preuzimanja, primarno pred-akvizicijskom, akvizicijom i post-akvizicijskom fazom. U konačnici, detaljnom analizom transkripata razvijeni su kodovi za svaku pojedinu fazu, te je ukupno identificirano devet kategorija kodiranja prikazanih na slici 25.

Slika 26 Korištene kategorije kodiranja



Izvor: Izrada autorice

Pojedine teme i kategorije kodiranja proizašle su iz empirijskih podataka, a prethodna istraživanja i razvijene teorije korištene su kako bi dale opći smisao analizi i usporedbi prikazanih slučajeva. Potrebno je naglasiti kako se u kontekstu ove analize **pred-akvizicijskom fazom** smatra vrijeme prije početka procesa preuzimanja. U **razdoblje akvizicije** ulazi vrijeme pregovora kao i proces preuzimanja i integracije poslovanja, zaposlenika, i sl. Prilikom analize intervjuja, integracija je

uključena u razdoblje akvizicije jer su ju poduzetnici naglašavali unutar procesa akvizicije, ali prilikom kreiranja konceptualnog modela bit će smještena u post-akvizicijsku fazu. **Post-akvizicijskim razdobljem** smatrano je razdoblje nakon integracije poslovanja, odnosno razdoblje u kojemu su poduzetnici mogli uočiti određene efekte proizašle iz provedene akvizicije. Iz analiziranih intervjeta proizašle su dvije bitne kategorije koje oslikavaju motive ulaska u akviziciju, a to su razlozi za akviziciju, te očekivanja preuzimatelja. U samom akvizicijskom razdoblju identificirane su četiri bitne kategorije, a to su izazovi s kojima su se preuzimatelji susreli tijekom procesa, kao i njihova uključenost u sam proces, te dvije kategorije povezane uz poduzetnički ekosustav, a to su korištenje usluga konzultanata, te način financiranja akvizicije. Konačno u post-akvizicijskom razdoblju identificirane su dvije ključne teme, mjerjenje uspjeha akvizicije i efekti akvizicije.

7.1. Motivacija poduzetnika za akviziciju

Prethodna istraživanja identificirala su postojanje internih i eksternih ograničenja organskom rastu (Allinson et al., 2013; Robson i Obeng 2008; Penrose, 1959). Pojedini promatrani slučajevi unutar empirijskog istraživanja ukazali su na ograničenost mogućnosti daljnog organskog rasta poduzeća. Rast je bio ograničen vanjskim čimbenicima, a vlasnici su se odlučili na akviziciju kako bi premostili eksterna ograničenja organskog rasta i ostvarili mogućnost daljnog rasta.

“Nismo se imali kamo širiti pa je bilo logično da kupimo [*drugo poduzeće*]. Mislim da je to čak bio plafon, u jednom momentu možeš ostvariti rast [*organskim putem*], a onda je bolje u nekom momentu da uzmeš drugu kompaniju koja nije baš 100% radila isti assortiman kao i mi.” (*Slučaj B*)

Promjene unutar industrije, odnos s dobavljačima, ali i konkurenca djelovali su limitirajuće na mogućnost ostvarivanja organskog rasta. Ograničavajući ugovori s dobavljačima u pojedinim industrijama imali su važnu ulogu u motiviranju poduzetnika na odabir akvizicije.

“Odluka za kupnju *BC Computera* isključivo je zbog toga donesena jer IT tržiste ima određeni broj vendor-a, znači velikih proizvođača. Ako govorimo o sistem integratorском poslu koji mi radimo, tu imamo *IBM*, *HP*, možda *Dell*, ima više-manje tri do četiri vendor-a. Svaki vendor ima dva do tri partnera koji su veliki i važni za neku državu. *BC Computer* je

bio jedan od najvećih *HP* partnera sa najvećim statusom i najvećim *market shareom* i nama je bila ideja da kupovinom *BC Computera* dobijemo tržište koje kupuje *HP* proizvode.”
(Slučaj E)

Rast poduzeća, u ovom slučaju u dijelu sistem integratorskog segmenta poslovanja u IT industriji, bio je limitiran nemogućnošću povezivanja s dobavljačima koji su već bili prisutni na hrvatskom tržištu i poslovali s konkurenckim poduzećima. Privlačnost supstituta za računalne komponente navedenih ključnih dobavljača je mala, prvenstveno zbog lojalnosti kupaca *brandu*, stoga dobavljači imaju veliku moć unutar industrije. Pristup ključnim dobavljačima zasigurno je valjan razlog za poduzimanje akvizicije, kao i povećanje pregovaračke moći prema trenutnim dobavljačima, stoga i poduzetnici u drugim promatranim slučajevima ističu ovu komponentnu kao važnu.

“Imali smo *Running Master* [specijalizirana trgovina opremom za trčanje]. *Football Master* [specijalizirana trgovina za nogometnu opremu] je u Zagrebu i Splitu pa bi sa preuzimanjem *ZT Sporta* imali dva *Football Mastera* i tri *Adidas* shopa. Rastemo u *Adidasu* i rastemo u *Nikeu”* (*Slučaj C*)

U slučaju trgovine sportskom opremom, akvizicija konkurenckog poduzeća nije samo ublažila snažan utjecaj koji dobavljači imaju unutar industrije povećanjem pregovaračke moći poduzeća, već je osigurala opstanak poduzeća na tržištu. Akvizicija se u ovom slučaju pokazala kao nužan izbor za vlasnike poduzeća.

“Nakon toga [preuzimanja] podržali su nas i dobavljači, jedan i drugi, i *Nike* i *Adidas*. Da sad *Nike* izđe iz zemlje [jedan od dva ključna dobavljača], onda nam je bar ostao drugi [*Adidas*]. Da nismo preuzeli u to vrijeme, ne bi više uopće poslovali s *Nikeom*. Ovako su nam ostali i *Football Master* i *Running Master*. Ne bi nas bilo na tržištu. *Adidasu* smo nebitni s dva *Adidas* shopa, *Nikeu* smo opet nebitni samo sa *Running Masterom*.” (*Slučaj C*)

Drugi promatrani slučajevi unutar uzorka upućuju na to kako, iako su poduzeća imala mogućnost daljnog rasta organskim putem, odlučila su se na akviziciju, te na taj način proširila opseg poslovanja i ostvarila značajne sinergijske efekte. Pojedina poduzeća željela su rasti u određenim segmentima poslovanja, a korištenje akvizicije omogućilo im je rast u industrijama koje su izrazito

fragmentirane. Na taj način poduzeća su jačala svoju konkurenčku prednost ostvarivanjem bolje tržišne pozicije (Huschelrath i Muller, 2015).

“Naša branša je vrlo konkurentna, vrlo fragmentirana tako da bih rekao da je konkurenčija užasno jaka i postoje sigurno deseci kompanija koje mogu ponuditi dobar pomorski transport i dan danas, stotine kompanija može ponuditi dobar cestovni transport koji je najznačajniji.”

(*Slučaj G*)

Akvizicija za poduzeće iz *slučaja G*, koje posluje unutar industrije prijevoza i skladištenja nije predstavljala imperativ, ali svakako je predstavljala stratešku opciju na koju je vlasnik poduzeća bilo spreman ukoliko se za nju ukaže prilika. Vlasnik poduzeća bio je spreman razmotriti različite opcije, pa tako i akviziciju kako bi poslovanje proširio u druge segmente, povećao tržišnu tržišnu snagu, te u konačnici ostvario rast.

“Sigurno nije način da kažemo moramo ići u akviziciju „pošto-poto“. Mala i srednja poduzeća si pogotovo to ne mogu dopustiti jer nemaju za to niti financijske resurse, a bome niti ljudske da se netko stalno sa tim bavi, tako da sam ja to nazvao spavanje sa jednim okom otvorenim. I mi smo bili u toj fazi. Znali smo da želimo rasti, znali smo u kojim segmentima želimo rasti, to je bio pomorski transport, zračni transport.” (*Slučaj G*)

U industriji koju karakteriziraju niske barijere ulaska te mnogobrojna konkurenčija kao što je ugostiteljska industrija u *slučaju G*, vlasnik se odlučuje na akviziciju zbog određenih koristi koje u tom trenutku ne bi mogao ostvariti drugim putem. Preuzimanje može biti motivirano dolaskom do specifične imovine, opreme i slično, koju poduzeće ne bi moglo drugačije stечi. Poduzeće koje posjeduje prodajna mjesta (u *slučaju H* – ugovor o najmu ugostiteljskog objekta) na atraktivnim lokacijama može biti zanimljiva meta za preuzimanje. Osim toga, poduzetnik naglašava i potrebu za širenjem u pojedinim segmentima poslovanja kako bi osigurao dodatnu likvidnost.

“Već sam 2002. godine uplovio u taj biznis sa *Mambo No. 5*. To je bio noćni klub i već onda sam razmišljaо da bi mi trebao i neki dnevni posao zbog toka novca. Posebno je to bilo izraženo prije nekoliko godina i onda je došao *Student caffe* [preuzeti objekt – dnevni café-bar]. Svidio mi se prostor, jako sam htio taj lokal, i dan danas mi to super djeluje, ta terasa i sve...“ (*Slučaj H*)

U ovom slučaju poduzetnik je procijenio kako na određenoj lokaciji ne bi mogao razvijati poslovanje organski kroz otvaranje novog ugostiteljskog objekta, stoga se odlučuje na akviziciju poduzeća koje ima sklopljen ugovor o najmu prostora na željenoj lokaciji. Odnosno, akvizicija je u ovom slučaju korištena kao alat za pristup atraktivnoj poslovnoj lokaciji što je izrazito bitno u ugostiteljskoj industriji.

“U principu vrlo jednostavno. Ja sam kupio tvrtku koja je bila u zakupu i najam je nastavio vrijediti.” (*Slučaj H*)

U *slučaju H* moguće je pretpostaviti kako je kod vlasnika postojala jaka interna motivacija za odluku o akviziciji. Također, kod pojedinih drugih vlasnika postojala je jaka interna motivacija za provedbu akvizicije i testiranje vlastitih poduzetničkih i menadžerskih sposobnosti.

“Akvizicija je bila prilika za vježbanje vlastite hrabrosti.” (*Slučaj F*)

“Nakon trećeg razgovora s vlasnikom, meni i mom partneru preuzimanje se činilo kao dobra ideja zbog proširenja ponude.” (*Slučaj D*)

Vlasnici koji nisu nužno morali odabrati akviziciju kako bi premostili ograničenja industrije, uočili su kako bi akvizicija mogla biti koristan alat za ostvarivanje mogućnosti rasta kroz primjerice proširenje ponude kao što je to u navedenom *slučaju D*.

Promjene u eksternom okruženju, prvenstveno industriji, utjecale su na poduzetnike prilikom odluke o ulasku u akviziciju. No, bez obzira na utjecaj eksternog okruženja, poduzetnici su motivirani i na ulazak u akviziciju zbog mogućnosti ostvarivanja različitih sinergijskih efekata od dijeljenja znanja (*know-how*) i materijalnih resursa, pa do jačanja pregovaračke moći i produbljivanja lanca vrijednosti (Carpenter i Sanders, 2007; Goold i Campbell, 1998; Chatterjee, 1986). Analizom slučajeva moguće je zaključiti kako su vlasnici u osam promatranih poduzeća motivirani za preuzimanje upravo s ciljem stvaranja dodane vrijednosti. Vlasnici pojedinih analiziranih poduzeća jasno su istaknuli kako su razlozi za provođenje akvizicije bili povezani upravo uz mogućnost ostvarivanja sinergijskih efekata.

“Mi smo se onda [na akviziciju] odlučili zbog dva razloga. Prvo zbog sinergijskog efekta, ali najveći razlog je bio da ne uđe druga konkurencija.” (*Slučaj B*)

Akvizicija u *slučaju B* velikim dijelom bila je motivirana mogućnošću ostvarivanja bolje tržišne pozicije (Huschelrath i Muller, 2015), ali i drugim kretanjima unutar industrije. Iako postoji značajan broj konkurenata na tržištu, promatrano poduzeće akvizicijom želi spriječiti ulazak nepoznate konkurencije (Carpenter i Sanders, 2007) koja bi potencijalno mogla ugroziti trenutnu poziciju i poslovanje poduzeća. Preuzimanjem konkurentskog poduzeća u *slučaju B* spriječen je ulazak nepoznate konkurencije, ali je i povećana tržišna moć poduzeća povećavanjem tržišnih udjela.

Akvizicijom, poduzeće u *slučaju D* proširuje poslovanje u druge segmente, te ostvaruje sinergijske efekte kroz ponudu novih usluga kupcima. U ovom slučaju preuzimanje poduzeća motivirano je stjecanjem novih kapaciteta i sposobnosti (Johnson et al., 2009) i jačanjem konkurentske pozicije poduzeća na tržištu (Huschelrath i Muller, 2015).

“ Meni i mom partneru se to [*preuzimanje poduzeća*] učinilo kao interesantna ideja zato što su isto radili tisak, ali drugu vrstu tiska. Mi smo imali digitalni tisak, a oni imaju ofsetni tisak. Smatrali smo da bi jednostavno nadopunili ponudu, znači ako bismo uzeli *Grafič Lab* i objedinili sve zajedno bili bi jedna od većih firmi u tom biznisu čak i u Hrvatskoj, koja može odraditi puno stvari što se tiče tiskanja materijala. I zaista je tako.” (*Slučaj D*)

Mogućnost širenja ponude usluga posljedično dovodi do privlačenja novih kupaca i ugovaranja novih projekata što utječe na povećanje tržišne snage poduzeća.

“Očekivao sam više posla, očekivao sam da ćemo imati rast prihoda.” (*Slučaj D*)

“Očekivali smo nove klijente i to smo i dobili.” (*Slučaj G*)

Ulazak u pojedine nove segmente unutar industrije, kao što je to segment pomorskog prometa u *slučaju G*, posljedično bi također trebao utjecati i na jačanje tržišne pozicije poduzeća.

Prethodna istraživanja o spajanjima i akvizicijama kao i razvijene teorije velikim dijelom fokusirane su na istraživanje motiva vlasnika za provođenje akvizicije. Također, pregled teorija o spajanjima i akvizicijama među malim i srednjih poduzećima upućuje na to kako su glavni motivi za provođenje spajanja i akvizicija među malim i srednjim poduzećima uglavnom motivirani stvaranjem, a ne uništavanjem vrijednosti (npr. Weitzel i McCarthy, 2011). Upravo su i **vlasnici**

promatranih poduzeća razmišljali isključivo o nastavku poslovanja poduzeća koje su preuzimali, te stvaranju dodatne vrijednosti prvenstveno kroz sinergijske efekte kao i povećanje tržišne snage. Kvalitativna analiza motiva poduzetnika za preuzimanje poduzeća u promatranim slučajevima dodatno potvrđuje prethodne nalaze Weitzel i McCarthy (2011) koju upućuju na to kako su vlasnici malih i srednjih poduzeća **motivirani stvaranjem vrijednosti kroz sinergijske efekte.** Tablica 15 daje pregled motiva poduzetnika u analiziranim slučajevima kao i pregled mogućih utjecaja iz unutarnjeg i vanjskog okruženja na motivaciju poduzetnika za ulazak u proces akvizicije.

Tablica 15 Pregled motiva poduzetnika za poduzimanje akvizicije.

Slučaj	Ostvarivanje sinergijskih efekata kroz			Mogući utjecaj unutarnjih i vanjskih faktora na motivaciju za provedbu akvizicije
	Operativne sinergije (efikasnost)	Tržišna snaga	Korporativna kontrola	
Slučaj A		+		<p>Kretanje unutar industrije – utjecaj kupca (distributera). Proizvođač i distributer Atlas napušta proizvodnju čajeva, a poduzeće Plod za koje Grupa A uslužno pakira čajeve preuzima poduzeće koje u sastavu ima i vlastitu proizvodnju i <i>brand</i> čajeva.</p> <p>Internu motivirano – želja za posjedovanjem prepoznatljivog <i>brand-a</i>.</p>
Slučaj B	+	+		<p>Kretanje unutar industrije – izlazak konkurenta i dobavljača s tržišta Hrvatske i regije (Bosna i Hercegovina, Slovenija i Srbija).</p> <p>Internu motivirano – ograničavanje ulaska nove konkurenциje na tržište, rast.</p>
Slučaj C	+	+		<p>Kretanje unutar industrije – utjecaj dobavljača.</p> <p>Internu motivirano – želja za opstankom na tržištu, poduzetnik iskorištava uočenu priliku za akviziciju.</p>
Slučaj D		+		<p>Internu motivirano – uočavanje prilike na tržištu za povezivanje i širenje djelatnosti. Prilika za rast kroz kupnju poduzeća.</p>

Slučaj	Ostvarivanje sinergijskih efekata kroz			Mogući utjecaj unutarnjih i vanjskih faktora na motivaciju za provedbu akvizicije
	Operativne sinergije (efikasnost)	Tržišna snaga	Korporativna kontrola	
Slučaj E		+		Kretanje unutar industrije – utjecaj dobavljača kroz poslovanje s ograničenim brojem kupaca na tržištu Hrvatske. Internu motivirano – želja za rastom u pojedinim segmentima poslovanja.
Slučaj F	+	+		Internu motivirano – uočavanje dobre prilike na tržištu za širenje unutar lanca vrijednosti.
Slučaj G		+		Internu motivirano – uočavanje prilike za širenje unutar pojedinih segmenata u industriji. Prilika za konsolidaciju dijela tržišta.
Slučaj H		+	+	Internu motivirano – uočavanje prilike za širenje na pojedine teško dostupne lokacije. Mogućnost boljeg upravljanja likvidnošću.

Izvor: Izrada autorice na temelju kvalitativne analize intervjuja

U promatranim poduzećima akvizicije su velikim dijelom motivirane mogućnošću stvaranja sinergija iz povećanja tržišne snage poduzeća, te kroz ostvarivanje operativnih sinergija. Važno je naglasiti kako je za pojedina poduzeća akvizicija predstavljala jedini način opstanka, ali i preduvjet održavanja koraka s konkurencijom (Johnson et al., 2009, Alam et al., 2014), kao što je to primjerice u *slučaju C*, gdje vlasnici naglašavaju upitnost dalnjeg poslovanja i opstanka poduzeća u slučaju da nisu proveli akviziciju. Pritisci iz poslovnog okruženja utjecali su na izbor akvizicije kao strateške opcije. Osim toga, slučaj pokazuje kapacitet vlasnika poduzeća za strateško promišljanje o svojoj budućnosti. Posredstvom akvizicije vlasnici su, ne samo uspjeli održati poduzeće na tržištu, već su ostvarili značajne sinergijske efekte kao i rast o čemu će se dodatno raspravljati u analizi efekata akvizicija (poglavlje 7.4.). Za pojedine poduzetnike (*slučaj A, slučaj F, slučaj B*) akvizicija je bila prilika za kontrolu dodatnih dijelova lanca vrijednosti (Chou, 2014; Goold i Campbell, 1998). Na primjer, poduzeće iz *slučaja F* preuzimanjem dobavljača (*engl. backward integration*) smanjilo je ovisnost o drugim dobavljačima, te osiguralo bolji protok materijala koji distribuira.

Zadovoljstvo vlasnika provedenom akvizicijom kao i pozitivni efekti akvizicije istaknuti su u sedam od osam promatralih slučajeva. Samo u jednom slučaju - poduzeća koje se bavi preradom

ljekovitog bilja i proizvodnjom čajeva, poduzetnik je istaknuo nezadovoljstvo dugim trajanjem procesa i smanjenjem tržišnih udjela *branda* u procesu.

“Nisam dobio *market share* koji sam očekivao kao najvažniju stvar.” (Slučaj A)

Iako je i vlasnik navedenog poduzeća bio motiviran stvaranjem vrijednosti, te su postojale dobre namjere, proces nije u potpunosti dobro proveden za što su dijelom odgovorni eksterni uvjeti (dugotrajni proces čekanja na finansijska sredstva iz EU fondova – sporost birokracije), a dijelom i sami prodavatelj i preuzimatelj. Prepuštanje proces *rebrandinga* prethodnom vlasniku, te dugotrajno čekanje na zatvaranje finansijske konstrukcije pokazali su se kao pogrešna odluka preuzimatelja. Premda nakon akvizicije novi vlasnik ulaže napore u upravljanje *brandom* i uspijeva povećati njegove tržišne udjele, poduzeće zbog navedenih okolnosti nije uspjelo ostvariti planirane pozitivne sinergijske efekte.

7.2. Motiviranost prethodnog vlasnika za prodaju

Motivi samih prodavatelja u promatranim slučajevima mogli su u određenoj mjeri utjecati na odluku vlasnika za ulazak u akviziciju, kao i na proces i uspješnost ishoda akvizicije. U pojedinim slučajevima prethodni vlasnici su donijeli stratešku odluku o izlasku iz poslovanja kako bi dodatno osnažili druge aktivnosti unutar vlastitog lanca vrijednosti.

“Maknuli se iz distribucije i fokusirali na proizvodnju. Shvatili su da puno više gube. Ako imaju tvrtku u nekoj zemlji, svoj proizvod ne mogu plasirati preko druge tvrtke [*drugi distributeri ne mogu plasirati proizvode poduzeća*] nego samo preko te.” (Slučaj B)

U *slučaju B* prethodni vlasnik preuzetih poduzeća bilo je veliko svjetski poznato poduzeće koje je nakon provedene analize poslovanja donijelo zaključak o neisplativosti poslovanja u određenom dijelu lanca vrijednosti, posebice na tako malom geografskom području regije. Zadržavanjem pozicije distribucije u postojećem lancu vrijednosti poduzeće ne bi bilo u mogućnosti ostvariti svoj puni potencijal proizvodnje, a na tržištu Hrvatske i susjednih zemalja (Bosne i Hercegovine, Slovenije i Srbije) u kojima je poslovalo ne bi moglo dalje efikasno upravljati poslovanjem.

“*Packing Ltd.* je shvatio da je otišao predaleko u dubinu. Svoju proizvodnju distribuirala preko svojih kompanija, ali jako široko i u puno zemalja i onda nije mogao kontrolirati [*poslovanje*

svakog poduzeća]. Uprava iz Londona nije mogla kontrolirati što radi direktor u Srbiji ili negdje drugdje.” (*Slučaj B*)

Izlazak prodavatelja iz dijela lanca vrijednosti pokazalo se bitnim u *slučaju A*, u kojem je opisano poduzeće u industriji proizvodnje ljekovitog bilja i čajeva, ali i kod poduzeća u ugostiteljskoj industriji (*Slučaj H – akvizicija 2018*).

“Mi smo uslužno za njih proizvodili privatnu marku. Nakon što je Atlas kupio poduzeće DK i uslijed akvizicije velikog broja *brandova*, fokus na čajeve je značajno pao jer se poduzeće fokusiralo na distribuciju.” (*Slučaj A*)

U slučaju posljednje akvizicije provedene 2018. godine, u *slučaju H* vidljivo je kako se ugostiteljski objekt koji prethodni vlasnik vodi ne uklapa u ukupno poslovanje što je motiviralo vlasnika na prodaju.

“Oni se uglavnom bave restoranima i to je bio jedini kafić u portfelju, pa im se nije uklapalo u daljnje poslovanje.” (*Slučaj H - akvizicija 2018.*)

Slučaj *poduzeća C* koje se bavi prodajom sportske opreme ukazuju na to kako je razlog prodaje poduzeća potaknut financijskim problemima u kojima se poduzeće našlo.

“Mislim da je njemu došla voda do grla, mislio da će to moći [*voditi posao i izvući se iz financijskih problema*], ali onda preskočiš jedno plaćanje, jednu plaću...” (*Slučaj C*)

Drugi slučajevi daju naslutiti kako su osobni razlozi povezani primarno uz zasićenost vođenjem posla i potrebu za prikupljanjem likvidnih sredstava (novca) motivirali poduzetnike na prodaju poslovanja.

“Htjeli su izaći van [*prodati poslovanje*] i nama su prezentirali da im treba gotovina da bi riješili neke svoje tekuće probleme.” (*Slučaj H – akvizicija 2016.*)

“Gospodin je pristupio našem direktoru prodaje jer on je više s njim komunicirao. Bivši vlasnik nije više imao onaj prvotni *drive*.” (*Slučaj G*)

U dva promatrana slučaja prodaja poduzeća uvjetovana je osobnim razlozima koji su povezani s odlaskom u mirovinu ili bolesti vlasnika.

“Poduzeće je imalo 7 vlasnika, a mislim da ih je 5 bilo u mirovini.” (*Slučaj E*)

“Prije četiri godine mi je rekao da je on već star i da bi se jednog dana volio povući. Ima tri kćeri, a ni jedna od njih ne želi preuzeti *Grafc Lab*, te da on razmišlja o tome da bi prodao tvrtku i da misli da sam ja taj [*potencijalni kupac*].” (*Slučaj D*)

Pojedini slučajevi ukazali su kako prethodni vlasnici imaju dodatna, odnosno posebna očekivanja od preuzimatelja povezana s budućnosti poduzeća nakon preuzimanja. *Slučaj D* i *slučaj G* prikazuju kako je vlasnicima bio bitan kontinuitet poslovanja i zadržavanje radnih mesta zaposlenika koji su sudjelovali u razvoju poslovanja od samih početaka. Upravo su ta posebna očekivanja prethodnih vlasnika imala utjecaj na pojedine faze pregovora, ali i na konačan odabir kupca o čemu će dodatno biti rasprave u narednom poglavlju (poglavlje 7.3). Primjerice, *slučaj G* plastično prikazuje kako su pojedini prethodni vlasnici, bez obzira na odluku o prodaji poduzeća, emocionalno vezani uz poduzeće koje su stvorili, te im je izrazito bitan nastavak poslovanja i sigurnost zaposlenika, posebno ako, kao i u ovom slučaju, u poduzeću ostaju raditi i neki od članova obitelji. Motivi prethodnih vlasnika kao i posebna očekivanja identificirana u analiziranim slučajevima prikazani su u tablici 16.

Tablica 16 Motiviranost prethodnog vlasnika za prodaju

Slučaj	Razlozi prethodnog vlasnika za prodaju	Posebna očekivanja prethodnog vlasnika od kupca
Slučaj A	Povlačenje iz dijela lanca vrijednosti	Nema
Slučaj B	Povlačenje iz dijela lanca vrijednosti	Nema
Slučaj C	Zasićenost vođenjem posla / financijski problemi	Nema
Slučaj D	Odlazak u mirovinu / bolest	Nastavak poslovanja, tradicije i zadržavanje zaposlenika
Slučaj E	Odlazak prethodnih vlasnika u mirovinu	Nema
Slučaj F	Želja vlasnika za izlaskom iz poslovanja	Nema
Slučaj G	Zasićenost vođenjem posla / potreba za financijskim sredstvima	Sigurnost zaposlenika u poduzeću (zaposleni i članovi obitelji)

Slučaj	Razlozi prethodnog vlasnika za prodaju	Posebna očekivanja prethodnog vlasnika od kupca
Slučaj H	Potreba za finansijskim sredstvima (2016) Povlačenje iz dijela lanca vrijednosti (2018)	Nema

Izvor: Izrada autorice na temelju kvalitativne analize intervjeta

U nekim od promatranih slučajeva odluka o izlasku iz poslovanja, odnosno prodaji poduzeća, bila je uvjetovana osobnim razlozima (zasićenost vođenja posla, odlazak u mirovinu, bolest) koje i GEM istraživanje identificira kao najčešći razlog izlaska iz poslovne aktivnosti. Prema istraživanju u 34,6% slučajeva osobni razlozi su utjecali na prekid poslovne aktivnosti poduzeća u Hrvatskoj (GEM Hrvatska, 2018). Osim osobnih razloga, u nekim od promatranih slučajeva prodaja poduzeća predstavlja poslovnu odluku uvjetovanu lošim vođenjem posla i finansijskim problemima koji su prema GEM istraživanju drugi najčešći razlog izlaska iz poslovanja. U 27,1% slučajeva prekida poslovne aktivnosti hrvatskih tvrtki, prekid je uzrokovan neprofitabilnošću poduzeća. Povlačenje iz dijela lanca vrijednosti može biti povezano uz mogućnosti ostvarivanja drugih poslovnih prilika što je prema GEM istraživanju identificirano kao uzrok prekida poslovne aktivnosti u 18,5% slučajeva (GEM Hrvatska, 2018).

7.3. Izazovi akvizicijskog procesa

Akvizicijski proces sam po sebi je izazovan za poduzetnike i poduzeća. Mnogi faktori tijekom procesa mogu utjecati na tijek i ishod akvizicije. Iako pojedini autori naglašavaju kako se malim akvizicijama lakše upravlja, te je proces integracije jednostavniji u odnosu na velike (Hussinger 2010; Bauer i Matzler 2014), vlasnici promatranih poduzeća susreli su se s različitim izazovima. U analiziranim slučajevima identificirani su ključni izazovi koji su se javljali u pojedinim fazama procesa. Analizom provedenih intervjeta s poduzetnicima identificirano je nekoliko područja izazova koji su povezani s upravljanjem ljudskim potencijalima u procesu akvizicije i post-akvizicijskom razdoblju, procjenom vrijednosti poduzeća, te financiranjem akvizicije. Osim toga, kroz analizu je razmatrana uključenost i uloga poduzetnika u samom procesu kao i uloga poslovnih savjetnika.

7.3.1. Upravljanje ljudskim potencijalima u procesu preuzimanja poduzeća

U većini promatranih slučajeva poduzetnici su se susreli s izazovima integracije zaposlenika, posebno u post-akvizicijskom razdoblju. Vlasnici su isticali izazove integracije zaposlenika u slučajevima u kojima je preuzeto poduzeće u potpunosti spojeno s preuzimateljem. Neka do poduzeća nakon preuzimanja nastavila su poslovati kao samostalni subjekti ili nisu odmah spojena s poduzećem preuzimatelja (*slučaj D, slučaj H, slučaj E, slučaj F*). Vlasnici navedenih poduzeća također su se susretali s izazovima prilagođavanja zaposlenika novom stilu upravljanja ili suradnje s drugim poduzećima u vlasništvu poduzetnika. U nekim poduzećima potencijali zaposlenika nisu bili u dovoljnoj mjeri iskorišteni ili je njihov odnos s prethodnim vlasnikom bilo loš, stoga su novi vlasnici, osim integracije, bili suočeni i s izazovom upravljanja nemotiviranim zaposlenicima nakon preuzimanja.

“Sedam dana snimali smo situaciju i vidjeli da je to dosta dobro, potencijal je bio velik, ali odnos prema ljudima je bio katastrofalan. Bilo je problema s prekovremenim satima. Imao je dobre radnike, samo su bili nemotivirani. Ljudi su bili dosta *down*.” (*Slučaj C*)

Integracija zaposlenika u *slučaju C* zahtjevala je dodatne napore samog poduzetnika i njegovog odjela ljudskih potencijala. Zaposlenici preuzetog poduzeća bili su nemotivirani zbog radnih uvjeta u poduzeću. Novi vlasnici su profesionalnim pristupom zaposlenicima znatno uspjeli povećati njihovu motivaciju nakon integracije.

“Svi prekovremeni sati su plaćeni, putni troškovi kada idu na ispomoć u Makarsku su plaćeni [*u drugu poslovnici*], znači na tim „sitnicama“ smo ih dobili gdje su oni bili super zadovoljni.” (*Slučaj C*)

Preuzeti zaposlenici u *slučaju C* postali su dio poduzeća u kojem postoji formalna organizacijska struktura, opisi radnih mjesta, te poseban odjel ljudskih potencijala koji upravlja razvojem zaposlenika, a ne kao do sad, isključivo vlasnik poduzeća.

U *slučaju F* postojao je lagani otpor zaposlenika uvjetovan strahom od nepoznatog.

“Ljudi u firmi se nisu naviknuli da u Hrvatskoj netko kupuje, prodaje, spaja... Kuloari se bave svim onim čime se ne trebaju baviti i na početku stoga imate jedan lagan otpor, imate kočenje.” (*Slučaj F*)

Otvorena komunikacija sa zaposlenicima u ovom slučaju pomogla je poduzetniku smanjiti osjećaj neizvjesnosti i straha koji su zaposlenici osjećali. Upućivanje zaposlenika u proces, odnosno dijeljenjem onih informacija koje ne ugrožavaju sam proces, ali su potencijalno bitne zaposlenicima, olakšalo je poduzetnici upravljanje zaposlenicima tijekom i nakon akvizicije.

“Okupila sam ključne ljude, svima objasnila, do detalja, bez zadrške, sve: zašto idemo, kuda idemo, koji su ciljevi, koji su razlozi. Onda sam pojedinačno sa svima razgovarala. Kad su razumjeli [ciljeve poduzeća i razloge za akviziciju] onda je bilo puno lakše. To je jako olakšalo cijeli proces.” (*Slučaj F*)

U drugom promatranom slučaju, *slučaju H*, zaposlenici preuzetog poduzeća teško su se ili se uopće nisu mogli prilagoditi na novu organizacijsku kulturu ili način upravljanja koje je imao novi vlasnik.

“Preuzeo sam zaposlenike i to mi je još jedno iskustvo. Moraš preuzeti zaposlenike jer nemaš vremena u tom postupku još i raditi selekciju, ali u dva-tri mjeseca svi ti zaposlenici odu zato što ih mi nismo birali, oni nas nisu birali itd. Jedan je ostao godinu dana i onda smo se tek počeli slagati. Iskustvo mi je pokazalo da treba unijeti svoje procedure, a zaposlenici se trebaju prilagoditi tvojoj korporativnoj kulturi. I čak mislim da je odlazak dijela zaposlenika prirodna stvar, pogotovo u ovoj djelatnosti i pogotovo kod ovako malih tvrtki.”
(*Slučaj H*)

Povezivanje dvaju poduzeća s drugačijom organizacijskom kulturom je izrazito izazovno, stoga se nepodudaranje organizacijskih kultura ističe kao jedan je od najčešćih razloga za neuspjeh akvizicije (Cartwright i Schoenberg, 2006; Lodorfos i Boateng, 2006). Također, i za vlasnika poduzeća iz *slučaja E* upravljanje zaposlenicima preuzetog poduzeća predstavljalo je značajan izazov posebno iz razloga što su neki zaposlenici dugi niz godina radili u poduzeću, te je postojao jak utjecaj prethodno stvorene organizacijske kulture. Osim toga, zaposlenici su prije preuzimanja imali veliku slobodu odlučivanja u projektima koje je poduzeće radilo, što je novi vlasnik smatrao da treba promijeniti.

“ U BC Computeru definitivno zaposlenici i promjena *mindset-a* [su predstavljali izazov u post-akvizicijskom razdoblju]. *De facto* je to završilo promjenom 90% zaposlenika. Znači oni su sami otišli. To su ljudi koji su imali dvadesetak godina ugovore, koji su imali značenje

na tržištu na koje smo mi računali i računali smo da će ostati. Međutim, jednostavno imali su jako velike ovlasti kod donošenja odluka, npr. zaposlenici su imali mogućnost kreiranja nekakvog projekta u kojem bi oni zanemarili hrpu troškova. Slučajno ili namjerno, uopće nebitno, ja bih rekao prije slučajno. Izašli su s ogromnim projektom s nekom mikro marginom koju su potrošili na plaće koje su bile dosta velike. Ta firma nije imala nikakve šanse da opstane na taj način.” (*Slučaj E*)

Uslijed uvođenja kontrolnih mehanizama za zaposlenike preuzetog poduzeća, velik dio ih se odlučio za napuštanje poduzeća. Zaposlenici se jednostavno nisu mogli prilagoditi organizacijskoj kulturi, novim pravilima i novom načinu upravljanja u kojem su im mogućnosti samostalnog upravljanja projektima i ovlasti koje su do tada imali bile smanjene.

“I kada smo uveli nadzor da oni ne mogu donositi te odluke [*o kreiranju i upravljanju projektom*], nego da moraju proći dodatnu razinu odobrenja, tada su svi bili manje-više nezadovoljni i otišli.” (*Slučaj E*)

Unatoč tome što je poduzeće napustio velik broj dugogodišnjih zaposlenika, poduzeće je ipak uspjelo ostvariti sinergijske efekte o čemu će se raspravljati u okviru efekata akvizicije (poglavlje 7.4.). Ono što je bitno naglasiti, je kako je ovaj djelomični neuspjeh u integraciji zaposlenika poslužio vlasniku poduzeća kao korisno akvizicijsko iskustvo i izvor učenja za buduće procese.

“Jednostavno kod akvizicija trebate imati interne kapacitete menadžmenta koji je to spremam provesti. Jedno su financije, tehnika više-manje, prodaja i HR [engl. *human resources – ljudski potencijali*]. Ako nemate set ljudi interna raspoloživ koji će to preuzeti [*upravljanje zaposlenicima u procesu*], nemojte očekivati da će [*preuzeti zaposlenici*] to napraviti kako očekujete.” (*Slučaj E*)

Ovo iskustvo potaknulo je poduzetnika na razmišljanje o potrebama poduzeća općenito, ali i osiguravanju i razvijanju dodatnih kapaciteta poduzeća u smislu izgradnje odjela za upravljanje ljudskim potencijalima koji bi imao značajnu ulogu i u budućim akvizicijama.

“Prvo slijedeće što mislimo napraviti iduće godine je pozabaviti s tim HR-om [*odjelom ljudskih potencijala*]. Ne da mi to imamo zato što to lijepo zvuči, nego vidimo da to kod tih akvizicija baš fali, i to treba biti netko tko se s tim ljudima bavi. Transfer tj. konverzija ljudi iz starog u novi model je jako zahtjevna i jako skupa ako ti ljudi odu.” (*Slučaj E*)

Poduzetnik je i sam svjestan da bi profesionalno upravljanje zaposlenicima kroz odjel ljudskih potencijala znatno smanjilo fluktuaciju zaposlenika u post-akvizicijskom razdoblju, te bi samim tim i pozitivni efekti akvizicije u konačnici bili veći.

“Da smo imali HR odjel, ta konverzija bi bila puno veća i vjerojatno učinak akvizicije bi bio puno bolji nego što je. Možda bi se čak dalo i nešto zadržati od ovih postojećih [zaposlenika], iz prethodnog modela poslovanja. To baš nedostaje [HR odjel]. To smo vidjeli jasno baš sad.” (*Slučaj E*)

Poduzetnik iz *slučaja E* učio je kroz akvizicijski proces što mu je omogućio stjecanje važnog „akvizicijskog znanja“ (engl. *acquisition knowledge*) koje može primijeniti u budućim procesima (Salvato et al., 2007).

Zaposlenici su predstavljali skriveni potencijal poduzeća (*slučaj C, slučaj G i slučaj D*), a zbog novog načina upravljanja uspijevaju ostaviti bolje rezultate (engl. *KPI - key performance indicator*) i dodatne koristi za poduzeće. Integracija zaposlenika je važan i osjetljiv proces prilikom akvizicije poduzeća i potrebno mu je posvetiti pažnju. Primjerice, vlasnik poduzeća iz *slučaja G* posebnu je pažnju prilikom integracije dva poduzeća usmjerio na integraciju zaposlenika, te ulagao dodatne napore kako bi se zaposlenici preuzetog poduzeća osjećali dijelom novog povezanog poduzeća.

“Kada smo napravili tu akviziciju prvo što sam napravio, sjeo sam sa svakim [zaposlenikom] pojedinačno. To je desetak ljudi, nije velika firma. Sa svakim sam sat vremena razgovarao, sa nekim i više. Doslovce dva dana sam samo razgovarao sa ljudima da mi kažu sve što misle o poslu, klijentima, sebi, drugima, da dobijem 360° sliku - tko mi se čini da može više, tko manje, na koga obratiti pažnju.” (*Slučaj G*)

Razgovor sa svakim zaposlenikom pojedinačno bila je prilika za upoznavanje zaposlenika, dobivanje slike poduzeća iz jednog sasvim drugog kuta, ali jednako tako prilika za osobno upoznavanje zaposlenika s novim vlasnikom i davanje naglaska na novu zajedničku viziju poduzeća u kojoj ima mjesta za sve preuzete zaposlenike.

“Pravi jedan *face to face* razgovor gdje sam se i ja njima predstavio i tu sam se pokušao sa ljudima *bondati* [*povezati*] jer sada je naša soubina zajednička i moramo odgovorno raditi da bi poduzeće uspjelo. Tako da je to [*razgovor sa zaposlenicima*] nešto što je jako važno,

krucijalno, jer ljudi su najvažniji. Imaš ljude koji drže prodaju, odnose sa klijentima, najvažnije mi je zapravo bilo u toj fazi da oni shvate kako njih 10-ak iz te firme i naših 7 koji su već bili u Zadru, da je to jedan tim, da oni nisu „ružno pače“, da ih ovi neće „pojesti“, da shvate da su mi podjednako važni u *Poduzeću G*, jer teško smo došli do svega i ne ću dopustiti da bilo tko pravi problem, jer je to [zajednička suradnja zaposlenika] važno za sve nas, za naše plaće, bonusе, za sve.” (*Slučaj G*)

U *slučaju G* posebno je istaknuta briga o ljudima i poseban fokus stavljen upravo na integraciju zaposlenika nakon preuzimanja, što je u konačnici rezultiralo iznimnim sinergijskim efektima kojima se vlasnik poduzeća prije akvizicije možda nije ni nadao, a o čemu će se dodatno diskutirati prilikom analize efekata akvizicijskog rasta (poglavlje 7.4.).

“To bih istaknuo možda čak i kao jednu od najvažnijih stvari u post-akvizicijskom procesu, posvećeni tim koji puše u isto jedro, u istom smjeru ili ako postoje ljudi koji nisu sa dušom, srcem i glavom dio toga tima, onda treba razgovarati s njima, otpustiti ih ili im dati da preuzmu neku drugu rolu, ali je jako važno u toj fazi da oni svi pušu u istom smjeru. To je najosjetljivija faza, ne samo interno nego i eksterno. To je faza u kojoj svi drugi konkurenti misle da ste najranjiviji, što jeste, svi govore: ovi su njih kupili, sigurno su propali... Ali to je najnormalnija stvar, svi smo na tržištu. Neke firme su pokušale oduzeti neke ljudi, neke poslove, ali to je rizik i to je vrijeme u kojem čovjek mora biti ekstra oprezan, držati ruku na pulsu cijelo vrijeme i držati zapravo na kratkoj uzdi i ljudi i klijente i sve.” (*Slučaj G*)

Slučaj D jednako tako ukazuje na važnost fokusiranja za zaposlenike u integracijskom razdoblju, njihovu motivaciju, te suradnju s zaposlenicima drugih poduzeća koja su u vlasništvu poduzetnika. U jednom dijelu ovaj slučaj ima dodatne specifičnosti. Prilikom dubinskog snimanja poduzeća prethodni vlasnik zbog svoga zdravstvenog stanja nije dopuštao potencijalnim preuzimateljima razgovore sa zaposlenicima prije okončanja sklapanja ugovora.

“Ja sam htio ući u firmu [*razgovarati s zaposlenicima*], a on [*prethodni vlasnik*] nije dao i rekao mi je: „Nemoj se Filipe ljutiti, ali to ne dolazi u obzir. Ja sam bolestan i zaposlenici to znaju, ako vide da ti dolaziš unutra, oni će se uplašiti da ja prodajem firmu i postoji mogućnost da će nekoliko njih otići kod konkurencije i da će se uplašiti što će biti s tvrtkom.“ Ja sam ga u tom dijelu razumio, i nisam ušao.” (*Slučaj D*)

Iako u procesu preuzimanja kupac nije uspio razgovarati sa zaposlenicima, bio je svjestan izazova koji će ga čekati nakon preuzimanja. S obzirom da je surađivao s poduzećem dugi niz godina, ali jednako tako da je sredina u kojoj oba poduzetnika posluju mala, koristio je alternativne načine dolaska do informacija o zaposlenicima poduzeća.

“Bila je dosta loša situacija [u poduzeću]. Gospodin je imao 75 godina. Tehnički je bio jako dobro potkovan, međutim u komunikaciji sa ljudima je bio težak. Nije znao sa ljudima i bila je dosta loša situacija u firmi. Međuljudski odnosi su bili jako loši, a ja sam to znao jer sam se o svemu prije toga raspitao. Razgovarao sam sa bivšim radnicima i sa nekim trenutnim [kroz razgovor kao poslovni partner], razgovarao sam i sa kupcima i dobavljačima tako da sam imao dosta informacija.” (*Slučaj D*)

Prvi kontakt sa zaposlenicima preuzetog poduzeća novi vlasnik ostvario je tek nakon preuzimanja. Svjestan loše situacije, radio je na promjeni organizacijske kulture, unapređenju međuljudskih odnosa, te motivaciji zaposlenika, što se u konačnici i pokazalo bitno pri ostvarivanju dodatnih sinergijskih efekata (poglavlje 7.4.).

“Razgovarao sam sa svima, čak i o pojedinim osobama koje su dobre i koje nisu. I ništa, uglavnom smo mi to popravili. Imao sam neki iskren pristup prema svima. Ljudi su to prihvatali, vidjeli su da je to onako kako sam predstavio i sada je sve u redu.” (*Slučaj D*)

Kako bi se preuzeti zaposlenici prilagodili novoj organizacijskoj kulturi u integracijskom razdoblju vlasnici su posebno radili na uključivanju zaposlenika u aktivnosti i druženja s zaposlenicima drugih dvaju poduzeća koja su bila u njihovom vlasništvu.

“Znači mi smo organizirali roštilj, a nikada u 30 godina prije toga nije bio roštilj u firmi [preuzetom poduzeću]. Imamo mi i neke fešte, zabave i tako dalje. *Team building* smo imali u 12 mjesecu i za cijelu firmu smo napravili domjenak. Prošle godine su i oni bili s nama [zaposlenici preuzetog poduzeća]. Uglavnom s ljudima absolutno nije bilo problema.” (*Slučaj D*)

Uključivanje zaposlenika u zajedničke aktivnosti izvan radnog mjesta, pomoglo je stvoriti osjećaj zajedništva, a doprinijelo je i stvaranju nove, zajedničke organizacijske kulture.

“Očekivao sam da će napraviti bolju atmosferu u toj firmi, nego što je tada bila [prije preuzimanja] i jesmo, napravili smo. Ljudi rade sa osmijehom, a prije su bili dosta namrgođeni likovi, ne svi naravno”. (*Slučaj D*)

Prikazani slučajevi ukazuju na posebnu važnost upravljanja zaposlenicima u integracijskom razdoblju. Propusti u ovom segmentu provođenja akvizicije mogu imati značajne negativne posljedice koje se u konačnici mogu odraziti na planirane sinergijske efekte, te mogućnost ostvarivanja daljnog rasta poduzeća.

7.3.2. Procjena vrijednosti poduzeća, korištenje usluga savjetnika i financiranje akvizicije

Usporednom analizom slučajeva identificirani su izazovi akvizicijskog procesa povezani s procjenom vrijednosti poduzeća. U proces poduzetnici mogu uključiti različite profile poslovnih savjetnika s ciljem provođenja dubinskog snimanja ili procjene vrijednost poduzeća. Korištenje usluga savjetnika zastupljeno je u 85% svih transakcija globalno (Chang et al., 2016), stoga je kroz kvalitativnu analizu istraženo jesu li poduzetnici u promatranim slučajevima hrvatskih poduzeća koristili usluge savjetnika. Također, na proces provođenja akvizicije može utjecati i mogućnosti financiranja s obzirom da su preuzimatelji poduzeća često suočeni s izazovima financiranja transakcije (Van Teeffelen, 2011a).

7.3.2.1. Procjena vrijednosti i korištenje usluga financijskih savjetnika

Procjena vrijednosti poduzeća identificirana je kao jedan od izazova za vlasnike u promatranim slučajevima. Za mnoge vlasnike poduzeća procjena vrijednosti predstavljala je izazov, posebno u onim slučajevima u kojima nije provedeno dubinsko snimanje poduzeća.

“Znači prvo je problem procijeniti firmu. Koliko ona vrijedi? Drugo je kad se procjeni firma, ako se ne provede *due diligence* [dubinsko snimanje poduzeća], što tad nismo napravili [*situacija u kojoj je poduzetnik kupovao prvo poduzeće*], što ta firma nosi sa sobom, znači od instrumenata osiguranja, nekih zaostalih ugovora, neispunjene obveze, svašta može tu biti.” (*Slučaj E - Poduzetnik Luka Šarić o prvoj akviziciji – ulazak u poduzetnički pothvat kupnjom poduzeća*)

Poduzetnici su pristupali procjeni vrijednosti poduzeća na različite načine, a u tome je veliku ulogu imala i vrsta akvizicije koju su provodili, odnosno jesu li preuzimani poslovni udjeli poduzeća (*engl. share deal*) ili samo dijelovi imovine (*engl. asset deal*). Dio poduzetnika samostalno je radio procjenu vrijednsoti poduzeća, dok je dio poduzetnika koristio usluge savjetnika.

U nekim slučajevima dijelovi imovine poduzeća bili su precijenjeni od strane prethodnog vlasnika, što može značajno utjecati na formiranje prodajne cijene, ali i konačnu cijenu koju će preuzimatelji platiti, stoga, poduzetnici ističu izazovnost procjene pojedinih segmenata imovine.

“Bilo je tu od nekurentne robe, zaliha kojih imaš na papiru, ali nemaš u stvarnosti. Od svih potraživanja 30% je bilo nenaplativo.” (*Slučaj B*)

“Vrijednost robe, je precijenio [*prethodni vlasnik – prodavatelj*], on je htio još i neku dodatnu vrijednost dobiti.” (*Slučaj C*)

“*Brand* je u prvoj fazi pao skoro 50% nakon *rebrandinga*. Korigirali smo cijenu zato što pada *brand*.” (*Slučaj A*)

Neka od preuzimanih poduzeća imala su dugu povijest poslovanja (*slučaj E*), što je dovelo u pitanje mogućnost kvalitetnog dubinskog snimanja. U poduzeću je postojala mogućnost skrivenih troškova, jednako kao i kod preuzetih poduzeća koja su se nalazila u financijskim problemima (*slučaj C*). Navedeni razlozi utjecali su na poduzetnike, te su donijeli odluku o kupovini samo dijela imovine poduzeća (*engl. asset deal*), a ne kompletног poslovanja (*engl. share deal*).

“Tvrtka je bila prestara i nije bilo sve dokumentirano u povijest, znači jedino što se moglo otkupiti je poslovna cjelina. U firmu se u par odjela utrpalo sve što je trebalo, od ljudi, ugovora s dobavljačima i kupcima, znači sve, i *brand*. Izdala se faktura i kupilo se *de facto* poslovanje tvrtke, a nekretnine i odnosi unutar tvrtke su ostali starim vlasnicima koji sada to rješavaju međusobno.” (*Slučaj E*)

“Ja nisam preuzeo cijelu njegovu firmu, što ja znam kome si ti dao mjenicu.” (*Slučaj C*)

Pojedini poduzetnici upuštali su se samostalno u proces procjene vrijednosti poduzeća bez korištenja pomoći poslovnih savjetnika (*slučaj A*, *slučaj C*, *slučaj D*, *slučaj G*, *slučaj H*). Na primjer, u *slučaju A* prvu procjenu vrijednosti radio je prethodni vlasnik, a oko koje se slagao i sam preuzimatelj, do trenutka dok se vrijednost tržišnih udjela *branda* nije krenula smanjivati.

“Partner nam je 15 godina [*prodavatelj branda*], video sam brojke, znam kolika je proizvodnja, video sam volumene, znam sve. S obzirom da kupujem samo žig i samo volumen nije bilo potrebno [*raditi dodatna dubinska snimanja i procjenu vrijednosti*].”
(Slučaj A)

Vlasnik poduzeća iz *slučaja D* sam je napravio procjenu vrijednosti poduzeća. Ono što je zanimljivo u ovom slučaju i već ranije naglašeno, je to što dva poduzeća imaju partnerske odnose dugi niz godina, te preuzimatelj dobro poznaje vlasnika, ali i poduzeće koje planira kupiti. Osim toga, vlasnik ima veliko iskustvo poslovanja unutar industrije. Neki od ovih čimbenika utjecali su na vlasnika, te ga dodatno ohrabrili na samostalnu procjenu vrijednosti što možda u drugim okolnostima ne bi bio slučaj.

“Ja sam dobio sve papiere od njegovog knjigovodstvenog servisa. On me odveo u knjigovodstveni servis i rekao - šta god ti treba sve papiere možeš dobiti. Bio je stariji jedan gospodin [*prethodni vlasnik*], stara škola što bi mi rekli, kod njega je sve pasalo, knjigovodstveni servis je bio dobar, on nije ništa muljao. Kod njega je sve bilo ko po špagi.”
(Slučaj D)

Na temelju finansijskih izvještaja dobivenih iz knjigovodstvenog servisa prethodnog vlasnika, poduzetnik iz *slučaja D* mogao je napraviti dubinsko snimanje (finansijski *due diligence*) poduzeća. U ovom slučaju posebno je naglašeno povjerenje. Preuzimatelj cijeni rad i način vođenja poslovnih knjiga prethodnog vlasnika.

“Dolazio sam kao [*poslovni partner*] u tu firmu, jer smo s njom surađivali kao dobavljač, ali ja nikada nisam ulazio u tu firmu, u proizvodni pogon kao kupac [*poduzeća*]. Tako da nisam ušao u firmu i video što ima, ja sam vjerovao čovjeku na riječ.” *(Slučaj D)*

Poduzetnik je prilikom samostalne procjene vrijednosti poduzeća donosio zaključke na prilično jednostavan način uzimajući u obzir uglavnom vrijednost imovine i obveza koje poduzeće ima, ne vrednujući pritom i profitnu snagu poduzeća, odnosno potencijale stvaranja profita u budućnosti.

“Povukao sam ovako crt u na jednu stranu napisao koliko košta zgrada, koliko košta jedan stroj, drugi stroj, treći stroj, koliko koštaju zalihe, koliko koštaju auti, ... čak *brand* nisam ni stavljao u to [*procjenu vrijednosti*]. Sve sam stavio i to je bilo 100 nečega, onda sam na drugu stranu napisao 75%, pošto bi mi kupili 75%, udjela, a 25% ima jedan drugi gospodin.

Stavio sam vrijednost našeg paketa za tih 75% koliko mi to trebamo platiti i na osnovu toga sam procijenio koliko bi bilo tih 25%. Stavio sam i zaduženja kod banaka koje poduzeće ima, koja ćemo mi kada preuzmem morati platiti, znači koliko još treba pratiti. Bio je jedan kredit još dvije i pol godine, i jedan kredit je bio još šest godina u tom trenutku, koji se trebaju otplatiti.” (*Slučaj D*)

Na sličan način procjenu vrijednosti poduzeća radili su i drugi poduzetnici koji su preuzimali samo dio poslovanja poduzeća (*engl. asset deal*).

“Poduzeće nije imalo imovinu. Imao je obaveze prema dobavljačima u tom trenutku, ali samo jedan strateški dobavljač za piće i tu obavezu smo uključili u tu cijenu. Znači cijena [koju je prodavatelj rekao] – obaveze prema dobavljačima = konačna cijena.” (*Slučaj H*)

Iskustvo u industriji kod vlasnika poduzeća iz *slučaja C* pokazalo se važnim prilikom samostalne procjene vrijednosti imovine koju je poduzeće planiralo preuzeti.

“Na temelju iskustva [*je poduzetnik procijenio zalihu*] jer mogao sam prepostaviti gdje bi mogao imati problem. I svojim ljudima koji su bili zaduženi za inventuru sam dao upute što da rade. Zalihu smo podijelili na tri dijela, kao što imamo kod nas [*u poduzeću*] po starosti zaliha.” (*Slučaj C*)

Provedena procjena vrijednosti zaliha bila je osnova poduzetniku za korekciju cijene. U pregovorima, poduzetnik je uvažavao trud prethodnog vlasnika u razvoju poslovanja prethodnih godina.

“Nisam se htio cjenkati u pregovorima oko zalihe. Meni je to bilo dobro, ali nisam to htio iskoristiti jer smo zaista dobri, želim da se i on osjeća dobro i zaista na kraju je bila *win-win* situacija. Ja shvaćam njega, emotivno je vezan za tu firmu, gradio je 25 godina tu firmu kao i ja [*svoju*], ali je i video da on više ne može upravljati.” (*Slučaj C*)

Bitno drugačija situacija kod procjene vrijednosti poduzeća bila je u *slučaju G*. Za razliku od drugih poduzetnika koji su se možda po prvi puta upustili u samostalno procjenjivanje vrijednosti, poduzetnik iz *slučaja G* dobro je poznavao različite metode procjene vrijednosti, ali i način na koji je proces potrebno provesti.

“Ja sam sam radio *due diligence* [dubinsko snimanje poduzeća] što ne bih nikome preporučio, ali pošto sam ja došao iz te branše bilo je ok, mada je bolje ako ti netko pomogne. Svaki je poduzetnik po svojoj prirodi optimističan i volimo gledati brojeve na pozitivan način i važno je da netko tko se bavi suhoparnim brojkama to protumači na svoj način.”

(*Slučaj G*)

Kupovina kompletног poslovanja (*engl. share deal*) zahtjeva detaljniju procjenu od primjerice kupovine dijela poslovanja (npr. imovine kao u *slučaju C*) koju je u jednostavnije procijeniti. Od svih poduzetnika koji su se odlučili na samostalnu procjenu poduzeća, vlasnik iz promatranog *slučaja G* najozbiljnije je pristupio procesu pri čemu je i posebnu pažnju posvetio izgradnji odnosa s prethodnom vlasnicom, te stvaranju povjerenja.

“Bilo mi je važno da u zajedničkoj komunikaciji bivši vlasnik i ja zauzmem stavove oko svega što procjenujemo. Ja sam onda interno komunicirao sa svojim voditeljem prodaje i pomorskog sektora, koji je tada isto bio u Zadru, te sam zajedno s njim procjenjivao biznis - kakvi su klijenti, kakva je procjena da čemo taj posao zadržati i u budućnosti, tko nam je potencijalna konkurenциja u budućnosti, kakvi su ti ljudi iz Zadra, da li je tko s njima studirao, da li ih netko poznaje, da li su lojalni, dobri profesionalci. Tako da sam koristio sve resurse i sve ljude koje sam imao u firmi i za koje sam znao da mi mogu dati dobru informaciju, ali sam i vrlo pažljivo vodio neposrednu komunikaciju sa vlasnikom. Nisam želio da informaciju kako pregovaramo dijelimo sa previše ljudi. Do samog kraja držali smo informacije i mislim da je to jako dobro jer smo stvorili povjerenje kod njega. Koristio sam i naše financije. Kada sam dobio bruto bilancu od bivšeg vlasnika, sjeli smo zajedno da vidimo što treba oduzeti, što zbrojiti, koliko će se od nekog iznosa naplatiti i koliko iznosi nekakav dug koji moramo zatvoriti. Kompletni interni tim *Poduzeća G* radio je na tome i tako smo to realizirali do kraja.” (*Slučaj G*)

Vlasnici drugih promatranih poduzeća iz uzorka (*slučaj B*, *slučaj E*, *slučaj F*) koristili su usluge savjetnika prilikom procjene vrijednosti poduzeća. Vlasnici poduzeća iz *slučaja F* koristili su usluge savjetnika i prije same odluke o akviziciji kako bi se savjetovali o mogućnostima rasta koje poduzeće ima.

“Mi smo u određenim fazama rasta tvrtke osjetili što nam treba, a onda sjedate s nekim tko se u to bolje od vas razumije i konzultirate se oko stvari koje ne znate.” (*Slučaj F*)

Također u zahtjevnom procesu akvizicije koji je bio organiziran u nekoliko etapa, vlasnici su koristili usluge savjetnika koji su im pomagali u različitim aspektima preuzimanja.

“Kad smo odlučili ući u taj proces [akvizicije] i izabrali dobre savjetnike tek kreće iz moje perspektive hrpa problema i najveći dio energije koju vi trebate upotrijebiti da bi neki proces završili. Što su to prethodni uvjeti (*term sheet*), dubinska analiza – i tu vam onda cijela firma ide na glavu – imate tehnički posao, imate operativni, milijardu stvari.” (*Slučaj F*)

U *slučaju B*, poduzeće je koristilo savjetnike u procesu procjene vrijednosti, ali veliku ulogu imali su i ključni zaposlenici. U ovom slučaju savjetnici su napravili financijski dio dubinskog snimanja, ali potencijale tržišta analizirali su samostalno, unutar poduzeća, ključni zaposlenici.

“Konzultanti su radili financijski dio *due diligence-a*, ali smo i mi analizirali neke dijelove poslovanja. Mi znamo tržište, zalihe, znamo kako bi to trebalo funkcionirati, kupce, a konzultanti ne znaju biznis. I tu se oni svi ljute, a većina konzultanata koji nisu realno u biznisu gledaju samo bilancu i RDG. Teoretski je sve to lijepo, ali praksa je nešto sasvim deseto.” (*Slučaj B*)

U *slučaju B* interni tim koji je bio uključen u proces, poduzetnik i zaposlenici, imali su značajno prethodno iskustvo stečeno kroz sudjelovanje u akvizicijskim procesima i rad na projektima koji su zahtjevali različite vrste procjena imovine, poduzeća i slično. Osim toga, uključeni zaposlenici dobro su poznavali industriju što je u konačnici pomoglo u procesu procjene. Procjena vrijednosti poduzeća istaknuta je kao izazovno područje za preuzimatelje u analiziranim slučajevima, te su poduzetnici ovom procesu pristupali na različite načine - neki samostalno, neki uz pomoć savjetnika. U konačnici, potrebno je istaknuti da, bez obzira na način procjene vrijednosti poduzeća i izazove s kojima su se poduzetnici suočili tijekom procesa, u svim promatranim slučajevima akvizicije su realizirane što ukazuje na uspješno postignut dogovor između prodavatelja i kupca oko visine kupoprodajne cijene.

7.3.2.2. Financiranje akvizicije

Financiranje se često ističe kao barijera prilikom provođenja akvizicije (Van Teeffelen, 2011a). Analiza kvalitete poduzetničkog okruženja ukazuje na zaostajanje Hrvatske u kvaliteti pristupa izvorima financiranja poduzetničke aktivnosti u odnosu na prosjek EU zemalja (GEM, 2018). Na hrvatskom tržištu postoji značajna ponuda bankarskih kredita, ali u Hrvatskoj je slabo razvijeno financiranje iz alternativnih izvora (poput rizičnog kapitala, vlasničkog kapitala) koji je potreban za financiranje novih ili rastućih poduzeća (GEM, 2018). Akvizicije provedene u promatranim slučajevima dijelom odražavaju ove probleme. Dio provedenih akvizicija financiran je isključivo vlastitim sredstvima poduzeća ili poduzetnika. Poduzetnici iz *slučajeva C i H* imali su dovoljno vlastitih sredstava za financiranje akvizicije. Dio poduzeća, odnosno poduzetnika financirao je akviziciju bankovnim kreditom, dijelom iz razloga što su opcije financiranja ograničene ili se radi o poduzećima koji imaju iznimno povoljne uvjete kreditiranja kod poslovnih banaka. Poduzeće iz *slučaja B* finansiralo je paralelne akvizicije u potpunosti koristeći bankovni kredit pri čemu nisu naišli na probleme u ishođenju kredita.

“100% nas je banka pratila. Uopće nismo angažirali svoj kapital.” (*Slučaj B*)

“Nemamo tih problema [*odbijanjem kredita za financiranje akvizicije*] iako smo dosta investirali, u zadnje tri godine preko 40 milijuna eura, tako da nam je ta zaduženost malo porasla, ali smo imali jednu od nižih kamatnih stopa. Zadužujemo se jeftinije nego Hrvatska.” (*Slučaj B*)

Pojedini vlasnici susreli su se s poteškoćama prilikom ishođenja bankarskog kredita. Primjerice, vlasnica poduzeća iz *slučaja F* istaknula je negativno iskustvo s bankom koja je, unatoč već dogovorenom financiranju, odustala od financiranja neposredno prije realizacije.

“Mi smo tada imali domaću banku koja nas je pratila u procesu i koja nam je trebala olakšati. Dogovorili smo sve, dogovorili uvjete, potpisali ugovor o financiranju, potpisali dokumentaciju o preuzimanju. Ta banka nas je ostavila nasred brisanog prostora i tad prvi put shvaćam u kojoj državi živimo.” (*Slučaj F*)

Vlasnice poduzeća imale su u procesu podršku savjetnika koji su pomogli u pronalasku drugog izvora financiranja kako bi poduzetnice mogle zaključiti akviziciju. U ovom slučaju uloga savjetnika pokazala se iznimno bitnom.

“No međutim imale smo tada dobre savjetnike, na vrijeme sam prepoznala situaciju i okrenula sam se prema drugom izvoru financiranja i onda smo to sve riješili.” (*Slučaj F*)

Također, i vlasnik poduzeća iz *slučaja D* susreo se s problemima prilikom ishodjenja kredita.

“Rekli su odobren vam je kredit, a onda 8 dana prije isplate rekli su da je odobren kredit za *Poduzeće D*. Ja kažem: „Ljudi, mi smo tražili kredit za privatne osobe.“, a oni kažu: „Ne. Ne može. Može samo ovako.“ Znači odobrili su nam kredit, ali ja to nisam htio [*uzeti kredit pod takvim uvjetima*].” (*Slučaj D*)

Dvojica partnera zatražila su kredit kao fizičke osobe, jer su na taj način planirali financirati akviziciju, kako finansijski ne bi opteretili druga dva poduzeća koja su imali u vlasništvu.

Poduzetnici koji su finansirali akvizicije kombinacijom vlastitih sredstava i kredita također su se susreli s određenim izazovima tijekom procesa. Primjerice, poduzeće iz *slučaja G* akviziciju je finansiralo dijelom vlastitim sredstvima, a dijelom bankarskim kreditom čija svrha nije primarno financiranje akvizicije.

“Dobili kao kredit za financiranje trajnih obrtnih sredstava u dogовору са bankom. Banka je apsolutno znala sve što mi radimo jer smo rekli kako imamo dobru priliku i akvizirati ćemo na taj način, imamo naših sredstava toliko i trebamo još toliko, međutim namjena financiranja ne postoji u vašoj ponudi. Dakle idemo na kredit za financiranje trajnih obrtnih sredstava” (*Slučaj G*)

Ovaj slučaj dijelom ocrtava nedostatke poduzetničkog ekosustava u Hrvatskoj. Iako se u *slučaju G* radilo o poduzeću koje dobro posluje, koje je kreditno sposobno, te ima dobre finansijske pokazatelje, nije postojala mogućnost financiranja akvizicije kreditom čija bi namjena bila upravo provođenje akvizicije, iz razloga što takva vrsta kredita u tom trenutku nije postojala na hrvatskom tržištu. *Slučaj A* također pokazuje određene nedostatke ekosustava. Iako je primarna želja poduzetnika iz *slučaja A* bila finansirati kupnju *branda* koristeći dijelom sredstva iz EU fondova, poduzetnik to nije uspio ostvariti.

“U početku smo računali na natječaj za istraživanje i razvoj pa smo čekali rezultate i naravno zbog sporosti naše birokracije to se odužilo 2-3 godine, a mi nismo mogli u potpunosti preuzeti i upravljati *brandom*.” (*Slučaj A*)

Poduzetnik je čekao rezultate natječaja koje je raspisalo Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova Europske unije preko dvije i pol godine. Iščekivanje rezultata natječaja dodatno je prodljilo proces. Kako poduzeće po objavi rezultata nije dobilo financiranje u konačnici je akviziciju *branda* financiralo dijelom vlastitim sredstvima, a dijelom bankarskim kreditom.

Pojedini pristupi procjeni vrijednosti poduzeća korišteni od strane poduzetnika u analiziranim slučajevima, izazovi s kojima su se u procesu susreli, kao i korištenje usluga savjetnika, te načini financiranja akvizicije sumirani su i prikazani u tablici 17.

Tablica 17 Procjena vrijednosti poduzeća, korištenje poslovnih savjetnika u procesu i financiranje akvizicije

Slučaj	Vrsta akvizicije	Procjena vrijednosti	Korištenje poslovnih savjetnika	Izazovi u procesu procjene	Financiranje akvizicije
Slučaj A	Kupovina brenda (<i>asset deal</i>)	Samostalno, uz pomoć prodavatelja	(korištenje usluga odvjetničkog društva za pripremanje ugovora o preuzimanju)	Smanjivanje cijene uslijed pada tržišnih udjela <i>branda</i>	70% kredit banke i 30% vlastita sredstva poduzeća
Slučaj B	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Angažirani poslovni savjetnici, ali u procjeni sudjeluju i ključni zaposlenici poduzeća	+ Prilikom procjene vrijednosti	Precijenjena i nekurentna zaliha, nenaplativa potraživanja i dodatno specifični izazov u prekograničnim akvizicijama	100% financirano bankarskim kreditom
Slučaj C	Kupovina dijela poslovanja – imovine i zaliha poduzeća (<i>asset deal</i>)	Samostalno (vlasnik uz pomoć ključnih zaposlenika)	-	Precijenjena vrijednost robe (zaliha)	Vlastitim sredstvima poduzeća
Slučaj D	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Samostalno (vlasnik)	- (ugovor o preuzimanju sastavio odvjetnik kupca)	- (vlasnik nije isticao posebne izazove korekcije)	Poduzetnici uzimaju kredit u bance kao fizičke osobe
Slučaj E	Kupovina dijela poslovanja (<i>asset deal</i>)	Angažirani poslovni savjetnici, ali u procjeni sudjeluje i vlasnik i ključni zaposlenici poduzeća	+ Prilikom procjene vrijednosti (dva odvjetnička ureda i revizorska kuća)	Duga povijest poslovanja, mogući skriveni troškovi	Osnovano poduzeće posebne namjene (SPV) koje bankarskim kreditom financira akviziciju
Slučaj F	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Angažirani poslovni savjetnici	+ Prilikom procjene vrijednosti i integracije	- (vlasnik nije isticao posebne izazove korekcije)	Bankarski kredit
Slučaj G	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Samostalno (u proces je bio uključen interni tim poduzeća)	- (vlasnik ima prethodno iskustvo rada u konzultantskoj kući)	- (vlasnik nije isticao posebne izazove korekcije)	Dijelom iz vlastitih obrtnih sredstava, a dijelom kreditom (30% transakcije plaćeno nakon godinu dana)
Slučaj H	Kupovina poslovnih udjela (<i>share deal</i>)	Samostalno	- (vlasnik ima prethodno iskustvo prodaje poduzeća, ali ne i samostalne procjene vrijednosti)	- (vlasnik nije isticao posebne izazove korekcije)	Vlastitim sredstvima

Izvor: Izrada autora prema prikupljenim i analiziranim podacima odabranih poduzeća

7.3.3. Uključenost poduzetnika u proces i prethodno akvizicijsko iskustvo (znanje)

Uključenost poduzetnika u proces akvizicije izražena je u svim promatranim slučajevima. Čak i u onim slučajevima gdje su poduzetnici imali pomoć savjetnika (*slučaj B, slučaj E, slučaj F*) njihova uloga u procesu je bila značajna. U slučajevima u kojima poduzetnici nisu imali pomoć savjetnika (*slučaj A, slučaj C, slučaj D, slučaj G, slučaj H*), te u kojima su, primjerice, sami procjenjivali vrijednost poduzeća ili pojedinih dijelova imovine koju su kupovali, uključenost je bila još i veća. U *slučajevima D i G*, u kojima su vlasnici preuzimali cijelokupno poslovanje, poduzetnici su bili izrazito uključeni u proces pregovaranja s prethodnim vlasnikom i proces procjene vrijednosti, te su veliku pažnju posvetili izgradnji odnosa povjerenja s prethodnim vlasnikom. Veliku ulogu u samom procesu za poduzetnike je imalo poznavanje industrije u kojoj posluju, ali i dobro poznavanje poduzeća koje su preuzimali.

“Kako sam jako dobro poznavala firmu, bila sam dovoljno hrabra donijeti odluku [o akviziciji].” (*Slučaj F*)

“Plan sam izradio na temelju iskustva jer sam mogao pretpostaviti gdje bi mogao biti problem [zbog poznavanja načina poslovanja u industriji].” (*Slučaj C*)

Iako je u *slučaju C* poduzetnik bio uključen u sve faze procesa, veliku ulogu u procesu preuzimanja imali su i ključni zaposlenici.

“Zaista imamo odlične ljude, odličan kapacitet ljudi koji to mogu izgurati. Ja sam odradio prvu fazu, odredio sam terminski plan i tko što radi. Ana [*voditeljica nabave*] i Marko [*voditelj maloprodaje*] su 1. siječnja sjeli u avion i išli u Dalmaciju snimiti stanje zaliha. Druga faza je bila odrediti i ustrojiti radne potencijale, to je radila Sanja [*voditelj ljudskih potencijala*]. Svi smo bili tamo stalno.” (*Slučaj C*)

Poduzetnik iz *slučaja D* naglasio je kako mu je dobro poznavanje industrije koristilo prilikom donošenja odluke o preuzimanju, ali jednako tako prilikom procjene vrijednosti poduzeća.

“Da nemam [znanje iz industrije] ne bih ni ulazio [u akviziciju]. Pomoglo mi je.” (*Slučaj D*)

I u drugim poduzećima je znanje o industriji pomoglo poduzetnicima da preciznije odrede vrijednost poduzeća koje preuzimaju, mada pojedini poduzetnici, primjerice poduzetnici iz *slučaja D*, nisu imali prethodnih znanja o metodama procjene vrijednosti poduzeća. Akvizicija se smatra

jednom od rizičnijih metoda rasta. Vlasnici malih i srednjih poduzeća mogu lakše odustati od akvizicija koje su potencijalno štetne i mogu rezultirati gubicima iz razloga što su mala i srednja poduzeća fleksibilnija (Weitzel i McCarthy, 2011). Promatrane akvizicije unutar provedenog istraživanja signaliziraju kako su vlasnici poduzeća dobro promišljali o riziku koji navedena akvizicija nosi. Vlasnici poduzeća iz *slučaja D* akviziciju su financirali vlastitim finansijskim sredstvima kako bi eliminirali potencijalne rizike koje bi zaduživanjem mogli stvoriti drugim poduzećima koje imaju u vlasništvu. Pojedini poduzetnici odlučili su kupiti samo dijelove imovine jer su kupnju cjelokupnog poslovanja ocijenili izrazito rizičnom (*slučaj C, slučaj E, slučaj H*). Poduzetnici su u akvizicije ulazili promišljeno, imajući u vidu potencijalne rizike, posljedice za poduzeće, ali i moguća rješenja ukoliko se akvizicija pokaže neuspješnom.

“Mi nismo to [*preuzeto poduzeće*] toliko platili da bi propali. Ja sam rekao da mi od ovog *ZT Sporta* možemo ostati invalidi, može nam se odsjeći jedna ruka, ali mi funkcioniramo i dalje. Nas on nije mogao upropastiti, ali nas je mogao dignuti u nebesa i dignuo nas je.”
(*Slučaj C*)

Pojedini intervjuirani poduzetnici sudjelovali su u nekoliko akvizicijskih procesa tijekom svoje poduzetničke karijere. Znanje i iskustvo stečeno kroz prethodne procese aktivno su koristili u svakom slijedećem procesu.

“Da nisam imao takvo prethodno iskustvo [*iz industrije i prethodne akvizicije*], ne bih ulazio u to [*slijedeći akvizicijski proces*].” (*Slučaj E*)

Poduzetnik iz *slučaja H*, također je sudjelovao u nekoliko akvizicija tijekom svoje poduzetničke karijere, i na strani prodavatelja i na strani kupca. Prvo iskustvo imao je kao prodavatelj poduzeća, a koje mu je u kasnijim procesima preuzimanja bilo od velike koristi.

“Iskustvo iz akvizicije mi je bilo izvrsno kada sam se pojavio na strani kupca.” (*Slučaj H*)

Osim toga, pozitivno iskustvo iz prethodnih akvizicijskih procesa ohrabrilo je poduzetnika na ulazak u nove akvizicije.

“Opet sam počeo istraživati na strani kupca što bi bilo dobro. Imao sam dobro iskustvo i htio sam to ponoviti još jednom.” (*Slučaj H – akvizicija 2018. godine*)

Neka od loših iskustava poduzetnici također koriste kako bi povećali uspješnost budućih procesa u koje će ulaziti, što je istaknuto u *slučaju E*, gdje vlasnik poduzeća nakon neuspjeha u integraciji zaposlenika pokreće osnivanje odjela ljudskih potencijala kojeg planira koristiti u budućim akvizicijama. Analizirani slučajevi pokazuju da poduzetnici koriste znanje i iskustvo iz akvizicijskih procesa u kojima su prethodno sudjelovali, uspjeli su razviti sposobnost analiziranja svojih uspjeha i neuspjeha, te na temelju njih graditi određene akvizicijske strategije u budućnosti što je uočeno i u nekim od prethodnih istraživanja (Salvato et al., 2007).

7.3.4. Specifični izazovi slučaja B - prekogranična akvizicija

Prekogranične akvizicije nisu bile predmet istraživanja ove doktorske disertacije. Unatoč tome, *slučaj B* prikazuje poduzeće koje je paralelno preuzimalo nekoliko konkurenčkih poduzeća u regiji među kojima i jedno poduzeće u Hrvatskoj. Slučaj se ne može se analizirati bez uvažavanja svih izazova koje je poduzeće u procesu imalo. Uz preuzimanje poduzeća u Hrvatskoj preuzeta su i poduzeća u susjednim državama - Bosni i Hercegovini, Sloveniji i Srbiji zbog čega je poduzetnik bio suočen s dodatnim izazovima s kojima nisu bili suočeni vlasnici koji su akvizicije provodili isključivo na domaćem tržištu.

“Proces je trajao dvije godine, zato što u tim zemljama nije bilo objavljeno niti jedno financijsko izvješće. Dobili smo financijska izvješća koja nisu bila usporediva u Excel tablici, a Excel stvarno trpi svašta.” (*Slučaj B*)

“Kasnili su s predajom izvještaja u poreznu. Od zemlje do zemlje su različiti sustavi, različiti jezici. U Srbiji cirilica, pa treba gledati izvještaje na cirilici.” (*Slučaj B*)

Slučaj B slikovito prikazuje potencijalne izazove s kojima se mogu susresti poduzetnici prilikom akvizicije poduzeća u nekoj od susjednih zemalja. U takvim slučajevima pojedine komponente okruženja, kao što su pravni i porezni sustavi koji su različiti u odnosu na Hrvatsku, pa i sam jezik, mogu predstavljati prepreke prilikom provođenja akvizicije. Također, rješavanje problema lošeg menadžmenta uz sve ostale izazove koje je poduzeće imalo u procesu, zahtjevalo je dodatne napore u post-akvizicijskom razdoblju.

“Najveći izazov su bile Slovenija i Srbija. Srbija zato što su imali ugovore koje nitko nije mogao pratiti. Tamo je bio i loš direktor, pa se nije znalo što je sve potpisao. Morali smo

zatvoriti kompaniju i otvoriti novu jer nismo znali kako stvoriti dobar imidž iz starog.”
(*Slučaj B*)

U prekograničnim akvizicijama koje je poduzeće provelo, do izražaja su došle i neke kulturološke razlike, pa možda čak i animozitet između građana pojedinih zemalja.

“U Sloveniji je bilo dosta ljudi zaposlenih koje smo kasnije otpustili. I dosta se onda to negativno proširilo po tržištu, pa nam je trebalo godinu-dvije dana da vratimo povjerenje.”
(*Slučaj B*)

Sigurno je kako je preuzimanje nekoliko poduzeća paralelno, u ovom slučaju bilo iznimno zahtjevno. Poduzeće je moralo koordinirati procesima u nekoliko država suočavajući se pri tome s nizom izazova na domaćem, ali i na inozemnom tržištu.

7.4. Efekti akvizicije

Različiti motivi i očekivanja o potencijalnim koristima, potaknut će poduzetnike na odabir akvizicije kao metode rasta. Neovisno o motivima, pojedine akvizicije pokazat će se kao uspješne, dok će druge rezultirati neuspjehom. Post-akvizicijsko razdoblje, posebno promatrano s vremenskim odmakom, pokazat će je li provedena akvizicija bila uspješna, te je li poduzeće uspjelo ostvariti očekivane sinergijske efekte. Prethodno su analizirani motivi poduzetnika za ulazak u akviziciju. Kako bi bili u mogućnosti dobiti potpunu sliku akvizicijskih procesa među promatranim poduzećima, potrebno je analizirati jesu li se očekivanja poduzetnika ostvarila, odnosno jesu li poduzetnici provođenjem akvizicija ostvarili zacrtane ciljeve. Velik dio očekivanja poduzetnika se ostvario u razdoblju nakon akvizicije. Primjerice, poduzeće iz *slučaja B* uspjelo je spriječiti ulazak novih konkurenata na tržište, te posredstvom akvizicije povećati tržišni udio. Osim toga, poduzeće je akvizicijom proširilo proizvodni assortiman što je dodatno omogućilo učvršćivanje tržišne pozicije.

“[Kupili smo] jednog od većih [distributera] i onda automatski smo smanjili jednog od konkurenta koji je imao 30% tržišta, a mi smo imali ostalih 60%. Normalno, kada dođeš na razinu od 90% tržišta puno je lakše.” (*Slučaj B*)

“Oni su radili 70% isto [isti prodajni asortima], ali 30% je nešto nama novo, pa smo mi s tom akvizicijom dobili još i 30% novoga assortimenta koji smo prenijeli na naše kupce. Tako da smo mi s tom akvizicijom dobili i tržište i dobavljače koje je ta kompanija imala, i ljudi koji su imali znanja i koji imaju poznanstva u određenim firmama. Osim toga, dobili smo i novoga dobavljača s nekim novim artiklom i novim načinom razmišljanja.” (*Slučaj B*)

“Ostavili smo isti broj ljudi, samo prodajemo i povećavamo broj drugih usluga.” (*Slučaj E*)

Jednako tako, povezivanjem poduzeća ostvarene su operativne sinergije kroz smanjenje troškova što je vidljivo u *slučaju B*.

“Centralizirali smo skladišta iz kojih ide distribucija proizvoda. Ostavili smo skladište u mjestu gdje ga je jeftinije održavati.” (*Slučaj B*)

“Imamo iste dobavljače za sve naše profitne centre, pa nas sad tretiraju kao grupu i imamo puno ozbiljnije ugovore i rabate, a to svakom znači. Osjeti se jedan drugaćiji pristup, imamo veću pregovaračku moć, nismo sad samo jedan izdvojeni lokal.” (*Slučaj H*)

Rezultat akvizicije u *slučaju H* povećanje je pregovaračke moći poduzeća koje poduzetnik ima u svom portfelju, što posljedično utječe i na mogućnost stvaranja operativnih sinergija.

Potencijalno zanimljiv nalaz pojavio se u nekoliko promatranih slučajeva, a povezan je s isticanjem većeg broja koristi u odnosu na postavljena očekivanja. Neki poduzetnici ostvarili su puno veće sinergijske efekte nego li su to prvotno očekivali.

“Dobili smo nekurentnu robu koju smo tako reći dobili besplatno. Neka potraživanja nisu mogli naplatiti, a mi nismo očekivali da ćemo ta neka potraživanja naplatiti, tu neku robu uspjeti prodati [*a što su u konačnici uspjeli*]. Tu smo dobili neke dodatne benefite.” (*Slučaj B*)

Dio dodatno ostvarenih sinergija u promatranom slučaju proizlazi iz dobrog poznavanja industrije i tržišta lokalno, zahvaljujući čemu su novi vlasnici uspjeli naplatiti dio potraživanja kroz kompenzacije ili prodati nekurentnu robu, što prethodni strani vlasnici nisu uspjevali napraviti. Novi vlasnici ostvarili su određene menadžerske sinergije jer su bolje upravljali poduzećem u odnosu na prethodne vlasnike. Pojedini poduzetnici naglašavaju dodatne sinergijske efekte proizašle iz ljudskog kapitala u preuzetim poduzećima.

“Dobili smo, a nismo u toj fazi razmišljali o tome, jednu bazu vrlo motiviranih ljudi koji su nas vidjeli i još uvijek nas vide kao nekoga tko ih je oslobođio neizvjesnosti. Mislim da je njima to [*povezivanje s Poduzećem G koje je dinamično poduzeće*] dalo jedan novi elan i motiv da rade dalje, a oni su nam zaista to vratili i svojom profesionalnošću i preuzimanjem drugih poslova, ali su otvarali i nove klijente koji su došli zbog njihove aktivnosti. Tako da smo zaista dobili dobre ljude i nisam to iskreno uključio u nekakvu matematiku, to je bila pozitivna neočekivana stvar. Možda sam trebao očekivati, ali za mene je to bonus.” (*Slučaj G*)

“Najveća vrijednost je povezivanje [*usluga koje nude poduzeća*] i povezivanje ljudi. Povezivanje ljudi [*je važno*], a ne strojevi. Strojeve možeš uvijek imati.” (*Slučaj D*)

“Dobio sam više nego sam očekivao. Imamo odlične ljude, a sad kad se u *Adidasu* budu miješale karte ponovno - mi ćemo tu biti glavni igrač jer smo mi sa 7 shopova bitan igrač i vole raditi s nama jer znaju da je sve čisto.” (*Slučaj C*)

Za pojedina poduzeća, osim ostvarivanja željenih efekata, akvizicija je poslužila kao poluga za daljnji organski rast. Poduzeća su imala značajne koristi od kombiniranja resursa dvaju poduzeća, ali i kontakata s novim dobavljačima što je u konačnici nakon akvizicije omogućilo poduzećima daljnji organski rasti.

“Definitivno nam je pomoglo [*dalje organski rasti*] zbog artikala dobavljača, nekih novih kontakta, novih znanja, novih ljudi i novih ideja... Pomogne ti definitivno. I sada da moramo ponovno bi išli u to [*akviziciju*].” (*Slučaj B*)

Poduzeća su nakon akvizicije mogla ponuditi širi assortiman usluga, što je u konačnici rezultiralo dalnjim organskim rastom nakon preuzimanja.

“Osim što smo dobili nove klijente, ono što nisam tu spomenuo, a vrlo je bitno, mi smo kupili pomorski transport, ali mi nudimo i cestovni i zračni i carinsko zastupanje. Dakle imamo neke četiri vertikale, a oni samo jednu [*preuzeto poduzeće*]. Mi smo nekolicini tih klijenata počeli odmah nuditi i ostale naše usluge.” (*Slučaj G*)

Pojedina poduzeća imala su vrijedne resurse čiji potencijal prethodni vlasnici nisu u potpunosti iskorištavali. Novi vlasnici poduzeća imali su kapacitet kvalitetnije utilizacije postojećih resursa

poduzeća, bilo da se radi o ljudskim resursima gdje su postojeći zaposlenici dolaskom novog vlasnika dobili dodatnu motivaciju, te na taj način pojačali efekte akvizicije (*slučajevi G, slučaj D, slučaj C*) ili da se radi o boljem iskorištavanju opreme koju poduzeće posjeduje (*Slučaj D*).

“Prva četiri mjeseca ove godine u odnosu na prva četiri mjeseca prošle godine [2019. u odnosu na 2018. godinu] imali smo rast 58% [na modernom tiskarskom stroju čiji je vlasnik preuzeto poduzeće]. Počeli smo ići na sajmove, bivši vlasnik je smatrao da ne treba ići na sajmove.” (*Slučaj D*)

Novi vlasnici pokazali su se bolji u upravljanju preuzetim poduzećima, nego što su to do tada činili njihovi prijašnji vlasnici što je u skladu s teorijom korporativne kontrole (Weston et al., 2004).

“Jedna bitna stvar. Da nismo preuzeli *Graffic Lab*, *Graffic Lab* ne bi rastao, znači raste isključivo zbog nas.” (*Slučaj D*)

Jednako tako, uspješnost akvizicije i korektan način provođenja istih od strane kupaca imao je pozitivan utjecaj na reputaciju poduzeća. Vlasnici su istaknuli kako im je akvizicija donijela pozitivnu reputaciju unutar industrije što je u konačnici rezultiralo i povećanjem broja klijenata.

“Mi smo profitirali sa sinergijama koje su nam otvorile prostor za organski rast, međutim nama je ta akvizicija dobro odjeknula u logističko-prijevoznim i špeditorskim krugovima i mi smo tu dobili jedan dobar *awareness*. To i pričamo klijentima i vole oni to čuti - da nije netko došao i uništilio drugog, nego su se dvije firme zaista fuzionirale. Ništa nije nestalo, ponudili smo bolju i jeftiniju uslugu klijentima, napravili bolja radna mjesta, bolje plaćena radna mjesta i za jednu i drugu stranu, tako da ta priča koja ima pozitivni PR, sigurno nam je pomogla da dobijemo neke nove poslove i da nas prepoznaaju naši klijenti kao lidera u segmentu kojim se bavimo.” (*Slučaj G*)

“S ovim što smo preuzeli *Graffic Lab* rastemo brže. I inače bi rasli, ali ne toliko. Lakše je rasti, definitivno je lakše rasti, jer možeš ponuditi veću lepezu proizvoda kod nekoga. Lakše je.” (*Slučaj D*)

“Još jedna stvar, to je izašlo u lokalnim novinama. Iznenadilo me koliko ljudi je to vidjelo u novinama, a ja nisam smatrao da uopće toliko ljudi čita novine. U roku par dana jako puno ljudi je to vidjelo, čestitalo mi, i onda se dešava u vrlo kratkom vremenu da te počnu neki

Ijudi zvati sa kojima do tada nisi radio, koji su smatrali da si mali i počinju te zvati i pitati - možeš li ti meni ovo isporučiti, pošto si kupio novu firmu, pa hajde sada da radimo to sa tobom, nećemo više sa Đurom, Perom... Tako da su se neke stvari same od sebe počele pokretati što je opet dobra stvar, a to isto nisam očekivao da će se tako dešavati. Očekivao sam da će trebati od vrata do vrata kucati. Neke poslove smo i na taj način dobili.” (*Slučaj D*)

Pozitivna reputacija koji su pojedina poduzeća dobila kroz akviziciju utjecala je na stjecanje novih kupaca što je dodatno pojačalo pozitivne efekte akvizicije. Osim pozitivnog odjeka u medijima, provođenje akvizicije utjecalo je i na percepciju o poduzeću kao važnom akteru u industriji od strane konkurenčije, ali i drugih dionika.

“Velika je stvar što smo preuzeli [*poslovanje*]. Postao si odjednom veliki igrač. Svi pričaju o tebi, da si preuzeo nešto, da si u dva mjeseca dogovorio sve i sad kad si dogovorio i to još ide dalje [*poslovanje*].” (*Slučaj C*)

“Pozitivno je što smo stvarno uspjeli postići da smo *brand*, da smo prepoznatljivi. Kad negdje dođemo svi znaju tko smo, dok kod malih firmi, kada dođu na sastanak, prvih pola sata moraju objašnjavati što rade.” (*Slučaj E*)

Povezivanje očekivanja poduzetnika s realiziranim efektima ukazalo je na kapacitet poduzetnika za ostvarivanje većih sinergijskih efekata u odnosu na planirane. Tablica 18 daje pregled ostvarenih sinergijskih efekata provedenih akvizicija. U tablici su posebno istaknuta područja u kojima su poduzetnici uspjeli ostvariti dodatne sinergijske efekte koje nisu prvotno očekivali.

Tablica 18 Pregled očekivanih i ostvarenih koristi od akvizicije

Slučaj	Ostvareni sinergijski dobici			Dodane ostvarene koristi kroz pozitivan imidž
	Operativne sinergije (efikasnost)	Tržišna snaga	Menadžerske sinergije	
Slučaj A		Preuzimanje kupaca <i>branda</i> Eko čaj poduzeća Atlas – za koji je poduzeće uslužno pakiralo čajeve. Olakšan protok proizvoda iz jednog poduzeća u drugo		+
Slučaj B	Zajedničko korištenje resursa, npr. logističkog centra i sl.	Povećanje tržišnog udjela, preuzimanje dijela kupaca preuzetog poduzeća te širenje u pojedine dijelove regije ili učvršćivanje pozicije u regiji (Bosna i Hercegovina, Slovenija, Srbija,).	Menadžerske sinergije ostvarene kroz bolje upravljanje preuzetim poduzećem (npr. mogućnost naplate potraživanja, upravljanje zaposlenicima)	
Slučaj C	Jačanje pregovaračke pozicije prema važnih dobavljačima.	Preuzimanje dijela kupaca kroz širenje poslovanjana područje Dalmacije.	Menadžerske sinergije ostvarene kroz bolje upravljanje novih vlasnika (npr. upravljanje zaposlenicima)	+
Slučaj D	Pristup vrijednoj tehnologiji – poseban tiskarski stroj za naljepnice (optimalnije iskorištavanje resursa poduzeća - tiskarskog stroja)	Kombiniranje usluga dvaju poduzeća, povećavanje opsega usluga i povećanje broja kupaca.	Menadžerske sinergije ostvarene kroz bolje upravljanje novih vlasnika (npr. upravljanje zaposlenicima)	+
Slučaj E		Povećanje tržišnog udjela kroz preuzimanje dijela kupaca koji kupuju isključivo proizvode dobavljača s kojim preuzeto poduzeće ima ekskluzivni ugovor.		+/-
Slučaj F	Napravljene uštede u smislu povezivanja pojedinih odjela	Pristup dodatnim dijelovima lanca vrijednosti – olakšan protok proizvoda iz jednog poduzeća u drugo – vertikalna integracija prema dobavljačima		
Slučaj G	Uštede proizašle iz povezivanja dva ureda u Rijeci. Razmjena znanja zaposlenika.	Povećanje tržišnog udjela kombiniranje usluga dvaju poduzeća.	Menadžerske sinergije ostvarene kroz bolje upravljanje novih	+

Slučaj	Ostvareni sinergijski dobici			Dodane ostvarene koristi kroz pozitivan imidž
	Operativne sinergije (efikasnost)	Tržišna snaga	Menadžerske sinergije	
			vlasnika (npr. upravljanje zaposlenicima)	
Slučaj H	Jačanje pregovaračke pozicije prema dobavljačima.	Povećanje broja kupaca kroz proširivanje poslovanja i kupnju dnevnog bara na atraktivnoj lokaciji.	Novi vlasnik vjeruje kako može bolje voditi poslovanje od prethodnog.	+

Izvor: Izrada autorice na temelju interpretativne analize slučajeva

Dodatno je potrebno istaknuti kako su poduzetnici u promatranim slučajevima mjerili uspješnost akvizicije na različite načine. Primjerice, poduzetnici iz *slučaja D* imaju podatke o rastu za svako pojedinačno poduzeće, ali jednako tako promatrali su stope rasta poduzeća nakon preuzimanja, odnosno nakon preuzimanja upravljanja poduzećem. Poduzetnici iz *slučaja C* prate rast prodaje u preuzetim poslovnicama. Poduzetnik iz *slučaja H*, gleda na kupnju poduzeća kao na investiciju te smatra kako mu je ulaganje u akviziciju donijelo više koristi od oročene štednje u banci. Drugi poduzetnici u promatranim slučajevima (*slučaj B*, *slučaj F*, *slučaj E*) prate rast kroz rast EBIDA (dobit prije kamata, poreza i amortizacije). Različiti načini praćenja rasta nakon akvizicije, kao i različiti načini provedbe iste, nisu omogućili detaljnu analizu i usporedbu kvantitativnih podataka.

7.5. Zaključna razmatranja analize promatralih slučajeva

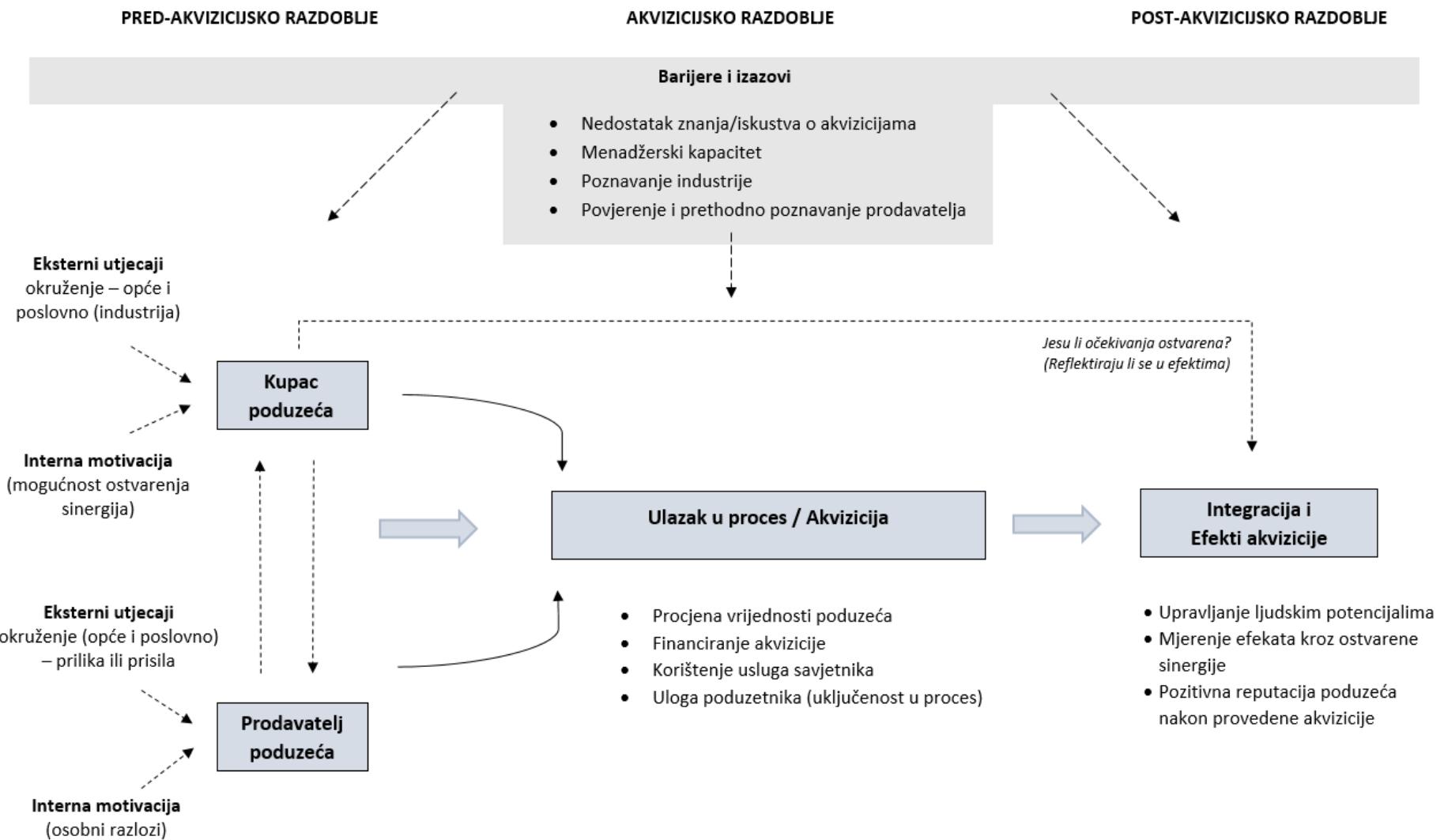
Prezentirani slučajevi u okviru ove doktorske disertacije daju uvid u heterogenost u pristupu akvizicijskim procesima malih i srednjih poduzeća na hrvatskom tržištu. Prikazani i analizirani slučajevi poduzeća, zaista pokazuju raznolikost po mnogim promatranim aspektima: načinu provođenja i financiranja akvizicija, korištenju usluga savjetnika i osobnoj involviranosti u proces, mogućnosti ostvarivanja sinergijskih efekata i posljedično mogućnosti daljnog rasta.

Provedeno kvalitativno istraživanje pokazalo je kako su poduzetnici u promatranim slučajevima bili motivirani ući u akvizicije radi ostvarivanja različitih oblika sinergijskih efekata (Chatterjee (1986; Goold i Campbell, 1998; Johnson el al., 2009 Hitt et al. 2001), odnosno stvaranja dodatne vrijednosti poduzeću (Weitzel i McCarthy, 2011). Provedene akvizicije pokazale su se uspješnima iz perspektive poduzetnika jer su ispunile očekivanja u smislu ostvarivanja planiranih sinergija. Jednako tako potrebno je naglasiti kako su u pojedinim slučajevima poduzetnici uspjeli ostvariti puno veće sinergijske efekte nego su to prvotno planirali. Dijelom su dodatni sinergijski efekti proizašli iz skrivenog i neiskorištenog potencijala zaposlenika, a dijelom iz strateške obnove (*engl. strategic renewal*), odnosno nove perspektive razvoja koju je poduzeću ponudio novi vlasnik (Vermeulen i Barkema, 2001). Mjerenje efekata akvizicije izrazito je kompleksno iz razloga što je posredstvom akvizicija moguće ostvariti mjerljive, ali i nemjerljive koristi (Kiessling et al., 2008; Zou i Ghauri, 2008; Faccio i Masulis, 2005). Poduzetnici su kroz intervjuje isticali i jedne i druge, ali znatno više naglašavali su one nemjerljive kao što je to primjerice potencijal zaposlenika preuzetog poduzeća, ili posebno zanimljivo, pozitivnu reputaciju (imidž) koji je poduzeće dobilo

kroz akviziciju. Povezivanjem motiva poduzetnika i ishoda akvizicije (Porrini, 2004; Hassan et al., 2018) može se zaključiti kako su poduzetnici bili uspješni u provođenju iste, te da su akvizicije rezultirale ispunjavanjem njihovih očekivanja. Također, akvizicije su rezultirale stvaranjem mogućnosti za daljnji organski rast poduzeća nakon preuzimanja (Lockett et al., 2011).

Na temelju interpretativne analize odabralih slučajeva predložen je model koji konceptualno sintetizira nalaze istraživanja, te u budućnosti može poslužiti kako podloga za daljnja (kvantitativna) istraživanja akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća (slika 26).

Slika 27 Konceptualni model motiva, izazova i efekata akvizicije malih i srednjih poduzeća



Izvor: Izrada autora na temelju interpretativne analize slučajeva

U promatranim slučajevima poduzetnici su dijelom bili interni motivirani na provedbu akvizicije, a velikim dijelom akvizicija je predstavljala odgovor na prilike u okruženju (Alam et al., 2014). Interna motivacija poduzetnika proizlazi iz mogućnosti stvaranja sinergijskih efekata, pri čemu treba naglasiti kako je u opisanim slučajevima akvizicija poslužila kao poluga za ostvarivanje određenih ciljeva poduzetnika i poduzeća. Poduzetnici nisu aktivno tražili prilike za akviziciju, ali su bili otvoreni i sposobni prepoznati ih, te iskoristiti u trenutku kada su se pojavile. U svim promatranim slučajevima poduzetnici su preuzimali poduzeća s čijim vlasnicima, odnosno menadžmentom su bili u poslovnom kontaktu, te poduzeća s kojima su već imali izgrađene partnerske odnose. Na taj način poduzetnici su, na već postojeće povjerenje, bili u mogućnosti stvoriti dodatno povjerenje što je u nekim akvizicijama bilo izrazito bitno (*slučaj G, slučaj C*). Jednako tako, poduzetnici su dobro poznavali poduzeća koja su preuzimali, odnosno postojala je manja asimetrija informacija u odnosu na to da su preuzimali potpuno nepoznato poduzeće. Istaknuta potreba za prethodnim poznavanjem prodavatelja posljedica je nerazvijenosti tržišta za kupoprodaju malih i srednjih poduzeća, kao i pojedinih komponenti ekosustava. Nepostojanje pojedinih komponenti poput *on-line* tržišta za povezivanje kupaca i prodavatelja ili dodatnih usluga savjetnika usmjerava poduzetnike na izbor akvizicijskih meta isključivo iz neposrednog okruženja.

Postoji naznaka kako je dobro poznavanje industrije dodatno ohrabrilo poduzetnike na upuštanje u proces, bez pomoći savjetnika. Samo su tri poduzeća koristila usluge savjetnika u procesu (*slučaj B, slučaj E i slučaj F*), uz pretpostavku da je uzrok tome kompleksnost i veličina navedenih akvizicija u odnosu na ostale analizirane u ovom istraživanju. Mogući razlog nekorištenja usluga savjetnika može biti pretjerana samouvjerenost poduzetnika u vlastiti kapacitet za samostalnu provedbu akvizicijskog procesa, neprilagođenost usluga savjetnika potrebama manjih poduzeća (Alpeza et al., 2015) ili utjecaj šireg društvenog okruženja u Hrvatskoj gdje ne postoji navika korištenja usluga savjetnika među vlasnicima malih i srednjih poduzećima (Delić i Alpeza, 2017).

Poduzetnici su, na temelju svoje značajne uključenosti u proces, stekli važno “akvizicijsko znanje” (Salvato et al., 2007). Također, vlasnici poduzeća su pokazali sposobnost za uočavanje svojih pogrešaka, te njihovo korigiranje u budućim akvizicijskim procesima (*slučaj E i slučaj F*).

Istraživanje je ukazalo i na potencijalne barijere unutar ekosustava u smislu financiranja na što ukazuju i druga istraživanja (GEM, 2018). Oni poduzetnici koji nisu financirali akvizicije vlastitim sredstvima, morali su biti kreativni u pronalaženju izvora financiranja. Iako su poduzeća pretežno

koristila financiranje kreditom banaka, svrha korištenih bankarskih kredita nije bila namijenjena za provođenje akvizicije. Poduzetnici koji su željeli financirati akviziciju bankarskim kreditom kao fizičke osobe susreli su se s problemom ishodenja kredita, što ukazuje na probleme koje mogu imati fizičke osobe koji žele kupovinom poduzeća ući u poduzetnički pothvat. Iako su u pogledu financiranja kao komponente ekosustava napravljeni određeni pomaci uvođenjem jamstava za kupnju poduzeća Hrvatske agencije za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG BICRO), postoji potreba za dodatnim poboljšanjima ekosustava u smislu razvijanja alternativnih načina financiranja akvizicija, kao i veće transparentnosti i dostupnosti izvora financiranja za mala i srednja poduzeća.

U konačnici, provedeno kvalitativno istraživanje daje doprinos istraživanju akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća kroz davanje kontekstom bogatog uvida u procese akvizicija na nerazvijenom tržištu Hrvatske, te predlaganjem konceptualnog modela koji može biti podloga za daljnja istraživanja akvizicijskog rasta.

8. ZAKLJUČAK

“The aim of argument, or of discussion, should not be victory but progress.”

-Karl Popper-

8. Zaključak

Dosadašnja istraživanja rasta malih i srednjih poduzeća najvećim dijelom fokusirala su se na organski rast, dok su ostali načini ostvarivanja rasta, među kojima je i akvizicijski rast, u istraživačkom smislu bili zanemareni. Tek posljednjih nekoliko godina povećava se broj istraživanja fokusiranih na akvizicijski rast malih i srednjih poduzeća. Ova doktorska disertacija daje doprinos istraživanju akvizicija malih i srednjih poduzeća kroz provođenje empirijskog istraživanja na uzorku hrvatskih poduzeća i predlaganju konceptualnog modela za daljnja istraživanja.

Doktorska disertacija kroz provedeno empirijsko istraživanje pruža dublje razumijevanje akvizicijskih procesa koje poduzimaju vlasnici malih i srednjih poduzeća te oslikava specifičnosti ekosustava unutar kojeg se promatrane akvizicije odvijaju. Provedeno empirijsko istraživanje donosi nekoliko glavnih zaključaka.

U promatranim slučajevima **postojali su interni i eksterni utjecaji koji su djelovali na kupce i na prodavatelje** poduzeća. Poduzetnici su bili motivirani na ulazak u akvizicije radi ostvarivanja različitih sinergijskih efekata, ali u pojedinim slučajevima moguće je primijetiti i jak utjecaj eksternog okruženja na odluku o ulasku u akviziciju. Kretanja u poslovnom okruženju potaknula su pojedine poduzetnike na ulazak u akviziciju iako se možda u drugim okolnostima ne bi odlučili za takvu stratešku opciju.

Ono što je specifično u promatranim slučajevima, a odraz je nerazvijenosti promatranog ekosustava je **izrazito naglašena potreba za povjerenjem i prethodnim poznavanjem prodavatelja**. Zbog nerazvijenosti ekosustava unutar kojeg se odvijaju promatrane akvizicije, **kupci su uglavnom preuzimali poduzeća unutar industrije** koja su poslovala u njihovom neposrednom poslovnom okruženju i s kojima su imali razvijene poslovne odnose.

Promatrane akvizicije pokazale su se uspješnima, a posebno je potrebno istaknuti kako su poduzetnici kroz provedene akvizicije **uspjeli ostvariti veće sinergijske efekte** u odnosu na očekivane. Akvizicija, kao i ostvareni sinergijski efekti imali su **pozitivan utjecaj na reputaciju poduzeća** što je omogućilo poduzećima daljnji organski rast kroz privlačenje novih kupaca nakon provedene akvizicije. U nekim od promatralih slučajeva, vlasnici su uspijevali **osloboditi skriveni potencijala zaposlenika i inicirati stratešku obnovu poduzeća**. U uvjetima nedostatka

kvalitetnih zaposlenika na tržištu rada, akvizicija može biti jedan od načina za pribavljanje i zadržavanje ovog vrijednog resursa.

Empirijsko istraživanje akvizicija malih i srednjih poduzeća ukazalo je i na **kreativnosti hrvatskih poduzetnika u financiranju i provođenju akvizicija**. Zbog specifičnosti ekosustava, posebno ograničenosti izvora financiranja, poduzetnici su bili kreativni u pronalasku načina financiranja akvizicije, te su nastojali financiranje prilagoditi svojim potrebama. Ovaj nalaz implicira kako postoji potreba za razvojem prilagođenijih programa financiranja akvizicija.

U promatranim slučajevima akvizicija **poduzetnici su samouvjereni ušli u proces akvizicije**. Iako u većini promatralih slučajeva poduzetnici nisu imali prethodno iskustvo sudjelovanja u akvizicijama, odlučivali su se na samostalno provođenje procesa. U akvizicijama koje su procijenili rizičnima, **poduzetnici su minimizirali rizik** kupujući dijelove imovine poduzeća umjesto kupovine udjela u poduzeću. Zbog samouvjerenosti, ali i neprilagođenosti ponude, poduzetnici su samo u pojedinim segmentima koristili usluge savjetnika. Ovaj nalaz ima implikacije za savjetnike kao važnu komponentu ekosustava, te ukazuje kako je prilagođavanje usluga savjetnika posebnim potrebama vlasnika u procesu preuzimanja važno, te može donijeti veće koristi u odnosu na općenite usluge koje nudi velik broj savjetnika.

Također, istraživanje je pokazalo kako su **poduzetnici kroz akvizicijski proces učili**, te stekli važno iskustvo i znanje o akvizicijama koje će im poslužiti kao baza za planiranje budućih akvizicija u kojima će sudjelovati.

Poduzeća obuhvaćena ovim istraživanjem oslikala su raznolikost u pristupu provođenju akvizicija među malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj. Vlasnici poduzeća provodili su akvizicije na različite načine, te na različite načine pristupali integraciji poduzeća. Ova činjenica pojačava tvrdnje o tome koliko je teško pratiti, ne samo rast proizašao iz akvizicija, već i rast malih i srednjih poduzeća općenito. Akvizicije u promatranim slučajevima doprinijele su rastu ukupnog poslovanja. U pojedinim slučajevima u kojima je rast bilo moguće promatrati kroz poslovne jedinice koje kontrolira pojedinac, jasno je kako je akvizicija doprinijela rastu svih poduzeća, iako ona nisu formalno spojena što otvara pitanje sagledavanja ovakvog rasta – kao organskog ili akvizicijskog, te ostavlja prostor za daljnja istraživanja u pogledu mjerena rasta.

Provedeno empirijsko istraživanje ima i određenih ograničenja koje je potrebno izdvojiti. U provedenom kvalitativnom istraživanju postoji ograničena mogućnost generaliziranja. Istraživanje je imalo svrhu na temelju odabranih kritičnih slučajeva pružiti dublu uvid u problematiku akvizicija malih i srednjih poduzeća, te kreirati konceptualni okvir za njegovo dalnje istraživanje, ali nikako donositi generalne zaključke na temelju nalaza istraživanja. Kako bi bilo moguće donositi generalne zaključke o akvizicijskom rastu malih i srednjih poduzeća u Hrvatskoj potrebna su kvantitativna istraživanja koja će analizirati pojedine komponente predloženog modela.

Doktorska disertacija je dala znanstveni doprinos kreiranjem modela, te pridonijela boljem razumijevanju motiva poduzetnika za ulazak u procese akvizicija i efekata koje je moguće ostvariti, dok je u praktičnom smislu istraživanje rezultiralo preporukama za unaprjeđenje poduzetničkog ekosustava.

U konačnici moguće je zaključiti kako je ova doktorska disertacija dala odgovore na postavljena istraživačka pitanja, te kako akvizicijski rast u sektoru malih i srednjih poduzeća i dalje ostaje područje bogato prilikama za daljnja istraživanja koja mogu biti zanimljiva kako u istraživačkom, tako i u aplikativnom smislu.

Literatura

1. Achtenhagen, L., Naldi, L., Melin, L. (2010). “Business growth”—Do practitioners and scholars really talk about the same thing?. *Entrepreneurship theory and practice*, 34(2), 289-316.
2. Adizes, I. (1989). *Corporate Lifecycles: How and Why Corporations Grow and Die and What To Do About It*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
3. Adizes, I. (2006). Životni ciklusi tvrtke. M.E.P. Consult, Zagreb; Visoka poslovna škola Baltazar Adam Krčelić, Zaprešić; Adizes Southeast Europe – Asee d.o.o. Zagreb.
4. Adomako, S., Mole, K. F. (2018). Small Business Growth and Performance. In R. Blackburn, D. De Clercq, J. Heinonen (Eds.), *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship*. pp. 220–241. London, UK: SAGE.
5. Agrawal, A., Jaffe, J. (2000). The post-merger performance puzzle, *Advances in Mergers & Acquisitions*, Vol. 1, 7-41.
6. Alam, A., Khan, S., Zafar, F. (2014). Strategic management: Managing mergers and acquisitions. *International Journal of BRIC Business Research (IJBRR)*, 3(1), 1-10.
7. Aldrich, H. E. (1999). *Organizations Evolving*. Newbury Park, CA: Sage Publications.
8. Aldrich, H. E., Fiol, M. C. (1994). Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of Management Review*, 19(4), 645–670.
9. Allinson, G., Braford, P., Houston, M., Robson, P., Stone, I. (2007), *Promoting Success in the Small Business Transfer Market*, Centre for Entrepreneurship, Durham Business School.
10. Allinson, G., Braford, P., Houston, M., Stone, I. (2013). *Understanding growth in microbusinesses*. London: BIS Research paper Number 114.
11. Alpeza, M., Biškupić, N., Singer, S., Oberman Peterka, S., Delić, A., Mezulić, P. (2015). Situation Analysis: Croatia In Viljamaa, A., Tall, J., Varamäki, E., Singer, S. i Durst, S. (Eds.). *Business Transfer Ecosystems and Awareness Raising Activities: Situation Analysis of Five European Countries*. Seinäjoki: Seinäjoki University of Applied Sciences.
12. Alpeza, M., Grubišić, N., Mikrut, M. (2015). *Business Transfer Barometar Hrvatska*. CEPOR - Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, Zagreb.
13. Alpeza, M., Tall, J., Mezulić Juric, P. (2018). The Challenges of SME Business Transfers: The Evidence from Croatia and Finland. *Organizacija*, 51(2), 135-145.
14. Alpeza, M., Oberman, M., Has, M. (2018). *Izvješće o malim i srednjim poduzećima u Hrvatskoj – 2018. uključujući rezultate GEM – Global Entrepreneurship Monitor istraživanja za Hrvatsku za 2017. godinu*, CEPOR - Centar za politiku razvoja malih i srednjih poduzeća i poduzetništva, Zagreb.
15. Anderson, B. S., Eshima, Y. (2013). The influence of firm age and intangible resources on the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth among Japanese SMEs. *Journal of Business Venturing*, 28(3), 413–429.
16. Andrews, K.R. (1987). *The concept of corporate strategy*. Burr Ridge, IL: Irwin.
17. Angwin, D. (2004). Speed in M&A Integration: The First 100 Days. *European management journal*, 22(4), 418-430.

18. Appelbaum, S. H., Gandell, J., Shapiro, B. T., Belisle, P., Hoveven, E. (2000b). Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 2). *Management Decision*, 38, 674–687.
19. Appelbaum, S. H., Gandell, J., Yortis, H., Proper, S., Jobin, F. (2000a). Anatomy of a merger: Behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 1). *Management Decision*, 38, 649–665.
20. Arregle, J. L., Batjargal, B., Hitt, M. A., Webb, J. W., Miller, T., Tsui, A. S. (2015). Family ties in entrepreneurs' social networks and new venture growth. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(2), 313-344.
21. Arvanitis, S., Stucki, T. (2014). How Swiss small and medium-sized firms assess the performance impact of mergers and acquisitions. *Small Business Economics*, 42(2), 339–360.
22. Arvanitis, S., Stucki, T. (2015). Do mergers and acquisitions among small and medium-sized enterprises affect the performance of acquiring firms?. *International Small Business Journal*, 33(7), 752-773.
23. Ashton-James, C. E., McCarthy, K. J., Dranca-Iacoban, A. (2013). Power, and the Destruction of Value in Mergers and Acquisitions. In McCarthy, K. J., Dolsma, W. (Eds.) *Understanding mergers and acquisitions in the 21st century: A multidisciplinary approach*, 198-222.
24. Audretsch, D. B. (1995). Innovation, growth and survival. *International journal of industrial organization*, 13(4), 441-457.
25. Autio, E., Sapienza, H. J., Almeida, J. G. (2000). Effects of age at entry, knowledge intensity, and imitability on international growth. *Academy of management journal*, 43(5), 909-924.
26. Aw, M. S. B., Chatterjee, R. A. (2004). The performance of UK firms acquiring large cross-border and domestic takeover targets. *Applied Financial Economics*, 14(5), 337-349.
27. Bailey, D., Grochau, K. E. (1993). Aligning leadership needs to the organizational stage of development: Applying management theory to nonprofit organizations. *Administration in Social Work*, 17(1), 23-45.
28. Banerjee, S., Prabhu, J. C., Chandy, R. K. (2015). Indirect learning: how emerging-market firms grow in developed markets. *Journal of Marketing*, 79(1), 10-28.
29. Barkema, H. G., Schijven, M. (2008). Toward unlocking the full potential of acquisitions: The role of organizational restructuring. *Academy of management journal*, 51(4), 696-722.
30. Barkham, R. J. (1994). Entrepreneurial characteristics and the size of the new firm: a model and an econometric test. *Small Business Economics*, 6(2), 117-125.
31. Barkham, R., Gudgin, G., Hart, M. Hanvey, E. (1996). *The determinants of small firm growth: an inter-regional study in the United Kingdom 1986–1990*. London: Jessica Kingsley Publishers.
32. Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
33. Barringer, B. R., Ireland, R. D. (2010). *Poduzetništvo—Uspješno pokretanje novih poduhvata*. Centar za razvoj poduzteništva, Tuzla, III. Izdanje.
34. Barringer, B. R., Jones, F. F., Neubaum, D. O. (2005). A quantitative content analysis of the characteristics of rapid-growth firms and their founders. *Journal of business venturing*, 20(5), 663-687.

35. Bartelsman, E., Scarpetta, S., Schivardi, F. (2005). Comparative analysis of firm demographics and survival: evidence from micro-level sources in OECD countries. *Industrial and corporate change*, 14(3), 365-391.
36. Bartlett, W., Bukvič, B. (2001). Barriers to SME growth in Slovenia. *Economic Policy in Transition Economies*, 11(2), 177–195.
37. Bauer, F., Matzler, K. (2014). Antecedents of M&A success: The role of strategic complementarity, cultural fit, and degree and speed of integration. *Strategic management journal*, 35(2), 269-291.
38. Baum, J. R., Locke, E. A. (2004). The relationship of entrepreneurial traits, skill, and motivation to subsequent venture growth. *Journal of applied psychology*, 89(4), 587-598.
39. Baum, J. R., Locke, E. A., Smith, K. G. (2001). A multidimensional model of venture growth. *Academy of management journal*, 44(2), 292-303.
40. Baumol, W. (1990). Entrepreneurship: productive, unproductive and destructive. *Journal of Political Economy*, 98(5), 893–921.
41. Becchetti, L., Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance. *Small business economics*, 19(4), 291-306.
42. Beck, T., Demirgürç- Kunt, A. S. L. I., Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: does firm size matter?. *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
43. Beck, T., Lu, L., Yang, R. (2015). Finance and growth for microenterprises: evidence from rural China. *World Development*, 67, 38-56.
44. Berisha, G., Pula, J. S. (2015). Defining Small and Medium Enterprises: a critical review. *Academic Journal of Business, Administration, Law and Social Sciences*, 1(1), 17-28.
45. Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., Schaefer, S. (2006). *Economics of Strategy*. Wiley: New York.
46. Bijlsma- Frankema, K. (2001). On managing cultural integration and cultural change processes in mergers and acquisitions. *Journal of European Industrial Training*. 25(2/3/4), pp. 192-207.
47. Billett, M. T., Qian, Y. (2008). Are overconfident CEOs born or made? Evidence of self-attribution bias from frequent acquirers. *Management Science*, 54(6), 1037-1051.
48. Binks, M. R., Ennew, C. T. (1996). Growing firms and the credit constraint. *Small Business Economics*, 8(1), 17–25.
49. Birley, S., Stockley, S. (2000). Entrepreneurial teams and venture growth. In D. L. Sexton i H. Landström (Eds.) *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship*. Oxford, UK: Blackwell, pp. 287–307.
50. Birley, S., Westhead, P. (1990). Growth and performance contrasts between ‘types’ of small firms. *Strategic management journal*, 11(7), 535-557.
51. Blumer, H. (1969). *Symbolic interactionism: Perspective and method*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. Citirano u: Eriksson, P., Kovalainen, A. (2016). *Qualitative methods in business research: A practical guide to social research*. Sage.
52. Boland, R. J. (1970). Merger Planning-How much weight do personnel factors carry. *Personnel*, 47(2), 8-13.

53. Bolton, J. E. (1971). *Small firms: report of the Committee of Inquiry on Small Firms chairman JE Bolton*. HM Stationery Office. Citirano u Davidsson, P., Achtenhagen, L., Naldi, L. (2010). Small firm growth. *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 6(2), 69-166.
54. Boone, J., Van Ours, J. C., Van Der Wiel, H. (2007). How (not) to measure competition. CEPR Discussion Paper No. DP6275. Dostupno na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1135513>.
55. Bronars, S. G., & Deere, D. R. (1993). Union organizing activity, firm growth, and the business cycle. *The American Economic Review*, 83(1), 203-220.
56. Bruce, D., Picard, D. (2006). Making succession a success: Perspectives from Canadian small and medium- sized enterprises. *Journal of Small Business Management*, 44(2), 306-309.
57. Brush, C. G., Vanderwerf, P. A. (1992). A comparison of methods and sources for obtaining estimates of new venture performance. *Journal of Business venturing*, 7(2), 157-170.
58. Buble, M., Cingula, M., Dujanić, M., Dulčić, Ž., Gonan Božac, M., Galetić, L., Ljubić, F., Pfeifer, S. i Tiputić, D. (2005) Strateški menadžment. Zagreb: Sinergija doo.
59. Buono, A. F., Bowditch, J. L., Lewis III, J. W. (2002). When Cultures Collide: The Anatomy of a Merger. In Peter J. Buckley i Pervez N. Ghauri (Eds.). *International Mergers & Acquisitions*, London: International Thomson Business Press, pp. 307–323.
60. Burghardt, D., Helm, M. (2015). Firm growth in the course of mergers and acquisitions. *Small Business Economics*, 44(4), 889-904.
61. Burns, P. (2001). *Entrepreneurship and Small Business*. Basingstoke: Palgrave.
62. Calipha, R., Tarba, S., Brock, D. (2010). Mergers and acquisitions: A review of phases, motives, and success factors. In Cooper, C., Finkelstein, S. (Eds.) *Advances in Mergers and Acquisitions* (Vol. 9). pp. 1-24. Emerald Group Publishing Limited, Bingley.
63. Cambridge Small Business Research Centre (1992) *The State of British Enterprise*, Department of Applied Economics, University of Cambridge.
64. Capasso, M., Treibich, T., Verspagen, B. (2015). The medium-term effect of R&D on firm growth. *Small Business Economics*, 45(1), 39-62.
65. Capon, N., Farley, J. U., Hoenig, S. (1990). Determinants of financial performance: a meta-analysis. *Management science*, 36(10), 1143-1159.
66. Capron, L., Mitchell, W. (2012). *Build, borrow, or buy: Solving the growth dilemma*. Harvard Business Press.
67. Carpenter, M. A., Sanders, W. G. (2007). *Strategic management: A dynamic perspective*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Prentice Hall.
68. Carpenter, R. E., Petersen, B. C. (2002). Capital market imperfections, high- tech investment, and new equity financing. *The Economic Journal*, 112(477), F54-F72.
69. Carroll, G. R., Hannan, M. T. (2004). *The demography of corporations and industries*. Princeton University Press.
70. Carter, S., Jones-Evans, D. (2006). *Enterprise and Small Business*. Harlow: FT Prentice-Hall.
71. Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities. *British journal of management*, 17(S1), S1-S5.
72. Cartwright, S., Cooper, C. L. (2000). *HR Know-How in Mergers and Acquisitions*, Institute of Personnel and Development, London.

73. Cefis, E., Rosenkranz, S., Weitzel, U. (2009). Effects of coordinated strategies on product and process R&D. *Journal of Economics*, 96(3), 193-222.
74. Chalençon, L., Colovic, A., Lamotte, O., Mayrhofer, U. (2017). Reputation, e-reputation and value creation of mergers-acquisitions. *International Studies of Management and Organization*, 47(1), 4–22.
75. Chandler, G. N., Baueus, D. A. (1996). Gauging performance in emerging businesses: longitudinal evidence and growth patterns analysis. In P. D. Reynolds et al. (Eds), *Frontiers of Entrepreneurship Research* (pp. 491–504). Center for Entrepreneurial Studies, Babson College, Babson Park, MA.
76. Chandler, G. N., McKelvie, A., Davidsson, P. (2009). Asset specificity and behavioural uncertainty as moderators of the sales growth—Employment growth relationship in emerging ventures. *Journal of Business Venturing*, 24(4), 373-387.
77. Chang, X., Shekhar, C., Tam, L. H., Yao, J. (2016). Industry expertise, information leakage and the choice of M&A advisors. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(1-2), 191-225.
78. Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic management journal*, 7(2), 119-139.
79. Chou, C. H. (2014). Strategic Delegation and Vertical Integration. *Managerial and Decision Economics*, 35(8), 580-586.
80. Chrisman, J. J., Leslie, J. (1989). Strategic, administrative, and operating problems: The impact of outsiders on small firm performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 13(3), 37-52.
81. Chua, C.H., Engeli, H.P., Stahl, G. (2005). Creating a new identity and high performance culture at Novartis: The role of leadership and human resources management. In G.K. Stahl i M. Mendenhall (Eds.). *Mergers and Acquisitions: Managing Culture and Human Resources*, Stanford, CA: Stanford University Press, pp. 379-400.
82. Churchill, N. C., Lewis, V. L. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, 61(3), 30-50.
83. Clayman, M. R., Fridson, M. S., Troughton, G. H. (2012). *Corporate finance: a practical approach* (42). John Wiley & Sons.
84. Coad, A. (2009). *The growth of firms: A survey of theories and empirical evidence*. Edward Elgar Publishing.
85. Coad, A., Segarra, A., Teruel, M. (2016). Innovation and firm growth: Does firm age play a role?. *Research policy*, 45(2), 387-400.
86. Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., Woo, C. Y. (1994). Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *Journal of Business Venturing*, 9(5), 371–395.
87. Cordes, C., Richerson, P. J., McElreath, R., & Strimling, P. (2008). A naturalistic approach to the theory of the firm: The role of cooperation and cultural evolution. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 68(1), 125-139.
88. Cornwall, J. (2009) *Bootstrapping*, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

89. Covin, J. G., D. P. Slevin (1997). High growth transitions: Theoretical perspectives and suggested directions. In: D. L. Sexton i R. W. Smilor (Eds.) *Entrepreneurship 2000*. Chicago: Upstart, pp. 99–126.
90. Creswell, J. W. (2012). *Research design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches*. Sage.
91. Dahlqvist, J., Davidsson, P., Wiklund, J. (2000). Initial conditions as predictors of new venture performance: A replication and extension of the Cooper et al. study. *Enterprise and innovation management studies*, 1(1), 1-17.
92. Datta, D. K., Puia, G. (1995). Cross-border acquisitions: An examination of the influence of relatedness and cultural fit on shareholder value creation in US acquiring firms. *Management International Review*, 35(4), 337-359.
93. David, M. (Ed.) (2006). *Case Study Research*. (Four-Volume Set, SAGE Benchmarks in Social Research Methods Series). Thousand Oaks, CA: SAGE.
94. Davidsson, P. (1989). *Continued Entrepreneurship and Small Firm Growth*. Doctoral dissertation. Stockholm: Stockholm School of Economics
95. Davidsson, P. (1991). Continued entrepreneurship: Ability, need, and opportunity as determinants of small firm growth. *Journal of business venturing*, 6(6), 405-429.
96. Davidsson, P., Delmar, F. (1997). High-growth firms and their contribution to employment: the case of Sweden 1987–96. Paris: OECD Working Party on SMEs.
97. Davidsson, P., Delmar, F. (2006). High-growth firms and their contribution to employment: The case of Sweden 1987–96. *Entrepreneurship and the Growth of Firms*. Cheltenham: Elgar, 156-178.
98. Davidsson, P., Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of Business Venturing*, 18(2), 189-216.
99. Davidsson, P., Henrekson, M. (2002). Determinants of the prevalence of start-ups and high-growth firms. *Small business economics*, 19(2), 81-104.
100. Davidsson, P., Wiklund J. (2000). Conceptual and empirical challenges in the study of firm growth. In D. Sexton i H. Landström (Eds.). *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship*. Oxford, MA: Blackwell Business, pp. 26–44.
101. Davidsson, P., Wiklund, J. (Eds.). (2013). *New perspectives on firm growth*. Edward Elgar Publishing.
102. Davidsson, P., Achtenhagen, L., Naldi, L. (2010). Small Firm Growth. Foundations and Trends® in Entrepreneurship, 6(2), 69–166.
103. Davies, M. R. (2007). *Doing a successful research project: Using qualitative or quantitative methods*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillian.
104. Decrop, A. (1999). *Qualitative Research Methods for the Study of Tourist Behavior*. U A. Pizam, Y. Mansfeld (Eds.), Consumer Behaviour in Travel Tourism. New York: The Haworth Press, pp. 335-365.
105. Delic, A., Alpeza, M. (2017). Consultancy Services Market for Micro, Small and Medium-Sized Enterprises in Croatia. *Economic Review: Journal of Economics and Business*, 15(2), 53-61.

- 106.Delmar, F., Davidsson, P., Gartner, W. B. (2003). Arriving at the high-growth firm. *Journal of business venturing*, 18(2), 189-216.
- 107.Delmar, F., P. Davidsson, W. Gartner (2003), 'Arriving at the high-growth firm'. *Journal of Business Venturing* 18(2), 189–216.
- 108.DePamphilis, D. (2011). *Mergers and acquisitions basics: all you need to know*. Academic Press.
- 109.Dess, G. G., Beard, D. W. (1984). Dimensions of organizational task environments. *Administrative science quarterly*, 29(1), 52-73.
- 110.Dess, G. G., Davis, P. S. (1984). Porter's (1980) generic strategies as determinants of strategic group membership and organizational performance. *Academy of Management journal*, 27(3), 467-488.
- 111.Devos, E., Kadapakkam, P. R., Krishnamurthy, S. (2008). How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies. *The Review of Financial Studies*, 22(3), 1179-1211.
- 112.Dhanaraj, C., Beamish, P. W. (2003). A resource- based approach to the study of export performance. *Journal of small business management*, 41(3), 242-261.
- 113.Didier, T., Schmukler, S. L. (2013). The financing and growth of firms in China and India: evidence from capital markets. *Journal of International Money and Finance*, 39, 111–137.
- 114.Dobbs, R., Manyika, J., Woetzel, J. (2015). The four global forces breaking all the trends. McKinsey Global Institute, 1-5.
- 115.Dodd, S. D., Anderson, A. R. (2007). Mumpsimus and the Mything of the Individualistic Entrepreneur. *International Small Business Journal*. 25(4), 341-360.
- 116.Donaldson, L. (1987). Strategy and structural adjustment to regain fit and performance: in defence of contingency theory. *Journal of management studies*, 24(1), 1-24.
- 117.Državni zavod za statistiku – službene stranice: <https://www.dzs.hr/>
- 118.Dul, J., Hak, T. (2008). *Case Study Methodology in Business Research*. Elsevier
- 119.Dunkelberg, W.G., Cooper, A.C. (1982) 'Patterns of Small Business Growth', *Academy of Management Proceedings*.
- 120.Dyer Jr, W. G., Wilkins, A. L. (1991). Better stories, not better constructs, to generate better theory: A rejoinder to Eisenhardt. *Academy of Management Review*, 16(3), 613-619.
- 121.Ebneyamini, S., Sadeghi Moghadam, M. R. (2018). Toward Developing a Framework for Conducting Case Study Research. *International Journal of Qualitative Methods*, 17(1), 1-11.
- 122.Eisenhardt, K. M. (1989). Building theories from case study research. *Academy of management review*, 14(4), 532-550.
- 123.Erez-Rein, N., Erez, M., Maital, S. (2004). Mind the gap: key success factors in cross-border acquisitions, In Pablo, A. L., Javidan, M. (Eds.) *Mergers and Acquisitions: Creating Integrative Knowledge*, pp. 20-42. Oxford: Blackwell Publishing.
- 124.Eriksson, P., Kovalainen, A. (2016). *Qualitative methods in business research: A practical guide to social research*. Sage.

- 125.EU Commission. (2003). Commission Recommendation 2003/361/EC of 6 May 2003 concerning the definition of micro, Small and Medium-Sized Enterprises. *Official Journal L*, 124.
- 126.Eun, C. S., Kolodny, R. Scheraga, C. (1996). Cross-border acquisitions and shareholder wealth: tests of the synergy and internalization hypotheses, *Journal of Banking and Finance*, 20(9), 1559–1582.
- 127.European Commission (2011). *Business Dynamics: Start-ups, Business Transfers and Bankruptcy*, Final Report, Brussels.
- 128.Europska komisija - Službene internetske stranice Europske unije. Entrepreneurship and Small and medium-sized enterprises (SMEs), https://ec.europa.eu/growth/smes_hr
- 129.Eurostat – službene stranice: <https://ec.europa.eu/eurostat/home?>
- 130.Faccio, M., Masulis, R. W. (2005). The choice of payment method in European mergers and acquisitions. *Journal of Finance*, 60(3), 1345–1388.
- 131.Fafchamps, M., McKenzie, D., Quinn, S., Woodruff, C. (2014). Microenterprise growth and the flypaper effect: Evidence from a randomized experiment in Ghana. *Journal of development Economics*, 106, 211-226.
- 132.Farley, J. B., Schwallie, E. D. (1982). An approach toward successful acquisitions. *The Texas Business Executive*, 7, 32–40.
- 133.Federico, J. S., Capelleras, J. L. (2015). The heterogeneous dynamics between growth and profits: the case of young firms. *Small Business Economics*, 44(2), 231-253.
- 134.Feld, B. (2012). *Startup Communities: Building an Entrepreneurial Ecosystem in Your City*. New York: Wiley.
- 135.Flamboltz, E. G. (1986). *Managing the Transition from an Entrepreneurship to a Professionally Managed Firm*. San Francisco: Jossey-Bass.
- 136.Fombrun, C. J., Wally, S. (1989). Structuring small firms for rapid growth. *Journal of Business Venturing*, 4(2), 107-122.
- 137.Foss, N. J. (2002). Edith Penrose, economics and strategic management. In C. Pitelis (Ed.) *The Growth of the Firm: The Legacy of Edith Penrose*. Oxford: Oxford University Press, pp. 147–164.
- 138.Foster, G., Shimizu, C., Ciesinski, S., Davila, A., Hassan, S. Z., Jia, N., Morris, R. (2013). Entrepreneurial ecosystems around the globe and company growth dynamics (September 2013). Dostupno na web stranicama Svjetskog gospodarskog foruma World Economic Forum: http://www3.weforum.org/docs/WEF_EntrepreneurialEcosystems_Report_2013.pdf
- 139.Fox-Wolfgramm, S. J. (1997). Towards developing a methodology for doing qualitative research: The dynamic-comparative case study method. *Scandinavian Journal of Management*, 13(4), 439-455.
- 140.Franceschini, F., Galetto, M., Turina, E. (2013). Techniques for impact evaluation of performance measurement systems. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 30(2), 197–220.
- 141.Freel, M. S., Robson, P. J. (2004). Small firm innovation, growth and performance: Evidence from Scotland and Northern England. *International Small Business Journal*, 22(6), 561-575.

142. Fuller, K., Netter, J., Stegemoller, M. (2002). What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions. *The Journal of Finance*, 57(4), 1763-1793.
143. Galbraith, J. (1982). The stages of growth. *The Journal of Business Strategy*, 3(1), 70-79.
144. Galbreath, J., Galvin, P. (2008). Firm factors, industry structure and performance variation: New empirical evidence to a classic debate. *Journal of business research*, 61(2), 109-117.
145. García-Posada, M., Mora-Sanguinetti, J. S. (2015). Does (average) size matter? Court enforcement, business demography and firm growth. *Small Business Economics*, 44(3), 639-669.
146. Garette, B., Dussauge, P. (2000). Alliances versus acquisitions: choosing the right option. *European Management Journal*, 18(1), 63-69.
147. Garnsey, E. (1998). A theory of the early growth of the firm. *Industrial and corporate change*, 7(3), 523-556.
148. Gaughan, P.A. (2017) *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*. Hoboken, NJ: John Wiley and Sons.
149. Geroski, P. A., Toker, S. (1996). The turnover of market leaders in UK manufacturing industry, 1979-86. *International journal of industrial organization*, 14(2), 141-158.
150. Geroski, P., Gugler, K. (2004). *Corporate growth convergence in Europe*. Oxford Economic Papers, 56(4), 597-620.
151. Gerstenberger, J. (2018). *M&A deals in the German SME sector – manufacturers are most sought after*. KfW Research Focus on Economics. No. 228, 16 October 2018.
152. Ghauri, P., Grønhaug, K. (2005). *Research methods in business studies: A practical guide*, 3rd edition. Pearson Education.
153. Giachetti, C., Dagnino, G. B. (2014). Detecting the relationship between competitive intensity and firm product line length: Evidence from the worldwide mobile phone industry. *Strategic Management Journal*, 35(9), 1398-1409.
154. Gibb, A., Davies, L. (1990). In pursuit of frameworks for the development of growth models of the small business. *International Small Business Journal*, 9(1), 15-31.
155. Gibrat, R. (1931). *Les Inégalités Économiques*. Librairie du Recueil Sirey. Paris.
156. Gilbert, B. A., McDougall, P. P., Audretsch, D. B. (2006). New venture growth: A review and extension. *Journal of management*, 32(6), 926-950.
157. Gill, A., Biger, N. (2012). Barriers to small business growth in Canada. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 19(4), 656–668.
158. Gimeno, J., Folta, T. B., Cooper, A. C., Woo, C. Y. (1997). Survival of the fittest? Entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms. *Administrative science quarterly*, 42(4), 750-783.
159. Gladwell, M. (2009). Izvan projekta: priča o uspjehu. Zagreb. Naklada Jesenski i Turk.
160. Glancey, K. (1998). Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 4(1), 18–25.
161. Goold, M., Campbell, A. (1998). Desperately seeking synergy. *Harvard Business Review*, 76(5), 131-143.

- 162.Graebner, M. E. (2009). Caveat venditor: Trust asymmetries in acquisitions of entrepreneurial firms. *Academy of Management Journal*, 52(3), 435-472.
- 163.Graebner, M. E., Eisenhardt, K. M. (2004). The seller's side of the story: Acquisition as courtship and governance as syndicate in entrepreneurial firms. *Administrative Science Quarterly*, 49(3), 366-403.
- 164.Greiner, L. E. (1972). Evolutions and revolutions as organizations grow. *Harvard Business Review* 50(4), 37–46.
- 165.Gugler, K., Mueller, D. C., Weichselbaumer, M. (2012). The determinants of merger waves: An international perspective. *International Journal of Industrial Organization*, 30(1), 1-15.
- 166.Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison. *International journal of industrial organization*, 21(5), 625-653.
- 167.Halmi, A. (2005). *Strategije kvalitativnih istraživanja u primijenjenim društvenim znanostima*. Naklada Slap.
- 168.Hamelin, A. (2013). Influence of family ownership on small business growth. Evidence from French SMEs. *Small Business Economics*, 41(3), 563-579.
- 169.Hamilton, R. T., Shergill, G. S. (1992). The relationship between strategy- structure fit and financial performance in New Zealand: Evidence of generality and validity with enhanced controls. *Journal of Management Studies*, 29(1), 95-113.
- 170.Hanks, S. H., Watson, C. J., Jansen, E., Chandler, G. N. (1994). Tightening the life-cycle construct: A taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations. *Entrepreneurship theory and Practice*, 18(2), 5-29.
- 171.Haramija, P., Njavro, D. (2016). Tranzicija i njezini rezultati – zašto tranzicija iz komunističkog u demokratski sustav tržišnog gospodarstva nije ostvarila očekivanja. *Obnovljeni život: časopis za filozofiju i religijske znanosti*, 71(4), 515–527.
- 172.Hardwick, P., Adams, M. (2002). Firm size and growth in the United Kingdom life insurance industry. *Journal of Risk and Insurance*, 69(4), 577-593.
- 173.Hasenfeld, Y., Schmid, H. (1989). The life cycle of human service organizations: An administrative perspective. *Administration in Social Work*, 13(3-4), 243-269.
- 174.Hassan, I., Ghauri, P. N., Mayrhofer, U. (2018). Merger and acquisition motives and outcome assessment. *Thunderbird International Business Review*, 60(4), 709-718.
- 175.Hawawini, G., Subramanian, V., Verdin, P. (2003). Is performance driven by industry- or firm- specific factors? A new look at the evidence. *Strategic Management Journal*, 24(1), 1-16.
- 176.Hay, M., Kamshad, K. (1994). Small firm growth: intentions, implementation and impediments. *Business Strategy Review*, 5(3), 49-68.
- 177.Hayward, M. L., Hambrick, D. C. (1997). Explaining the premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO hubris. *Administrative science quarterly*, 42(1), 103-127.
- 178.Headd, B., Kirchhoff, B. A. (2007). Small business growth: searching for stylized facts. Dostupno na SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1024026>.
- 179.Henry, A. (2018). Understanding strategic management. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press

- 180.Higson, C., Holly, S., Kattuman, P. (2002). The cross-sectional dynamics of the US business cycle: 1950–1999. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 26(9-10), 1539-1555.
- 181.Higson, C., Holly, S., Kattuman, P., Platis, S. (2004). The business cycle, macroeconomic shocks and the cross- section: the growth of UK quoted companies. *Economica*, 71(282), 299-318.
- 182.Hitt, M. A., Harrison, J. S., Ireland, R. D. (2001). *Mergers & acquisitions: A guide to creating value for stakeholders*. Oxford University Press. Oxford. Houston.
- 183.Hitt, M. A., Ireland, R. D., Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic management: Concepts and cases: Competitiveness and globalization*. Cengage Learning.
- 184.Hoy, F., McDougall, P. P., Dsouza, D. E. (1992). Strategies and environments of high growth firms. In D. L. Sexton i J. D. Kasarda (Eds.) *The State of the Art of Entrepreneurship*. Boston: PWS-Kent Publishing, pp. 341-357.
- 185.Hudson, J., Barnfield, E. (2001). Mergers and acquisitions requires social dialogue, *Strategic Communications Management*, 5, 207–239.
- 186.Hüschelrath, K., Müller, K. (2015). Market power, efficiencies, and entry evidence from an airline merger. *Managerial and Decision Economics*, 36(4), 239-255.
- 187.Hussinger, K. (2010). On the importance of technological relatedness: SMEs versus large acquisition targets. *Technovation*, 30(1), 57-64.
- 188.Isenberg, D. J. (2010). How to start an entrepreneurial revolution. *Harvard business review*, 88(6), 40-50.
- 189.Isenberg, D. J. (2014). What an entrepreneurship ecosystem actually is. *Harvard Business Review*, 5, 1-7.
- 190.Jansen, S.A., Pohlmann, N. (2000). Anforderungen und Zumutungen: Das HR Management bei Fusionen. *Personalführung*, 2, 30–39.
- 191.Jennings, P., Beaver, G. (1997). The performance and competitive advantage of small firms: a management perspective. *International small business journal*, 15(2), 63-75.
- 192.Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- 193.Johnson, G., Scholes, K., Whittington, R. (2009). *Fundamentals of strategy*. Financial Times Prentice Hall.
- 194.Johnson, P., Conway, C., Kattuman, P. (1999). Small business growth in the short run. *Small Business Economics*, 12(2), 103-112.
- 195.Kang, J. K. (1993). The international market for corporate control: mergers and acquisitions of US firms by Japanese firms, *Journal of Financial Economics*, 34(3), 345–371.
- 196.Kangasharju, A. (2000). Growth of the smallest: Determinants of small firm growth during strong macroeconomic fluctuations. *International Small Business Journal*, 19(1), 28-43.
- 197.Kaplan, R.S., Norton, D.P. (2000). Having trouble with your strategy? Then map it, *Harvard Business Review*, September–October
- 198.Karakaya, F., Parayitam, S. (2013). Barriers to entry and firm performance: a proposed model and curvilinear relationships. *Journal of Strategic Marketing*, 21(1), 25-47.

199. Kaul, A. (2012). Technology and corporate scope: Firm and rival innovation as antecedents of corporate transactions. *Strategic Management Journal*, 33(4), 347-367.
200. Kazanjian, R. K. (1988). Relation of dominant problems to stages of growth in technology-based new ventures. *Academy of management journal*, 31(2), 257-279.
201. Kazemek, E. A., Grauman, D. M. (1989). Awareness of phases helps achieve successful mergers. *Healthcare financial management: journal of the Healthcare Financial Management Association*, 43(12), 82.
202. Kelle, U. (2000). Computer-assisted analysis: coding and indexing. In M. Bauer, G. Gaskell (Eds.), *Qualitative Researching with Text, Image and Sound*, pp. 282-298. Image and Sound. London: SAGE.
203. Kelley, D. J., Nakosteen, R. A. (2005). Technology resources, alliances, and sustained growth in new, technology-based firms. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 52(3), 292-300.
204. Keyser, M., de Kruif, M., Frese, M. (2000). The psychological strategy process and sociodemographic variables as predictors of success for micro-and small-scale business owners in Zambia In M. Frese (Ed.) *Success and Failure of Micro Business Owners in Africa: A Psychological Approach*. Westport, CT: Quorum Books, pp. 31–54.
205. Kiessling, T., Harvey, M., Heames, J. T. (2008). Acquisition issues operational changes to the acquired firm's top management team and subsequent organizational performance. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 14(4), 287–302.
206. Kimberly, J. R., Miles, R. H. (1980). The organizational life cycle: constructive concept or misguided metaphor. *The Organizational Life Cycle*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
207. Kiymaz, H. (2003). Wealth effect for US acquirers from foreign direct investments, *Journal of Business Strategies*, 20(1), 7–21.
208. Klemenčić, M., Šunjić, A., Frka-Petešić, Z. (Eds.) Hrvatska: Zemlja i ljudi. Leksikografski zavod Miroslav Krleža. Internetske stranice nastale su u suradnji s Ministarstvom vanjskih i europskih poslova Republike Hrvatske. Pristupljeno 5. siječnja 2020 Dostupno na: <http://croatia.eu/index.php?view=article&lang=1&id=31>
209. Kolvereid, L., Bullvag, E. (1996). Growth intentions and actual growth: The impact of entrepreneurial choice. *Journal of enterprising Culture*, 4(1), 1-17.
210. Kovalainen, A. (2018). Qualitative research in Entrepreneurship. In R. Blackburn, D. De Clercq, J. Heinonen (Eds.), *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship* (pp. 542–559). London, UK: SAGE.
211. Krasniqi, B. A. (2007). Barriers to entrepreneurship and SME growth in transition: the case of Kosova. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 12(1), 71-94.
212. Krug, J. A., Nigh, D. (2001). Executive perceptions in foreign and domestic acquisitions: An analysis of foreign ownership and its effect on executive fate. *Journal of World Business*, 36(1), 85-105.
213. Kukalis, S. (2012). Market-based versus accounting-based performance: A new investigation in post merger situation. *International Journal of Finance*, 24(3), 4475–4489.
214. Kusewitt, J. B. (1985). An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance. *Strategic Management Journal*, 6(2), 151-169.

- 215.LeBrasseur, R., Zanibbi, L., Zinger, T. J. (2003). Growth momentum in the early stages of small business start-ups. *International Small Business Journal*, 21(3), 315-330.
- 216.Leepsa, N. M., Mishra, C. S. (2016). Theory and Practice of Mergers and Acquisitions: Empirical Evidence from Indian Cases. *IIMS Journal of Management Science*, 7(2), 179-194.
- 217.Lester, D. L., Lipinski, J. (2015). SMEs acquiring SMEs: A military model for success. *Small Business Institute Journal*, 11(2), 16-26.
- 218.Levie, J. (1997). Patterns of growth and performance: An empirical study of young, growing ventures in France, Ireland and Scotland. In P.D. Reynolds, W. Bygrave, N.M. Carter, P. Davidsson, W.B. Gartner, C. Mason, et al. (Eds.), *Frontiers of entrepreneurship*, Wellesley, MA: Babson College, pp. 419–443.
- 219.Levie, J., Lichtenstein, B. B. (2010). A terminal assessment of stages theory: Introducing a dynamic states approach to entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and practice*, 34(2), 317-350.
- 220.Littunen, H., Tohmo, T. (2003). The high growth in new metal-based manufacturing and business service firms in Finland. *Small business economics*, 21(2), 187-200.
- 221.Liu, H., Ding, X. H., Guo, H., Luo, J. H. (2014). How does slack affect product innovation in high-tech Chinese firms: The contingent value of entrepreneurial orientation. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(1), 47-68.
- 222.Locke, S. (2004). ICT adoption and SME growth in New Zealand. *Journal of American Academy of Business*, 4(1/2), 93–102.
- 223.Lockett, A. (2005). Edith Penrose's legacy to the resource- based view. *Managerial and Decision Economics*, 26(2), 83-98.
- 224.Lockett, A., Wiklund, J., Davidsson, P., Girma, S. (2011). Organic and Acquisitive Growth: Re- examining, Testing and Extending Penrose's Growth Theory. *Journal of Management Studies*, 48(1), 48-74.
- 225.Lodorfos, G., Boateng, A. (2006). The role of culture in the merger and acquisition process. *Management decision*. 44(10), pp. 1405-1421.
- 226.Macrae, D.J.R. (1991). Characteristics of High and Low Growth Small and Medium Sized Businesses, paper presented at 21st European Small Business Seminar, Barcelona, Spain.
- 227.Mai, Y., Zheng, Y. (2013). How On- the- Job Embeddedness Influences New Venture Creation and Growth. *Journal of Small Business Management*, 51(4), 508-524.
- 228.Mainkar, A. V., Lubatkin, M., Schulze, W. S. (2006). Toward a product-proliferation theory of entry barriers. *Academy of Management Review*, 31(4), 1062-1075.
- 229.Malmendier, U., Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, 89(1), 20-43.
- 230.Markides, C., Ittner, C. D. (1994). Shareholders benefit from corporate international diversification: evidence from US international acquisitions, *Journal of International Business Studies*, 25(2), 343–366.
- 231.Marks, M. L., Mirvis, P. H. (2001). Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation. *Academy of Management Perspectives*, 15(2), 80-92.
- 232.Marris, R. L. (1963). A model of ‘managerial’ enterprise. *Quarterly Journal of Economics*, 77(2), 185–209.

- 233.Martynova, M., Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand?. *Journal of Banking & Finance*, 32(10), 2148-2177.
- 234.Mason, C., Brown, R. (2014). Entrepreneurial ecosystems and growth oriented entrepreneurship. *Final Report to OECD, Paris*, 30(1), 77-102.
- 235.Mawson, S., Brown, R. (2017). Entrepreneurial acquisitions, open innovation and UK high growth SMEs. *Industry and Innovation*, 24(4), 382-402.
- 236.McCarthy, K. J. (2013). The Business Environment Mergers and Merger Waves: A Century of Cause and Effect. In McCarthy, K. J., Dolsma, W. (Eds.) *Understanding mergers and acquisitions in the 21st century: A multidisciplinary approach*. Palgrave Macmillan
- 237.McKelvie, A., Wiklund, J. (2010). Advancing firm growth research: A focus on growth mode instead of growth rate. *Entrepreneurship theory and practice*, 34(2), 261-288.
- 238.McKelvie, A., Wiklund, J. (2013). Advancing firm growth research: a focus on growth mode instead of growth rate. In Davidsson, P., Wiklund, J. (Eds.). *New perspectives on firm growth*. Edward Elgar Publishing, pp. 139-175.
- 239.McPherson, M. A. (1996). Growth of micro and small enterprises in southern Africa. *Journal of development economics*, 48(2), 253-277.
- 240.Mejovšek, M. (2005). *Metode znanstvenog istraživanja: u društvenim i humanističkim znanostima*. Naklada Slap.
- 241.Meredith, J. (1998). Building operations management theory through case and field research. *Journal of Operations Management*, 16(4), 441-454.
- 242.Mezulić Juric, P., Alpeza M. (2017). *Izazovi prijenosa poslovanja u malim i srednjim poduzećima*, CEPOR, Zagreb.
- 243.Miller, D., Friesen, P. H. (1983). Strategy- making and environment: the third link. *Strategic management journal*, 4(3), 221-235.
- 244.Miller, D., Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management science*, 30(10), 1161-1183.
- 245.Miller, D., Toulouse, J. M. (1986). Chief executive personality and corporate strategy and structure in small firms. *Management science*, 32(11), 1389-1409.
- 246.Mills, A. J., Durepos, G., Wiebe, E. (2010). *Encyclopedia of case study research* (Vols. 1-0). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, Inc. doi: 10.4135/9781412957397
- 247.Misangyi, V. F., Elms, H., Greckhamer, T., Lepine, J. A. (2006). A new perspective on a fundamental debate: a multilevel approach to industry, corporate, and business unit effects. *Strategic Management Journal*, 27(6), 571-590.
- 248.Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., Stulz, R. M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of financial economics*, 73(2), 201-228.
- 249.Morrison, A. J., Roth, K. (1992). A taxonomy of business- level strategies in global industries. *Strategic management journal*, 13(6), 399-417.
- 250.Motta, M. (2004). *Competition policy: theory and practice*. Cambridge University Press.
- 251.Mouton, J. (2001). *How to succeed in your Master's and Doctoral Studies: A South African guide and re-source book*. Pretoria: Van Schaick Publishers.

252. Moy, J. W., Luk, V. W. (2003). The life cycle model as a framework for understanding barriers to SME growth in Hong Kong. *Asia Pacific Business Review*, 10(2), 199-220.
253. Muehlfeld, K., Rao Sahib, P., Van Witteloostuijn, A. (2012). A contextual theory of organizational learning from failures and successes: A study of acquisition completion in the global newspaper industry, 1981–2008. *Strategic Management Journal*, 33(8), 938-964.
254. Mukherjee, T. K., Kiymaz, H., Baker, H. K. (2004). Merger motives and target valuation: A survey of evidence from CFOs. *Journal of Applied Finance*, 14(2), 7-24.
255. Nakamura, H. R. (2005). *Motives, Partner Selection and Productivity Effects of M&As: The Pattern of Japanese Mergers and Acquisition*. Institute of International Business, Stockholm School of Economics. Doktorska disertacija
256. Nguyen, H., Kleiner, B. H. (2003). The effective management of mergers. *Leadership & Organization Development Journal*. 24(8), pp. 447-454.
257. Nijkamp, P. (2003). Entrepreneurship in a modern network economy. *Regional Studies*, 37(4), 395-405.
258. Nkomo, S. M. (1987). Human resource planning and organization performance: An exploratory analysis. *Strategic Management Journal*, 8(4), 387-392.
259. North, D., Smallbone, D. (2000). The innovativeness and growth of rural SMEs during the 1990s. *Regional studies*, 34(2), 145-157.
260. O'Cass, A., Sok, P. (2014). The role of intellectual resources, product innovation capability, reputational resources and marketing capability combinations in firm growth. *International Small Business Journal*, 32(8), 996-1018.
261. O'Gorman, C. (2001). The sustainability of growth in small- and medium- sized enterprises. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 7(2), 60-71.
262. Obeng, B. A., Robson, P., Haugh, H. (2014). Strategic entrepreneurship and small firm growth in Ghana. *International Small Business Journal*, 32(5), 501-524.
263. OECD (2018). Enabling SMEs to scale up. Discussion paper. SME Ministerial Conference. 22-23 February 2018 Mexico City. Dostupno na: <https://www.oecd.org/cfe/smes/ministerial/documents/2018-SME-Ministerial-Conference-Plenary-Session-1.pdf>, Přistupljeno: 7.5.2019.
264. Oehlrich, Marcus (1999), *Strategische Analyse von Unternehmensakquisitionen: Das Beispiel der Pharmazeutischen Industrie*, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag. Citirano u Kusstatscher, V., Cooper, C. L. (2005). *Managing emotions in mergers and acquisitions*. Edward Elgar Publishing.
265. O'Farrell, P. N., Hitchens, D. M. (1988). Alternative theories of small-firm growth: a critical review. *Environment and Planning A*, 20(10), 1365-1383.
266. Oler, D. K., Harrison, J. S., Allen, M. R. (2008). The danger of misinterpreting short-window event study findings in strategic management research: An empirical illustration using horizontal acquisitions. *Strategic Organization*, 6(2), 151-184.
267. Olson, P. D., Bokor, D. W. (1995). Strategy process-content interaction: Effects on growth perf. *Journal of small business management*, 33(1), 34-44.
268. Orser, B. J., Hogarth-Scott, S., Riding, A. L. (2000). Performance, firm size, and management problem-solving. *Journal of Small Business Management*, 38(4), 42-58.

- 269.Pacheco- de- Almeida, G., Hawk, A., Yeung, B. (2015). The right speed and its value. *Strategic Management Journal*, 36(2), 159-176.
- 270.Parenteau, R. S., Weston, J. F. (2003). It's never too early to think integration. *Mergers and acquisitions*, 38(11), 17-24.
- 271.Park, K., Jang, S. S. (2011). Mergers and acquisitions and firm growth: Investigating restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 30(1), 141-149.
- 272.Pasanen, M. (2007). SME growth strategies: organic or non-organic?. *Journal of Enterprising Culture*, 15(4), 317-338.
- 273.Patton, M. Q. (2014). *Qualitative Research and Evaluation Methods*. Newbury Park, CA: SAGE.
- 274.Pena, I. (2002). Intellectual capital and business start-up success. *Journal of Intellectual Capital*, 3(2), 180–198.
- 275.Penrose, E. T. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.
- 276.Perry, C. (1998). Processes of a case study methodology for postgraduate research in marketing. *European Journal of Marketing*, 32(9/10), 785–802.
- 277.Petkova, B. N., & McCarthy, K. J. (2013). Personality–Mergers as marriages: Using attachment theory to understand mergers and acquisitions. In McCarthy, K. J., Dolsma, W. (Eds.) *Understanding mergers and acquisitions in the 21st century: A multidisciplinary approach*, 233-249.
- 278.Phelps, R., Adams, R., Bessant, J. (2007). Life cycles of growing organizations: A review with implications for knowledge and learning. *International journal of management reviews*, 9(1), 1-30.
- 279.Phillips, B. D., Kirchhoff, B. A. (1989). Formation, growth and survival; small firm dynamics in the US economy. *Small business economics*, 1(1), 65-74.
- 280.Pinto, P., Balakrishna, C. H. (2006). Human and Cultural Issues. *SCMS Journal of Indian Management*, 3(4), 29-35.
- 281.Porrini, P. (2004). Can a previous alliance between an acquirer and a target affect acquisition performance? *Journal of Management*, 30(4), 545–562.
- 282.Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy*. New York: Free Press.
- 283.Prahalad, C. K. (2005). *The fortune at the bottom of the pyramid: eradicating poverty through profits*. Saddle River, NJ: Wharton School Publishing. P65
- 284.Puranam, P. (2001). Grafting innovation: The acquisition of entrepreneurial firms by established firms. Dostupno na: <https://repository.upenn.edu/dissertations/AAI3031714>.
- 285.Puranam, P., Singh, H. (1999). Rethinking M&A for the high technology sector. In *AOM 2000 meetings, Wharton School Working paper*.
- 286.Quinn, R. E., Cameron, K. (1983). Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. *Management science*, 29(1), 33-51.
- 287.Rahaman, M. M. (2011). Access to financing and firm growth. *Journal of Banking and Finance*, 35(3), 709-723.
- 288.Ravenscraft, D.J., Scherer, F.M. (1987) *Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency*. The Brookings Institution, Washington DC.

289. Reichstein, T., Dahl, M. S. (2004). Are firm growth rates random? Analysing patterns and dependencies. *International Review of Applied Economics*, 18(2), 225-246.
290. Riding, A. L., & Haines, G. J. (1998). Defaulting on loan guarantees: Costs and benefits of encouraging early-stage growth. In P. D. Reynolds, W. D. Bygrave, N. M. Carter, S. Manigart, G. D. Meyer, K. G. Shaver (Eds.). *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Wellesley, MA: Babson College, pp. 504-518.
291. Roberts, J. (2004), *The Modern Firm: Organizational Design for Performance and Growth*, Oxford, UK: Oxford University Press.
292. Robson, P. J., Bennett, R. J. (2000). SME growth: The relationship with business advice and external collaboration. *Small business economics*, 15(3), 193-208.
293. Robson, P. J., Obeng, B. A. (2008). The barriers to growth in Ghana. *Small Business Economics*, 30(4), 385-403.
294. Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of business*, 59(2), 197-216.
295. Roxas, H. B., Lindsay, V., Ashill, N., Victorio, A. (2007). An institutional view of local entrepreneurial climate. *Journal of Asia entrepreneurship and sustainability*, 3(1), 1-28.
296. Ruef, M., Aldrich, H. E., Carter, N. M. (2003). The structure of founding teams: Homophily, strong ties, and isolation among US entrepreneurs. *American sociological review*, 68(2), 195-222.
297. Rutherford, M. W., McMullen, P., Oswald, S. (2001). Examining the issue of size and the small business: A self organizing map approach. *The Journal of Business and Economic Studies*, 7(2), 64-81.
298. Salus, N. P. (1989). Public relations before and after the merger. *Bottomline*, 6, 47-49.
299. Salvato, C., Lassini, U., Wiklund, J. (2007). Dynamics of external growth in SMEs: A process model of acquisition capabilities emergence. *Schmalenbach Business Review*, 59(3), 282-305.
300. Sapienza, H. J., Autio, E., George, G., Zahra, S. A. (2006). A capabilities perspective on the effects of early internationalization on firm survival and growth. *Academy of management review*, 31(4), 914-933.
301. Sapienza, P. (2002). The effects of banking mergers on loan contracts. *The Journal of finance*, 57(1), 329-367.
302. Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A. (2003). *Research Methods for Business Students*. Harlow: Pearson Education Limited.
303. Schildt, H. A., Laamanen, T. (2006). Who buys whom: Information environments and organizational boundary spanning through acquisitions. *Strategic Organization*, 4(2), 111-133.
304. Schimmer, M., Brauer, M. (2012). Firm performance and aspiration levels as determinants of a firm's strategic repositioning within strategic group structures. *Strategic organization*, 10(4), 406-435.
305. Schivardi, F., Viviano, E. (2011). Entry barriers in retail trade. *The Economic Journal*, 121(551), 145-170.
306. Schoenberg, R. (2006). Measuring the performance of corporate acquisitions: An empirical comparison of alternative metrics. *British Journal of Management*, 17(4), 361-370.

- 307.Schoonjans, B., Van Cauwenberge, P., Vander Bauwheide, H. (2013). Formal business networking and SME growth. *Small Business Economics*, 41(1), 169-181.
- 308.Schweiger, D. M., Weber, Y. (1989). Strategies for Managing Human Resources During Mergers and Acquisitions: An Empirical Investigation. *People and Strategy*, 12(2), 69-87.
- 309.Scott, M., Bruce, R. (1987). Five stages of growth in small business. *Long range planning*, 20(3), 45-52.
- 310.Shah, S. K., Corley, K. G. (2006). Building better theory by bridging the quantitative–qualitative divide. *Journal of management studies*, 43(8), 1821-1835.
- 311.Shane, S. (2009). Why encouraging more people to become entrepreneurs is bad public policy. *Small business economics*, 33(2), 141-149.
- 312.Shepherd, D., Wiklund, J. (2009). Are we comparing apples with apples or apples with oranges? Appropriateness of knowledge accumulation across growth studies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(1), 105-123.
- 313.Shleifer, A., Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of financial economics*, 25(1), 123-139.
- 314.Siegel, R., Siegel, E. and MacMillan, I.C. (1993). Characteristics Distinguishing High Growth Ventures, *Journal of Business Venturing*, 8(2), 169–180.
- 315.Simpson, M., Tuck, N., Bellamy, S. (2004). Small business success factors: the role of education and training, *Education + Training*, 46(8/9), pp. 481-491.
- 316.Singer, S., Šarlija, N., Pfeifer, S., Oberman Peterka S. (2019). *Što čini Hrvatsku (ne)poduzetničkom zemljom? GEM Hrvatska 2018*, Zagreb: CEPOR
- 317.Sleuwaegen, L., Goedhuys, M. (2002). Growth of firms in developing countries, evidence from Cote d'Ivoire. *Journal of development Economics*, 68(1), 117-135.
- 318.Smallbone, D., North, D. (1995). Targeting established SMEs: does their age matter?. *International Small Business Journal*, 13(3), 47-64.
- 319.Smallbone, D., Welter, F. (2001). The role of government in SME development in transition economies. *International Small Business Journal*, 19(4), 63-77.
- 320.Smith, N. C., Dainty, P. (1991). *The management research handbook*. London: Routledge.
- 321.Solem, O. and Steiner, M.P. (1989), ‘Factors for Success in Small Manufacturing Firms – and with Special Emphasis on Growing Firms’, paper presented at Conference on Small and Medium Sized Enterprises and the Challenges of 1992, Mikkeli, Finland.
- 322.Spigel, B. (2017). The Relational Organization of Entrepreneurial Ecosystems. *Entrepreneurship Theory and Practice* 41(1), 49–72.
- 323.Stake, R. (2005). Case studies. In N.K. Denzin, Y.S. Lincoln (Eds.), *Handbook of Qualitative Research*, pp. 435-454. Thousand Oaks, CA: SAGE
- 324.Stam, E., Spigel, B. (2018). Entrepreneurial Ecosystems. In R. Blackburn, D. De Clercq, J. Heinonen (Eds.), *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship* (pp. 407–422). London, UK: SAGE.
- 325.Stevenson, H. H. and J. C. Jarillo (1990), ‘A paradigm of entrepreneurship: Entrepreneurial management’. *Strategic Management Journal* 11, 17–27.

326. Steyaert, C., Katz, J. (2004). Reclaiming the space of entrepreneurship in society: geographical, discursive and social dimensions. *Entrepreneurship & regional development*, 16(3), 179-196.
327. Stoecker, R. (1991). Evaluating and rethinking the case study. *The sociological review*, 39(1), 88-112.
328. Storey, D. J. (1994). *Understanding the small business sector*. London: Routledge.
329. Storey, D.J., Watson, R., Wynarczyk, P. (1989) *Fast Growth Small Businesses: Case Studies of 40 Small Firms in Northern England*, Department of Employment, Research Paper No. 67.
330. Stubbart, C. I., Smalley, R. D. (1999). The deceptive allure of stage models of strategic processes. *Journal of Management Inquiry*, 8(3), 273-286.
331. Sung, N., Gort, M. (2006). Mergers, capital gains, and productivity: Evidence from US telecommunications mergers. *Contemporary Economic Policy*, 24(3), 382–394.
332. Tagoe, N., Nyarko, E., Anuwa- Amah, E. (2005). Financial challenges facing urban SMEs under financial sector liberalization in Ghana. *Journal of small business Management*, 43(3), 331-343.
333. Tarziján, J., Ramirez, C. (2010). Firm, industry and corporation effects revisited: A mixed multilevel analysis for Chilean companies. *Applied Economics Letters*, 18(1), 95-100.
334. Tellis, W. M. (1997). Application of a case study methodology. *The Qualitative Report*, 3(3), 1-19.
335. Tetenbaum, T. J. (1999). Beating the odds of mergers and acquisition failure: seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies, *Organizational Dynamics*, 22–35.
336. Thanos, I. C., Papadakis, V. M. (2012). The use of accounting-based measures for measuring M&A performance: A review of five decades of research. *Advances in Mergers and Acquisitions*, 10(1), 103–120.
337. Thompson, A. A., Gamble, J., Strickland, A. J. (2004). *Strategy: Winning in the marketplace: core concepts, analytical tools, cases*. Boston, Mass: McGraw-Hill
338. Thompson, J., Scott, J.M., Martin, F. (2017). *Strategic Management: Awareness & Change*, 8th Edition, Cengage Learning EMEA.
339. Trąpczyński, P., Zaks, O., Polowczyk, J. (2018). The Effect of Trust on Acquisition Success: The Case of Israeli Start-Up M&A. *Sustainability*, 10(7), 2499. 1-16.
340. Tybout, J. R. (2000). Manufacturing firms in developing countries: How well do they do, and why?. *Journal of Economic literature*, 38(1), 11-44.
341. Van Teeffelen, L. (2011a), *Het profiel van overnemers en opvolger*, HU/ Kamer van Koophandel Nederland, Utrecht Citirano u Van Teeffelen, L. (2012). *Avenues to improve success in SME business transfers: reflections on theories, research and policies*. Utrecht: Hogeschool Utrecht.
342. Van Teeffelen, L. (2012). *Avenues to improve success in SME business transfers: reflections on theories, research and policies*. Utrecht: Hogeschool Utrecht.
343. Van Teeffelen, L. (2014). The Added Value of Advisory Services in SME Mergers and Acquisitions. Dostupno na: SSRN: C:\Users\petra\Desktop\PhD Research\Van Teeffelen, L._

- (2014). The Added Value of Advisory Services in SME Mergers and Acquisitions. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2446045>.
344. Van Teeffelen, L., Weesie, E., Depelssemaker, M., Alba, O., Pirotte, N. (2016). Quality of SME Business Transfers Matching Platforms: Research Outcomes of 12 European Countries. EU4BT Report. Dostupno na: http://www.eu4bt.eu/wp-content/uploads/2016/06/EU4BT_Final-Report_def.pdf.
345. Vance, S., Fery, J. B., Odell, I. G., Marks, L., & Loomba, N. P. (1969). The impact of mergers on management theory. *Academy of Management Journal*, 12, 153–167.
346. Vanhaverbeke, W., Duysters, G., Noorderhaven, N. (2002). External technology sourcing through alliances or acquisitions: An analysis of the application-specific integrated circuits industry. *Organization Science*, 13(6), 714-733.
347. Vermeulen, F., Barkema, H. (2001). Learning through acquisitions. *Academy of Management journal*, 44(3), 457-476.
348. Viljamaa A., Tall J., Varamäki E., Singer S., Durst S. (Eds.), (2015). *Business Transfer Ecosystems and Awareness Raising Activities: Situation Analysis of Five European countries*, Dostupno u: Publications of Seinäjoki University of Applied Sciences. Reports 108, Seinäjoen ammattikorkeakoulu. URN: ISBN:978-952- 7109-33-5
349. Vretenar, N., Sokolic, D., & Mrak, M. K. (2017, January). Motives for mergers and acquisitions in small and medium-sized enterprises. In *4th International Multidisciplinary Scientific Conferences on Social Sciences & Arts SGEM 2017*.
350. Weber, J. (2014). *From Idea to Exit. The Entrepreneurial Journey*. Revised edition. Allworth Press. New York.
351. Weinzimmer, L. G. (2000). A replication and extension of organizational growth determinants. *Journal of Business Research*, 48(1), 35-41.
352. Weinzimmer, L. G., Nystrom, P. C., Freeman, S. J. (1998). Measuring organizational growth: Issues, consequences and guidelines. *Journal of management*, 24(2), 235-262.
353. Weitzel, U., McCarthy, K. J. (2011). Theory and evidence on mergers and acquisitions by small and medium enterprises. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 14(2/3). 248–275.
354. Wernerfelt, B. (1984). A resource- based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171-180.
355. Weston, F.J., Mitchell, M.L. Mulherin, H.J. (2004). *Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*, Pearson Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
356. Wheelen, T. J., Hunger, J. D. (2001). *Strategic management and business policy* (8th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
357. Whetten, D. A. (1987). Organizational growth and decline processes. *Annual review of sociology*, 13(1), 335-358.
358. Wiklund, J. (1998), *Small Firm Growth and Performance: Entrepreneurship and Beyond*. Doctoral dissertation. Jönköping: Jönköping International Business School.
359. Wiklund, J. (2007). Small firm growth strategies. In A. Zackarakis i S. Spinelli (Eds.) *Entrepreneurship and Growth: The Engine of Growth*, Westport, CT: Praeger, pp. 135–154.

- 360.Wiklund, J., Davidsson, P., Delmar, F., Aronsson, M. (1997). Expected consequences of growth and their effect on growth willingness in different samples of small firms. *Frontiers of entrepreneurship research*, Wellesley, MA: Babson College.
- 361.Wiklund, J., Patzelt, H., Shepherd, D. A. (2009). Building an integrative model of small business growth. *Small Business Economics*, 32(4), 351-374.
- 362.Wiklund, J., Shepherd, D. (2003). Aspiring for, and achieving growth: The moderating role of resources and opportunities. *Journal of management studies*, 40(8), 1919-1941.
- 363.Winborg, J., Landström, H. (2001). Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors. *Journal of business venturing*, 16(3), 235-254.
- 364.Witt, U. (2007). Firms as realizations of entrepreneurial visions. *Journal of Management Studies*, 44(7), 1125-1140.
- 365.Wolfe, M., Stressman, S., Manfredo, M. (2011). The acquisition of IBP by Tyson foods in 2001: Pre-and Post-Merger financial Performance. *American Journal of Agricultural Economics*, 93(2), 642-647.
- 366.Wynarczyk, P., Watson, R., Storey, D.J., Short, H., Keasey, K. (1993). *The Managerial Labour Market in Small and Medium Sized Enterprises*, Routledge, London.
- 367.Yasuda, T. (2005). Firm growth, size, age and behavior in Japanese manufacturing. *Small Business Economics*, 24(1), 1-15.
- 368.Yin, R. K. (2014). *Case study research: Design and methods*, 5th edition. Sage publications.
- 369.Zollo, M., Meier, D. (2008). What is M&A performance?. *Academy of management perspectives*, 22(3), 55-77.
- 370.Zollo, M., Reuer, J. J. (2010). Experience spillovers across corporate development activities. *Organization Science*, 21(6), 1195-1212.
- 371.Zou, H., Ghauri, P. (2008). Learning through international acquisitions: The knowledge acquisition and learning process of foreign acquisitions in China. *Management International Review*, 48(2), 207–226.

Popis tablica

Tablica 1 Kategorizacija poduzeća na mikro, mala i srednja prema kriterijima Europske komisije

Tablica 2 Najznačajniji modeli faza rasta

Tablica 3 Pregled studija i korištenih indikatora rasta

Tablica 4 Faktori koji utječu na rast malih i srednjih poduzeća

Tablica 5 Način ostvarivanja rasta prema pojedinim autorima

Tablica 6 Motivi za provođenje akvizicije

Tablica 7 Primjenjivost teorija spajanja i akvizicija kod malih i srednjih poduzeća

Tablica 8 Pregled faza akvizicijskog procesa po pojedinim autorima

Tablica 9 Percepcija kvalitete poduzetničke okoline u Hrvatskoj*

Tablica 10 Osnovne razlike između pozitivističke i interpretističke istraživačke filozofije

Tablica 11 Istraživačka pitanja korištena u kvalitativnim istraživanjima

Tablica 12 Prikaz primarnih i sekundarnih empirijskih podataka za izradu studije slučaja

Tablica 13 Osiguravanje pouzdanosti i validnosti u studiji slučaja

Tablica 14. Popis slučajeva

Tablica 15 Pregled motiva poduzetnika za poduzimanje akvizicije.

Tablica 16 Motiviranost prethodnog vlasnika za prodaju

Tablica 17 Procjena vrijednosti poduzeća, korištenje poslovnih savjetnika u procesu i financiranje akvizicije

Tablica 18 Pregled očekivanih i ostvarenih koristi od akvizicije

Popis slika

Slika 1 Pristup istraživanju

Slika 2 Pregled poglavlja doktorske disertacije

Slika 3 Adizesov model životnog ciklusa poduzeća

Slika 4 Ostvarivanje rasta u malim i srednjim poduzećima

Slika 5 Prikaz pojmove koji se često uključuju u koncept spajanja i akvizicija

Slika 6 Proces spajanja i akvizicija

Slika 7 Poduzeće i njegova eksterna okolina

Slika 8 Odnos između komponenti unutar poduzetničkog ekosustava

Slika 9 Ekosustav za prijenos poslovanja

Slika 10 Ukupna zaposlenost, prihod i izvoz prema veličini poduzeća u 2017. godini

Slika 11 Stupovi konkurentnosti definirani u Izvješću o globalnoj konkurentnosti

Slika 12 Kvaliteta komponenti poduzetničke okoline u Hrvatskoj i usporednim grupacijama, 2018.

Slika 13 Presjek procesa istraživanja (*The research process ‘onion’*)

Slika 14 Inicijalni konceptualni okvir za istraživanje akvizicijskog rasta malih i srednjih poduzeća

Slika 15 Način odabira svrhotivog uzorka

Slika 16 Prikaz poduzeća u vlasništvu obitelji Horvat

Slika 17 Akvizicijski procesi poduzeća unutar Grupe A

Slika 18 Poduzeća unutar Grupe B

Slika 19 Prodajni kanali Poduzeća C i preuzeti prodajni kanali poduzeća ZT Sport

Slika 20 Pregled poduzeća u vlasništvu partnera Filipa Kovača i Jana Novaka nakon provedene akvizicije

Slika 21 Proces preuzimanja dijela poslovanja poduzeća BC Computer koristeći SPV poduzeće.

Slika 22 Poduzeća unutar Grupe F

Slika 23 Tijek preuzimanja poduzeća *Pipeline*

Slika 24 Akvizicijski procesi poduzetnika Nike Bilića

Slika 25 Pregled poduzeća i *café*-barova u vlasništvu Nike Bilića u 2018. godini

Slika 26 Korištene kategorije kodiranja

Slika 27 Konceptualni model motiva, izazova i efekata akvizicije malih i srednjih poduzeća

Popis grafikona

Grafikon 1 Pregled kretanja prihoda, aktive i dobiti nakon oporezivanja za poduzeća u vlasništvu obitelji Horvat u razdoblju od 2014. do 2018. godine u milijunima EUR-a

Grafikon 2 Pregled kretanja prihoda, ukupne imovine i dobiti nakon oporezivanja za Poduzeće C u razdoblju od 2014. do 2018. godine u milijunima EUR-a

Grafikon 3 Pregled kretanja prihoda, aktive i dobiti nakon oporezivanja za Poduzeća D i Poduzeće D1 u razdoblju od 2012. do 2017. godine u tis. EUR-a

Prilozi

- PRILOG 1 -

Pozivno pismo za sudjelovanje u istraživanju

- PRILOG 2 -

Pitanja za provođenje polu-strukturiranog intervjeta s vlasnikom poduzeća

- PRILOG 3 -

Protokol provođenja studije slučaja (*Case Study Protocol*)

- PRILOG 1 -

Pozivno pismo za sudjelovanje u istraživanju



Republika Hrvatska
Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
EKONOMSKI FAKULTET U OSIJEKU

31000 Osijek • Trg Lj. Gaja 7 [✉](mailto:)
+385 31 224 400 [🌐](http://)
+385 31 211 604 [📞](http://)
www.efos.unios.hr [🌐](http://)
ured@efos.hr [✉](mailto:@)
IBAN: HR 43 25000091102013376
MB: 3021645 • OIB: 52778515544

Poštovani,

u sklopu Međunarodnog međusveučilišnog poslijediplomskog interdisciplinarnog doktorskog studija PODUZETNIŠTVO I INOVATIVNOST provodi se istraživanje za potrebe izrade doktorske disertacije "*Rast malih i srednjih poduzeća kroz akvizicije*" doktoralne studentice Petre Mezulić Juric. Fokus doktorske disertacije usmjeren je na istraživanje akvizicija malih i srednjih poduzeća kao načina ostvarivanja rasta.

Istraživanje obuhvaća niz studija slučaja malih i srednjih poduzeća koja su u proteklih 2 do 5 godina provela preuzimanje drugog poduzeća. Cilj istraživanja je *analizirati faktore koji utječu na odabir akvizicije te identificirati izazove* s kojima se susreću mala i srednja poduzeća koja primjenjuju akviziciju kao jedan od mogućih načina rasta poduzeća.

Vaše poduzeće identificirali smo kao zanimljiv slučaj poduzeća koje je provelo akviziciju te Vas pozivamo na uključivanje u istraživanje. U istraživanju smo zainteresirani za prikupljanje podataka o stanju poduzeća prije i nakon provedenog preuzimanja kroz prikupljanje primarnih i sekundarnih podataka. Istraživanje uključuje provodenje polu-strukturiranog intervjuja s vlasnikom ili ključnom osobom u poduzeću te popunjavanje kratkog upitnika kako bi u okviru studije slučaja bilo moguće analizirati i Vaše poduzetničke karakteristike.

Osim *znanstvenog doprinosa* istraživanju akvizicijskog rasta kroz istraživanje želimo dati i *praktični doprinos* kroz bolje *razumijevanje akvizicijskog rasta* malih i srednjih poduzeća na nerazvijenom tržištu kao što je tržište Republike Hrvatske.

U istraživanju će biti osigurana potpuna povjerljivost Vaših podataka. Imena osoba i poduzeća uključenih u istraživanje te ključne informacije o poslovanju poduzeća bit će izmjenjene kako bi se osigurala diskrecija i zaštita privatnosti sudionika istraživanja.

Ukoliko prihvate sudjelovanje u istraživanju, kontaktirati ćemo Vas u kratkom roku kako bi dogovorili termin provođenja intervjuja.

Zahvaljujemo se na suradnji.

Sa poštovanjem,

Petra Mezulić Juric, univ.spec.oec.

izv.prof.dr.sc. Mirela Alpeza



GOOD BUSINESS SCHOOLS
with regional influence
2 PALMES



agencija za znanost
i visoko obrazovanje



- PRILOG 2 -

Pitanja za provođenje polu-strukturiranog intervjeta s vlasnikom poduzeća

I. DIO – PRIKUPLJANJE INFORMACIJA O PODUZEĆU I PODUZETNIKU

Na početku intervjeta poduzetniku je postavljeno pitanje o povijesti i razvoju poduzeća kako bi se uz prikupljene sekundarne podatke mogla stvoriti slika o povijesti poduzeća i poduzetnika. Poduzetniku se dodatno postavljaju kako bi se prikupile informacije iz različitih izvora i dobilo osobno viđenje poduzetnika o rastu poduzeća.

- Kada je poduzeće započelo s poslovanjem, kako je ostvarivalo rast te u kojoj je trenutno fazi razvoja?
- Kakvo je trenutno stanje na tržištu iz perspektive poduzetnika? Je li tržište je zasićeno, ima li mogućnosti za rast ili je prestalo rasti?
- Kako se mijenjala uloga vlasnika u poduzeću - je li vlasnik i osnivač poduzeća te koja je njegova trenutna uloga u poduzeću?
- Pozadina vlasnika – Koje je prethodno radno iskustvo poduzetnika (je li kroz to prethodno iskustvo imao doticaja s akvizicijama), godine, obrazovanje (formalno i neformalno), kada se prvi puta susreo s akvizicijama – je li bilo pozitivno/negativno)?

II. DIO – PRED-AKVIZICIJSKO RAZDOBLJE

Poduzetniku je postavljeno pitanje o periodu poslovanja neposredno prije nego je donesena odluka o akviziciji te o razlozima zbog kojih se odlučuje na akviziciju.

- Gdje bi se smjestili u odnosu na konkurenčiju? Kako rastete u odnosu na konkurenčiju? Kako konkurenčija raste? Jesu li akvizicije uobičajene u vašoj djelatnosti?
- Koji su prioriteti u vašem poduzeću u smislu poslovanja i razvoja poduzeća? Koji su najveći izazovi u vašoj djelatnosti? (provjeriti je li moguće neke od izazova riješiti korištenjem akvizicije)
- Možete li opisati situaciju u kojoj se poduzeće nalazilo u trenutku kada ste se odlučili na akviziciju (provjeriti koje su resursi poduzeća, okruženje, odnos s kupcima, dobavljači, konkurenčija)
- Koji su razlozi zbog koji ste se odlučili na akviziciju drugog poduzeća? Koja su bila vaša očekivanja od akvizicije? Jeste li to mogli ostvariti organski?
- Na koji način ste odabrali poduzeće za preuzimanje (metu)?
- Je li preuzeto poduzeće konkurent, partner i sl.?
- Možete li nešto reći o prodavatelju poduzeća?
- Koje su bila alternative za prodavatelja i koliko je on bio prisiljen prodati poduzeće?

III. DIO – PROCES AKVIZICIJE

Poduzetniku je postavljeno pitanje o procesu akvizicije, a dodatna pitanja su korištena kako bi se ušlo u dubinu problema:

- Koliko dugo planirali preuzimanje? Na koji način je rađen plan?
- Na koji način je teklo preuzimanje? Koliko je dugo trajao proces?
- Tko su bile ključne osobe uključene u proces preuzimanja? (Istražiti jesu li to ključni zaposlenici, poduzetnik osobno i sl.)
- Na koji način ste osobno bili uključeni u preuzimanje drugog poduzeća?
- S kojim preprekama ste se susretali u procesu preuzimanja? (Moguće identificirati interne i eksterne barijere)
- Jeste li radili dubinsko snimanje poduzeća (*due diligence*), procjenu vrijednosti poduzeća? Tko je radio dubinsko snimanje ili procjenu? (Sami, uz pomoć savjetnika i sl.)
- Jeste li prilikom preuzimanja poduzeća koristili pomoć savjetnika? (npr. Konzultanti, savjetnici porezni, računovodstveni i sl.) Ako jesu koliko vam je to bilo korisno? Mislite li da se angažiranje savjetnika isplatilo?
- Na koji način je financirana akvizicija?
- Je li u bilo kojem trenutku postojala nedoumica oko toga trebate li preuzeti poduzeće odnosno treba li provesti do kraja akviziciju? Zbog kojih razloga?
- Koji vam je bio najveći izazov prilikom provođenja akvizicije?

IV. DIO – POST-AKVIZICIJSKO RAZDOBLJE

Poduzetniku je postavljeno pitanje o periodu netom nakon preuzimanja poduzeća, izazovima te o ostvarenim očekivanjima i rezultatima proizašlim iz akvizicije.

- Koji vam je bio najveći izazov u post-akvizicijskom razdoblju? (npr. integracija zaposlenika, odnos s kupcima, dobavljačima i sl.)
- Koje su sinergijski efekti proizašli iz preuzimanja? Koje ste koristi uočili od preuzimanja poduzeća (provjeriti što je očekivano, a što neočekivano)
- Što mislite da je pozitivno što negativno proizašlo iz akvizicije?
- Na koji način ste procijenili je li se preuzimanje drugog poduzeća isplatilo?
- U kojem vremenu ste očekivali da će se dogoditi povrat investicije, a što sada nakon provedene akvizicije mislite nakon koliko će se dogoditi povrat akvizicije?
- Jeste li nakon akvizicije rasli organski? Bi li rasli organski da niste napravili akviziciju?
- Je li akvizicija stvorila preduvjete za ostvarenje organskog rasta? (provjeriti je li akvizicija poticaj/baza/temelj za daljnji organski rast)
- Bi li ponovno napravili akviziciju? Što bi napravili drugačije?

- PRILOG 3 -

Protokol provođenja studije slučaja (*Case Study Protocol*)

Uvod

Protokol istraživanja opisuje sve procedure koje će biti provedene u terenskom dijelu istraživanja za svaki pojedinačni slučaj.

Pripreme prije terenskog dijela istraživanja (provođenja intervjuja)

Poduzetniku, odnosno vlasniku poduzeća biti će poslano pismo (email) s opisom istraživanja i ključnim temama o kojima će se razgovarati tijekom provođenja intervjuja (Prilog 2). Nakon nekoliko dana telefonskim putem kontaktirati će se vlasnici poduzeća kako bi potvrdili pristaju li sudjelovati u istraživanju. Svako identificirano poduzeće biti će predmet studije slučaja koja će obuhvatiti terenski dio istraživanja, odnosno odlazak u poduzeće i razgovor s poduzetnikom. Za razgovor o akvizicijskim aktivnostima poduzeća ciljano je izabran poduzetnik iz razloga što je u malim i srednjim poduzećima poduzetnik, odnosno vlasnik poduzeća ključni donosilac odluka. Pretpostavka je da ukoliko je poduzeće provelo akviziciju vlasnik je taj koji bi trebao imati sve ključne informacije o cijelom procesu.

Prije terenskog dijela istraživanja, sekundarni izvori informacija o poduzeću, poduzetniku i okruženju bit će prikupljeni i analizirani. Sekundarni izvori informacija mogu obuhvaćati godišnja finansijska izvješća (dostupna na stranicama Financijske Agencije ili Poslovna.hr), novinske članke (internet izvore poslovnih časopisa ili web portale – Lider Media, Poslovni dnevnik, Poduzetnik i sl.), povijest poduzeća (internet stranice poduzeća), baze podataka, informacije o industriji (prikupljeni kroz baze podataka Poslovna.hr, sektorske analize i sl.).

Prikupljanje podataka u sklopu terenskog dijela istraživanja (provođenje intervjuja)

Prilikom inicijalnog kontakta s poduzetnikom poduzetnik će biti upoznat s svrhom istraživanja i načinom provođenja istraživanja te vrstom pitanja koja će mu biti upućena kroz polu-strukturirani upitnik o temi provedene akvizicije poduzeća. Poduzetnik će biti upoznat s načinom prikupljanja informacija i podataka o poduzeću te na koji način će biti osigurana povjerljivost podataka i anonimnost prilikom istraživačkog procesa.

Kroz istraživanje prikupljati će se informacije o tri ključna područja:

- A) Kontekst (okruženje) u kojemu poduzeće posluje - industrija
- B) Akvizicije koje je poduzeće provodilo i izazovi procesa
- C) Očekivanja poduzetnika i efekti akvizicije – rast kao posljedica akvizicije

U nastavku sljedi dio protokola u kojem je dan detaljan opis podataka koji bi trebali biti prikupljeni.

A. Kontekst (okruženje) u kojemu poduzeće posluje - industrija

Kroz sekundarne i primarne izvore podataka nastojati će se prikupiti podaci o industriji u kojoj poduzeće posluje. Radi li se o industriji koju karakteriziraju primjerice visoke barijere ulaska, kakva je konkurenca, odnos s kupcima i dobavljačima? Ima li u industriji prostora za rast poduzeća i na koji način? Prije razgovara s poduzetnikom iz dostupnih izvora biti će prikupljeni podaci o industriji koji će poslužiti kao baza za intervju s poduzetnikom. Kroz polu-strukturirani intervju poduzetniku će biti postavljena specifična pitanja koja se odnose na utjecaj okruženja na poduzeće te na odluku o korištenju akvizicije kao metode eksternog rasta i specifičnim barijerama koje u tom kontekstu utječu na poduzeće.

B. Akvizicije koje je poduzeće provodilo

Kroz polu-strukturirani intervju poduzetniku će biti postavljen niz pitanja o akvizicijskim procesima u kojima su poduzeće i vlasnik sudjelovali. Namjena polu-strukturiranog intervju-a je da poduzetnik sam priča o procesu, a istraživač će na temelju tog postaviti dodatna pitanja kako bi dobio bolji uvid u specifične situacije ili izazove s kojima se poduzetnik susretao.

C. Očekivanja poduzetnika i efekti akvizicije – rast kao posljedica akvizicije

Očekivanja i efekti akvizicije biti će identificirani kroz polu-strukturirani intervju. Poduzetniku će biti postavljena pitanja o razlozima poduzimanja akvizicije, kao i o očekivanjima. Također, biti će postavljena i pitanja o tome što je akvizicija donijela poduzeću bilo to pozitivno ili negativno. Te će se na kraju očekivanja pokušati upariti s efektima kako bi istraživač dobio osjećaš što je od efekata i ostvareno.

Biografija autora

Petra Mezulić Juric rođena je 12. srpnja 1987. godine u Vinkovcima gdje je završila osnovnu školu i gimnaziju. Na Ekonomskom fakultetu u Osijeku 2009. godine završila je preddiplomski, a 2011. godine diplomički studij smjera Financijski menadžment. Poslijediplomski specijalistički studij Poduzetništvo upisala je 2014., a završila u rujnu 2017. godine stjecanjem kvalifikacije sveučilišne specijalistice ekonomije na Ekonomskom fakultetu u Osijeku obranom teme pod naslovom „Izazovi prijenosa poslovanja u malim i srednjim poduzećima“.

Nakon završenog fakulteta, 2012. godine zapošljava se u poduzeću PricewaterhouseCoopers Hrvatska gdje radi u odjelu revizije. Od 2014. godine zaposlena je na Ekonomskom fakultetu u Osijeku kao asistentica na Katedri za menadžment, organizaciju i poduzetništvo.

Glavna područja istraživanja su joj usmjerena na mala i srednja poduzeća, posebno strateško promišljanje poduzeća u smislu ulaska u akvizicije, prijenos poslovanja te obiteljska poduzeća. Kao suradnica radila je na znanstveno istraživačkim projektima financiranim od strane Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku: Povećanje zapošljivosti studenata Sveučilišta J.J. Strossmayera kroz razvijanje poduzetničkih kompetencija i vlastite učinkovitosti u razdoblju od 2015. do 2016. godine, te projektu Izazovi prijenosa poslovanja malih i srednjih poduzeća – usporedba Finske i Hrvatske u razdoblju od 2017. do 2018. godine. Osim znanstvenih projekata sudjelovala je i u nekoliko EU projekata: BTAR – Business Transfer Awareness Raising, Usvajanje načela HKO u visokoobrazovnim institucijama u polju ekonomija – ECONQUAL i INTENSE – INTernational ENtrepreneurship Skills Europe.

Ukupno je objavila 11 radova, među kojima je i autorska knjiga Izazovi prijenosa poslovanja u malim i srednjim poduzećima. Kontinuirano se usavršava te je između ostalog u razdoblju od 2017. do 2020. godine, kao stipendistica programa međunarodne razmjene nastavnog osoblja Erasmus+ boravila na stručnom usavršavanju na HU University of Applied Sciences Utrecht (Nizozemska), Seinäjoki University of Applied Sciences (Finska), University of Ljubljana (Slovenija). Članica je udruženja ECSB – European Council for Small Business and Entrepreneurship.