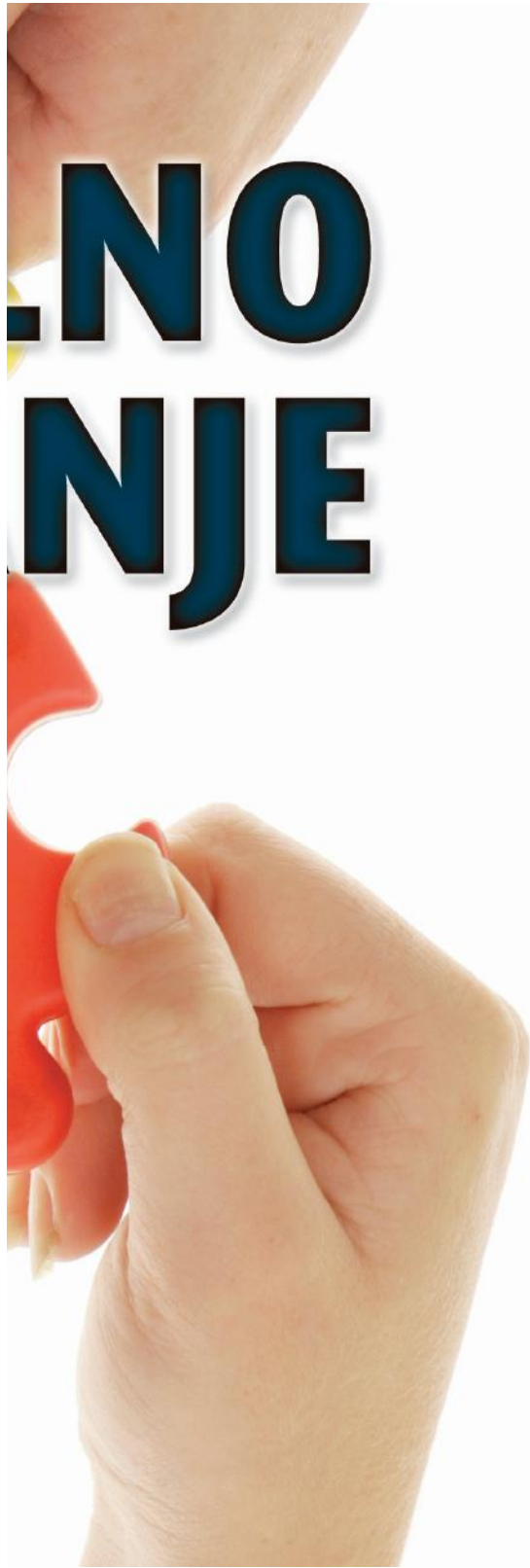




KAPITAL POVEZIVA

Izazov i za male poduzetnike

**NO
NJE**





TOMISLAV TADIĆ: - Treba iskoristiti sinergiju. Dva i dva prije spajanja moraju iznositi minimalno pet nakon spajanja i treba biti oprezan da ne završi na tri

Napravili smo procjene vrijednosti kompanija i definiciju core biznisa jer se želimo fokusirati samo na njega - kaže Đuro Horvat, ističući da je jedna od ključnih pretpostavki u tom procesu međusobno povjerenje.

O kapitalnom povezivanju s drugim tvrtkama iz svoje branše razmišlja i Božidar Orlović, direktor tvrtke Birodom, koja se bavi prodajom uredskih materijala. Prvi korak prije povezivanja tvrtki bilo je osnivanje Udruge trgovaca uredskim materijalom s ciljem da snize cijene kod dobavljača.

Tri modela kapitalnog povezivanja

- Osnivanje udruge je probnog karaktera prije nego krenemo s kapitalnim povezivanjem. Još ne znamo na koji ćemo se način povezati. Imamo dvije opcije. Prva je da tvrtku osnuju fizičke osobe, vlasnici sadašnjih tvrtki u našoj grupaciji, a druga da se naše tvrtke vlasnički povežu. Ideju o povezivanju prosljediti ćemo Ekonomskom institutu na procjenu što je najbolje učiniti - kaže Orlović.

Prednosti i nedostaci

PREDNOSTI

- spajanje je mnogo brži način za realizaciju ciljeva
- rast prihoda novog društva
- ušteda i veća fleksibilnost
- ako se troškovi dobro procijene, može biti jeftinije od organskog rasta

NEDOSTACI

- dok se priprema spajanje, zanemaruje se dnevni posao
- konkurencija dobiva uvid u vaše poslovanje
- nužnost kompromisa u upravljanju

HGspot i Senso mikro

Dugo nakon spajanja funkcionirali kao odvojene tvrtke

- Spajanje je počelo tako da smo najprije pozvali revizore koji su dubinski snimili poslovanje. Tu ima i skrivenih stvari kao što su potraživanja, za koje jedna strana tvrdi da će biti podmirena, a druga ne vjeruje u to. Zatim se u ugovor o spajanju ugrađuje stavke koje se aktiviraju ne podmire li se ta potraživanja, pa se drugoj strani smanjuje postotak udjela u tvrtki. Nakon spajanja tvrtke su ostale razdvojene zbog više razloga. Cijelu tvrtku nismo htjeli nazvati HGspot jer je Senso ipak veleprodaja, prodavao je robu i našoj konkurenciji, koju nismo htjeli naljutiti - kaže osnivač i bivši suvlasnik HGspota Hrvoje Prpić opisujući proces vlasničkog povezivanja HGspota i Grupe Senso mikro kojim je prije dvije godine nastala druga po veličini IT grupacija u Hrvatskoj. Tim je potezom vlasnik Sensa Denis Čejvan postao jedan od većih dioničara u HGspotu, Senso dio HGspota, a temeljni kapital HGspota povećao se s pet na 33 milijuna kuna. HGspot je bio najveći kupac Grupe Senso mikro, a s druge strane Senso je mogao pokriti cjelokupnu nabavu HGspota. Iz toga se rodila ideja o povezivanju. Ta se pretpostavka i obistinila nakon spajanja tvrtki jer je HGspot počeo nabavljati gotovo svu robu od Sensa, što je potonjoj tvrtki povećalo promet. Pravi rezultati u povezivanju tvrtki postižu se kad se udruže neki dijelovi tvrtki kao što su nabava, marketing i knjigovodstvo da bi se smanjili troškovi. Kad se nekoliko malih tvrtki tako poveže i udruži svoj novac za marketing, mogu se postići dobri rezultati jer potrošači rado vide svagdje poznato ime koje u cijeloj Hrvatskoj jamči istu uslugu. Prema tom je načelu na svjetskoj razini uspio McDonald's. Problemi



Hrvoje Prpić

s udruživanjem tvrtki pojavljuju se kad vlasnici ne žele pustiti odlučivanje iz svojih ruku, jer kad se tvrtke spoje, odlučuje tim.

U pregovorima o spajanju svaka strana angažira jednu revizorsku kuću koja zatim uđe u drugu tvrtku i napravi reviziju. Naravno, ona koju ste vi zaposlili, pokušava napraviti procjenu koja više odgovara vama. Nakon toga slijede pregovori, u kojima svatko misli da njegova tvrtka vrijedi više nego što je procijenjena - kaže Prpić.

- Od spajanja sam očekivao mnogo više. Vjerovao sam da će Senso mnogo dublje ući među nas, ali nakon spajanja dugo smo funkcionirali

Postoji nekoliko potencijalnih modela kapitalnog povezivanja primjenjivih kod malih i srednjih tvrtki.

- Jedan od njih je putem osnivanja tzv. 'krovnih' društava, koje se zatim dokapitalizira svakim od društava koja se planiraju kapitalno povezati. U pravnoj terminologiji to se naziva povećanjem kapitala unosom prava, prema kojoj vlasnici društava unose svoja prava u novo društvo. Drugi oblik, također putem navedenog 'krovnog' društva, jest da 'krovno' društvo korištenjem financijske poluge kupuje svako od društava.

Kao što se može i pretpostaviti, da bi se koristio taj drugi oblik, potrebni su određeni preduvjeti, a ti su da svako društvo ima adekvatnu vrijednost fiksne imovine koju će banke prihvatiti kao osiguranje vrijednosti. Bitan činitelj u tom obliku jest da buduće društvo ima, i imat će, relativno stabilne novčane tokove te da neće biti potrebe za znatnijim investicijama, jer će novo društvo imati nakon povezivanja relativno znatnu razinu poluge. Treći potencijalni model

povezivanja jest da jedno društvo unosom prava, odnosno vlasništva, dokapitalizira drugo društvo i na taj način postane udjelničarem u njemu - objasnio je Tomislav Tadić, član Uprave konzultantske kuće Proventus strategije, koji je dosad radio u Sektoru investicijskog bankarstva PBZ-a. Kao i svaki strateški potez, kapitalno povezivanje donosi znatne promjene, ističe Tadić.

Razlika je tim veća ako je vlasnik društva prije povezivanja bio i menadžer u društvu pa je donosio sve odluke. U novoj situaciji morat će biti spreman (ako će biti dio nove Uprave) na određene kompromise glede upravljanja i donošenja odluka. No, kapitalna povezivanja prema Tadiću znatno veće promjene donose u menadžmentu i tu se zapravo mogu naći glavni izvori otpora tom tipu transakcija, jer spajanjem društava nužno dolazi do viškova u pozicijama koje se preklapaju. Nakon spajanja slijedi i znatan posao za novi menadžment u usklađivanju korporativnog upravljanja, poslovnih procesa, informacijskog

Problemi koji nastaju pri spajanju tvrtki

- Teško je objektivno procijeniti vrijednost vlastite tvrtke
- Imaju li tvrtke neplaćena potraživanja, mogu se pojaviti problemi u vezi s procjenom njihove vrijednosti
- Razdoblje prilagodbe pri spajanju tvrtki vrlo je dugo
- Ako se tvrtke spajaju u jednu, treba unificirati način rada
- Mora se uvesti zajednički softver
- Mnogo se može uštedjeti tek spajanjem odjela kao što su knjigovodstvo, marketing i nabava
- Zaposlenicima treba određeno vrijeme za navikavanje na novi način rada
- Odlučivanje više nije na pojedincu - o svemu odlučuje tim

kao odvojene tvrtke. Imao je dobar potencijal, ali nije imao kapitala, i zatim se razvio uz pomoć novca iz HGSpota. Tek prije pola godine spojili su se knjigovodstvo i marketing. Reorganizacija i prilagodba traje veoma dugo jer je HGspot radio na jedan, a Senso na drugi način. Tu se pojavio mali problem jer je svatko mislio da je njegov način rada ispravan. Jedan od primjera je marketing. Oni vjeruju u jedan tip marketinga, a mi u drugi. Drugi je važan dio povezivanja softver jer je važno da cijela tvrtka radi u istom programu, a potrebno je i određeno vrijeme da se ljudi naviknu na novi način rada - objašnjava Prpić.

sustava i svih ostalih dijelova u što kraćem roku kako predužim trajanjem unutarnjeg procesa integracije novo društvo ne bi zaostalo za konkurencijom i time izgubilo smisao zbog kojega se uopće krenulo u spajanje. Dosadašnja su istraživanja pokazala da se sinergijski efekti spajanja ili



BOŽIDAR ORLOVIĆ: - Osnivanje Udruge trgovaca uredskim materijalom je probno, prije nego počnemo kapitalno povezivanje

realiziraju unutar tri godine od transakcije ili se gotovo nikad i ne postignu.

- Spajanja su jako dobra mjera rasta i kombinacije vrijednosti dviju tvrtki. S jedne strane, povećava se tržište i baza klijenata te know-how. S druge, mogu se realizirati (ponekad znatne) uštede i sinergije, primjerice u nabavi, proizvodnji i logistici - kaže Vladimir Preveden, izvršni direktor Roland Bergera. Preduvjeti su, dodaje, da dvije tvrtke imaju komplementarne ponude na strani prodaje, tržišta, klijenta te, s druge strane, da se vrlo odlučno krene u realizaciju ušteda i sinergija.

Iskustvo kapitalnog povezivanja agencija za odnose s javnošću Premise i Millenium promocije (MPR), koje je počelo 2006., kada su izmijenjeni vlasnički udjeli, a završava se tek ovog mjeseca, pokazuje koliko je taj proces složen i dugotrajan. Tada je Premisa dobila 40 posto udjela u Millenium promociji,



MARIO PETROVIĆ: - Kapitalno povezivanje Premise i Millenium promocije počelo je 2006., kada su izmijenjeni vlasnički udjeli, a završava se tek ovog mjeseca

a Millenium promocija osam posto udjela u Premisi. Danas su ti postoci nešto viši, a osnivači Millenium promocije Božo Skoko i Mario Petrović partneri su unutar Premise.

- Premisa i mi zajedno smo radili na nekoliko projekata i bili smo si podrška u više navrata. Kroz takav se posao ljudi upoznaju i kroz stvarne aktivnosti osjete odgovaraju li jedni drugima. Na tržištu je bilo teško pronaći nekoga tko ima mnogo iskustva i tko je već sedam, osam godina

u odnosima s javnošću te koga bi netko mogao kupiti. Nakon nekoliko razgovora s Aljošom Roksandićem, rodila se ideja da bismo se na neki način mogli udružiti. Odlučili smo se povezati jer smo zajedno jači kod osvajanja trećih tržišta, a još snažniji razlog povezivanja bio je taj da ćemo prije ili poslije ući u EU, zbog čega se moramo okrupniti - kaže jedan od osnivača Millenium promocije Mario Petrović. Vlasničkim po-

Troškovi

3-5%

od ukupne vrijednosti transakcije stoje troškovi procesa kapitalnog povezivanja dviju ili više kompanija u jednu

Lider poslovni tjednik
www.liderpress.hr



Godišnja pretplata

624 kn 10 brojeva **GRATIS**

Polugodišnja pretplata

350 kn 3 broja **GRATIS**

Poslovne informacije za poslovne ljude i one koji se tako osjećaju

pretplata@liderpress.hr

tel. 01/6333 518; 6333 525; 6333 519; 6333 536

Pripajanje i spajanje

Sukladno Zakonu o trgovačkim društvima kapitalno povezivanje provodi se pripajanjem i spajanjem. Jedno ili više dioničkih društava može se pripojiti drugome dioničkom društvu a da se ne provede postupak likvidacije prijenosom cijele imovine jednog ili više društava (pripojenih društava) drugome društvu (društvu preuzimatelju) u zamjenu za dionice toga društva ili poslovne udjele u slučaju društava s ograničenom odgovornošću. Dva ili više dioničkih društava može se spojiti a da se ne provede postupak likvidacije osnivanjem novoga dioničkoga društva na koje prelazi cijela imovina svakog od društava koja se spajaju u zamjenu za dionice (ili udjele) novoga društva. Svako od društava koja se spajaju smatra se društvom koje se pripaja, a novo se društvo smatra društvom preuzimateljem. O spajanju se može odlučivati tek nakon što je svako od društava koja se spajaju bilo bar dvije godine upisano u

sudskom registru. Upisom novoga društva u sudski registar prestaju društva koja se spajaju, a dioničari društava koja se spajaju upisom u registar postaju dioničari novoga društva. Također, jedno ili više dioničkih društava može se pripojiti društvu s ograničenom odgovornošću prijenosom cijele imovine na to društvo u zamjenu za stjecanje udjela u društvu s ograničenom odgovornošću. Odvjetnici koji su radili na poslovima kapitalnog povezivanja kažu da je prije pravnog dijela posla važnija procjena vrijednosti tvrtki. Najčešći je oblik kapitalnog povezivanja u Hrvatskoj kada dvije tvrtke prenose svoje udjele na treću, zajedničku tvrtku koja je pak u većini slučajeva d.o.o. Zamjene dionica rjeđi su slučaj, kažu pravnici, a u ovom slučaju mnogo više pozornosti treba posvetiti ne toliko ugovoru o zamjeni koliko tzv. međudioničkom ugovoru kojim se određuju kasniji odnosi među partnerima.



DUORO HORVAT: - Gastro Grupa i dalje je dosljedna u nakani čvrsteg povezivanja. Napravili smo procjene vrijednosti kompanija i definiciju osnovne djelatnosti

vezivanjem tvrtke su osnažile svoj know-how, ali su ostale samostalne. Ono što jedna tvrtka proizvede daje drugoj na korištenje i upravo u tome leži snaga te grupacije.

- U našem su biznisu glavni činitelji koji u jednom trenutku postaju prepreka daljnjem rastu upravo nedostatak kvalitetnih, motiviranih ljudi i činjenica da agencija ne može raditi za više najvećih klijenata iz iste industrije. Rastete samo ako uspijete doći do najboljih ljudi i ako posao rasporedite na više samostalnih kompanija - dodaje Kristina Laco, direktorica Premise. Koliko je povezivanje pomoglo tvrtkama govore i brojke. Ukupni prihodi povezanih poduzeća Premise, Millennium promocije, Predikata i PressCuta prošle godine premašili su 60 milijuna kuna, u usporedbi s nešto manje od 45 milijuna kuna koliko su ostvarili godinu prije. U objema tvrtkama tvrde da bi do povećanja prihoda došlo i bez povezivanja, ali vjerojatno ne u ovom opsegu.

Ključna nezavisna procjena svih društava

Teorija kaže, a primjeri potvrđuju da je proces spajanja vrlo ozbiljan, rizičan i relativno skup te mu treba vrlo oprezno pristupiti.

- Vrlo lako može se izgubiti osnovni smisao kapitalnog povezivanja, a to se može dogoditi i kod ostalih transakcija u kojima dolazi do sinergijskih efekata. Naime, dva i dva prije spajanja moraju iznositi minimalno pet nakon spajanja, a ne smije se dogoditi da završi na tri. Da bi se rizik uspjeha smanjio na najmanju mjeru, potrebno je ispuniti nekoliko preduvjeta - kaže Tadić. Prvi je odabrati nezavisne savjetnike koji će nezavisno procijeniti svako od društava zasebno te zajedno s društvima procijeniti efekte sinergije koje se želi postići. Korištenje nezavisnog savjetnika bitno jer su oni lišeni subjektivnih elemenata bilo vlasnika bilo menadžera, koji mogu biti za ili protiv prije bilo kakvih analiza i procjena o tome ima li to zapravo smisla. Osim toga, nezavisnom se procjenom izbjegava potencijalna pat pozicija u vezi s nemo-

gućnošću dogovora u vezi vrijednosti svakoga društava, a korištenjem savjetnika znatno se smanjuju zahtjevi za korištenje vlastitih ljudskih resursa. Troškovi procesa kreću se na razini od tri do pet posto od vrijednosti transakcije uzmu li se u obzir troškovi savjetnika (financijski savjetnici, revizori, pravni, porezni) i ostali popratni troškovi (sudske i ostale pristojbe, itd.), što predstavlja dovoljnu osnovu za studiozan pristup, no to je, s druge strane, ipak relativno malen trošak u usporedbi s visinom troška koji pogrešno kapitalno povezivanje može prouzročiti.

Preveden smatra da je jedan od nužnih preduvjeta za uspješno povezivanje postavljanje odgovornog menadžera zaduženog za uspješno spajanje, i to s određenom naknadom za uspjeh. Greška je u tome da menadžeri nemaju jasan koncept što žele postići spajanjem i u tome da se često u realizaciju spajanja ide neodlučno i nejasno. Kummer među najčešćim greškama navodi preplaćivanje, nerealna očekivanja, nedo-

voljne investicije u due diligenceu, zanemarivanje dnevnog poslovanja, gubitak glavnih klijenata i kupaca itd.

- Prije potpisivanja konačnog ugovora kompanije moraju misliti o budućoj integraciji i planovima. Ako planirate integraciju poslovanja nakon što je posao sklopljen, zakasnila ste - ističe Kummer.

Prihodni, troškovni i financijsko-kapitalni motivi

- Motivi zbog kojih se društva odlučuju na kapitalna povezivanja mogu biti prihodni, troškovni i financijsko-kapitalni - objašnjava Tadić. Pod prihodnima se smatra znatan rast prihoda novoga društva bilo da je riječ o komplementarnim proizvodima kod kojih nema mnogo preklapanja ili se spajanjem stvaraju mogućnosti. Kod troškovnih sinergija, potencijalne mogućnosti su znatne, od snižavanja rabata prema kupcima, povećanje rabata od dobavljača, uštede u premještanju proizvodnje itd. Pod financijsko-kapitalnima smatraju se potencijali u smanjenju ili reprogramiranju kreditnih obveza te otvaranje mogućnosti da novo društvo iskoristi potencijale zaduživanja na tržištu kapitala. Također, javlja se mogućnost da novo, spojeno društvo postane dovoljno veliko, a time i zanimljivo investicijskim fondovima, što otvara prostor za izlazak na tržište kapitala. Osim navedenoga, kapitalno povezivanje može poslužiti i kao obrana od preuzimanja.

Zašto kapitalno povezivanje ne uspijeva u Hrvatskoj? Osnovni je razlog u tome što velik broj tvrtki nije razdvojio funkcije menadžera i vlasnika, koji još nisu spremni na dijeljenje i prepuštanje upravljanja profesionalnom menadžmentu.

Iako postoje znatni potencijali kapitalnog povezivanja, veličinom i efikasnošću tvrtke postaju mnogo konkurentnije ne samo na domaćem već i na inozemnim tržištima. No, kao što naglašava Tadić, povezivanju je potrebno pristupiti krajnje oprezno, jer kad se shvati da to ipak nije bila dobra ideja, povratak najčešće više nije moguć. ❧



Kapitalno Povezivanje Izazov i za male poduzetnike

Kapitalno povezivanje u Hrvatskoj rijetko uspijeva jer mnoge tvrtke nisu razdvojile funkcije menadžera i vlasnika. Veličinom i efi kasnošću tvrtke postaju znatno konkurentnije, ali povezivanju je potrebno pristupiti krajnje oprezno, jer kad se shvati da to ipak nije bila dobra ideja, povratak najčešće više nije moguć

Pišu: Matilda Bačelić i Ante Livajić
Foto: Arhiva Lidera

Bitka između ekonomske logike ili oportuniteti i nastojanja da se tvrtkom nastavi upravljati prema vlastitoj želji, s dozom povišenog ega, jedna je od najtežih u gospodarstvu. Teško je dobivaju i veliki i mali, kojima je model kapitalnog povezivanja možda i veći izazov i prilika za jačanje tržišne pozicije, širenja ili pak spašavanja od neželjenog preuzimanja.

Zašto je propalo povezivanje CBA grupe

Kapitalnog povezivanja u Hrvatskoj gotovo i nema, manje i srednje tvrtke radije se financiraju vanjskim kapitalom, a povezivanja se svode na interesna ili strateška udruženja koja ne donose ni izdaleka toliko sinergije i mogućnosti koliko kapitalno udruživanje.

Posljednji primjer dugo najavljivanoga kapitalnog povezivanja članica CBA grupe umjesto povezivanjem završilo je odlukom Josipa Stojanovića, najgorljivijeg zagovornika tog modela, da proda svoj maloprodajni biznis. Iako u CBA kažu da je kapitalno povezivanje proces koji još traje, upućeni tvrde da je ono propalo zbog činjenice da su vlasnici pojedinih tvrtki osjećali kako time više gube nego što dobivaju.

Još donedavno se tvrdilo da CBA bez kapitalnog povezivanja nema budućnosti, no u međuvremenu je došlo do procjene vrijednosti pojedine tvrtke, što svi konzultanti i bankari ističu kao najosjetljiviji trenutak u kojem se neki iznenade ugodno, a neki neugodno. Tako ni najveći igrači poput Agrokora, bez obzira na globalna kretanja koja ih prisiljavaju na regionalno širenje i udruživanje, nisu uspjeli pronaći zajednički jezik s potencijalnim partnerom pa je svako, a kamoli kapitalno povezivanje, s Deltom zasad propalo.

Mnogi će se stručnjaci složiti da je tek kapitalno povezivanje ono što novom subjektu daje monolitnost potrebnu za elastičnost i funkcionalnost pri odlučivanju.

Iako je percepcija možda drugačija jer ne dobivaju takav publicitet, podaci pokazuju da se na svjetskoj razini najveći broj spajanja događa među manjim tvrtkama, kaže Christopher Kummer predsjednik Instituta za spajanja, akvizicije i saveze iz Švicarske. No, ako se i objave vrijednosti, transakcija je obično tajna jer je poduzetnici ne žele otkriti. Iako primjer CBA (nakon nešto davnijih pokušaja kapitalnog povezivanja velikih prehrambenih tvrtki) djeluje pomalo obeshrabrujuće, Gastro Grupa, lider u distribuciji za Ho- ReCa kanal, i dalje je dosljedna u nakani čvršćeg povezivanja.

- Trenutačno smo u fazi konsolidacije i stabilizacije postojećih članica i dizanja profitabilnosti, a kad budemo spremni, krenut ćemo u neki oblik povezivanja. Cilj nam je očuvanje tržišnog udjela na domaćem tržištu i ozbiljniji iskorak u regiju.

Napravili smo procjene vrijednosti kompanija i definiciju core biznisa jer se želimo fokusirati samo na njega - kaže Đuro Horvat, ističući da je jedna od ključnih pretpostavki u tom procesu međusobno povjerenje.

O kapitalnom povezivanju s drugim tvrtkama iz svoje branše razmišlja i Božidar Orlović, direktor tvrtke Birodom, koja se bavi prodajom uredskih materijala. Prvi korak prije povezivanja tvrtki bilo je osnivanje Udruge trgovaca uredskim materijalom s ciljem da snize cijene kod dobavljača.

Tri modela kapitalnog povezivanja

- Osnivanje udruge je probnog karaktera prije nego krenemo s kapitalnim povezivanjem. Još ne znamo na koji ćemo se način povezati. Imamo dvije opcije. Prva je da tvrtku osnuju fizičke osobe, vlasnici sadašnjih tvrtki u našoj grupaciji, a druga da se naše tvrtke vlasnički povežu. Ideju o povezivanju prosljeđit ćemo Ekonomskom institutu na procjenu što je najbolje učiniti - kaže Orlović.

Postoji nekoliko potencijalnih modela kapitalnog povezivanja primjenjivih kod malih i srednjih tvrtki.

- Jedan od njih je putem osnivanja tzv. 'krovnih' društava, koje se zatim dokapitalizira svakim od društava koja se planiraju kapitalno povezati. U pravnoj terminologiji to se naziva povećanjem kapitala unosom prava, prema kojoj vlasnici društava unose svoja prava u novo društvo. Drugi oblik, također putem navedenog 'krovnog društva, jest da 'krovno' društvo korištenjem financijske poluge kupuje svako od društava.

Kao što se može i pretpostaviti, da bi se koristio taj drugi oblik, potrebni su određeni preduvjeti, a ti su da svako društvo ima adekvatnu vrijednost fiksne imovine koju će banke prihvatiti kao osiguranje vrijednosti. Bitan činitelj u tom obliku jest da buduće društvo ima, i imat će, relativno stabilne novčane tokove te da neće biti potrebe za znatnijim investicijama, jer će novo društvo imati nakon povezivanja relativno znatnu razinu poluge. Treći potencijalni model povezivanja jest da jedno društvo unosom prava, odnosno vlasništva, dokapitalizira drugo društvo i na taj način postane udjelničarem u njemu - objasnio je Tomislav Tadić, član Uprave konzultantske kuće Proventus strategije, koji je dosad radio u Sektoru investicijskog bankarstva PBZ-a. Kao i svaki strateški potez, kapitalno povezivanje donosi znatne promjene, ističe Tadić.

Razlika je tim veća ako je vlasnik društva prije povezivanja bio i menadžer u društvu pa je donosio sve odluke. U novoj situaciji morat će biti spreman (ako će biti dio nove Uprave) na određene kompromise glede upravljanja i donošenja odluka. No, kapitalna povezivanja prema Tadiću znatno veće promjene donose u menadžmentu i tu se zapravo mogu naći glavni izvori otpora tom tipu transakcija, jer spajanjem društava nužno dolazi do viškova u pozicijama koje se preklapaju. Nakon spajanja slijedi I znatan posao za novi menadžment u usklađivanju korporativnog upravljanja, poslovnih procesa, informacijskog sustava i svih ostalih dijelova u što kraćem roku kako predugim trajanjem unutarnjeg procesa integracije novo društvo ne bi zaostalo za konkurencijom i time izgubilo smisao zbog kojega se uopće krenulo u spajanje. Dosadašnja su istraživanja pokazala da se sinergijski efekti spajanja ili realiziraju unutar tri godine od transakcije ili se gotovo nikad i ne postignu.

- Spajanja su jako dobra mjera rasta i kombinacije vrijednosti dviju tvrtki. S jedne strane, povećava se tržište i baza klijenata te know-how. S druge, mogu se realizirati (ponekad znatne) uštede i sinergije, primjerice u nabavi, proizvodnji i logistici - kaže Vladimir Preveden, izvršni director Roland Bergera. Preduvjeti su, dodaje, da dvije tvrtke imaju komplementarne ponude na strani prodaje, tržišta, klijenta te, s druge strane, da se vrlo odlučno krene u realizaciju ušteta i sinergija.

Iskustvo kapitalnog povezivanja agencija za odnose s javnošću Premise i Millenium promocije (MPR), koje je počelo 2006., kada su izmijenjeni vlasnički udjeli, a završava se tek ovog mjeseca, pokazuje koliko je taj proces složen i dugotrajan. Tada je Premisa dobila 40 posto udjela u Millenium promociji, a Millenium promocija osam posto udjela u Premisi. Danas su ti postoci nešto viši, a osnivači Millenium promocije Božo Skoko i Mario Petrović partneri su unutar Premise.

- Premisa i mi zajedno smo radili na nekoliko projekata i bili smo si podrška u više navrata. Kroz takav se posao ljudi upoznaju i kroz stvarne aktivnosti osjete odgovaraju li jedni drugima. Na tržištu je bilo teško pronaći nekoga tko ima mnogo iskustva i tko je već sedam, osam godina u odnosima s javnošću te koga bi netko mogao kupiti. Nakon nekoliko razgovora s Aljošom Roksandićem, rodila se ideja da bismo se na neki način mogli udružiti. Odlučili smo se povezati jer smo zajedno jači kod osvajanja trećih tržišta, a još snažniji razlog povezivanja bio je taj da ćemo prije ili poslije ući u EU, zbog čega se moramo okrupniti - kaže jedan od osnivača Millenium promocije Mario Petrović. Vlasničkim povezivanjem tvrtke su osnažile svoj know-how, ali su ostale samostalne. Ono što jedna tvrtka proizvede daje drugoj na korištenje i upravo u tome leži snaga te grupacije.

- U našem su biznisu glavni činitelji koji u jednom trenutku postaju prepreka daljnjem rastu upravo nedostatak kvalitetnih, motiviranih ljudi i činjenica da agencija ne može raditi za više najvećih klijenata iz iste industrije. Rastete samo ako uspijete doći do najboljih ljudi i ako posao rasporedite na više samostalnih kompanija – dodaje Kristina Laco, direktorica Premise. Koliko je povezivanje

pomoglo tvrtkama govore i brojke. Ukupni prihodi povezanih poduzeća Premise, Millenium promocije, Predikata i PressCuta prošle godine premašili su 60 milijuna kuna, u usporedbi s nešto manje od 45 milijuna kuna koliko su ostvarili godinu prije. U objema tvrtkama tvrde da bi do povećanja prihoda došlo i bez povezivanja, ali vjerojatno ne u ovom opsegu.

Ključna nezavisna procjena svih društava

Teorija kaže, a primjeri potvrđuju da je proces spajanja vrlo ozbiljan, rizičan i relativno skup te mu treba vrlo oprezno pristupiti.

- Vrlo lako može se izgubiti osnovni smisao kapitalnog povezivanja, a to se može dogoditi i kod ostalih transakcija u kojima dolazi do sinergijskih efekata. Naime, dva i dva prije spajanja moraju iznositi minimalno pet nakon spajanja, a ne smije se dogoditi da završi na tri. Da bi se rizik uspjeha smanjio na najmanju mjeru, potrebno je ispuniti nekoliko preduvjeta - kaže Tadić. Prvi je odabrati nezavisne savjetnike koji će nezavisno procijeniti svako od društava zasebno te zajedno s društvima procijeniti efekte sinergije koje se želi postići. Korištenje nezavisnog savjetnika bitno jer su oni lišeni subjektivnih elemenata bilo vlasnika bilo menadžera, koji mogu biti za ili protiv prije bilo kakvih analiza i procjena o tome ima li to zapravo smisla. Osim toga, nezavisnom se procjenom izbjegava potencijalna pat pozicija u vezi s nemogućnošću dogovora u vezi vrijednosti svakoga društava, a korištenjem savjetnika znatno se smanjuju zahtjevi za korištenje vlastitih ljudskih resursa. Troškovi procesa kreću se na razini od tri do pet posto od vrijednosti transakcije uzmu li se u obzir troškovi savjetnika (financijski savjetnici, revizori, pravni, porezni) i ostali popratni troškovi (sudske i ostale pristojbe, itd.), što predstavlja dovoljnu osnovu za studiozan pristup, no to je, s druge strane, ipak relativno malen trošak u usporedbi s visinom troška koji pogrešno kapitalno povezivanje može prouzročiti.

Preveden smatra da je jedan od nužnih preduvjeta za uspješno povezivanje postavljanje odgovornog menadžera zaduženog za uspješno spajanje, i to s određenom naknadom za uspjeh. Greška je u tome da menadžeri nemaju jasan koncept što žele postići spajanjem i u tome da se često u realizaciju spajanja ide neodlučno i nejasno. Kummer među najčešćim greškama navodi preplaćivanje, nerealna očekivanja, nedovoljne investicije u due diligenceu, zanemarivanje dnevnog poslovanja, gubitak glavnih klijenata i kupaca itd.

- Prije potpisivanja konačnog ugovora kompanije moraju misliti o budućoj integraciji i planovima. Ako planirate integraciju poslovanja nakon što je posao sklopljen, zakasnili ste – ističe Kummer.

Prihodni, troškovni i financijsko-kapitalni motivi

- Motivi zbog kojih se društva odlučuju na kapitalna povezivanja mogu biti prihodni, troškovni i financijsko-kapitalni - objašnjava Tadić. Pod prihodnima se smatra znatan rast prihoda novoga društva bilo da je riječ o komplementarnim proizvodima kod kojih nema mnogo preklapanja ili se spajanjem stvaraju mogućnosti. Kod troškovnih sinergija, potencijalne mogućnosti su znatne, od snižavanja rabata prema kupcima, povećanje rabata od dobavljača, uštede u premještanju proizvodnje itd. Pod financijsko-kapitalnima smatraju se potencijali u smanjenju ili reprogramiranju kreditnih obveza te otvaranje mogućnosti da novo društvo iskoristi potencijale zaduživanja na tržištu kapitala. Također, javlja se mogućnost da novo, spojeno društvo postane dovoljno veliko, a time i zanimljivo investicijskim fondovima, što otvara prostor za izlazak na tržište kapitala. Osim navedenoga, kapitalno povezivanje može poslužiti i kao obrana od preuzimanja.

Zašto kapitalno povezivanje ne uspijeva u Hrvatskoj? Osnovni je razlog u tome što velik broj tvrtki nije razdvojio funkcije menadžera i vlasnika, koji još nisu spremni na dijeljenje i prepuštanje upravljanja profesionalnom menadžmentu.

Iako postoje znatni potencijali kapitalnog povezivanja, veličinom i efikasnošću tvrtke postaju mnogo konkurentnije ne samo na domaćem već i na inozemnim tržištima. No, kao što naglašava Tadić,

povezivanju je potrebno pristupiti krajnje oprezno, jer kad se shvati da to ipak nije bila dobra ideja, povratak najčešće više nije moguć.

Kapitalna povezivanja u Hrvatskoj

HGSPOT I SENSO

Denis Čejvan (Senso) postao suvlasnik

HGspota

PREMISA I MILLENIUM PROMOCIJA

Premisa je dobila 40 posto udjela u

Millenium promociji, Millenium promocija

osam posto udjela u Premisi, a danas su

udjeli nešto veći

DIGITEL I PRISTOP

međusobno zamijenili po 33 posto dionica

GASTRO GRUPA

u procesu kapitalnog povezivanja

UDRUGA TRGOVACA UREDSKIM

MATERIJALOM

u procesu kapitalnog povezivanja

CBA

neuspješno kapitalno povezivanje

HGspot i Senso mikro

Dugo nakon spajanja funkcionirali kao odvojene tvrtke

- Spajanje je počelo tako da smo najprije pozvali revizore koji su dubinski snimili poslovanje. Tu ima i skrivenih stvari kao što su potraživanja, za koje jedna strana tvrdi da će biti podmirena, a druga ne vjeruje u to. Zatim se u ugovor o spajanju ugrađuje stavke koje se aktiviraju ne podmire li se ta potraživanja, pa se drugoj strani smanjuje postotak udjela u tvrtki. Nakon spajanja tvrtke su ostale razdvojene zbog više razloga. Cijelu tvrtku nismo htjeli nazvati HGspot jer je Senso ipak veleprodaja, prodavao je robu i našoj konkurenciji, koju nismo htjeli naljutiti - kaže osnivač i bivši suvlasnik HGspota Hrvoje Prpić opisujući proces vlasničkog povezivanja HGspota i Grupe Senso mikro kojim je prije dvije godine nastala druga po veličini IT grupacija u Hrvatskoj. Tim je potezom vlasnik Sensa Denis Čejvan postao jedan od većih dioničara u HGspotu, Senso dio HGspota, a temeljni kapital HGspota povećao se s pet na 33 milijuna kuna. HGspot je bio najveći kupac Grupe Senso mikro, a s druge strane Senso je mogao pokriti cjelokupnu nabavu HGspota. Iz toga se rodila ideja o povezivanju. Ta se pretpostavka i obistinila nakon spajanja tvrtki jer je HGspot počeo nabavljati gotovo svu robu od Sensa, što je potonjoj tvrtki povećalo promet. Pravi rezultati u povezivanju tvrtki postižu se kad se udruže neki dijelovi tvrtki kao što su nabava, marketing i knjigovodstvo da bi se smanjili troškovi. Kad se nekoliko malih tvrtki tako poveže i udruži svoj novac za marketing, mogu se postići dobri rezultati jer potrošači rado vide svagdje poznato ime koje u cijeloj Hrvatskoj jamči istu uslugu. Prema tom je načelu na svjetskoj razini uspio McDonald's. Problemi s udruživanjem tvrtki pojavljuju se kad vlasnici ne žele pustiti odlučivanje iz svojih ruku, jer kad se tvrtke spoje, odlučuje tim.

U pregovorima o spajanju svaka strana angažira jednu revizorsku kuću koja zatim uđe u drugu tvrtku i napravi reviziju. Naravno, ona koju ste vi zaposlili, pokušava napraviti procjenu koja više odgovara vama. Nakon toga slijede pregovori, u kojima svatko misli da njegova tvrtka vrijedi više nego što je procijenjena - kaže Prpić.

- Od spajanja sam očekivao mnogo više. Vjerovao sam da će Senso mnogo dublje ući među nas, ali nakon spajanja dugo smo funkcionirali kao odvojene tvrtke. Imao je dobar potencijal, ali nije imao kapitala, i zatim se razvio uz pomoć novca iz HGspota. Tek prije pola godine spojili su se knjigovodstvo i marketing. Reorganizacija i prilagodba traje veoma dugo jer je HGspot radio na jedan, a Senso na drugi način. Tu se pojavio mali problem jer je svatko mislio da je njegov način rada ispravan. Jedan od primjera je marketing. Oni vjeruju u jedan tip marketinga, a mi u drugi. Drugi je

važan dio povezivanja softver jer je važno da cijela tvrtka radi u istom programu, a potrebno je i određeno vrijeme da se ljudi naviknu na novi način rada - objašnjava Prpić.

Problemi koji nastaju pri spajanju tvrtki

- Teško je objektivno procijeniti vrijednost vlastite tvrtke
- Imaju li tvrtke neplaćena potraživanja, mogu se pojaviti problemi u vezi s procjenom njihove vrijednosti
- Razdoblje prilagodbe pri spajanju tvrtki vrlo je dugo
- Ako se tvrtke spajaju u jednu, treba unificirati način rada
- Mora se uvesti zajednički softver
- Mnogo se može uštedjeti tek spajanjem odjela kao što su knjigovodstvo, marketing i nabava
- Zaposlenicima treba određeno vrijeme za navikavanje na novi način rada
- Odlučivanje više nije na pojedincu – o svemu odlučuje tim

Prednosti i nedostaci

PREDNOSTI

- spajanje je mnogo brži način za realizaciju ciljeva
- rast prihoda novog društva
- ušteda i veća fleksibilnost
- ako se troškovi dobro procijene, može biti jeftinije od organskog rasta

NEDOSTACI

- dok se priprema spajanje, zanemaruje se dnevni posao
- konkurencija dobiva uvid u vaše poslovanje
- nužnost kompromisa u upravljanju

Troškovi

3-5%

od ukupne vrijednosti transakcije stoje troškovi procesa kapitalnog povezivanja dviju ili više kompanija u jednu

Pripajanje i spajanje

Sukladno Zakonu o trgovačkim društvima kapitalno povezivanje provodi se pripajanjem i spajanjem. Jedno ili više dioničkih društava može se pripojiti drugome dioničkom društvu a da se ne provede postupak likvidacije prijenosom cijele imovine jednog ili više društava (pripojenih društava) drugome društvu (društvu preuzimatelju) u zamjenu za dionice toga društva ili poslovne udjele u slučaju društava s ograničenom odgovornošću. Dva ili više dioničkih društava može se spojiti a da se ne provede postupak likvidacije osnivanjem novoga dioničkoga društva na koje prelazi cijela imovina svakog od društava koja se spajaju u zamjenu za dionice (ili udjele) novoga društva. Svako od društava koja se spajaju smatra se društvom koje se pripaja, a novo se društvo smatra društvom preuzimateljem. O spajanju se može odlučivati tek nakon što je svako od društava koja se spajaju bilo bar dvije godine upisano u sudskom registru. Upisom novoga društva u sudski registar prestaju društva koja se spajaju, a dioničari društava koja se spajaju upisom u registar postaju dioničari novoga društva. Također, jedno ili više dioničkih društava može se pripojiti društvu s ograničenom odgovornošću prijenosom cijele imovine na to društvo u zamjenu za stjecanje udjela u društvu s ograničenom odgovornošću. Odvjetnici koji su radili na poslovima kapitalnog povezivanja kažu da je prije pravnog dijela posla važnija procjena vrijednosti tvrtki. Najčešći je oblik kapitalnog povezivanja u Hrvatskoj kada dvije tvrtke prenose svoje udjele na treću, zajedničku tvrtku koja je pak u većini slučajeva d.o.o. Zamjene dionica rjeđi su slučaj, kažu pravnici, a u ovom slučaju mnogo više pozornosti treba posvetiti ne toliko ugovoru o zamjeni koliko tzv. Međudioničkom ugovoru kojim se određuju kasniji odnosi među partnerima.