

Sudionici okruglog stola o iskustvima preuzimanja: Stjepan Roglič, Ivana Budin Arhanić, Michal Kedzia, moderatorica Gordana Gelenčer, Lada Tedeschi Fiorio, Željko Perić i Hrvoje Jurišić

foto Dražen Lapić

SPAJANJA I PREUZIMANJA

Svaka treća od 130 vodećih hrvatskih kompanija planira akvizicije teške ukupno 850 milijuna eura

Najvažnija su prekogranična tržišta za akvizicije Austrija, Poljska i Njemačka, a kupci se očekuju iz SAD-a, Kine i Njemačke. Prevladava optimizam, očekivanja su pozitivna, a dostupnost kapitala iznadprosječna

Svaka zdrava kompanija danas je poštena lovina za preuzimanje, a i svaki veći konkurent ili partner može se preko noći pretvoriti u legitimnog lovca. Kapital je povoljan, zdrave privatne tvrtke rastu, a poslovno okružje je i dalje pozitivno.

Ove činjenice utvrdila je istraživanjem konzultantska tvrtka Caper, članica grupacije Oaklins, a predstavljene su na prvoj hrvatskoj konferenciji posvećenoj preuzimanjima i spajanjima 'M&A – spajanja i preuzimanja u funkciji rasta i razvoja', koju su prošlog četvrtka u Kraš Auditoriumu organizirali tvrtka Caper i Lider.

– Okupljena ekipa zaista je impresivna. Želimo ovakvu konferenciju već desetak godina, tražili smo pravog partnera i mislim da smo napravili dobru priču. Nama je želja potaknuti domaće poduzetnike da se okrenu i

akvizicijama izvan Hrvatske. Ako ova konferencija pridonese da se ostvari bar tri do pet takvih akvizicija, mi u Lideru bit ćemo presretni – rekao je glavni urednik Lidera **Miodrag Šajatović**.

Caper zazire od privatizacije

Istaknuvši da je Caper sudjelovao u M&A transakcijama vrijednima više od milijardu dolara, direktor **Željko Perić** naveo je da je te rezultate njegova tvrtka postigla bez suradnje s javnim sektorom.

– Zaziremo od velikih privatizacijskih projekata. Sudjelovati u transakcijama jako je zanimljivo. Globalna vrijednost M&A transakcija u 2017. godini iznosila je 3,5 bilijuna dolara, tj. približno 64 hrvatska BDP-a ili 76 puta više od svih stranih investicija od osamostaljenja Hrvatske, što je 167 puta više od vrijednosti svih

pišu **SERGEJ ABRAMOV** i **KATA PRANIĆ**
lider@lider.media



THOMAS JUNGREITHMEIR:

Austrija će smanjiti porez na dobit s 25 na 18 posto

Kako izgledaju M&A aktivnosti na području Austrije, predstavio je na konferenciji 'M&A – spajanja i preuzimanja u funkciji rasta i razvoja' **Thomas Jungreithmeir**, partner u Oaklinsu Austria. Osim za tržište Poljske, koje je predstavio **Igor Pogorzelski**, od svih inozemnih tržišta hrvatske tvrtke pokazuju najviše interesa i apetita upravo za austrijsko.

Jungreithmeir je izložio da je Austrija jaka u energetskom sektoru i projektima obnovljive energije koje vodi u brojnim državama u svijetu, pri čemu ima veliko iskustvo u inženjerstvu i građevini, snažan sektor hrane i pića, medija i telekoma. Naveo je neke od akvizicija u kojima je sudjelovao Oaklins te predstavio gospodarski potencijal Austrije:

– BDP Austrije je odličan usporedimo li ga s prosječkom EU-zone, imamo vrlo snažne kreditne temelje u bankama, što omogućuje akviziciju u inozemstvu, austrijske tvrtke su inovativne, među prvih deset smo prema ulaganju u istraživanju u razvoj te smo izvozno orijentirani. Osim izvoza, važan nam je i turizam. Četvrta smo najbogatija država u EU, u Beču sjedište ima više od 380 velikih tvrtki iz cijelog svijeta, porez na dobit je 25 posto, a bit će smanjen na 18 posto, imamo i sustav oporezivanja koncerna koji uključuju i austrijske i međunarodne instrumente te je univerzalan. Više od 135 stranih tvrtki kupilo je u 2017. tvrtke u Austriji, a vrijednost tih akvizicija 2017. iznosila je 3,9 milijardi dolara – rekao je Jungreithmeir ističući



da ta zemlja ima veliku korist od ulaska u EU. Jungreithmeir je istaknuo kako je u posljednje vrijeme u sektoru hrane i pića prosječna vrijednost pojedinačne akvizicije oko 40 milijuna eura, u sektoru gradnje i inženjerstva ta je vrijednost oko 73 milijuna eura, a na tržištu nekretnina je prosječna vrijednost najveća i iznosi 145 milijuna eura.



Konferencija je održana u Kraševoj dvorani u Zagrebu

➔ kompanija na Zagrebačkoj burzi – istaknuo je Perić. Prema nalazima Caperove ankete, koja je obuhvatila 130 vodećih hrvatskih kompanija s ukupnim godišnjim prihodom od 9,8 milijardi eura i više od 53 tisuće zaposlenih, domaće gospodarstvo u idućem razdoblju planira više od 60 M&A transakcija vrijednih više od 1,6 milijardi eura. Većina planiranih aktivnosti odnosi se na akvizicije, čak 47 transakcija vrijednih više od 850 milijuna eura, a ostatak se odnosi na dezinvesticije odnosno prodaju poslovanja.

Apetiti i kapaciteti

– Ima apetita, ima i kapaciteta. Prevladava optimizam i očekuju nas zanimljiva vremena na M&A sceni. Više od 60 posto ispitanih kompanija želi sudjelovati u M&A aktivnostima, očekuje se više od 60 transakcija vrijednih više 1,6 milijardi eura, i akvizicija i dezinvesticija. Najvažnija prekogranična tržišta za akvizicije su Austrija, Poljska i Njemačka, a kupci se očekuju iz SAD-a, Kine i Njemačke. Generalno prevladava optimizam, gospodarska su očekivanja pozitivna, a dostupnost kapitala iznadprosječna – napomenuo je **Joško Vučetić**, partner u tvrtki Caper, predstavljajući rezultate ovog istraživanja.

Na prvi pogled, možda je zabrinjavajuće što čak 19 posto ispitanih razmišlja o prodaji poslovanja, ali valja voditi računa da će se sredstva stečena prodajom dobrim dijelom uložiti u nove poduzetničke pothvate. Caperovo istraživanje utvrdilo je i da su glavni pokretači M&A aktivnosti dobra ekonomska situacija (kod 30 posto ispitanih), velike zalihe novca (24 posto) te dostupnost povoljnih kredita (23 posto).

– Najveću M&A aktivnost ispitanici očekuju u TMT sektoru (tehnologija, mediji i telekomunikacije) te sek-

torima hrane i pića, maloprodaje, energije i financijskih usluga. To se poprilično podudara s globalnim trendovima. Fokus globalno je TMT, financijske usluge, energetska sektor i neciklički sektori poput maloprodaje i hrane i pića – rekao je Vučetić.

Enrico Arietti, partner u tvrtki Oaklins Italy, predstavio je talijanska iskustva sa SPAC-om (Special Purpose Acquisition Company), američkim modelom preuzimanja tvrtki. Prema tome modelu, skupina investitora osniva poduzeće (SPAC) koje inicijalnom javnom ponudom prikuplja dodatni kapital i kao čisti 'cash box' izlazi na burzu s ciljem da se unutar 24 mjeseca spoji s ciljanom kompanijom. Nakon spajanja, oni ostaju jedna kompanija koja je izlistana na burzi i koja raspolaže s inicijalno prikupljenom gotovinom za daljnje akvizicije. Investitori u SPAC postaju manjinski dioničari novonastale kompanije. Kako je predstavio Arietti, u posljednjih šest godina u Italiji je modelom SPAC investirano 250 milijuna eura.

Motivacije, metode i ciljevi

Na okruglom stolu 'Iskustva preuzimanja' bilo je govora o motivacijama preuzimatelja, metodama preuzimanja i ciljevima koje akvizicije trebaju postići. Za AD Plastik, primjerice, motivacija preuzimanja tvornica autodijelova u inozemstvu bila je fizički se približiti kupcima i tako povećati tržišni udio.

– Primjerice, ako ste udaljeni više od 200 kilometara od kupca, ne isplati se proizvoditi branike. Moramo biti vrlo blizu jer naša roba ide direktno u proizvodnju, robu moramo isporučivati u minutu točno, moramo je slagati kako traži kupac, recimo branike prema boji. Za kupnju tvrtke u Mađarskoj, ključno nam je bilo tržište, nismo bili prisutni u Srednjoj i Istočnoj Europi



Željko Perić



Miodrag Šajatović



Joško Vučetić



Enrico Arietti



Gordana Gelenčer, Igor Čičak, Albert Johan Hulshof, Vedrana Jelušić Kašić, Harold Chatelus, Iva Galić i Joško Vučetić

Prema Caperovu istraživanju, najveću aktivnost spajanja i akvizicija ispitanici očekuju u TMT-u (tehnologija, mediji i telekomunikacije), sektorima hrane i pića, maloprodaje, energije te financijskih usluga. To se podudara s globalnim trendovima. Globalni su fokus TMT, financijske usluge, energetski sektor i neciklički sektori poput maloprodaje i hrane i pića

OKRUGLI STOL O FINANCIRANJU AKVIZICIJA

Hrvatske tvrtke u pojedinim nišama svoju izvrsnu reputaciju svakako bi trebale iskoristiti za preuzimanja

Treba li akvizicije financirati kreditom ili je bolje vlastitim sredstvima? Kako odabrati metu za preuzimanje? O tome se raspravljalo na okruglom stolu pod nazivom 'Inovativno financiranje akvizicija'. Ovaj okrugi stol bio je i zaključenje konferencije, a na njemu su sudjelovali **Harold Chatelus** iz The Rohatyn Groupa, američkoga globalnoga fonda, **Igor Čičak** iz Optimapharma, **Iva Galić** sa Zagrebačke burze, **Albert Johan Hulshof** iz Zagrebačke banke i **Vedrana Jelušić Kašić** iz Deloittea.

Iva Galić razjasnila je zašto domaće tvrtke zaziru od izlaska na burzu u potrazi za financiranjem.

Naime, u postojećoj strukturi gospodarstva uspješne obiteljske tvrtke, koje su često i najpogodnije za širenje akvizicijom, ne žele prikupljati kapital na burzi jer bi se tako obiteljski vlasnici morali odreći dijela svojeg vlasništva. Do tih spoznaja došlo se na temelju ankete koja je provedena među hrvatskim poduzetnicima, a Galić je napomenula da Zagrebačka burza radi na novim projektima koji bi trebali potaknuti veće zanimanje poduzetni-

ka za prikupljanje kapitala na burzi. Igor Čičak iz tvrtke Optimapharm objasnio je zašto se njegova tvrtka odlučila na akviziciju u Češkoj. Razlog je bio u održavanju tempa rasta, jer je Optimapharm posljednjih pet godina rastao stopama od 40 posto i jedini način da se sačuva ju te stope bilo je ući u akvizicijski projekt. Partnerica u Deloitteu Vedrana Jelušić Kašić naglasila je da je, prilikom ulaska u investiciju, najvažnije znati koja će se vrijednost stvoriti transakcijom.

Također je naglasila da je u odabi-



IVA GALIĆ: – Uspješne obiteljske tvrtke, koje su često i najpogodnije za širenje akvizicijom, ne žele prikupljati kapital na burzi jer bi se tako obiteljski vlasnici morali odreći dijela vlasništva

ru tvrtke za akviziciju važno znati i kako povećati prihod, smanjiti troškove poslovanja i povećati obrtni kapital. Jelušić Kašić je još istaknula da treba uzeti u obzir i digitalnu transformaciju tvrtke, odnosno procijeniti kako će i koliko utjecati na njezinu konkurentnost. Albert Johan Hulshof iz Zagrebačke banke ocijenio je da su hrvatske tvrtke u određenim nišama odlične, da imaju izvrsne ljude i da tu svoju reputaciju trebaju iskoristiti za uspješne akvizicije.

No naglasio je da je akvizicija vrlo složen proces, te su vrlo oprezni u financiranju takvih aktivnosti. Hulshof se nije usudio prognozirati hoće li kapital u idućih par godina biti dostupan i jeftin kao danas, navodeći da visina kamata ovisi o mnogim faktorima, uključujući i one političke, poput Brexita ili razvoja generalne geopolitičke situacije. Harold Chatelus iz The Rohatyn Groupa, američkoga globalnoga fonda, istaknuo je da je partnerstvo ključni moment kad u preuzimanju tvrtke stari većinski vlasnik želi ostati prisutan s manjinskim udjelom.

Poljska peta u Europi prema izravnim međunarodnim investicijama

Poljski poduzetnici su tradicionalni i za postizanje dogovora s njima o preuzimanju potrebno je mnogo vremena, ali se isplati jer je poljsko gospodarstvo vrlo aktivno. Poručio je to na konferenciji 'M&A – spajanja i preuzimanja u funkciji rasta' **Igor Pogorzelski**, direktor Poland Corporate Financea, članice grupacije Oaklins.

– Poljski BDP rast će ove godine 4,6 posto te smo iznad prosjeka EU, poljsko gospodarstvo je procvatelo zbog pristupanja EU 2004., izvoz čini 55 posto BDP-a, privukli smo brojne strane investicije, uspješni smo u iskorištavanju EU-fondova, a na varšavskoj burzi je 460 tvrtki – izjavio je Pogorzelski iznoseći stanje poljske ekonomije. Dodao je i da poljsko gospodarstvo od 1991. nije bilo u recesiji.

Osim toga, Poljska je peto europsko gospodarstvo prema broju izravnih međunarodnih investicija.



➔ s drugim proizvodima osim malih – objasnio je **Hrvoje Jurišić**, član Nadzornog odbora AD Plastika. Slično su razmišljali i u Valamaru, koji je od 2015., kad su se odlučili kupiti prvi hotel u Austriji, uložio 100 milijuna eura u akvizicije 10 hotela i četiri kampa,

– Možda zvuči arogantno jer je Austrija razvijeno tržište s razvijenim proizvodima, ali u hotelijerstvu ima fragmentiranu situaciju obiteljskog vlasništva nad relativno malim hotelima. Kao veliki Valamar možemo tu donijeti dosta vrijednosti u hotelskom proizvodu, u smještaju. Akvizicija nije velika, hotel ima 80-ak ključeva i mislim da ćemo nastaviti u tom smjeru, a ove zime će prva 23 zaposlenika iz Valamara početi raditi u Obertauernu – rekla je **Ivana Budin Arhanić**, potpredsjednica za poslovni razvoj i korporativne poslove Valamara.

Mete s međunarodnim potencijalom

Potpredsjednica Atlantic Grupe **Lada Tedeschi Fiorio** objasnila je da je Atlanticov glavni kriterij za preuzimanje doprinos jačanju aktualnih brendova u regiji i internacionalno: – Atlantic Grupa danas je vodeći proizvođač u segmentu hrane i pića u regiji, imamo mnogo brendova s odličnim tržišnim pozicijama, a neki su jaki i izvan regije. Primjerice, prema istraživanju Nielsena Argeta ima 6,6 posto u segmentu mesne paštete u Europi i predvodnik je u tom segmentu. Osim što je u Austriji i Švicarskoj pašteta broj jedan, tu poziciju treba još jače iskoristiti. Ideja nam je da se kod traženja meta za preuzimanje fokusiramo na ono što najbolje znamo, da ojačavamo pozicije u segmentu hrane i pića u regiji i da meta ima internacionalni potencijal – istaknula je Tedeschi Fiorio.

Tržišna pozicija bila je važna i Orbicu kad je preuzimao tvrtke u Poljskoj. A prilikom provođenja akvizicija u njemu ključnim drže rad s ljudima.

– Za nas najveći je izazov proširiti kulturu tvrtke na akviziciju. Ljudi su najvažniji, moraju biti upoznati tko ih kupuje i što ih čeka. Dosad su integracije tražile rad s ljudima, nisu bile bezbolne, ali nismo ni požalili što smo napravili akviziciju. Ponekad smo naišli na neke parametre koji su nas razočarali, pa smo morali raditi na tvrtki. Bitno je uvijek da kritična masa ljudi u tvrtki zna kamo se ona kreće – rekao je **Josip Roglić**, predsjednik Uprave Orbica.

Razlozi za ulaganje u Hrvatsku

Michal Kedzia, partner u Enterprise Investorsu, privatnom investicijskom fondu iz Poljske koji je u Hrvatskoj preuzeo Pan Pek i Studenac, objasnio je razloge ulaganja u Hrvatsku. Za Kedziju poslovna klima u Hrvatskoj nije ništa lošija nego u regiji, a interesantno je da promatra investicije svaku za sebe, ne tražeći nužno sinergiju među njima.

– Iskreno, ne vidim da je Hrvatska veći izazov od Mađarske ili Rumunjske u smislu poslovanja i poslovne klime. Izazovi postoje, drugačiji su ponešto, ali su svugdje slični. To govorim s pozicije fonda koji je napravio 150 akvizicija vrijednosti tri milijarde eura. Imali smo niz uspješnih akvizicija u pekarski sektor i vjerujemo da znamo razvijati format poput Pan Peka. U oba slučaja ideja je bila ubrzati rast, obje su tvrtke zdrave, u porastu i cilj nam je to ubrzati. Lakše je prodati tvrtku za 200 nego za 10 milijuna, jer onda ima i više zainteresiranih za nju – rekao je Kedzia.

U raspravi tko bolje plaća tvrtku koju kupuje, strateški ili investicijski partner, Kedzia je požurio demantirati mit da strateški partneri bolje plaćaju. Ustvrdio je da podaci od osamdesetih godina prošlog stoljeća do danas demantiraju taj mit, ali je i dodao da tvrtke koje njegov fond kupi i razvije obično kupuju njihovi prirodni strateški partneri. ■

Globalna vrijednost transakcija M&A

3,5

bilijuna dolara iznosila je globalna vrijednost M&A transakcija u 2017. To je usporedivo sa sljedećim:

64

hrvatska BDP-a

76

puta više od svih direktnih stranih investicija u Hrvatsku od osamostaljenja

167

puta veća vrijednost od svih kompanija na Zagrebačkoj burzi



Reno Budić, Lada Tedeschi Fiorio i Mladen Eror



Vedrana Jelušić Kašić, Krešimir Bračić i Dalibor Marijanović



Joško Vučetić, Igor Pogorzelski i Enrico Arietti



Mihovil Granić i Ivica Cerovečki



Stjepan Roglić i Ivo Karabatić



Željko Perić i Ivan Topčić



Mladen Markoč, Joško Marić i Joško Vučetić



Ivica Cerovečki, Irena Weber i Duško Žurić



Željko Perić i Zdravko Jelčić



Lada Tedeschi Fiorio i Miodrag Šajatović