Poslovne integracije u Republici Hrvatskoj

Petrović, Pavao

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Academy of Arts and Culture in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Akademija za umjetnost i kulturu u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:251:489558

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

AKADEMIJA ZA UMJETNOST I KULTURU U OSIJEKU

THE ACADEMY OF ARTS AND CULTURE IN OSIJEK

Repository / Repozitorij:

Repository of the Academy of Arts and Culture in Osijek

zir.nsk.hr

SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA U OSIJEKU

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA
U OSIJEKU
AKADEMIJA ZA UMJETNOST I KULTURU U OSIJEKU

DIPLOMSKI RAD

Osijek, rujan 2018.

Pavao Petrović

SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA
U OSIJEKU
AKADEMIJA ZA UMJETNOST I KULTURU U OSIJEKU

DIPLOMSKI RAD

POSLOVNE INTEGRACIJE U REPUBLICI HRVATSKOJ

Pavao Petrović

Osijek, rujan 2018.

_____

SVEUČILIŠTE JOSIPA JURJA STROSSMAYERA
U OSIJEKU
AKADEMIJA ZA UMJETNOST I KULTURU U OSIJEKU

TEMA: Poslovne integracije u Republici Hrvatskoj
PRISTUPNIK: Pavao Petrović

TEKST ZADATKA: Tema ovog rada su poslovne integracije u Republici Hrvatskoj, njihova podjela te pripremne aktivnosti potrebne kako bi integracija bila uspješna.

Osijek, rujan 2018.

Mentor:

Doc. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

_____

Predsjednik Odbora za završne i diplomske ispite:
Izv. prof. art. dr. sc. Saša Došen

_____

Komentor:
Doc. dr. sc. Marija Šain

_____

<table>
<tr><td colspan="3">ODJEL ZA KULTUROLOGIJU</td></tr>
<tr><td colspan="3">DIPLOMSKI RAD

Znanstveno područje: društvene znanosti
Znanstveno polje: ekonomija
Znanstvena grana: opća ekonomija</td></tr>
<tr><td colspan="2">Prilog:</td><td>Izrađeno:</td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td>Primljeno:</td></tr>
<tr><td>Mj:</td><td>Broj priloga:</td><td rowspan="2">Mentor:

Doc. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor:

Doc. dr. sc. Marija Šain</td></tr>
<tr><td colspan="2">Pristupnik:

Pavao Petrović</td></tr>
</table>

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Poslovna integracija 2
   2.1. Sinergijski učinci spajanja 3
3. Oblici integracija 5
4. Pojam i značenje *Duediligencea* 7
   4.1. Analiza financijskih podataka u *duediligencu* 8
   4.2. Analiza tehnologije i intelektualnog vlasništva u *duediligencu* 8
   4.3. Analiza korisnika/prodaje u *duediligencu* 9
   4.4. Strateška kompatibilnost sa akvizitorom 9
   4.5. Analiza sklopljenih ugovora u *duediligencu* 10
   4.6. Analiza strukture zaposlenika i menadžmenta u *duediligencu* 10
   4.7. Analiza sudskih sporova u *duediligencu* 11
   4.8. Analiza poštivanja prava tržišnog natjecanje i regulatorne agencije u *duediligenceu* 11
   4.9. Analiza osiguranje u *duediligencu* 12
   4.10. Analiza općeg poslovanja u *duediligenceu* 12
   4.11. Analiza ekoloških problema u *duediligenceu* 12
   4.12. Analiza državne regulacija, izvještaja i usklađenost sa zakonom u *duediligenceu* 13
   4.13. Analiza vlasništva u *duediligenceu* 13
   4.14. Analiza proizvodnje u *duediligenceu* 14
   4.15. Analiza marketinga *u* duediligenceu 14
   4.16. Analiza konkurentskog okruženja u*duediligenceu* 14
   4.17. Virtualna soba podataka u *duedligencu* 15
5. Procjena vrijednosti tvrtke 16
6. Provedba integracije 18
7. Neuspješne integracije 19
   7.1. Neispravna motivacija 19
   7.2. Nedovoljna komunikacija 19
8. Sukob organizacijskih kultura u spajanjima 20
9. M&A u svijetu, Europskoj uniji i Republici Hrvatskoj 22
   9.1. M&A u Hrvatskoj kao dijelu europskog tržišta u nastajanju 24
   9.2. Veće akvizicije u okruženju 26
10. Hrvatsko tržište telekomunikacija 28
   10.1. Hrvatski telekom d.d. i akvizicije 28

10.2. Stanje na tržištu fiksnih telekomunikacijskih operatora 2016. godine 32
10.3. Analiza poslovanja operatora u 2017. godini 35
10.3.1. OT-Optima telekom d.d. 36
10.3.2. Hrvatski telekom d.d. 36
10.3.3. VIPnet d.o.o. 37
11. Zaključak 38
12. Literatura 39
13. Popis slika 42
14. Popis tablica 42
15. Popis grafova 42
16. Popis priloga 42
Prilozi 43

Sažetak:

Poslovne integracije se najjednostavnije dijele na spajanja i akvizicije (M&A). Iako možda naizgled jednostavan proces, razdoblje planiranja i prilagođavanja integraciji može trajati godinama. Kako bi se prikupile najvažnije informacije, važno je napraviti pregledan i jasan sustav potrebnih informacija sa segmentima koje je potrebno istražiti. Taj proces se naziva *duediligence*. Nakon razdoblja recesije u Europi, novčana i brojčana vrijednost integracija je u porastu. U Republici Hrvatskoj, jedno od dinamičnijih tržišta je telekomunikacijsko, u kojemu je u proteklih nekoliko godina akvizirano više većih operatora. Uslijed navedenog rad prikazuje analizu tržišta fiksnih telekomunikacijskih usluga u Republici Hrvatskoj s ciljem prikaza učinka integracija na poslovne subjekte analizirajući stanje prije i nakon integracija.

Ključne riječi: integracija, akvizicija, spajanje, M&A, telekomunikacije, *duediligence*

Summery:

Business integrations are most commonly divided into mergers and acquisitions (M&A). Although it may look like a simple process, time dedicated to planning and postintegration adjusting can take years. In order to collect the most important informations, it is important to make a clear system of required information with the segments needed to be investigated. This process is called duediligence. After the period of recession in Europe, monetary and numerical value of M&A is rising. In the Republic of Croatia, one of the more dynamic markets is telecommunications market, where major operators have been acquired inthe past few years. The paper analyzes the market of fixed telecommunication services in the Republic of Croatia with the aim of presenting the effects of integration on businesses by analyzing the situation before and after integration.

Keywords: integration, acquisition, merger, M&A, telecomunications, *duediligence*

1. Uvod

Većina ljudi kada pomisle na poslovne integracije pomisli na milijunske iznose koji se investiraju u preuzimanje poslovnih subjekata. Subjekt koji akvizira promatra se kao moćan igrač na tržištu sa financijskom sposobnošću kupnje drugog velikog subjekta. No često se previdi prethodno potrebna količina istraživanja i planiranja akvizicije. Taj proces može trajati mjesecima, a nakon što se u medijima već zaboravi na akviziciju, tvrtke još mjesecima čak i godinama usklađuju svoje poslovanje i prilagođavaju novom sustavu.

Poslovna integracija je termin koji obuhvaća različite oblike preuzimanja i spajanja tvrtki (eng. *Mergers and acquisitions*M&A). Rezultati integracije mogu biti također različiti ovisno o obliku integracije, no uvijek uključuje dvije tvrtke i akvizitora ili subjekte ravnopravnog spajanja. Akvizicija uvijek predstavlja rizik zbog obujma posla koji joj prethodi te oslanjanju na projekcije i predviđanja. Naravno, nastoji se prikupiti i obraditi značajna količina informacija, no nikada nije sa sigurnošću moguće kročiti u integraciju. Česta su i postintegracijska iznenađenja kada tvrtke krenu zajedno poslovati i bolje se upoznaju te tek potom uoče neočekivane probleme, stoga je cilj ovoga rada prikazati korake potrebne za uspješno provođenje integracije i skrenuti pažnju na važnije faktore integracije.

U sljedećem dijelu rada opisuje se proces prikupljanja informacija (*duediligence*) te informacije neophodne za uspjeh integracija. Nadalje, na osnovu dostupnih statističkih podataka prikazani su i analizirani podatci za prethodne godine o M&A u Republici Hrvatskoj i Europi. U posljednjem dijelu prikazano je dinamično telekomunikacijsko tržište koje je prošlo mnogo značajnih promjena u posljednjih 20 godina. Pritom je na osnovu prikupljenih i analiziranih informacija dano zaključno razmatranje i postintegracijska analiza poslovanja preostalih operatora na tržištu fiksnih telekomunikacija.

2. Poslovna integracija

Poslovna integracija nije strategija, nego „sredstvo postizanja strategije“ (Marks, Mirvis 2010, 5). Na temelju analize dosadašnjih i procjeni budućih rezultata, ili promatranjem kretanja na tržištu, tvrtka nastoji biti konkurentna te efikasno odgovoriti na izazove. Nova strategija tada se može nastojati ostvariti pojedinim oblikom integracije.

Iza svake odluke o spajanju ili akviziciji je ideja kako dvije tvrtke zajedno, kao jedan subjekt vrijede više nego što vrijede samostalno. Poslovne integracije motivira logika kako je 1+1=3. Cilj integracija je stvoriti vrijednost koja nije suma vrijednosti dviju tvrtki, nego vrijednost koja proizlazi iz postojanja novog subjekta putem kojeg se povećava tržišni udjel i ostvaruje sinergija. Sinergija se očituje kao ekonomija opsega, stjecanje nove tehnologije, smanjenje broja zaposlenih i drugo (Krstulović 2015, 1). Ovakav način razmišljanja tvrtkama je privlačniji u izazovnim trenutcima kada je budućnost daljnjeg poslovanja nesigurna. Velike kompanije odlučuju se na akviziciju kako bi bile konkurentnije i smanjile trošak poslovanja, dok akvizirane tvrtke pristaju na akviziciju najčešće kada prevlada defetizam kako ne mogu opstati same.

Kada jedna tvrtka preuzme drugu i jasno se postavi kao novi vlasnik, integracija se naziva akvizicijom. Sa pravnog stajališta, akvizirana tvrtka prestaje postojati, akvizitor apsorbira cjelokupno poslovanje i sa njegovim dionicama se nastavlja trgovati, dok se sa dionicama akvizirane tvrtke prestaje trgovati (Wohlner 2017, 2).

Spajanjem se opisuje situacija kada dvije tvrtke, približne veličine, odluče nastaviti poslovati kao jedna tvrtka sa zajedničkim poslovanjem i vlasništvom. Ovakvo spajanje se još naziva i „spajanje ravnopravnih“. Zasebne dionice svake tvrtke prestaju postojati, umjesto njih se izdaju dionice nove zajedničke tvrtke (Wohlner 2017, 2).Integracija će također biti nazvana spajanjem ako se uprave obje tvrtke slože kako je zajedničko poslovanje u najboljem interesu za obje tvrtke.

Akvizicije se neznatno razlikuju od spajanja, ponekad samo u nazivu. Kao i spajanja, akvizicije su sredstvo stjecanja ekonomije obujma, efikasnosti i veće vidljivosti na tržištu. Za razliku od spajanja, sve akvizicije uključuju jednu tvrtku koja kupuje drugu. Ne postoji konsolidacija u smislu nastanka nove tvrtke.

Akvizicije mogu biti prijateljske i neprijateljske. Akvizicija je neprijateljska kada ciljana tvrtka ne želi biti kupljena (Wohlner 2017, 2). Stvarna razlika je je u načinu komuniciranja integracije i kako je ona prihvaćena od strane članova uprave, zaposlenika i dioničara ciljane tvrtke. Neprijateljske akvizicije imaju često za posljedicu otpor od strane zaposlenika ciljane tvrtke stoga ih se nastoji izbjeći. U procesu integracije, suradnja između dvije tvrtke doprinosi konačnom uspjehu integracije, a razmjena potrebnih informacija je važna kako bi krajnji rezultat bio pozitivan.

2.1. Sinergijski učinci spajanja

Integracijom dva subjekta ne dolazi samo do njihovog „zbrajanja“ nego se može postići i više od toga sa novopristiglim znanjem, tehnologijama, tržištima i drugim faktorima, odnosno ostvarenjem sinergije. Sinergija se obično opisuje kao mogućnost smanjivanja troškova nove tvrtke i povećanjem prihoda, a time postaje opravdanje same transakcije.

Prema Wohlneru (2017) integracijom se nastoji postići sljedeće:

1. Smanjenje broja zaposlenih - integracije mogu biti povod smanjenju broja zaposlenih. Svaki subjekt je ranije imao svoje zajedničke službe, tj. odjele poput računovodstva, održavanja ili marketinga, no spajanjem u jednu tvrtku u većini situacija nema potrebe za potpunim spajanjem odjela u jedan. Smanjenje broja zaposlenih podrazumijeva i visoko pozicionirane menadžere sa značajnijim plaćama.
2. Ekonomija obujma - značajne uštede proizlaze iz rasta subjekta jer se poboljšava pregovaračka snaga tvrtke. Pri naručivanju na primjer opreme ili uredskog materijala tvrtka sa velikom narudžbom ima mogućnost pregovaranja oko cijena sa svojim dobavljačima.
3. Akvizicija nove tehnologije - kako bi ostale konkurentne, tvrtke obavezno prate tehnološke napretke ponajprije u svom segmentu posla. Akvizicija može biti motivirana isključivo tehnološkim sustavom druge tvrtke zbog benefita koji bi mogli nastati njegovom primjenom.
4. Povećanje tržišta i vidljivosti na tržištu - tvrtke se odlučuju na integraciju kako bi otvorile put novom tržištu i rastu prihoda. Integracija može proširiti marketing i distribuciju pojedine tvrtke pružajući im nove prodajne prilike. Važno je i naglasiti kako spajanje u veću tvrtku poboljšava status investicija (Wohlner 2017, 2).

No postizanje sinergije nije jednostavno te je potrebno razraditi detaljnu i realnu projekciju budućeg stanja koje proizlazi iz integracije. Analizu i pripreme je najbolje započeti raditi tijekom *duediligence* procesa.

3. Oblici integracija

Rijetko se mogu pronaći integracije koje su potpuno iste. Tvrtke koje sudjeluju u integraciji mogu biti slične ili različite na osnovu mnogih parametara poput segmenta poslovanja u kojemu su, tržištu na kojemu djeluju, rezultata koje ostvaruju, svojoj veličini, načinu rada, organizacijskoj strukturi i sl. Najčešća podjela koja nastoji obuhvatiti što veću količinu parametara je prema odnosu dviju tvrtki koje prolaze kroz proces spajanjakoje pojašnjava Wohlner (2017):

1. Horizontalna integracija - dvije tvrtke koje su izravni konkurenti i dijele istu liniju proizvoda i tržište.
2. Vertikalna integracija - može se opisati kao spajanje subjekata koji su u istoj liniji posla, no nisu izravni konkurenti. Tvrtke su u odnosu kupca i tvrtke ili dobavljača i tvrtke.
3. Integracija s ciljem proširenja tržišta - dvije tvrtke koje su u istoj liniji posla no na različitim tržištima.
4. Integracija s ciljem proširenja ponude - dvije tvrtke koje nude različite proizvode na zajedničkom tržištu.
5. Konglomerat - tvrtke koje ne dijele ništa zajedničkog (Wohlner 2017, 2).

Ukoliko se tvrtka odluči na akviziciju, ona može kupiti drugu tvrtku gotovinom, dionicama ili kombinacijom ta dva načina. Druga mogućnost, češća kod manjih subjekata, je kupovina cjelokupne imovine druge tvrtke (Wohlner 2017, 2).

Slika 1. prikazuje na koji oblik akvizicije su se tvrtke odlučivale tijekom posljednjih 5 godina. Može se zaključiti kako je akvizicija gotovinom primarni oblik integracije te više od 70% svih integracija se na taj način odvija.

	Akvizicije dionicama		Akvizicije dionicama i gotovinom		Akvizicije gotovinom	
	Najavljeno	% od ukupno	Najavljeno	% od ukupno	Najavljeno	% od ukupno
2017	1,117	13.0%	1,250	14.6%	6,194	72.4%
2016	1,068	12.8%	995	11.9%	6,312	75.4%
2015	1,089	13.0%	1,064	12.7%	6,233	74.3%
2014	1,134	13.5%	980	11.7%	6,261	74.8%
2013	1,020	14.9%	634	9.3%	5,200	75.9%

Source: FactSet as of 12/31/17

Slika 1: M&A u svijetu prema načinu kupovine 2013.-2017.

Izvor: preuzeto u cijelosti (Morgan 2018, 7)

4. Pojam i značenje *Duediligencea*

Svaka tvrtka koja se odluči na određeni oblik integracije sa drugom tvrtkom nastoji smanjiti rizik neuspješnog procesa spajanja. Ne prođe svaka integracija glatko za tvrtku, a najčešći razlog neuspjeha su netočne i nepotpune informacije s kojima se ulazi u proces integracije. Iznimno je teško u potpunosti eliminirati rizik prilikom integracije, no što je moguće potpunijim i detaljnijim istraživanjem prije finaliziranja integracije moguće je rizik značajno smanjiti.

Analiziranje poslovnog subjekta prije, za vrijeme i nakon integracije opisuje se terminom *duediligence,* a svrha analize je povećati transparentnost subjekta otkrivanjem svih informacija važnih za proces integracije. Cilj *duediligenca* je smanjenje postintegracijskih iznenađenja koja bi inače mogla ugroziti integraciju. Može se opisati kao dubinsko snimanje koje osim što sadrži informacije o prošlim događajima, sadržava i procjene budućih zbivanja (Cvijanović 2003, 511).

Prilikom spajanja i akvizicije, kupac obično zahtjeva značajnu količinu *duediligencea*. Prije nego li se odluči na integraciju kupac želi znati kakvu tvrtku kupuje, koje obveze preuzima, problematične ugovore, sudske sporove, sporove oko intelektualnog vlasništva i mnoge druge informacije. U pojedinim M&A integracijama kao što je „ravnopravno spajanje“, ili u integracijama u kojima je uložena značajna količina dionica akvizitora, tada potencijalno akvizirana tvrtka može zatražiti *duediligence* akvizitora (Harroch, Lipkin 2014, 1). Tvrtka koja je meta akvizicije na taj potez se odlučuje kako bi utvrdila vrijednost akvizitora, buduća kretanja vrijednosti dionica te održivost i budućnost poslovanja. Zadaće *duediligencea* u obrnutoj situaciji su više-manje iste budući da je potrebno analizirati cjelokupno stanje akvizitora no naglasak je na analizi financijskih podataka, organizacijskih dokumenata, kompatibilnosti sa akvizitorom te koje su potencijalne prijetnje akvizitora.

U nastavku su opisane najvažnije pravne i poslovne *duediligence* aktivnosti koje se provode u većini M&A integracija. Iako je to složen i detaljan proces sakupljanja podataka, u nastavku je prikazan kratak opis segmenta istraživanja te važna pitanja na koja je potrebno o pojedinom segmentu odgovoriti i informacije koje je potrebno saznati.

4.1. Analiza financijskih podataka u *duediligencu*

Financije su jedno od najvažnijih područja *duediligenca*. Akvizitor pregledava financijska izvješća prethodnih razdoblja te načine izračuna financijskih podataka. U ovom dijelu se i preispituju procjene rezultata ciljane tvrtke za buduće razdoblje, odnosno koliko su one ostvarive. Financije je potrebne podrobno pregledati kako bi se dobila stvarna slika ciljane tvrtke te isplativosti same integracije. Informacije koje je potrebno dobiti u ovom dijelu su:

- Što otkrivaju o financijskim rezultatima tvrtke godišnji, kvartalni i mjesečni financijski izvještaji unazad nekoliko godina?
- Jesu li financijski izvještaji provjereni?
- Pokazuju li financijski izvještaji sve obveze tvrtke, kako sadašnje tako i buduće?
- Jesu li tvrtkine projekcije i pretpostavke razumne i vjerojatne?
- Kakav je odnos projekcija za tekuću godinu i odobrenog budžeta?
- Koliki je potreban obrtni kapital za nastavljanje rada tvrtke?
- Koliki je nepodmireni dug te koji su uvjeti njegovog vračanja?
- Jesu li EBITDA i njezini ispravci pravilno izračunati? (Harroch, Lipkin 2014, 1)
- Kakva je struktura potraživanja tvrtke?
- Jesu li potraživanja naplativa?
- Koja je realna vrijednost dugotrajne imovine tvrtke?
- Je li nematerijalna imovina realno vrednovana?

4.2. Analiza tehnologije i intelektualnog vlasništva u *duediligencu*

Akvizitor je obično zainteresiran i za kvalitetu tehnologije i intelektualnog vlasništva. Mnoge integracije su motivirane tehnologijom i znanjem druge tvrtke jer su važan faktor u postizanju i održavanju konkurentske prednosti. Suvremene integracije se ponekad temelje na motivu stjecanja tehnologije i znanja tvrtke, stoga bi analiza ovog područja trebala uključivati odgovore na sljedeća pitanja:

- Koje tuzemne i inozemne patente tvrtka posjeduje?
- Poduzima li tvrtka potrebne mjere kako bi zaštitila intelektualno vlasništvo?
- Koje registrirane zaštitne znakove tvrtka posjeduje?
- Koje proizvode i materijale zaštićene autorskim pravom tvrtka posjeduje, kontrolira ili koristi?
- Ovisi li tvrtkino poslovanje o pojedinoj poslovnoj tajni i ako da koji koraci su poduzeti zaštiti te tajne?

- Je li tvrtka prekršila autorska prava neke treće tvrtke i je li neka treća tvrtka povrijedila autorska prava akvizirane tvrtke?
- Nalazi se tvrtka u sudskim sporovima oko autorskih prava?
- Koji software je ključan za tvrtkino poslovanje i ima li sve potrebne dozvole a njega? (Harroch, Lipkin 2014, 1)?

4.3. Analiza korisnika/prodaje u *duediligencu*

Informacije koje zanimaju akvizitora su ciljana korisnička baza tvrtke uključujući i razinu koncentracije najvećih korisnika kao i prodajni *pipeline. Pipeline* prodaje je vizualni pokazatelj prodajnih prilika i gdje se nalaze u prodajnom procesu. *Pipeline* također pokazuje plan prodaje prodajnog predstavnika i koliko je blizu postizanju dogovorenog cilja (Kulbytė 2017, 1).

Prema Harrochu i Lipkinu (2014), pitanja na koja je potrebno dobiti odgovor u ovom segmentu su:

- Koji su top 20 korisnika i koliki prihod generira svaki od njih?
- Postoje li rizici i problemi koncentracije korisnika (ukoliko tvrtkino poslovanje ovisi o jednom i manjem broju korisnika)?
- Jesu li korisnici zadovoljni uslugom?
- Postoje li problemi garancije sa trenutnim ili bivšim korisnicima?
- Koji su uvjeti i ugovori prodaje te postoji li neobičan broj povrata proizvoda, zamjena ili povrata novca?
- Kako se prodajni predstavnici nagrađuju i motiviraju i kakav će učinak integracija imati na financijske poticaje zaposlenika?
- Koje oscilacije u prihodima i potrebama obrtnog kapitala tvrtka prolazi (Harroch, Lipkin 2014, 1)?

4.4. Strateška kompatibilnost sa akvizitorom

Proces poslovne integracije ne završi uvijek uspješno, a jedan od razloga može biti i nekompatibilnost subjekata integracije. Nije moguće sa sigurnošću predvidjeti kako će izgledati poslovanje akvizitora nakon integracije, no kroz ovaj segment *duediligenca* moguće je smanjiti rizik. U ovome segmentu akvizitora interesira sljedeće:

- Hoće li se tvrtke strateški uskladiti, i bazira li se pretpostavka usklađivanja na prethodnoj poslovnoj suradnji ili na neutemeljenim budućim očekivanjima?

- Donosi li akvizirana tvrtka proizvode, usluge ili tehnologije koje akvizitor nema?
- Posjeduje li tvrtka ljudske resurse potrebne za buduće poslovanje i ako da koja je mogućnost njihovog zadržavanja?
- Na koji način će se proces spajanja provesti, koliko će trajati i koštati?
- Koliko povećanje prihoda se može očekivati nakon integracije (Harroch, Lipkin 2014, 1)
- Dolazi li akvizicijom tvrtki do poremećaja u poslovnim odnosima s najvažnijim kupcima i dobavljačima?

4.5. Analiza sklopljenih ugovora u *duediligencu*

Segment pregleda ugovora o prodaji i obveza akvizirane tvrtke je jedan od najdužih dijelova *duediligenca*. U ovom segmentu se dobivaju informacije koje mogu ograničiti poslovanje akvizitora ukoliko ih nije svjestan. Prema Harroch, Lipkinu (2014)ciljana tvrtka možda ima ugovore koji se kose sa planovima akvizitora stoga je potrebno saznati sljedeće:

- Garancije, zajmovi i krediti koje je tvrtka ugovorila,
- Ugovori sa korisnicima i dobavljačima,
- Partnerski ugovori i ugovori o zajedničkom ulaganju,
- Postignute nagodbe,
- Prijašnji integracijski ugovori,
- Unajmljivanje opreme,
- Ugovori sa zaposlenicima,
- Ugovori koji predstavljaju zabranu prava tvrtke na natjecanje u drugim linijama posla ili geografskim regijama sa dugim subjektima,
- Licence, ugovori o franšizama, najam/kupovina nekretnina (Harroch, Lipkin 2014, 1).

4.6. Analiza strukture zaposlenika i menadžmenta u *duediligencu*

Važan dio *duediligenca*je i prikupljanje informacija o zaposlenicima i menadžmentu. Ovdje se prvenstveno misli na ugovore tvrtke sa svojim zaposlenicima i uvjetima tih ugovora. Stoga bi akvizitor u segmentu ljudskih resursa i menadžmenta trebao imati sljedeće podatke:

- Organizacijski graf i informacije o menadžerima,
- Sažetak sporova sa zaposlenicima,
- Informacije o prijašnjim stopiranjima poslovanja od strane radnika,

- Podatke o naknadama direktora i ključnih zaposlenika koji pokazuju odvojeno plaću, bonuse i nenovčane poticaje,
- Upute i ugovori za zaposlenike,
- Podatke o ključnim zaposlenicima koji su umiješani u značajnije sudske sporove,
- Postoji li mogućnost otpuštanja i kojom otpremninom će ona rezultirati (Harroch, Lipkin 2014, 1)?

4.7. Analiza sudskih sporova u *duediligencu*

Prije integracije, potrebno je napraviti i pregled svih trenutnih, mogućih sudskih sporova kao i onih koji su riješeni nagodbom. Sporovi mogu imati negativan učinak na buduće poslovanje akvizitora, između ostaloga, ovisno o predmetu spora te resursima koje zahtjeva vođenje istog,

Iz tog razloga važno je saznati sljedeće:

- Koji su postojeći sporovi?
- Informacije o sporovima riješenim nagodbom, i koji su njezini uvjeti?
- Inkriminirajući podatci o ciljanoj tvrtki,
- Postojeći ili potencijalni sporovi sa državom (Harroch, Lipkin 2014, 1)?

4.8. Analiza poštivanja prava tržišnog natjecanje i regulatorne agencije u *duediligenceu*

U posljednje vrijeme sve veći je značaj agencija za zaštitu tržišnog natjecanja i ispitivanja moguće povrede zakona o zaštiti tržišnog natjecanja integracijom dvije tvrtke. Stoga akvizitor poduzima sljedeće aktivnosti u sprječavanju povrede zakona:

- Analiza opsega Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja.
- Ukoliko je za integraciju potrebno dobiti dozvolu Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja potrebno je saznati koji su potrebni koraci u dobivanju dozvole.
- Provjeravanje je li tvrtka prethodno bila subjekt istrage regulatornog tijela.
- Je li potrebno dobiti druge dozvole ukoliko je tvrtka inozemna?

4.9. Analiza osiguranje u *duediligencu*

Akvizitora bi također trebao zanimati pregled ključnih polica osiguranja akvizirane tvrtke kao na primjer sljedeće:

- Ukoliko primjenjiv, koliki je obujam samo-osiguravajućih ugovora?
- Osiguranje od odgovornosti.
- Osiguranje intelektualnog vlasništva
- Osiguranje automobila
- Zdravstveno osiguranje
- Osiguranje ključnih osoba, zaposlenika (Harroch, Lipkin 2014, 1).

4.10. Analiza općeg poslovanja u *duediligenceu*

Analiza akvizitora bi nedvojbeno trebala uključivati i pažljiv pregled organizacijskih dokumenata i poslovnih zapisa ciljane tvrtke uključujući:

- Dokumente o osnivanju,
- Dostupne potvrde o urednom poslovanju, odnosno potvrde o ispunjavanju obveza prema državi,
- Popis podružnica te dokumenti o njihovom osnivanju,
- Popis segmenata u kojima je tvrtki i njezinim podružnicama dozvoljeno poslovanje,
- Popis trenutnih voditelja i direktora,
- Sporazumi o trgovanju dionicama i pravu na njihovo stjecanje,
- Sporazumi o glasanju dioničara,
- Sporazumi koji ograničavaju isplatu dividendi u gotovini,
- Dokumenti o dokapitalizaciji ili restrukturiranju (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.11. Analiza ekoloških problema u *duediligenceu*

Akvizitor nadalje želi analizirati i svaki potencijalni ekološki problem tvrtke koju nastoji akvizirati. Naravno, opseg analize ovisi o vrsti posla kojom se tvrtka bavi, no u slučaju kada je analiza potencijalnih ekoloških problema potrebna, prema Harroch i Lipkin (2014) ona obično uključuje sljedeće:

- Pregled dozvola, dokumenata i izvještaja o utjecaju na okoliš tvrtke,
- Opasne supstance koje tvrtka koristi,
- Izvještaji državnih i lokalnih regulatornih ekoloških agencija,

- Odlagališta opasnog otpada,
- Ugovorene obveze vezane uz ekološku prihvatljivost,
- Korištenje fosilnih goriva,
- Izvještaji bilo koje javne agencije o istrazi kršenja zakona o zaštiti okoliša tvrtke (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.12. Analiza državne regulacija, izvještaja i usklađenost sa zakonom u *duediligenceu*

Informacije u kojem opsegu je tvrtka podložna i koliko udovoljava uvjetima regulatornih tijela su također važne za akvizitora. Pri tome se u ovom slučaju ne misli na dozvole potrebne za dobiti proces integracije tvrtki, nego na podložnost regulatornim tijelima na osnovu posla kojim se tvrtka bavi. U ovome dijelu važno je saznati sljedeće:

- Zaprimljene obavijesti državnih agencija od početka poslovanja i sa postojećim efektom na tvrtku,
- Neriješene i moguće istrage i državna procesuiranja,
- Izvještaji i komunikacija sa državnim agencijama,
- Dokumenti kojima se dokazuje poštivanje ili nepoštivanje standarda regulatornih agencija,
- Izvještaji o troškovima i drugim nametima usklađivanja sa propisima,
- Problemi sa ispunjavanjem zahtjeva regulatornih agencija,
- Dozvole potrebne za obavljanje posla tvrtke i njezinih podružnica,
- Informacijama o dozvolama koje više ne vrijede (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.13. Analiza vlasništva u *duediligenceu*

Pregled cjelokupne imovine potencijalno akvizirane tvrtke je važan dio *duediligenca* jer se dobiva podroban uvid u vrijednost imovine, te pomaže u procijeni vrijednosti integracije, stoga bi svakako trebalo istražiti sljedeće:

- Dokumente o vlasništvu,
- Dokumente o unajmljivanju,
- Pregled hipoteka,
- Uvjetovani prodajni argumenti (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.14. Analiza proizvodnje u *duediligenceu*

Ovisno o prirodi posla ciljane tvrtke, akvizitoru su potrebni podatci vezani uz proizvodnju kako bi se mogao napraviti plan rada nakon integracije. Spajanjem dvije tvrtke, osobito u slučaju horizontalne integracije, dobivaju se mnoge informacije koje omogućuju izbor optimalnog rješenja u proizvodnji, stoga je potrebno saznati sljedeće:

- Popis važnijih tvrtkinih kooperanata, te vrijednost i vrstu usluge ili proizvoda koje pruža svaki kooperant,
- Popis najvećih dobavljača sa količinom i vrstom proizvoda kupljenim od svakog dobavljača, te podatke o tome koji dobavljač je jedini izvor tvrtki potrebnog proizvoda ili usluge,
- Mjesečni izvještaji proizvodnje, razvrstani po proizvodu
- Kopije inventurnih zapisa,
- Informacije o zalihama, Kakva je struktura i utrživost zaliha?
- Svi izvještaji vezani uz istraživanje, razvoj, proizvodnju i testiranje novih proizvoda tvrtke (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.15. Analiza marketinga *u* duediligenceu

Dio *duediligencea* su i informacije o marketinškoj strategiji tvrtke. Integracijom dvije tvrtke one mijenjaju imidž jedna drugoj osobito ukoliko se imidž dvije tvrtke značajno razlikuje. Iz tog razloga je potrebno dobiti informacije o sljedećim faktorima:

- Prodajni predstavnici, distributeri, ugovori o franšizama,
- Standardni prodajni dopisi tvrtke koji uključuju cjenik, katalog, narudžbe i sl.
- Svi drugi ugovori povezani sa marketingom tvrtke,
- Rezultati istraživanja tržišta,
- Medijske objave o tvrtki ili vezane uz neku od njezinih podružnica (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.16. Analiza konkurentskog okruženja u*duediligenceu*

Veliku važnost kod integracija tvrtki ima i konkurentsko okruženje u kojemu se ciljana tvrtka nalazi i u kojemu posluje, stoga akvizitor, prema Harroch i Lipkin, nastoji prikupiti informacije o:

- Glavnim i potencijalnim konkurentima tvrtke,

- Napredak tehnologije kojim bi trenutno stanje u ciljanoj tvrtki postalo zastarjelo,
- Prednostima i nedostatcima proizvoda i tehnologije tvrtke naspram njezinih konkurenata (Harroch, Lipkin 2014, 2).

4.17. Virtualna soba podataka u *duedligencu*

S obzirom na količinu podataka potrebnih za obraditi tijekom integracije, najjednostavniji i najbolji način procesuiranja podataka je kroz virtualnu sobu podataka. Virtualna soba podataka (eng. Virtual data room) su zaštićene internetske stranice sa podatcima dostupnim samo ovlaštenim osobama (Wittlin 2018, 1). Virtualna soba podataka se koristi za upravljanje važnim i osjetljivim poslovnim dokumentima u sustavu koji karakterizira visoka razina sigurnosti i jednostavan pregled podataka (Masin 2012, 1).

Na taj način podatcima se lako pristupa, jednostavno se nadopunjuju i značajno je olakšan njihov pregled. U nastavku su neki od savjeta za pripremu virtualne sobe podataka:

- Tim akvizirane tvrtke treba razumjeti važnost potpune virtualne sobe podataka za uspješnu integraciju.
- Zaposlenicima sa pristupom dokumentima predaje se zadaća sakupljanja dokumenata važnih za integraciju.
- Priprema sobe podataka zahtjeva značajnu količinu vremena i sa pripremama za osposobljavanje sobe podataka mora se započeti što je ranije moguće kako ne bi došlo do usporavanja ili pauziranja procesa integracije.
- Budući da proces integracije se može odvijati dok tvrtke i dalje samostalno posluju, a virtualna soba podataka je tada već funkcionalna, sve naknadne promjene, i naknadno upisani podatci moraju biti jasno označeni (Harroch 2016, 1).

Dio poslovnih integracija je i obveza akvizirane tvrtke priprema detaljnog izvještaja u kojemu su objavljene sve informacije koje se tiču ranije navedenih segmenata *duediligenca*. U ovom izvještaju akvizitor promatra jesu li informacije u internom izvještaju sukladne prethodnim prezentacijama i jamstvima iz akvizicijskih ugovora. Također se uspoređuju novi podatci sa onima koji su ranije stigli i koji su bili ili nisu bili dostupni u *virtualnoj sobi podataka* (Harroch 2016, 1).

*Duediligence*je iznimno zahtjeva i iscrpan dio svake integracije. Važno ga je detaljno razraditi i temeljito provesti, jer informacije koje se prikupe značajno utječu na uspjeh integracije.

5. Procjena vrijednosti tvrtke

U spajanju ili akviziciji, procjena vrijednosti je cijena koju jedna strana prihvaća platiti za drugu, ili vrijednost koje se je jedna strana sprema odreći kako bi integracija funkcionirala. Procjena vrijednosti se može odrediti procjenom cijene dionica no češće je završna procjena rezultat pregovaranja (Wohlner 2017, 3).

Procjena vrijednosti je često kombinacija novčanog toka i vremenske vrijednosti novca. Poslovna vrijednost je djelomično mogućnost ostvarivanja profita i generiranja novčanog toka. Obje strane u poslovnim integracijama imaju različite procijene vrijednosti ciljane tvrtke. Vlasnik akvizirane tvrtke nastoji cijenu odrediti najviše moguće, dok akvizitor nastoji platiti što manje za tvrtku.Zbog ovakvih situacije postoje legitimni načini procjene vrijednosti tvrtke poput metode diskontiranih novčanih tokova, i komparativnih omjera.

Metoda diskontiranih novčanih tokova (eng. *Discounted Cash Flow*) je jedna od najčešće korištenih metoda procjene vrijednosti tvrtke. Ova metoda određuje tvrtkinu sadašnju vrijednost na temelju prognoze budućih novčanih tokova (Wohlner 2017, 3). Metoda diskontiranih novčanih tokova se temelji na analizi financijskih izvještaja poduzeća. Kroz ovu metodu se dobivaju informacije o sadašnjoj vrijednosti očekivanih novčanih tokova koji su diskontirani po stopi koja predstavlja rizik ostvarenja novčanih tokova. Tri glavna inputa koja se koriste u ovoj metodi su slobodni novčani tokovi poduzeća, trošak kapitala i stopa dugoročnog rasta. (Cinotti 2014, 1).

Budući da je metodu diskontiranih novčanih tokova ponekad teško izračunati, osobito kada su novčani tokovi negativni postoje i drugi načini procjene vrijednosti poduzeća. To su komparativni omjeri poput sljedećih:

1. Omjer troška i zarade (eng. *P/E Ratio*)- ovom metodom procjene vrijednosti tvrtke uspoređuje se odnos trenutne cijene dionice i profita ostvarenog po dionici. Na ovaj način, dolazi se do informacije koju količinu novčanih jedinica je potrebno uložiti kako bi se zaradila jedna novčana jedinica. Ova metoda je upotrebljiva uglavnom ako tvrtka ostvaruje profit koji se može podijeliti po dionicama.
2. Omjer vrijednosti tvrtke i njezinih prihoda (eng. EV/Sales)- ovom metodom izračunava omjer vrijednosti tvrtke i njezinih prihoda. U većini slučajeva poželjniji je niži rezultat ovog omjera jer se tvrtka tako prikazuje privlačnom investitorima.

3. Trošak zamjene- ponekad se akvizicije temelje na trošku zamjene za akviziciju. Ukoliko akvizitor ne može akvizirati određenu tvrtku, tada se izračunava trošak kreiranja „iste“ tvrtke. Ova metoda nije primjenjiva u industrijama u kojima su glavni resursi ljudi i ideje (Wohlner 2017, 3).

Svaka metoda procjene vrijednosti tvrtke pruža dio slike o stvarnoj vrijednosti tvrtke, stoga je najbolje koristiti više metoda kako bi se dobili sigurniji i točniji rezultati. Svakoj strani u procesu integracije je u interesu cijenu odrediti što je moguće više sebi prihvatljivom, te nedostaje objektivnosti u procesu određivanje vrijednosti. Stoga instrumenti procjene vrijednosti, kao objektivni načini mjerenja, omogućuju postizanje dogovora oko konačne cijene.

6. Provedba integracije

Integracije se dijele u dvije skupine prema načinu preuzimanja, prijateljske i neprijateljske. Prijateljske akvizicije su one s kojima se slažu članovi uprave obje tvrtke koje sudjeluju u procesu dok su neprijateljske akvizicije one u kojima upravni odbor ciljane tvrtke nije sklon akviziciji. Najčešći način akvizicije, kojim se zaobilazi upravni odbor ciljane tvrtke je otvorena javna ponuda.

Integracija koja se izvršava na ovaj način podrazumijeva otvorenu ponudu kupnje dionice ciljane tvrtke njezinim dioničarima. Na ovaj način nastoji se zaobići upravni odbor i ostvariti kontrola nad tvrtkom kroz akviziciju potrebnog broja dionica. Ponuda se oglašava kroz poslovne časopise sa ponudom i rokom do kojega dioničari trebaju odlučiti prihvaćaju li ponudu ili ne. Prema Wohlneru (2017), u ovakvoj situaciji ciljana tvrtka ima sljedeće mogućnosti:

- Prihvatiti uvjete ponude ukoliko su menadžeri i dioničari zadovoljni ponudom.
- Ukoliko ciljanoj tvrtki ponuda nije dovoljno visoka ili se ne slažu sa pojedinim uvjetima transakcije moguće je započeti proces pregovaranja. Ukoliko više subjekata nastoji akvizirati tvrtku takva situacija povećava moć ciljane tvrtke tijekom pregovaranja.
- Obrana od neprijateljskog preuzimanja može se planirati aktivacijom „otrovne tablete“ (eng. *PoisonPill*). Takvim potezom članovi uprave odobravaju kupnju dionica po sniženoj cijeni svim dioničarima osim akvizitoru. Na taj se način smanjuje udio kupljenih dionica akvizitora.
- Opcija pronalaska „Bijelog Viteza“ podrazumijeva novog akvizitora s kojim bi integracija bila prijateljska (Wohlner 2017, 4).

Ukoliko se tvrtka nađe u situaciji u kojoj je predmet neprijateljskog preuzimanja ona ima opcije kojima može utjecati na konačni ishod integracije. Upravo iz tog razloga je najsigurnije u integracijama prakticirati prijateljska preuzimanja u kojoj oba subjekta međusobno surađuju.

7. Neuspješne integracije

Neuspješne integracije su one u kojima 1+1 nije jednako tri, odnosno nije se povećala vrijednost dionica. Razlozi zašto neke integracije završe neuspješno ili nedovoljno uspješno najčešće su krivi motivi za integraciju i nedovoljna komunikacija (Wohlner 2017, 6).

7.1. Neispravna motivacija

Integracija često može biti izvršena zbog ostvarivanja osobnih ciljeva pojedinaca, nego zbog ostvarivanja poslovne strategije. Odvjetnici, bankari i drugi savjetnici u integracijama, dobivaju značajne naknade za usluge uspješnim završetkom integracije. Također i izvršni direktori se nagrađuju velikim bonusom ostvarivanjem integracije, bez obzira što se dogodi na kasnije sa cijenom dionica.

No integracije mogu biti motivirane i strahom. Globalizacije, napredak u tehnologiji ili nagle promjene na tržištu mogu biti poticaj za defenzivnu akviziciju. Kada uprava smatra kako nema izbora te mora akvizirati određenu tvrtku prije nego što ona bude akvizirana tada se radi o defenzivnoj akviziciji. Defenzivnu akviziciju motivira razmišljanje kako je potrebno biti što veći kako bi opstali na tržištu, te se akvizicija promatra kao način stjecanja potrebnog znanja i tehnologija(Wohlner 2017, 6).

7.2. Nedovoljna komunikacija

Ponekad se u integracijama naglašava izvršenje procesa, a ne pridaje se pažnja komunikaciji između dvije tvrtke. Zaposlenici se osjećaju ugroženo u procesu, osobito ukoliko rade u tvrtki koja se akvizira. Komunikacija od početka pa do kraja spajanja može pomoći glatkom i uspješnom izvršenju integracije. Veliku prijetnju čine i razlike u organizacijskim kulturama budući da se često ignoriraju. Zaposlenici jedne tvrtke mogu biti naučeni fleksibilnom radnom vremenu, opuštenom načinu odijevanja ili lakšem i jednostavnijem načinu rada, te ukoliko se ti uvjeti ukinu rezultat može biti otpor i smanjena produktivnost.

Komunikacija sa eksternim okruženjem je također važna. Potrebno je informirati partnere o situaciji te o promjenama (ukoliko ih ima) kako suradnja ne bi postala upitna. Ne treba zanemariti ni komunikaciju sa korisnicima kako bi znali što se događa i što nova situacija njima donosi (Wohlner 2017, 6).

8. Sukob organizacijskih kultura u spajanjima

Organizacijska kultura su sve zajedničke vrijednosti, vjerovanja i ponašanja koja određuju kako zaposlenici izvršavaju zadatke u organizaciji. Tijekom integracijskog procesa potrebno je obraditi pažnju na ovaj dio zbog učinka koji ima na krajnji ishod integracije. Ukoliko se pozorno analizira, integracija organizacijskih kultura može pomoći u novonastaloj tvrtki.

Kako bi se integriralo dvije kulture potrebno je prvo definirati kulturni cilj u širem smislu što je zadatak uprave tvrtke. Definiranje organizacijske kulture uključuje teška pitanja o tome koju kulturu se želi vidjeti spajanjem organizacija. Akvizitor može asimilirati akviziranu tvrtku ili može stvoriti mješavinu kultura. U nekim slučajevima može čak iskoristiti spajanje kako bi se preuzela kultura akvizirane tvrtke u vlastitu. Kreiranje organizacijske kulture ovisi o tome u kojem se scenariju vidi najveća vrijednost.

U mnogim slučajevima postoje značajne razlike između kulture akvizitora i akvizirane tvrtke, no ponekad može biti teško definirati te razlike i odrediti njihov intenzitet. Dijagnosticiranje može identificirati i mjeriti razlike između ljudi, jedinica, regijskih ureda i funkcija. Tvrtka može koristiti različite alate za dijagnosticiranje poput:

a) Intervjuiranje menadžera- kako bi se uočili menadžerski stilovi i prioriteti,
b) Video i audio snimke zaposlenika na poslu kako bi se usporedili načini rada,
c) Procesni grafovi koji pokazuju kako se izvršavaju zadatci (često razlikuju u tvrtkama),
d) Strukture odgovornosti,
e) Intervjuiranje potrošača kako bi se identificirala percepcija potrošača pojedine organizacije,
f) Određivanje skupina koje su važnije u prepoznavanju vrijednosti akvizicije,
g) Ankete zaposlenika vezane uz prihvatljiva ponašanja i prioritete (Stafford, Miles 2013, 1).

Ovim alatima se često dobiju važne i korisne informacije za daljnje rješavanje razlika organizacijske kulture.

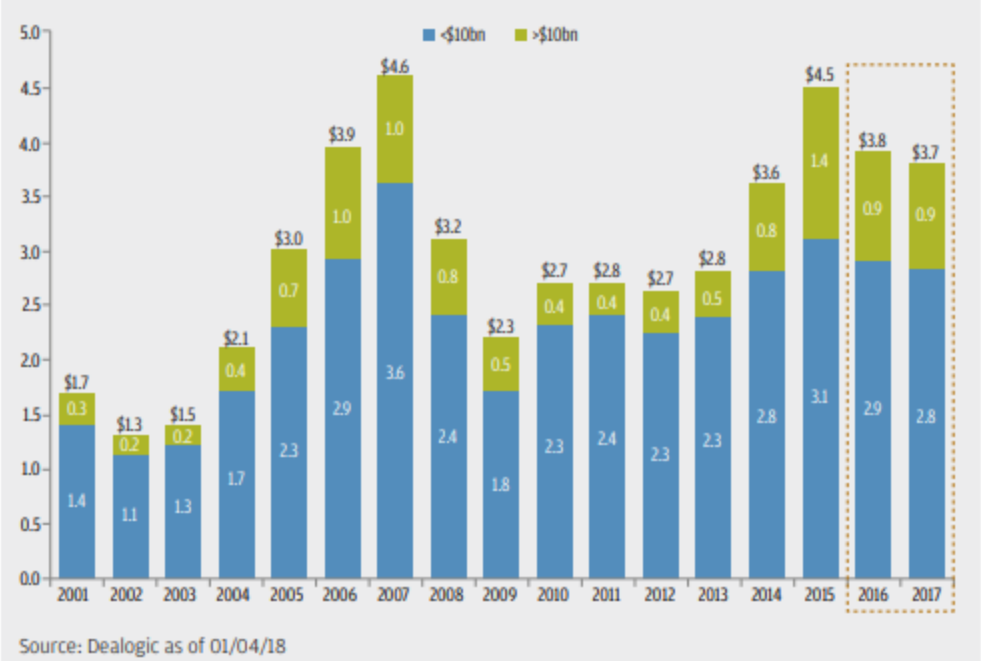
Definiranje organizacijske kulture i dijagnosticiranje razlika otvaraju mogućnost djelovanja. Sljedeći zadatak je definiranje kritičnih razlika i kreiranje slike buduće organizacijske kulture. Organizacijsku kulturu je potrebno definirati dovoljno realno sa točno definiranim ponašanjima te mjerama potkrepljenja koja će potaknuti takva ponašanja (Stafford, Miles 2013, 1).

Uz srodnost organizacijskih kultura, važno je i paziti na način kojim menadžment vodi proces integracije. Iako su ta dva segmenta povezana, kompatibilnost organizacijskih kultura nije sama dovoljno jamstvo uspješnog provođenja integracije i akvizicije. Ponekad i u slučaju nesrodnih organizacijskih kultura, dobar menadžment može uspješno provesti integraciju. (Cartwright, Cooper 1996, 8).

Planiranje integracije organizacijskih kultura nije nešto što bi se trebalo događati nakon akvizicije. Različite organizacijske kulture mogu ugroziti sinergijske vrijednosti i samim time ugroziti poslovanje tvrtke proizašle iz spajanja ili akvizicije. Upravo iz tog razloga u okviru dubinskih analiza poslovnih integracija uključuju se i procjene mogućih kulturnih sukoba kao jedan od važnih faktora.

9. M&A u svijetu, Europskoj uniji i Republici Hrvatskoj

Najavljene integracije tijekom 2017. godine iznosile su 3,7 trilijuna dolara u svijetu čime postaje peta prema ukupnoj vrijednosti integracija u posljednjih 17 godina.



Slika 2: Vrijednost M&A 2001.-2017.

Izvor: preuzeto u cijelosti (Morgan 2018, 3)

Prekogranične integracije iznosile su 30% ukupne vrijednosti integracija u usporedbi sa 36% u 2016. godini i 31% u 2015. godini. Broj megaintegracija, integracija minimalne vrijednosti od 10 milijardi dolara je bio 35 u usporedbi sa 37 integracija u 2016. godini (J.P.Morgan 2018, 3).

Prema podatcima objavljenim od strane Thomson Reutors (2017) akvizicije i spajanja (M&A), između SAD-a i Europe iznosile su od početka 2017. godine 171,8 milijardi dolara što je povećanje u odnosu na isto razdoblje prošle godine od 82% te najveći iznos od 2007. godine. Najveći broj integracija je u farmaceutskom sektoru, 71 integracija te je njihova vrijednost bila 49,843 milijarde dolara. Slijedi prerađivačka industrija u kojoj je 50 integracija vrijedilo 43,45milijarde dolara. Ukupno je dogovoreno 782 integracije između tvrtki SAD-a i Europe. Najveća akvizicija je bila ona američke farmaceutske i kozmetičke grupacije Johnson & Johnson, švicarske tvrtke ActelionPharmaceuticalsLtd za 29 milijardi dolara. Najveća akvizicije Europe je ona tvrtke Ujedinjenog Kraljevstva Reckitt Benckiser Group PLC američke tvrtke Mead Johnson Nutrition Co vrijednosti 17,8 milijardi dolara. (Thomson Reuters 2017, 1)

Iznos M&A unutar Europske unije u 2017. godini najveći je unazad zadnjih deset godina uslijed dugogodišnje financijske krize nakon koje je uslijedio oporavak tržišta. Prema nepotpunim podatcima za 2017. godinu vrijednost integracija je iznosila 206,9 milijardi dolara što je više no dvostruko u usporedbi sa prošlogodišnjim iznosom koji je iznosio 95,5 milijardi dolara. Prekogranične integracije u zemljama Europske unije iznose 103,1 milijardu dolara, dok integracije unutar zemljalja EU iznose 103,8 milijardi dolara. Država u kojoj je najviše tvrtki akvizirano je Francuska sa ukupno 554 akviziranih tvrtki ukupne vrijednosti 54,24 milijarde dolara. Slijedi Španjolska čijih je 206 akvizicija akumuliralo iznos od 44,1 milijardu dolara. U top pet zemalja su po vrijednosti akvizicija Ujedinjeno Kraljevstvo, Italija, Njemačka, a nakon njih slijede Nizozemska, Poljska, Grčka, Švedska i Portugal (tablica 1).

Zemlja	Iznos (USD mil)	Broj M&A
Francuska	54.235	554
Španjolska	44.056	206
Ujedinjeno Kraljevstvo	38.255	572
Italija	30.259	302
Njemačka	25.708	338
Nizozemska	5.576	121
Poljska	2.146	146
Grčka	1.326	22
Švedska	1.321	191
Portugal	1.013	34
Ukupno	206.863	2914

Tablica 1: Države čije su tvrtke najviše akvizirane unutar EU 2017.

Izvor: preuzeto u cijelosti (Thomson Reuters, 2017, 1)

Tvrtke sa sjedištem u Francuskoj su također i najviše akvizirale. Ukupno je zabilježeno 609 akvizicija vrijednosti 86,5 milijardi dolara. Na drugom mjestu su tvrtke iz Ujedinjenog Kraljevstva koje su napravile 627 akvizicija ukupne vrijednosti 40,3 milijarde dolara. Tablica 2. prikazuje popis zemalja po vrijednosti provedenih akvizicija, gdje Francusku i Ujedinjeno

Kraljevstvo po vrijednosti akvizicija slijede tvrtke iz Italije, Njemačke, Španjolske, Danske, Nizozemske, Portugala, Poljske i Švedske.

Zemlja	Vrijednost (USD mil.)	Broj M&A
Francuska	86.544	609
Ujedinjeno Kraljevstvo	40.290	627
Italija	38.292	251
Njemačka	18.016	326
Španjolska	7.599	182
Danska	5.634	73
Nizozemska	2.338	109
Portugal	2.064	17
Poljska	1.926	118
Švedska	1.361	226
	206.863	2.914

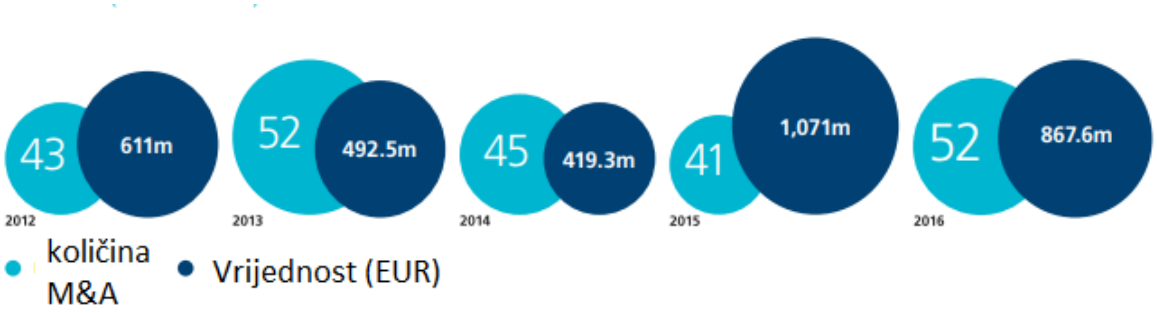
Tablica 2: Države čije su tvrtke najviše akvizirale u EU tijekom 2017. godine
Izvor: preuzeto u cijelosti (Thomson Reuters 2017, 1)

9.1. M&A u Hrvatskoj kao dijelu europskog tržišta u nastajanju

Europsko tržište u nastajanju obuhvaća tržišta Albanije, Bjelorusije, Bosne i Hercegovine, Bugarske, Hrvatske, Češke, Estonije, Mađarske, Kosova, Latvije, Litve, Makedonije, Moldavije, Crne Gore, Poljske, Rumunjske, Rusije, Srbije, Slovačke, Slovenije, Ukrajine i Turske, no naglasak u sljedećem dijelu je na Hrvatskoj i zemljama u okruženju.

2016. godina je po pitanju integracija i spajanja u zemljama regije Balkana bila relativno manje zastupljena. No krajem godine Bank of China, peta najveća banka na svijetu, otvorila je ured u Srbiji, prvi u ovoj regiji. Taj ured bi trebao biti središte planiranja integracija i sa drugim državama Balkana. Tako je tvornicu željeza Smederovu, koju je 2012. godine U. S. Steel prodao Republici Srbiji za 1 dolar, kupila kineska tvrtka HebeiIronAnd Steel Co Ltd za 46 milijuna eura (Stevanović, 2016, 1). U Republici Hrvatskoj se povećao broj integracija, dok je u BiH privatizacija zaustavljena zbog političkih podjela. Slovenija je također zabilježila nekoliko većih transakcija. Unatoč političkoj nesigurnosti u Bugarskoj, koja koči ekonomski napredak,

broj integracija se povećao. Politička stabilnost je ključna za M&A aktivnosti, a ona varira u državama, kao što varira i razina državne kontrole i privatizacija (Emerging Europe M&A Report, 2017. 13). Republika Hrvatska, je u godini političke nestabilnosti, 2016. godine, zabilježila pad vrijednosti M&A u odnosu na 2015. godinu u iznosu od 19% (slika 3).



Slika 3: Količina transakcija i vrijednosti M&A u Republici Hrvatskoj 2012.-2016.

Izvor: preuzeto u cijelosti (Thomson Reuters, 2017, 1)

U Republici Hrvatskoj je 2016, godine zabilježeno 52 integracije ukupne vrijednosti 867,6 milijuna eura. Najaktivniji sektor je bio sektor prodaje nekretnina u kojemu je zabilježeno 18 integracija, a slijede sektori telekomunikacija i informacijskih tehnologije, proizvodnje, hrane i pića te maloprodaje svaki sa 6 transakcija.

Najveća akvizicija je bila tvrtke iz Južnoafričke Republike New Europe PropertyInvestmentsplc koja je akvizirala Arena centar za 237,5 milijuna eura. Slijedi akvizicija američke tvrtke Morgan Stanley & Co LLC koja je kupila 65% City Centra One Zagreb East i City Centra One Zagreb West za 220 milijuna eura. (Emerging Europe M&A Report 2017, 22)

No potrebno je istaknuti kako su 2015. godine dvije transakcije iznosile gotovo 870 milijuna eura. Europska banka za obnovu i razvoj je prodala svoj udio od 20,9% Privredne Banke Zagreb d.d. talijanskoj Intesa Sanpaolo grupi za 319,8 milijuna eura. A najveća transakcija 2015. godine je bila prodaja 100% TDR-a British American Tobacco-u za 550 milijuna eura (Emerging Europe M&A Report 2016, 48). Stoga broj transakcija ne mora nužno uvjetovati i ukupnu vrijednost transakcija.

Često se spominje kako je glavni problem u Republici Hrvatskoj prevelika ovisnost o sektoru turizma. Od svih zemalja Europske Unije, turizam u najvećem postotku sudjeluje u BDP-u Hrvatske gotovo petinu ukupnog BDP-a (Rihelj 2017, 1). Turizam u hrvatskom BDP-u

sudjeluje sa 9,49 milijarde eura (HGK, 2018, 12). Slična je situacija kod oslanjanja na strane investicije uglavnom na turistički sektor iz razloga što je turistički sektor osjetljiviji na vanjske utjecaje koji druge sektore ne bi možda uopće pogodili (vremenske prilike, teroristički napadi i sl.)

Makroanalitičari smatraju kako nije dobro previše ovisiti o turističkom sektoru iz razloga što on ovisi o mnogim faktorima na koje se ne može utjecati. Također, jedan od problema je preveliko oslanjanje na investicije iz zemalja Europske Unije. Investitori iz EU nisu skloni rizičnim pothvatima, dok investitori iz Kine i Bliskog Istoka imaju dovoljno sredstava te su spremni prihvatiti veću razinu rizika. (Wiesner Mijić 2017, 1)

9.2. Veće akvizicije u okruženju

Akvizicije, sa svojim velikim iznosima, dobivaju ogromnu pažnju medija i javnosti. Nije rijedak slučaj da se iznos i uvjeti integracije ne objave. U nastavku su navedene i opisane neke od najvećih akvizicija hrvatskih tvrtki u posljednjem desetljeću.

Jedna od novijih većih akvizicija je ona regionalna u kojoj je Hrvatski Telekom d.d. (HT) kupio Crnogorski Telekom d.d. za 123,5 milijuna eura. Ovom akvizicijom se ostvaruje strategija širenja HT-a u regiji i pozicioniranju kao vodećeg igrača. Crnogorski telekom je bio u većinskom vlasništvu Magyar Telekomom od kojeg je HT kupio 76,53% udjela u društvu. (Ivančić 2017, 1)

Do 2010. godine, hrvatske tvrtke nisu ostvarivale značajnije akvizicije na slovenskom tržištu, no 2010. godine Atlantic Grupa preuzima Drogu Kolinsku od ISTRABENZ PLINI za 300 milijuna eura. Ta akvizicija je označila prvi veći ulazak hrvatskog kapitala u Sloveniju. Atlantic Grupa je sa akvizicijom Droge Kolinske preuzela neke od danas svojih najvećih brandova poput *Cockte*, *Barcaffe*, *Smokia*, *Argete*i *Donat MG* (Grgurić 2015, 1).

Još veća akvizicija hrvatske tvrtke u Sloveniji je ona Agrokora koji je za 544 milijuna eura kupio većinski paket dionica Mercatora od „PivovarneLaško koja je u konzorciju prodavatelja Mercatora zajedno s Pivovarnom Union, Radenskom, Novom Ljubljanskom bankom, Novom KBM bankom, Gorenjskom bankom, Prvim faktor-Faktoringom, Bankom Koper, Hypo Alpe-Adria Bankom, NFD, Bankom Celje i NFD Holdingom 2014. Godine“(Anonimno 2014, 1). Agrokor je za 86 eura po dionici platio ukupno 324 milijuna eura za vlasništvo cjelokupnog udjela te je dodatno plaćeno 200 milijuna eura za smanjenje financijskih obaveza te 20 milijuna eura za operativno financiranje (Bačelić 2015, 1).

Sljedeća veća akvizicija je akvizicija koju je provela Podravka d.d. kojom je preuzeto slovensko Žito 2015. godine. Za 33,03 milijuna eura Podravka je od konzorcija prodavatelja kupila 51,55% dionica ljubljanskog Žita po cijeni od 180,1 euro po dionici. Nakon akvizicije, Podravka je dala ponudu za otkupom preostalog djela dionica po istoj cijeni te je sa stjecanjem konačnog udjela od 96,8% udjela u Žitu, glavna skupština donijela odluku o isključenju manjinskih dioničara (uz otpremninu od 180,1 euro po dionici) i povlačenju dionica Žita s ljubljanske burze (Anonimno 2016, 1).

10. Hrvatsko tržište telekomunikacija

Hrvatsko tržište fiksnih telekomunikacija prethodnih je godina činilo nekoliko većih operatora, dok je u nastavku prikazano kako se struktura tržišta značajno promijenila. Naime, 2015. godine su u Republici Hrvatskoj od većih operatora, poslovali Hrvatski telekom, H1 telekom d.d. (H1 telekom), Metronet telekomunikacije d.d. (Metronet), OT-OPTIMA TELEKOM d.d. (Optima) i VIPnet d.o.o. (Vipnet). Ovih pet značajnijih operatora na tržištu fiksne telefonije je bilo prisutno u većini dijelova Hrvatske..

Trenutno, na hrvatskom tržištu telekomunikacija, su naizgled ostala samo dva operatora budući je Vipnet u okviru nekoliko posljednjih godina akvizirao AMIS TELEKOM d.o.o. (Amis), B.net Hrvatska (B.net) i Metronet, dok je HT akvizirao ISKON INTERNET d.d. (Iskon) a kroz predstečajnu nagodbu stekao prava nad Optimom (vremenski ograničena) koja je akvizirala H1 telekom. U nastavku je prikazana promjena vlasničke strukture Hrvatskog telekoma d.d. od 1999. godine te akvizicije koje je ova tvrtka provela od navedenog razdoblja.

10.1. Hrvatski telekom d.d. i akvizicije

„U prvoj fazi privatizacije Hrvatskog Telekoma u listopadu 1999., hrvatska je vlada za 850 milijuna dolara prodala *Deutsche Telekomu* (DT) 35% dionica“ tvrtke. (Cvitić 2001, 1)Prilagođeno inflaciji, transakcija bi danas (2018.) vrijedila 1,247 milijardi dolara. U listopadu 2001. godine DT dolazi do 51% dionica HT-a budući da hrvatska vlada prodaje još 16 % dionica za 500 milijuna Eura (današnjih 684 milijuna eura) (Cvitić 2001, 1)

Slika 4. Prikazuje deset najvećih dioničara Hrvatskog telekom na kraju 2017. godine te je najveći dioničar DT sa 51% svih dionica.

HT D.D./REDOVNA DIONICA HT-R-A

	Vlasnik/nositelj računa (OIB) / Suovlaštenik/imatelj VP (OIB)	Stanje	[%]	Vrsta računa
1.	DEUTSCHE TELEKOM EUROPE B.V. (61607771735)	41.763.153	51,00	Osnovni račun
2.	ADDIKO BANK D.D. (14036333877)/RAIFFEISEN OMF KATEGORIJE B (53009692506)	7.388.562	9,02	Skrb. račun
3.	SPLITSKA BANKA D.D. (69326397242)	5.336.697	6,52	Skrb. račun
4.	SPLITSKA BANKA D.D. (69326397242)/AZ OMF KATEGORIJE B (59318506371)	1.928.259	2,35	Skrb. račun
5.	CERP (38083028711)/REPUBLIKA HRVATSKA (52634238587)	1.430.973	1,75	Zast. račun
6.	ADDIKO BANK D.D. (14036333877)/PBZ CO OMF - KATEGORIJA B (99318944138)	1.406.169	1,72	Skrb. račun
7.	ZAGREBAČKA BANKA D.D. (92963223473)	1.171.051	1,43	Skrb. račun
8.	HPB D.D. (87939104217)/REPUBLIKA HRVATSKA (52634238587)	928.060	1,13	Posebno založno pravo
9.	PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D. (02535697732)	724.896	0,89	Skrb. račun
10.	ZAGREBAČKA BANKA D.D. (92963223473)	698.200	0,85	Skrb. račun
Ukupno:		**62.776.020**	**76,66**	

Slika 4: 10 najvećih dioničara HT-a19. prosinca 2017.

Izvor: preuzeto u cijelosti (Središnje klirinško depozitarno društvo, 2018)

U svibnju 2006. godine Hrvatski telekom je kupio Iskon Internet za 13,7 milijuna eura. Tom transakcijom akvizirano je 100% dionica Iskona. Već sa tom akvizicijom, telekomunikacijsko tržište je, na čelu sa najvećim operatorima Vipnetom, Optimom i H1 upozoravalo na deliberalizaciju tržišta. tadašnja Hrvatska agencija za telekomunikacije je također bila protiv akvizicije, no Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (AZTN) je dopustila integraciju (Petković 2006, 1)

2014. godine HT je stekao 19,02% udjela u Optimi „kroz predstečajnu nagodbu. Udio u iznosu od 52 milijuna kuna stečen je kroz sudsku odluku o pretvorbi potraživanja u udjel“ u kapitalu (Hrvatski telekom, 2015, 30). Dodatni udio je stečen kroz obvezno konvertibilni zajam u iznosu od 69 milijuna kuna te je pretvoren u temeljni kapital Optime. Kontrola HT-a „nad Optimom uspostavljena je kroz prijenos upravljačkih prava u skladu s ugovorom“(Hrvatski telekom, 2015, 30) sa Zagrebačkom bankom d.d. koja je bila najveći pojedinačni dioničar Optime.

AZTN je u svome rješenju naveo kako bi „u slučaju izlaska Optime s tržišta, struktura natjecanja na mjerodavnom tržištu bila narušena barem do jednake razine kao i kad do koncentracije ne bi došlo“ (AZTN 2014, 1). Unatoč prihvaćanju koncentracije, AZTN je uvela nekoliko mjera kako bi spriječila negativne posljedice na tržištu.

„Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja uvjetno je dopustila koncentraciju HT-a i Optime na temelju financijskog i operativnog plana restrukturiranja“ (Hrvatski telekom, 2015, 30). Kontrola je tom dozvolom ograničena na period od 4 godine s početkom 2014. godine. Nakon isteka četverogodišnjeg razdoblja, upravljanje se automatski poništava bez mogućnosti produljenja. Nakon isteka treće godine upravljanja, HT mora početi sa postupkom prodaje svojih udjela u Optimi, tijekom kojeg će imati i pravo prodati udjele koje Zagrebačka banka drži u Optimi (Hrvatski telekom d.d., 2016, 35). Ukoliko HT ne uspije prodati svoje dionice do isteka trajanja koncentracije, upravljačka prava koja proizlaze iz dionica HT-a mora prenijeti na Zagrebačku banku ili neku treću osobu a Zagrebačka banka će biti ovlaštena u prodaji HT-ovog udjela u Optimi.

Imovina Optime na kraju trajanja koncentracije ne smije biti potkapitalizirana u odnosu na stanje na početku koncentracije. Ponajprije se misli na korisničku bazu Optime i njezinu infrastrukturu.

Nadalje HT se obvezao na niz mjera osiguranja samostalnosti poslovanja Optime. Članovi uprave HT-a, ne smiju biti istovremeno članovi uprave HT-a niti bilo kojeg povezanog društva HT-a. HT se obvezao uspostaviti kineski zid, odnosno skup mehanizama kojima se nastoji spriječiti protok poslovno osjetljivih podataka između Optime i HT-ovog osoblja uključenog u njezino poslovanje. Nije dozvoljeno akviziranje djelatnika Optime ni prodaja maloprodajnih mjesta Optime (Godišnje izvješće o radu Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja za 2013. godinu Zagreb, 2014,1).

Jedan od uvjeta koncentracije je da se „HT obvezuje tijekom trajanja koncentracije da neće sudjelovati u preuzimanjima kontrole nad ostalim alternativnim operatorima elektroničkih komunikacija nad kojima jest, ili bi mogao biti, otvoren postupak predstečajne nagodbe“ (AZTN 2014, 1).

U lipnju 2017. godine AZTN donosi rješenje kojim se produljuje trajanje koncentracije HT-a i Optime do 2020. godine. U siječnju 2020. godine HT mora započeti sa prodajom svih svojih dionica Optime putem objave u najmanje jednom uglednom međunarodnom financijskom glasilu. Ukoliko prodaja bude neuspješna, kako je već ranije navedeno, HT se obvezuje angažirati investicijsku banku za vođenje prodaje. Ukoliko se i ta mjera pokaže neuspješnom sva upravljačka prava HT mora prenijeti na Zagrebačku banku ili neku treću nepovezanu stranu (AZTN, 2015, 1). Krajnji rok predaje upravljačkih prava je 2021. godina.

„Osim produljenja trajanja koncentracije HT-a i Optime, AZTN je donio rješenje o uvjetno odobrenoj koncentraciji koja nastaje pripajanjem H1 Telekoma i Optima telekoma“.

Jedan od uvjeta koncentracije je obveza zainteresiranim stranama ponuditi kupnju ili zakup ispražnjenih H1 kolokacija s kojih će H1 migrirati na kolokacije Optime (AZTN, 2015, 1). Optima se obvezala i na objavu ponude na temelju koje bi zainteresirane strane mogle koristiti infrastrukturu H1 telekoma (AZTN).

U srpnju 2016. godine Optima telekom d.d. sklapa Ugovor o pripajanju sa operatorom elektroničkih komunikacija H1 telekom d.d. „Kao naknadu za prenesenu cjelokupnu imovinu i sva prava i obveze H1, Optima je u obvezi dioničarima H1 prenijela dionice Optime u odgovarajućem omjeru. Svrha pripajanja je ostvarenje pozitivnih sinergija na relaciji društava te povećanje vrijednosti Optime za svoje postojeće dioničare i nove dioničare (bivše dioničare H1). Optima je zaključila kako je poslovno, pravno, organizacijski i financijski povezivanje u obostranom interesu“(Optima telekom, 2017, 7) jer će dovesti do veće poslovne efikasnosti i smanjiti troškove čime bi Optima postala treći respektabilni operator na tržištu fiksne telefonije

U 2016. godini, Optima ja zabilježila dobit 14.756.066 kuna, a uprava društva je donijela odluku o pokrivanju gubitka iz prijašnjeg razdoblja (Odluka o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitaka). Slika 5. Prikazuje strukturu vlasništva Optime d.d. prije preuzimanja od strane HTa (u 2016 godini).

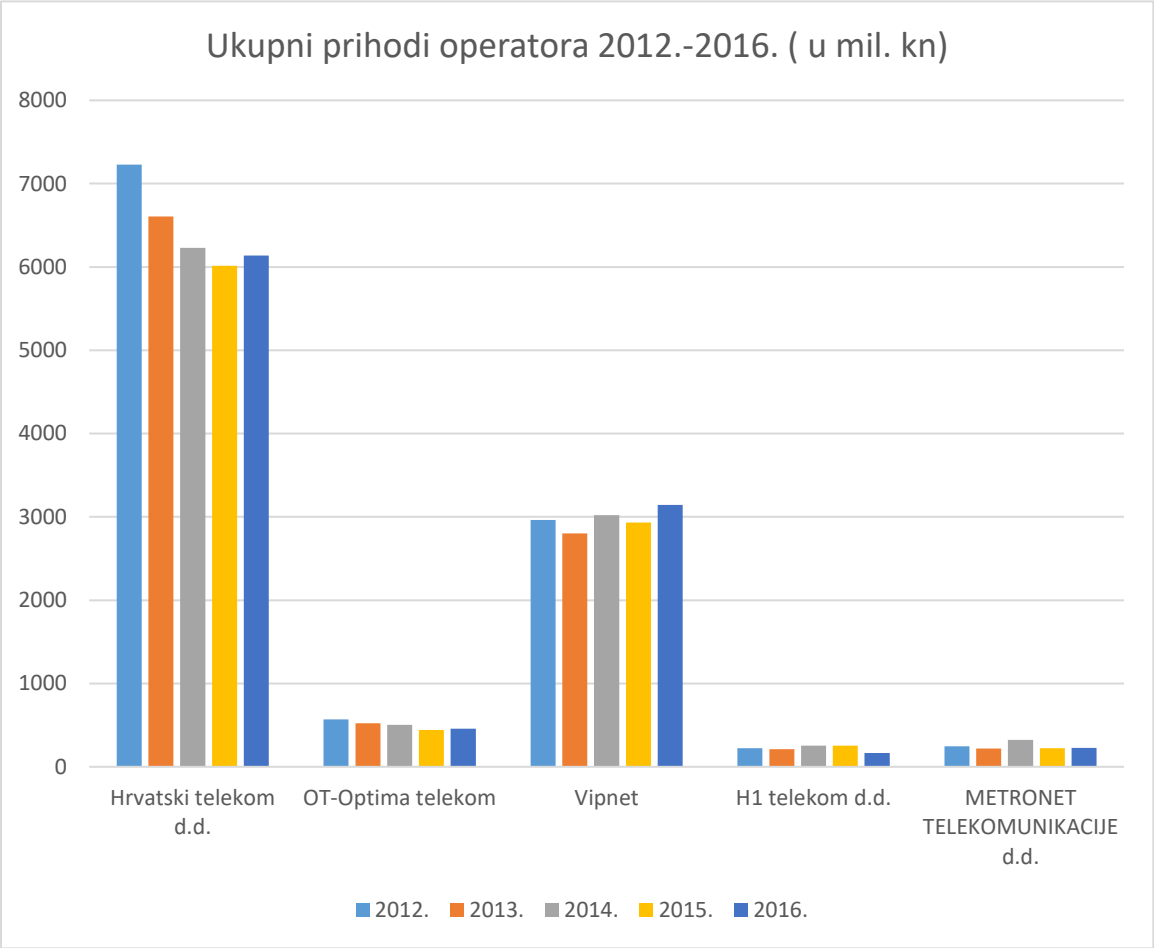
Dioničar	2016.	
	(u tisućama kuna)	%
ZAGREBAČKA BANKA D.D.	256.259	40,32
HT D.D.	120.902	19,02
HANŽEKOVIĆ MARIJAN	25.668	4,04
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	21.246	3,34
ADDIKO BANK D.D.	17.665	2,78
MARTIĆ MATIJA	15.000	2,36
VIPNET D.O.O.	10.854	1,71
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	8.842	1,39
HRVATSKA POŠTANSKA BANKA D.D.	8.109	1,28
HRVATSKA POŠTANSKA BANKA D.D.	7.373	1,16
OTP BANKA D.D.	7.019	1,10
ALLIANZ ZAGREB D.D.	5.677	0,89
ADDIKO BANK D.D.	5.677	0,89
ZAGREBAČKA BANKA D.D.	5.677	0,89
UNIQA D.D.	5.474	0,86
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	5.013	0,79
ODAŠILJAČI I VEZE D.O.O.	4.841	0,76
ZAGREBAČKA BANKA D.D.	4.837	0,76
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	4.137	0,65
TRIGLAV OSIGURANJE	4.055	0,64
	544.325	**85,63**
Ostali dioničari	**91.243**	**14,37**
	635.568	**100,00**

Slika 5: Dioničari OT- Optima telekoma

Na slici 5 su prikazani najveći dioničari Optima telekoma 2016. godine. HT je sa 19% dionica Optime, preuzeo dodatnih 40% Zagrebačke banke te time stekao uvjetno dopuštenu kontrolu nad tvrtkom. Ostali dioničari samostalno ne posjeduju više od 5% dionica.

10.2. Stanje na tržištu fiksnih telekomunikacijskih operatora 2016. godine

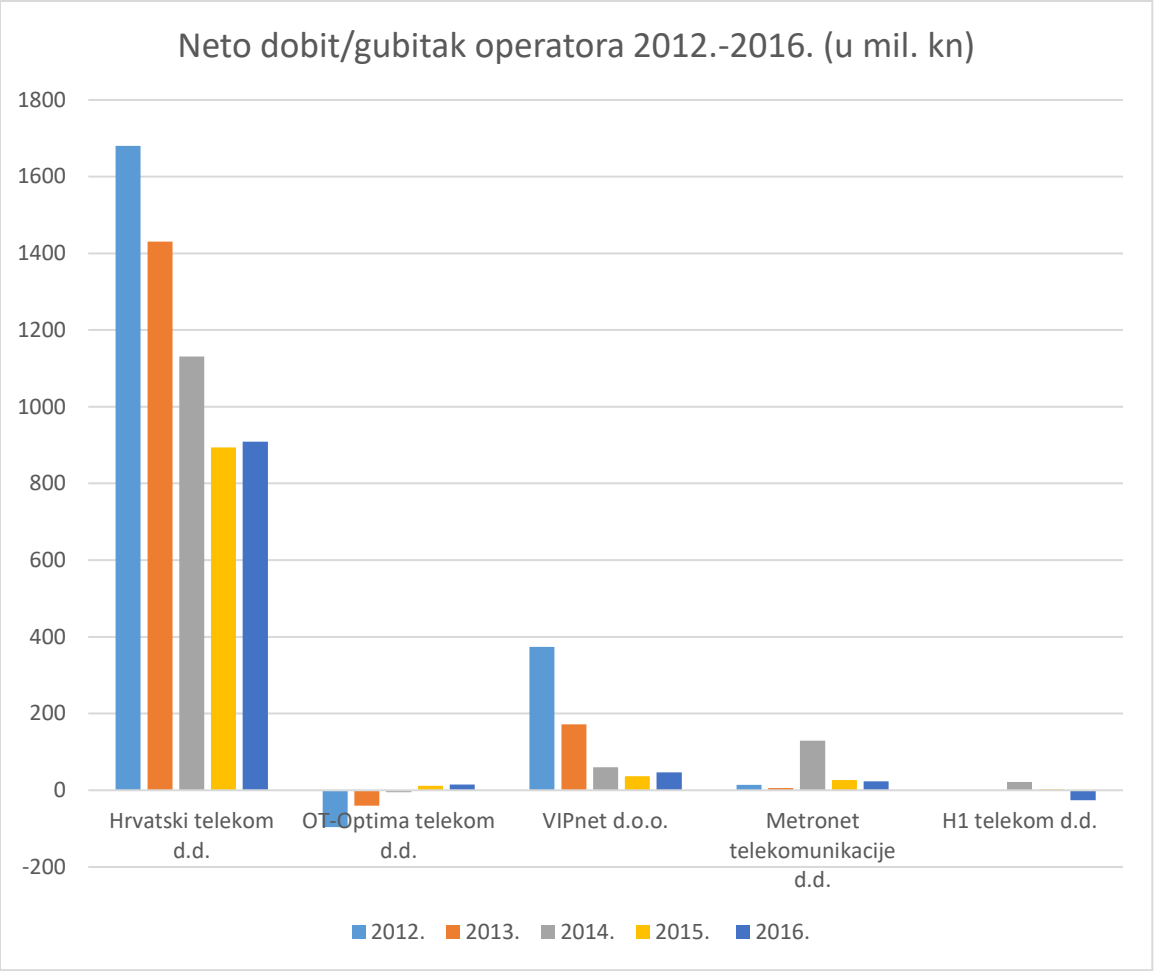
S ciljem utvrđivanja financijskog stanja i promjena na tržištu fiksnih telekomunikacijskih operatera, u nastavku (grafički prikazi od 1 do 3)su prikazana kretanja prihoda, dobiti ili gubitka i EBITDA-e pet fiksnih telekomunikacijskih operatora u razdoblju od 2012. do 2016. godine.



Graf 1: Ukupni prihodi operatora u razdoblju 2012.-2016.

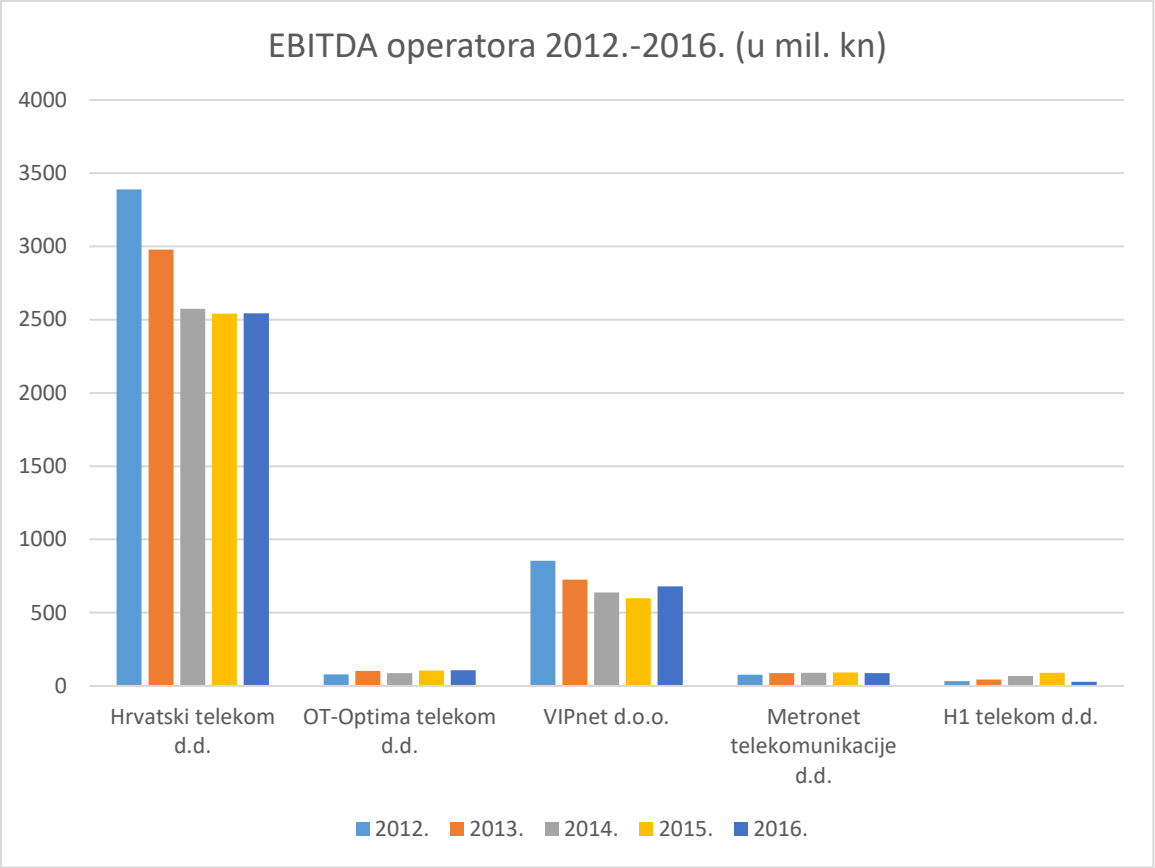
Izvor: izrada autora prema javnoj objavi FINA

Kretanje ukupnih prihoda HT-a i Optime je identično. Tijekom godina kada prihod HT-a pada, padaju i prihodi Optime, no od 2015. godine oba operatora bilježe rast ukupnih prihoda. Vipnet također bilježi rast prihoda od 2015. godine te je 2017. godine ostvaren najveći ukupan prihod u proteklih pet godina. H1 i Metronet tijekom godina su se izmjenjivali kao četvrti operator na tržištu fiksnih telekomunikacijskih usluga, sa ukupnim prihodima značajno manjim od Optime i daleko manjim od dva najveća operatora. Prosjek Metronetovih prihoda tijekom promatranog razdoblja je 248 milijuna kuna, a H1 222 milijuna kuna. Može se zaključiti da, osim pada prihoda HTa te blagog rasta Vipneta d.d., u tržišnom udjelu nije došlo do značajnijih promjena, neovisno o provedenim akvizicijama (što direktno, što putem stečajnih postupaka)Graf 2 prikazuje dobit ili gubitak ostvaren u razdoblju 2012.-2016. godine.



Graf 2: Dobit/gubitak operatora u razdoblju 2012.-2016.Izvor: izrada autora prema javnoj objavi FINA

U Optimi je u proteklih pet godina 2015. i 2016. zabilježena dobit, no 2017. je opet zabilježen gubitak. HT je 2016. zabilježio veću dobit u usporedbi sa godinom prije, no 2017. ona se smanjila. Vipnet je od 2015. godine u uzlaznoj putanji po dobiti, no ona je neusporedivo manja u odnosu na dobit zabilježenu 2012. godine. H1 telekom do 2016. godine bilježi dobit, no u 2016. godini sa padom prihoda za 35% bilježi gubitak od 25 milijuna kuna. Metronet je uz VIPnet i HT jedini poslovao sa dobiti tijekom svih pet godina promatranog razdoblja.Vidljivo je da je tržište, što se tiče ostvarene dobiti, a i profitabilnosti poslovanja iznimno volatilno, gdje su pojedine tvrtke u promatranom razdoblju ostvarile negativan rezultatat te u konačnici otvaranje stečaja. Grafički prikaz 3 daje prikaz EBITDA-e u razdoblju od 2012.-2016. godine.



Graf 3 EBITDA operatora u razdoblju 2012.-2016.Izvor: izrada autora prema javnoj objavi FINA

Optima telekom od 2015. godine bilježi rast EBITDA-e koji se nastavio i u 2017. godini, dok su HT i VIPnet 2016. godinu završili prvi puta bolje u odnosu na prethodnu godinu u promatranom petogodišnjem razdoblju. Nasuprot njima, H1 i Metronet su pratili drugi trend, tijekom kojega je EBITDA rasla do 2015., da bi 2016. godine pala. EBITDA je izračunata zbrajanjem amortizacije, dobiti prije oporezivanje i vrijednosnog usklađivanja, sa razlikom između financijskih prihoda i rashoda.

10.3. Analiza poslovanja operatora u 2017. godini

U nastavku su analizirani financijski pokazatelji tri preostala operatora na tržištu fiksnih telekomunikacija u Republici Hrvatskojprema podatcima javne objave FINA. Analizirana je likvidnost, profitabilnost, zaduženost i ekonomičnost poslovanja kako bi se pretpostavila slika budućih kretanja na tržištu.

10.3.1. OT-Optima telekom d.d.

U 2017. godini Optima je ostvarila gubitak u iznosu od 52,9 milijuna kuna za razliku od prethodne tri godine kada je zabilježena dobit, no EBITDA je porasla u odnosu na prošlu godinu te u 2017. ona iznosi 110 milijuna kuna. Razlog tomu je povećanje vrijednosti amortizacije, koja je u četiri prethodne godine iznosila između 70 u 60 milijuna kuna, dok je 2017. godine iznosila gotovo 150 milijuna kuna. Koeficijent tekuće likvidnosti iznosi 0,58 i pokazuje kako tvrtka ne može podmiriti kratkoročne obveze iz kratkoročne imovine. Koeficijent trenutne likvidnosti iznosi 0,20, odnosno Optima sa novcem na računu može platiti 20% ukupnih kratkoročnih obveza. Neto obrtni kapital je negativan te iznosi -104 milijuna kn. Optima telekom je i izrazito zadužena tvrtka sa koeficijentom zaduženosti, koji pokazuje u kojoj mjeri je imovina financirana zaduživanjem iznosi 91%, te je iznad preporučene vrijednosti od 50%. Ukupne kratkoročne i dugoročne obveze iznose 588,5 milijuna kuna. Tvrtka za 1kn ukupne imovine ostvari 0,74kn prema koeficijentu obrta ukupne imovine. Potraživanja se naplaćuju u prosjeku 68 dana. Pokazatelji profitabilnosti su uglavnom negativni zbog ostvarenog gubitka. Pokazatelji profitabilnosti poput neto marže profita koja iznosi -10% su negativni zbog ostvarenog gubitka.

Optima telekom je treći i posljednji pružatelj fiksnih telekomunikacijskih usluga na hrvatskom tržištu prema svim financijskim pokazateljima. U predstečajnoj nagodbi pokrenutoj 2013. godine Hrvatski telekom je stekao uvjetovana upravljačka prava na osnovu duga Optime prema HT-u i prema Zagrebačkoj banci d.d. EBITDA iz godine u godinu raste, no drugi pokazatelji su, nakon rasta od 2013. do 2016. godine, prethodne godine pali, te je tvrtka godinu završila sa većim gubitkom nego onim zabilježenim 2013. godine.

10.3.2. Hrvatski telekom d.d.

HT je 2017. godinu završio sa dobiti nakon oporezivanja u iznosu od 841,27 milijuna kuna, što je smanjenje u odnosu na 2016. godinu u iznosu od 67,5 milijuna kuna. EBITDA je povećana na 2,65 milijarde kuna. Koeficijent tekuće likvidnosti iznosi 2,59, odnosno društvo je sposobno ispuniti kratkoročne obveze, a koeficijent trenutne likvidnosti (omjer novca u banci i blagajni i kratkoročnih obveza) iznosi 1,69. Neto obrtni kapital iznosi 2.747.367 milijuna kuna. Koeficijent zaduženosti iznosi 13,93%, te su dugoročne obveze gotovo sedam puta manje od kratkoročnih te iznose 253 milijuna kuna. Koeficijent obrta ukupne imovine iznosi 0,44, koeficijent obrta kratkotrajne imovine iznosi 1,40, a dugotrajne imovine 0,64. tvrtka potraživanja naplaćuje u roku od 78 dana. Omjer ukupnih prihoda i rashoda ukazuje na

ekonomičnost poslovanja jer HT za svaku potrošenu kunu dobije nazad 1,20kn. neto marža profita iznosi 13,4%, stopa povrata imovine (ROA) je 6%, a stopa povrata kapitala (ROE) iznosi 6,85%.

Hrvatski telekom prema svim pokazateljima uspješno posluje. Kratkoročne obveze su više nego dva puta pokrivene kratkotrajnom imovinom. EBITDA od 2,5 milijardi kuna i dobit nakon oporezivanja od 841 milijun kuna pozicioniraju HT daleko ispred svih na tržištu. U usporedbi sa drugim društvima u industriji Hrvatski telekom je lider na tržištu i prema svim financijskim pokazateljima.

10.3.3. VIPnet d.o.o.

2017. godine VIPnet je ostvario dobit u iznosu od 56,09 milijuna kuna što je povećanje od 9 milijuna kuna u odnosu na 2016. godinu. EBITDA je također porasla te je iznosila 738 milijuna kuna. Koeficijent tekuće likvidnosti iznosi 0,48 budući da je kratkotrajna imovina gotovo duplo manja od kratkoročnih obveza, a koeficijent trenutne likvidnosti je 0,01. neto obrtni kapital je negativan i iznosi -1,007 milijardu kuna. Koeficijent zaduženosti iznosi 80% te pokazuje kako se društvo zaduživanjem u većoj mjeri koristi kao oblikom financiranja. Koeficijent obrta ukupne imovine iznosi 0,76, kratkotrajne imovine 3,48, a dugotrajne imovine 0,96. potraživanja se naplaćuju u roku od 65 dana. Omjer ukupnih prihoda i rashoda iznosi 1,02kn. neto marža profita iznosi 2%. stopa povrata imovine (ROA) iznosi 1% a stopa povrata kapitala (ROE) iznosi 12%.

Na temelju gore navedenih podataka može se zaključiti da VIPnet ima velike kratkoročne obveze u odnosu na kratkotrajnu imovinu što negativno djeluje na likvidnost tvrtke. Pokazatelji profitabilnosti su pozitivni no u odnosu na uloženo oni su minimalni odnosno za svaku kunu imovine u 2017. godini ostvareno je 0,01kn profita.

11. Zaključak

Poslovne integracije su dugotrajan i opsežan proces u kojemu se greške, nepotpune informacije i nedostatak podataka ne opraštaju jer mogu značajno utjecati na konačan ishod integracije. Upravo iz tog razloga, je iznimno važan *duediligence*, koji predstavlja proces podrobnog temeljitog istraživanja i prikupljanja informacija.

Iako se integracija može činiti kao neupitno ispravnom odlukom, ne treba se olako shvatiti. Mnogo je čimbenika koji mogu štetno djelovati na daljnje poslovanje novog subjekta.

Prikazom trenutnog stanja na telekomunikacijskom tržištu u Hrvatskoj, prikazana je njegova promjenjivost. Iz monopolnog sustava, Republika Hrvatska se početkom 21. stoljeća pretvara u tržište sa više igrača koji nude svoje usluge potrošačima. Sa izborom koji se nudi potrošačima, operatori se trude konkurirati cijenom, dostupnošću usluge, kvalitetom te razvojem novih usluga. No, kako je prikazano, trenutno su kao posljedica tržišnih spajanja na tržištu preostala samo dva veća operatora na području fiksnih usluga što stvara duopolno tržište u kojem je teško govoriti o prihvatljivoj razini tržišnog natjecanja.

Akvizicijom je moguće učvrstiti poziciju na tržištu, tako je HT 2006. godine kupnjom Iskona osigurao vodeću poziciju na tržištu fiksnih telekomunikacija. Jedini preostali operatori su tada bili H1 i Optima,koji su još bili novi operatori aktivni godinu dana te Globalnet (danas B.net). VIPnet tada još nije bio prisutan na tržištu fiksnih telekomunikacijskih usluga. A Iskon je bio vodeći u segmentu poslovnih korisnika. Tom akvizicijom HT je dobio značajnu bazu korisnika, te prvog konkurenta kojemu su se korisnici okretali u potrazi za alternativnim operatorom.

Dopuštanjem koncentracije dva alternativna operatora dok nad jednim upravljačka prava ima najjači tržišni igrač, nastoji se možda postići budućnost na tržištu na kojemu će djelovati tri velika operatora (poput na tržišnu mobilnih usluga) no za sada tržište vraća u prošlost u kojoj je također izbor za korisnike bio sužen, kao i konkurencija između operatora.

HT danas prema prihodu koji ostvaruje nema konkurencije, stoga akvizicija Metroneta od strane VIPnetakojom se nastoji konkurirati infrastrukturom, te akvizicija Optime H1 telekoma kojom je proširena baza korisnika i nastoje se ostvariti pozitivni sinergijski učinci, približavaju ta dva operatora trenutnom lideru na tržištu.

12. Literatura

1. Lee Marks, Mitchell, Philip H. Mirvis, 2010., Joiningforces, Making One Plus One EqualThreeinMergers, Acquisitions, andAlliances, RevisedandUpdatedSecondEdition, San Francisco, Jossey-Bass
2. Cartwright, Sue, Cary L. Cooper, 1996., ManagingMergers, Acquisitions&StrategicAlliances, Oxford, Butterworth-Heinmann
3. Cvijanović, Vladimir, 2003., Prikaz stručnog seminara „Duediligence- pravni i financijski aspekti“, Split, Ekonomski pregled 54 (5-6)
4. Krstulović Zoran, Transakcije spajanja i preuzimanja (M&A), 2015., http://www.poslovnaucinkovitost.eu/kolumne/poslovanje/504-transakcije-spajanja-i-preuzimanja-maa (16. prosinca 2017. godine)
5. Kulbytė, Toma, 10 Signs You are NotinControlofyour Sales Pipeline, 2017., https://www.superoffice.com/blog/sales-pipeline-management-tips/ (3. prosinca 2017. godine)
6. Harroch, D. Richard, David A. Lipkin, 20 KeyDueDiligenceActivities In A MergerAndAcquisitionTransaction, 2014., https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2014/12/19/20-key-due-diligence-activities-in-a-merger-and-acquisition-transaction/#1446bc2c4bfc (3. prosinca 2017. godine)
7. Harroch, Richard, TheImportanceOf Online Data Rooms In MergersAndAcquisitions, 2016., https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2016/08/15/the-importance-of-online-data-rooms-in-mergers-and-acquisitions/#49d129e23566, , (3. prosinca, 2017. godine)
8. Stafford, Dale, Laura Miles, Integrating cultures after a merger, 2013., http://www.bain.com/publications/articles/integrating-cultures-after-a-merger.aspx (11. prosinca 2017. godine)
9. Wohlner, Roger , Mergers and Acquisitions, 2017., https://www.investopedia.com/university/mergers/mergers1.asp (17. prosinca 2017. godine)
10. Cinotti, Mazars Kako procijeniti vrijednost poduzeća? Evo nekoliko formula, 2014., http://www.poslovni.hr/tips-and-tricks/kako-procijeniti-vrijednost-poduzeca-evo-nekoliko-formula-273158 (17. prosinca 2017. godine)
11. Emerging Europe M&A Report 2015/16, http://bpcc.org.pl/uploads/ckeditor/attachments/8371/FINAL_SCREEN_2016_Emerging_Europe__report_18.01.pdf (17. prosinca 2017. godine)

12. Emerging Europe M&A Report 2016/17, https://psik.org.pl/images/publikacje-i-raporty---publikacje/CMS-EMIS-Emerging-Europe-M-A-Report-2016-17-25.01.pdf (17. prosinca 2017. godine)
13. Vojislav Stevanović, 2016., Potpisan ugovor o prodaji ŽelezareSmederevo, http://rs.n1info.com/a152836/Biznis/Potpisan-ugovor-o-prodaji-Zelezare-Smederevo.html (17. prosinca 2017. godine)
14. Thomson Reuters, 2017., M&A withinthe European Union pushes past $200 billion for first time in a decade, https://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/eu-mergers-and-acquisitions.pdf (17. prosinca 2017. godine)
15. Thomson Reuters, 2017., M&A betweenthe United Statesand Europe up82% YTD, and at decadehigh, https://financial.thomsonreuters.com/en/markets-industries/investment-banking-financial-advisory/mergers-and-acquisitions.html (17. prosinca 2017. godine)
16. Rihelj, Goran, 2017., HRVATSKA IMA NAJVEĆI UDIO TURIZMA U BDP-U U EUROPI – ČAK 18 POSTO, http://hrturizam.hr/hrvatska-ima-najveci-udio-turizma-u-bdp-u-u-europi-cak-1801-posto/ (19. prosinca 2017.)
17. Wiesner Mijić, Valentina, 2017., Ne stavljajte sve na turizam, a tražite li ulagače, zovite Kineze, imaju novca, https://www.vecernji.hr/biznis/ne-stavljajte-sve-na-turizam-a-trazite-li-ulagace-zovite-kineze-imaju-novca-1150502 (19. prosinca 2017.)
18. Ivančić, Tanja, 2017., Najveća akvizicija domaćeg telekoma dosad: HT od Mađara kupio Crnogorski Telekom za 123,5 milijuna eura, https://www.vecernji.hr/techsci/najveca-akvizicija-domaceg-telekoma-dosad-ht-od-madara-kupio-crnogorski-telekom-za-1235-milijuna-eura-1141236 (19. prosinca 2017.)
19. Grgurić, Saša, 2015., 5 godina, 5 velikih akvizicija. Kako hrvatski kapital osvaja Sloveniju, http://www.telegram.hr/biznis-tech/5-godina-5-velikih-akvizicija-pogledajte-kako-hrvatski-kapital-hrli-u-sloveniju/ (19. prosinca 2017.)
20. Bačelić, Matilda, 2015., Evo što su Hrvati kupili u inozemstvu ali i stranci u Hrvatskoj, Evo što su Hrvati kupili u inozemstvu ali i stranci u Hrvatskoj (19. prosinca 2017.)
21. Anonimno, 2016., Akvizicijom Žita stvoren novi prehrambeni lider u Sloveniji, http://www.poslovni.hr/poduzetnik/akvizicijom-zita-stvoren-novi-prehrambeni-lider-u-sloveniji-319397 (19. prosinca 2017.)

22. Cvitić, Plamenko, 2006., Tajni ugovori o prodaji HT-a, http://arhiva.nacional.hr/clanak/25506/tajni-ugovori-o-prodaji-ht-a (19. prosinca 2017.)
23. Petković, Marinko, 2006., T-HT preuzeo IskonInternet, http://www.hsp1861.hr/vijesti7/060531mp.htm (19. prosinca, 2017.)
24. Hrvatski Telekom d.d. Konsolidirana financijska izvješća, 2016., http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/SudregAction.do (19. prosinca, 2017.)
25. AZTN, HT i Optima telekom – uvjetno odobrenje koncentracije http://www.aztn.hr/ht-i-optima-telekom-uvjetno-odobrenje-koncentracije/ (19. prosinca, 2017.)
26. AZTN, 2017., AZTN produljio rok trajanja koncentracije HT/Optima i uvjetno odobrio koncentraciju Optima Telekoma i H1 Telekoma, http://www.aztn.hr/aztn-produljio-rok-trajanja-koncentracije-htoptima-i-uvjetno-odobrio-koncentraciju-optima-telekoma-i-h1-telekoma/ (19. prosinca 2017.)
27. Financijska agencija -FINA, Javna objava (Odluka o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitaka, http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do (19. prosinca 2017.)
28. Wittlin, Rachel, 2018., Why a Virtual Data Room isYour Best M&A DueDiligence Tool, https://blog.capterra.com/why-a-virtual-data-room-is-your-best-ma-due-diligence-tool/ (2. srpnja 2018.)
29. Masin, Julie, 2012., Dropbox vs. Virtual Dana Room: A Comparison, https://www.securedocs.com/dropbox-vs-virtual-data-room (23. srpnja 2018.)
30. AljazeeraBalkans, 2014., Agrokor kupio većinski paket Mercatora, http://balkans.aljazeera.net/vijesti/agrokor-kupio-vecinski-paket-mercatora, (23. srpnja 2018.)
31. J.P.Morgan, 2018., Global M&A Outlook, Navigatingconsolidationanddisruption, https://www.jpmorgan.com/jpmpdf/1320744801603.pdf (5. kolovoza 2018.)
32. Središnje klirinško depozitarno društvo, 2017., http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:52:0::NO:RP:: (19. prosinca 2017.)
33. OT-Optima Telekom d.d. Godišnje izvješće Grupe 2016. godine http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/pSubjektTrazi.do (19.prosinca 2017.)
34. HRVATSKA GOSPODARSKA KOMORA, Hrvatsko gospodarstvo u 2017. godini, 2018., https://www.hgk.hr/documents/hrvatsko-gospodarstvo-2017final5b6aeea191b6f.pdf(11.rujna 2018.)

13. Popis slika

Slika 1: M&A u svijetu prema načinu kupovine 2013.-2017. 6
Slika 2: Vrijednost M&A 2001.-2017 222
Slika 3: Količina transakcija i vrijednosti M&A u Republici Hrvatskoj 2012.-2016 255
Slika 4: 10 najvećih dioničara HT-a 299
Slika 5: Dioničari OT- Optima telekoma 322

14. Popis tablica

Tablica 1: Države čije su tvrtke najviše akvizirane unutar EU 2017. 233
Tablica 2: Države čije su tvrtke najviše akvizirale u EU tijekom 2017. 244

15. Popis grafova

Graf 1:Ukupni prihodi operatora 2012.-2016. 333
Graf 2: Dobit/gubitak operatora u razdoblju 2012.-2016. 344
Graf 3: EBITDA operatora u razdoblju 2012.-2016. 354

16. Popis priloga

Prilog 1: Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.- Vipnet d.o.o.. 43
Prilog 2: Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.- Hrvatski telekom d.d.. 49
Prilog 3: Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.- OT-Optima telekom d.d.. 55
Prilog 4: Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.- H1 TELEKOM d.d... 61
Prilog 5: Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.- Metronet telekomunikacije d.d. 67

Prilozi

Prilozi u nastavku su financijski izvještaji preuzeti s poslovnog portala Bisnode d.o.o, Poslovna hr 2017 na osnovu licence Akademije za umjetnost i kulturu za 2018. g.

Prilog 1. Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g. - Vipnet d.o.o.

Bilanca tvrtke Vipnet d.o.o. na dan 31.12.2017.

(iznosi u HRK)

Kategorije	2016	2017
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	0	0
Dugotrajna imovina	2.945.675.300	3.282.515.500
Nematerijalna imovina	1.053.899.300	990.523.300
Izdaci za razvoj	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	744.937.000	679.322.500
Goodwill	281.851.100	284.981.300
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	27.111.100	26.219.500
Ostala nematerijalna imovina	0	0
Materijalna imovina	1.395.916.800	1.483.654.500
Zemljište	4.465.300	4.480.500
Građevinski objekti	19.555.100	21.762.600
Postrojenja i oprema	1.123.888.600	1.168.960.600
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	66.072.700	79.294.600
Biološka sredstva	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	0	0
Materijalna imovina u pripremi	181.935.000	209.156.300
Ostala materijalna imovina	0	0
Ulaganje u nekretnine	0	0
Dugotrajna financijska imovina	324.123.700	626.636.600
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	312.876.900	615.843.500
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	312.876.900	615.843.500
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	2.945.400
Dani zajmovi, depoziti i sl.	11.246.800	7.847.800
Vlastite dionice i udjeli	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0

Dugoročna potraživanja	153.368.800	153.913.300
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	0	0
Ostala potraživanja	153.368.800	153.913.300
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođena porezna imovina	18.366.800	27.787.800
Kratkotrajna imovina	794.605.400	914.221.900
Zalihe	95.144.400	87.535.900
Sirovine i materijal	0	0
Proizvodnja u tijeku	0	0
Nedovršeni proizvodi i poluproizvodi	n.p.	n.p.
Gotovi proizvodi	0	0
Trgovačka roba	95.144.400	87.535.900
Predujmovi za zalihe	0	0
Ostala imovina namijenjena prodaji	0	0
Biološka imovina	0	0
Kratkoročna potraživanja	491.308.800	554.346.800
Potraživanja od povezanih poduzetnika	18.738.300	13.656.000
Potraživanja od kupaca	472.381.200	540.281.900
Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	0	0
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	0	0
Potraživanja od države i drugih institucija	189.300	408.900
Ostala potraživanja	0	0
Kratkotrajna financijska imovina	4.162.200	244.541.600
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	693.500	244.058.300
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	2.923.700	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	545.000	483.300
Vlastite dionice i udjeli	n.p.	n.p.
Ostala financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Novac u banci i blagajni	203.990.000	27.797.600
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	307.665.100	297.144.500
Gubitak iznad kapitala	n.p.	n.p.
Ukupno aktiva	4.047.945.800	4.493.882.000
Izvanbilančni zapisi	0	0
Kapital i rezerve	844.120.500	898.969.500
Temeljni (upisani) kapital	454.211.000	454.211.000
Kapitalne rezerve	250.000.000	250.000.000

Rezerve iz dobiti	0	0
Zakonske rezerve	0	0
Rezerve za vlastite dionice	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0
Statutarne rezerve	0	0
Ostale rezerve	0	0
Revalorizacijske rezerve	0	- 2.331.900
Zadržana dobit/gubitak	95.711.500	141.005.800
Zadržana dobit	95.711.500	141.005.800
Preneseni gubitak	0	0
Dobit/gubitak poslovne godine	46.547.800	56.084.700
Dobit poslovne godine	46.547.800	56.084.700
Gubitak poslovne godine	0	0
Manjinski interes	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	- 2.349.700	0
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	- 2.349.700	0
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	0	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	0	0
Rezerviranja	112.426.400	116.684.600
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0	0
Rezerviranja za porezne obveze	0	0
Druga rezerviranja	112.426.400	116.684.600
Rezerviranja za započete sudske sporove	0	0
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0
Dugoročne obveze	1.939.535.900	1.452.530.400
Dugoročne financijske obveze	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	0	0
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0
Dugoročne poslovne obveze	1.939.535.900	1.452.530.400
Obveze prema povezanim poduzetnicima	1.939.535.900	1.434.178.400
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	1.939.535.900	1.434.178.400
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	0	0
Ostale dugoročne obveze	0	18.352.000
Odgođena porezna obveza	0	0
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Kratkoročne obveze	1.044.067.400	1.921.320.900
Kratkoročne financijske obveze	197.600	43.100
Obveze za zajmove, depozite i slično	84.200	27.800

Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	113.500	15.300
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0
Obveze s osnove udjela u rezultatu	0	0
Kratkoročne poslovne obveze	1.043.869.700	1.921.277.800
Obveze prema povezanim poduzetnicima	371.390.500	1.314.997.500
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	114.097.900	181.066.000
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	257.292.500	1.133.931.500
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	617.846.800	570.363.500
Obveze prema zaposlenicima	12.479.300	12.787.900
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	42.153.200	23.128.900
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0
Ostale kratkoročne obveze	0	0
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	107.795.600	104.376.500
Ukupno – pasiva	4.047.945.800	4.493.882.000

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Račun dobiti i gubitka tvrtke Vipnet d.o.o. za 2016.g. i 2017.g.

(iznosi u HRK)

	2016	2017
Ukupni prihodi	3.144.729.500	3.182.633.700
Poslovni prihodi	3.055.133.100	3.116.324.100
Prihodi od prodaje	3.010.543.300	3.070.149.300
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	76.563.800	120.343.500
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	2.933.979.600	2.949.805.800
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0
Ostali poslovni prihodi	44.589.800	46.174.900
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	8.351.300	7.883.800
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	36.238.500	38.291.100
Financijski prihodi	89.596.400	66.309.600
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	48.274.300	10.177.600
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	47.602.400	9.517.000
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	671.900	660.700
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	41.300.500	35.740.800
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata	10.335.900	14.295.300
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	30.964.600	21.445.500
Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	21.600	20.391.200
Nerealizirani dobici (prihodi)	0	0
Ostali financijski prihodi	0	0
Izvanredni - ostali prihodi	n.p.	n.p.
Udio u dobiti od pridruženih poduzenika	0	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Ukupni rashodi	3.092.463.100	3.114.868.600
Poslovni rashodi	3.018.631.700	3.033.998.700
Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda	0	0
Materijalni troškovi	2.112.236.800	2.092.890.200
Troškovi sirovina i materijala	1.503.300	1.464.500
Troškovi prodane robe	481.243.400	467.430.500
Ostali vanjski troškovi	1.629.490.200	1.623.995.200
Troškovi osoblja	263.053.300	286.827.600
Neto plaće i nadnice	150.934.200	168.655.200
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	76.464.000	79.935.200
Doprinosi na plaće	35.655.200	38.237.200

Amortizacija	569.353.200	575.795.700
Ostali troškovi	0	0
Vrijednosno usklađivanje	73.988.300	78.485.100
Dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0
Kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	73.988.300	78.485.100
Rezerviranja	0	0
Ostali poslovni rashodi	0	0
Financijski rashodi	73.831.400	80.869.900
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	58.969.700	63.646.800
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	57.858.900	62.892.200
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	1.110.800	754.600
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	12.789.300	15.059.200
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	4.669.800	2.179.300
Tečajne razlike i drugi rashodi	8.119.500	12.879.900
Nerealizirani gubici (rashodi) financijske imovine	0	0
Ostali financijski rashodi	2.072.400	2.163.900
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0
Ostali financijski rashodi	2.072.400	2.163.900
Izvanredni - ostali rashodi	n.p.	n.p.
Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Dobit/gubitak prije oporezivanja	52.266.400	67.765.100
Dobit prije oporezivanja	52.266.400	67.765.100
Gubitak prije oporezivanja	0	0
Porez na dobit	5.718.600	11.680.400
Neto dobit/gubitak razdoblja	46.547.800	56.084.700
Dobit razdoblja	46.547.800	56.084.700
Gubitak razdoblja	0	0

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Prilog 2. Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g.

Bilanca tvrtke Hrvatski telekom d.d. na dan 31.12.2017.

Bilanca

Kategorije	2016	2017
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	0	0
Dugotrajna imovina	8.624.520.300	9.715.642.400
Nematerijalna imovina	1.198.657.400	1.380.303.900
Izdaci za razvoj	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	1.070.106.100	1.154.215.200
Goodwill	0	0
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	128.551.300	226.088.700
Ostala nematerijalna imovina	0	0
Materijalna imovina	5.148.060.400	5.084.200.700
Zemljište	45.850.800	44.062.100
Građevinski objekti	3.164.836.400	3.220.030.800
Postrojenja i oprema	1.475.324.000	1.383.122.800
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	53.232.200	40.826.200
Biološka sredstva	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	572.600	561.700
Materijalna imovina u pripremi	360.624.500	356.991.800
Ostala materijalna imovina	3.859.300	3.563.300
Ulaganje u nekretnine	43.760.700	35.041.900
Dugotrajna financijska imovina	2.107.183.500	3.010.475.200
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	1.134.529.700	2.058.788.900
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	1.134.529.700	2.058.788.900
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	1.138.000	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	480.400	1.330.700
u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	480.400	1.330.700
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	948.692.000	947.350.100
Dani zajmovi, depoziti i sl.	22.343.400	3.005.500
Vlastite dionice i udjeli	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	0	0

Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Dugoročna potraživanja	111.342.100	164.497.900
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	97.593.100	135.932.200
Ostala potraživanja	13.749.000	28.565.700
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođena porezna imovina	59.276.900	76.164.800
Kratkotrajna imovina	4.924.926.100	4.469.594.300
Zalihe	94.801.700	88.926.500
Sirovine i materijal	24.494.400	22.465.300
Proizvodnja u tijeku	0	0
Nedovršeni proizvodi i poluproizvodi	n.p.	n.p.
Gotovi proizvodi	0	0
Trgovačka roba	70.242.400	66.423.500
Predujmovi za zalihe	64.900	37.800
Ostala imovina namijenjena prodaji	0	0
Biološka imovina	0	0
Kratkoročna potraživanja	1.132.163.300	1.309.124.200
Potraživanja od povezanih poduzetnika	114.894.700	235.332.000
Potraživanja od kupaca	982.779.600	1.044.727.400
Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	255.900	482.900
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	273.600	9.570.600
Potraživanja od države i drugih institucija	1.402.600	889.800
Ostala potraživanja	32.557.000	18.121.500
Kratkotrajna financijska imovina	1.178.045.700	159.624.100
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	35.273.000	121.400
Dani zajmovi, depoziti i slično	1.142.772.100	159.502.700
Vlastite dionice i udjeli	n.p.	n.p.

Ostala financijska imovina	500	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Novac u banci i blagajni	2.519.915.400	2.911.919.500
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	229.771.700	220.295.200
Gubitak iznad kapitala	n.p.	n.p.
Ukupno aktiva	13.779.218.200	14.405.531.900
Izvanbilančni zapisi	0	0
Kapital i rezerve	11.957.885.200	12.274.045.200
Temeljni (upisani) kapital	9.822.853.500	9.822.853.500
Kapitalne rezerve	0	0
Rezerve iz dobiti	491.334.200	491.555.600
Zakonske rezerve	491.142.700	491.142.700
Rezerve za vlastite dionice	0	37.635.000
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	819.300	38.150.300
Statutarne rezerve	0	0
Ostale rezerve	1.010.800	928.200
Revalorizacijske rezerve	0	0
Zadržana dobit/gubitak	732.460.200	1.112.524.800
Zadržana dobit	732.460.200	1.112.524.800
Preneseni gubitak	0	0
Dobit/gubitak poslovne godine	908.796.900	841.265.800
Dobit poslovne godine	908.796.900	841.265.800
Gubitak poslovne godine	0	0
Manjinski interes	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	2.440.400	5.845.400
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	2.440.400	5.845.400
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	0	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	0	0
Rezerviranja	68.548.100	92.171.000
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	27.025.700	34.214.200
Rezerviranja za porezne obveze	0	0
Druga rezerviranja	21.804.900	25.436.100
Rezerviranja za započete sudske sporove	19.717.500	32.520.600
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0
Dugoročne obveze	182.147.400	253.396.400
Dugoročne financijske obveze	38.980.500	0
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	38.980.500	0
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0

Dugoročne poslovne obveze	143.166.900	253.396.400
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	0
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	0	0
Ostale dugoročne obveze	140.674.600	250.852.500
Odgođena porezna obveza	2.492.300	2.543.900
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Kratkoročne obveze	1.497.032.200	1.722.226.700
Kratkoročne financijske obveze	11.269.000	1.005.100
Obveze za zajmove, depozite i slično	350.700	1.005.100
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	10.918.300	0
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0
Obveze s osnove udjela u rezultatu	0	0
Kratkoročne poslovne obveze	1.485.763.200	1.721.221.600
Obveze prema povezanim poduzetnicima	235.785.600	197.571.900
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	235.785.600	197.571.900
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0
Obveze za predujmove	5.879.000	19.480.500
Obveze prema dobavljačima	883.637.800	1.053.104.900
Obveze prema zaposlenicima	113.954.300	108.973.600
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	32.679.500	113.782.700
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0
Ostale kratkoročne obveze	213.827.000	228.308.200
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	73.605.300	63.692.600
Ukupno – pasiva	13.779.218.200	14.405.531.900

Račun dobiti i gubitka tvrtke Hrvatski telekom d.d. za 2016. i 2017. godinu

	2016	2017
Ukupni prihodi	6.138.168.500	6.265.933.200
Poslovni prihodi	6.069.500.900	6.230.674.700
Prihodi od prodaje	5.918.541.100	6.073.361.800
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	363.484.100	457.571.400
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	5.555.057.000	5.615.790.400
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0
Ostali poslovni prihodi	150.959.900	157.313.000
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	41.003.400	3.154.300
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	109.956.400	154.158.600
Financijski prihodi	65.779.400	35.258.400
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	10.739.800	13.507.000
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	10.000.000	10.000.000
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	701.700
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	739.800	2.805.400
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	43.313.000	20.972.400
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	741.200
Ostali prihodi s osnove kamata	18.588.900	4.606.600
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	24.724.000	15.624.600
Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	37.800	30.100
Nerealizirani dobici (prihodi)	0	0
Ostali financijski prihodi	11.688.800	748.900
Izvanredni - ostali prihodi	n.p.	n.p.
Udio u dobiti od pridruženih poduzenika	2.888.100	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	2.888.100	0
Ukupni rashodi	4.992.973.200	5.238.493.900
Poslovni rashodi	4.887.736.400	5.115.056.300

Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda	0	0
Materijalni troškovi	1.503.393.900	1.623.166.100
Troškovi sirovina i materijala	109.803.700	111.531.500
Troškovi prodane robe	837.244.200	983.195.700
Ostali vanjski troškovi	556.346.000	528.438.900
Troškovi osoblja	698.274.300	685.317.900
Neto plaće i nadnice	403.072.100	406.921.800
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	195.198.900	181.166.900
Doprinosi na plaće	100.003.300	97.229.100
Amortizacija	1.252.180.800	1.407.145.500
Ostali troškovi	1.236.741.800	1.183.165.000
Vrijednosno usklađivanje	109.398.300	123.514.100
Dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	79.898.700	36.970.600
Kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	29.499.600	86.543.500
Rezerviranja	87.747.200	92.747.700
Ostali poslovni rashodi	0	0
Financijski rashodi	105.236.800	123.437.600
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	1.959.100
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	1.959.100
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	97.861.300	119.231.700
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	59.412.200	77.486.900
Tečajne razlike i drugi rashodi	38.449.100	41.744.700
Nerealizirani gubici financijske imovine	0	0
Ostali financijski rashodi	7.375.500	2.246.900
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	1.248.100	854.100
Ostali financijski rashodi	6.127.500	1.392.800
Izvanredni - ostali rashodi	n.p.	n.p.
Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Dobit/gubitak prije oporezivanja	1.145.195.300	1.027.439.300
Dobit prije oporezivanja	1.145.195.300	1.027.439.300
Gubitak prije oporezivanja	0	0
Porez na dobit	236.398.400	186.173.500
Neto dobit/gubitak razdoblja	908.796.900	841.265.800
Dobit razdoblja	908.796.900	841.265.800

Prilog 3. Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g. - Bilnaca tvrtke OT-Optima telekom d.d. na dan 31.12.2017.

Kategorije	2016	2017
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	0	0
Dugotrajna imovina	330.126.900	501.026.900
Nematerijalna imovina	42.110.400	153.630.400
Izdaci za razvoj	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	42.110.400	34.819.700
Goodwill	0	47.629.400
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	0	0
Ostala nematerijalna imovina	0	71.181.300
Materijalna imovina	283.936.600	331.570.800
Zemljište	23.300	80.100
Građevinski objekti	8.806.000	8.875.100
Postrojenja i oprema	269.647.200	301.771.900
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	749.700	621.200
Biološka sredstva	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	0	0
Materijalna imovina u pripremi	4.464.100	19.516.500
Ostala materijalna imovina	46.800	46.800
Ulaganje u nekretnine	199.500	659.200
Dugotrajna financijska imovina	4.079.800	4.212.600
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	86.200	86.600
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	n.p.	86.600
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	35.000	35.000
u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	35.000
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i sl.	3.958.600	4.091.000
Vlastite dionice i udjeli	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Dugoročna potraživanja	0	0
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	0	0
Ostala potraživanja	0	0
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Odgođena porezna imovina	0	11.613.100

Kratkotrajna imovina	95.855.400	145.362.700
Zalihe	118.700	374.800
Sirovine i materijal	0	0
Proizvodnja u tijeku	0	0
Nedovršeni proizvodi i poluproizvodi	n.p.	n.p.
Gotovi proizvodi	0	0
Trgovačka roba	118.700	374.800
Predujmovi za zalihe	0	0
Ostala imovina namijenjena prodaji	0	0
Biološka imovina	0	0
Kratkoročna potraživanja	70.316.200	90.121.400
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja od kupaca	68.897.100	88.818.900
Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	0	0
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	28.700	26.500
Potraživanja od države i drugih institucija	111.800	294.900
Ostala potraživanja	1.278.700	981.100
Kratkotrajna financijska imovina	15.858.000	4.849.400
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	5.062.900	4.849.400
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	10.795.100	0
Vlastite dionice i udjeli	n.p.	n.p.
Ostala financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Novac u banci i blagajni	9.562.500	50.017.000
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	10.410.300	10.444.000
Gubitak iznad kapitala	n.p.	n.p.
Ukupno aktiva	436.392.600	656.833.700
Izvanbilančni zapisi	319.189.200	382.241.400
Kapital i rezerve	44.007.200	18.937.500
Temeljni (upisani) kapital	635.568.100	694.432.600
Kapitalne rezerve	194.354.000	178.234.400
Rezerve iz dobiti	24.677.400	16.451.600
Zakonske rezerve	0	0
Rezerve za vlastite dionice	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0
Statutarne rezerve	0	0
Ostale rezerve	24.677.400	16.451.600
Revalorizacijske rezerve	0	0

Zadržana dobit/gubitak	- 825.348.400	- 817.326.500
Zadržana dobit	0	0
Preneseni gubitak	825.348.400	817.326.500
Dobit/gubitak poslovne godine	14.756.100	- 52.854.800
Dobit poslovne godine	14.756.100	0
Gubitak poslovne godine	0	52.854.800
Manjinski interes	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	n.p.	0
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	n.p.	0
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	n.p.	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	n.p.	0
Rezerviranja	166.800	376.100
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	166.800	376.100
Rezerviranja za porezne obveze	0	0
Druga rezerviranja	0	0
Rezerviranja za započete sudske sporove	n.p.	0
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	n.p.	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	n.p.	0
Dugoročne obveze	267.039.500	338.644.100
Dugoročne financijske obveze	264.813.100	304.058.800
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	200.215.900	213.837.000
Obveze po vrijednosnim papirima	64.597.100	90.221.800
Dugoročne poslovne obveze	2.226.400	34.585.300
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	0
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	n.p.	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	2.226.400	34.585.300
Ostale dugoročne obveze	0	0
Odgođena porezna obveza	0	0
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	n.p.	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Kratkoročne obveze	93.135.100	249.942.000
Kratkoročne financijske obveze	15.733.900	51.890.100
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	8.673.900	36.304.900
Obveze po vrijednosnim papirima	7.060.100	15.585.200
Obveze s osnove udjela u rezultatu	0	0
Kratkoročne poslovne obveze	77.401.200	198.051.900
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	0
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	n.p.	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	68.286.000	185.847.900

Obveze prema zaposlenicima	3.306.600	2.972.600
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	4.768.200	7.511.000
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0
Ostale kratkoročne obveze	1.040.300	1.720.400
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	n.p.	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	n.p.	0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	32.044.000	48.934.100
Ukupno – pasiva	436.392.600	656.833.700
Izvanbilančni zapisi	319.189.200	382.241.400

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Račun dobiti i gubitka tvrtke OT-Optima telekom za 2016. i 2017. godinu

	2016	2017
Ukupni prihodi	458.047.400	487.735.000
Poslovni prihodi	454.183.000	482.173.000
Prihodi od prodaje	452.045.400	479.044.700
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	0
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	n.p.	479.044.700
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0
Ostali poslovni prihodi	2.137.500	3.128.300
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	0
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	n.p.	3.128.300
Financijski prihodi	3.864.500	5.562.000
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	1.280.600	883.800
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	n.p.	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	n.p.	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	326.000
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	557.900
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	2.583.800	2.539.800
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	n.p.	0
Ostali prihodi s osnove kamata	n.p.	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	n.p.	2.539.800
Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	0	0
Nerealizirani dobici (prihodi)	0	0
Ostali financijski prihodi	0	2.138.400
Izvanredni - ostali prihodi	n.p.	n.p.
Udio u dobiti od pridruženih poduzenika	0	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	n.p.	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	n.p.	0
Ukupni rashodi	443.291.400	552.202.900
Poslovni rashodi	417.840.500	523.104.300
Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda	0	0
Materijalni troškovi	255.507.200	271.165.400
Troškovi sirovina i materijala	5.558.200	5.867.700
Troškovi prodane robe	867.000	2.136.800
Ostali vanjski troškovi	249.081.900	263.161.000
Troškovi osoblja	48.491.300	54.635.000
Neto plaće i nadnice	27.991.900	32.279.600
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	13.636.900	14.412.800
Doprinosi na plaće	6.862.600	7.942.600
Amortizacija	67.457.100	146.115.800
Ostali troškovi	42.941.600	45.706.400
Vrijednosno usklađivanje	2.956.600	2.706.700
Dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0

Kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	2.956.600	2.706.700
Rezerviranja	486.800	2.774.900
Ostali poslovni rashodi	0	0
Financijski rashodi	25.450.900	29.098.600
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	6.300	5.500
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	0
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	n.p.	5.500
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	25.444.300	29.093.100
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	n.p.	29.093.100
Tečajne razlike i drugi rashodi	n.p.	0
Nerealizirani gubici (rashodi) financijske imovine	0	0
Ostali financijski rashodi	200	0
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	n.p.	0
Ostali financijski rashodi	n.p.	0
Izvanredni - ostali rashodi	n.p.	n.p.
Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	n.p.	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	n.p.	0
Dobit/gubitak prije oporezivanja	14.756.100	-64.467.900
Dobit prije oporezivanja	14.756.100	0
Gubitak prije oporezivanja	0	-64.467.900
Porez na dobit	0	-11.613.100
Neto dobit/gubitak razdoblja	14.756.100	-52.854.800
Dobit razdoblja	14.756.100	0
Gubitak razdoblja	0	52.854.800

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Prilog 4. Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g. - H1 TELEKOM d.d.

Bilanca tvrtke H1 TELEKOM d.d. na dan 31.12.2017.

Kategorije	2016	2017
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	0	0
Dugotrajna imovina	64.737.300	41.608.000
Nematerijalna imovina	22.742.500	6.376.400
Izdaci za razvoj	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	13.631.700	6.108.500
Goodwill	0	0
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	526.300	0
Ostala nematerijalna imovina	8.584.400	267.900
Materijalna imovina	41.815.100	35.047.100
Zemljište	56.800	56.800
Građevinski objekti	50.000	40.100
Postrojenja i oprema	3.541.200	2.819.700
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	311.400	257.500
Biološka sredstva	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	0	0
Materijalna imovina u pripremi	3.722.500	3.264.600
Ostala materijalna imovina	34.133.100	28.608.400
Ulaganje u nekretnine	0	0
Dugotrajna financijska imovina	86.500	85.600
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i sl.	86.500	85.600
Vlastite dionice i udjeli	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Dugoročna potraživanja	93.100	98.900
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	0	0
Ostala potraživanja	93.100	98.900
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0

Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođena porezna imovina	0	0
Kratkotrajna imovina	33.177.700	27.959.800
Zalihe	122.200	124.800
Sirovine i materijal	0	0
Proizvodnja u tijeku	0	0
Nedovršeni proizvodi i poluproizvodi	n.p.	n.p.
Gotovi proizvodi	0	0
Trgovačka roba	100.100	102.700
Predujmovi za zalihe	0	0
Ostala imovina namijenjena prodaji	22.100	22.100
Biološka imovina	0	0
Kratkoročna potraživanja	31.570.900	23.491.400
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja od kupaca	31.079.700	23.246.200
Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	0	0
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	1.500	0
Potraživanja od države i drugih institucija	243.000	45.200
Ostala potraživanja	246.800	199.900
Kratkotrajna financijska imovina	75.000	0
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	75.000	0
Vlastite dionice i udjeli	n.p.	n.p.
Ostala financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Novac u banci i blagajni	1.409.500	4.343.600
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	875.000	1.013.300
Gubitak iznad kapitala	n.p.	n.p.
Ukupno aktiva	98.789.900	70.581.100
Izvanbilančni zapisi	0	0
Kapital i rezerve	- 127.598.900	- 155.870.100
Temeljni (upisani) kapital	78.486.900	78.486.900
Kapitalne rezerve	31.101.500	31.101.500
Rezerve iz dobiti	0	0
Zakonske rezerve	0	0
Rezerve za vlastite dionice	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0

Statutarne rezerve	0	0
Ostale rezerve	0	0
Revalorizacijske rezerve	0	0
Zadržana dobit/gubitak	211.275.900	- 240.323.700
Zadržana dobit	0	0
Preneseni gubitak	211.275.900	240.323.700
Dobit/gubitak poslovne godine	- 25.911.400	- 25.134.800
Dobit poslovne godine	0	0
Gubitak poslovne godine	25.911.400	25.134.800
Manjinski interes	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	0	0
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	0	0
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	0	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	0	0
Rezerviranja	2.448.000	575.100
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	0	0
Rezerviranja za porezne obveze	0	0
Druga rezerviranja	569.000	575.100
Rezerviranja za započete sudske sporove	1.879.000	0
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0
Dugoročne obveze	136.346.900	106.159.900
Dugoročne financijske obveze	84.149.700	67.492.000
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	84.149.700	67.492.000
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0
Dugoročne poslovne obveze	52.197.300	38.668.000
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	0
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	46.615.400	34.326.500
Ostale dugoročne obveze	5.581.900	4.341.400
Odgođena porezna obveza	0	0
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Kratkoročne obveze	67.865.800	103.288.300
Kratkoročne financijske obveze	8.506.000	16.368.600
Obveze za zajmove, depozite i slično	0	0
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	8.506.000	16.368.600
Obveze po vrijednosnim papirima	0	0
Obveze s osnove udjela u rezultatu	0	0
Kratkoročne poslovne obveze	59.359.800	86.919.700
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	0

Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	0
Obveze za predujmove	487.900	685.500
Obveze prema dobavljačima	53.992.500	80.485.200
Obveze prema zaposlenicima	1.070.700	1.214.000
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	2.987.000	3.525.700
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0
Ostale kratkoročne obveze	821.700	1.009.200
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	19.728.000	16.427.900
Ukupno – pasiva	98.789.900	70.581.100
Izvanbilančni zapisi	0	0

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Račun dobiti i gubitka- H1 TELEKOM d.d. za 2016. i 2017. godinu

	2016	2017
Ukupni prihodi	165.626.500	96.078.000
Poslovni prihodi	163.460.700	93.082.400
Prihodi od prodaje	157.559.900	88.364.900
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	157.559.900	88.364.900
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	6.200	2.000
Ostali poslovni prihodi	5.894.500	4.715.500
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	5.894.500	4.715.500
Financijski prihodi	2.165.800	2.995.600
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	0	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	1.847.200	1.113.400
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata	1.698.200	987.200
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	149.000	126.200
Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	0	0
Nerealizirani dobici (prihodi)	0	0
Ostali financijski prihodi	318.600	1.882.200
Izvanredni - ostali prihodi	n.p.	n.p.
Udio u dobiti od pridruženih poduzenika	0	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Ukupni rashodi	191.537.900	121.212.800
Poslovni rashodi	183.158.600	116.570.200
Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda	0	0
Materijalni troškovi	106.952.600	71.220.000
Troškovi sirovina i materijala	2.111.400	1.041.600
Troškovi prodane robe	13.500	6.600
Ostali vanjski troškovi	104.827.600	70.171.900
Troškovi osoblja	22.238.000	13.850.300
Neto plaće i nadnice	13.131.100	7.739.800
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	6.122.500	4.131.000
Doprinosi na plaće	2.984.400	1.979.500
Amortizacija	41.347.900	17.598.600
Ostali troškovi	2.587.200	2.689.000
Vrijednosno usklađivanje	7.668.600	9.396.000
Dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0

Kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	7.668.600	9.396.000
Rezerviranja	1.035.000	575.100
Ostali poslovni rashodi	1.329.400	1.241.300
Financijski rashodi	8.379.300	4.642.600
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	0
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	0
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	8.379.300	4.642.600
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	8.167.500	4.579.500
Tečajne razlike i drugi rashodi	211.800	63.000
Nerealizirani gubici (rashodi) financijske imovine	0	0
Ostali financijski rashodi	0	0
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0
Ostali financijski rashodi	0	0
Izvanredni - ostali rashodi	n.p.	n.p.
Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Dobit/gubitak prije oporezivanja	-25.911.400	- 25.134.800
Dobit prije oporezivanja	n.p.	0
Gubitak prije oporezivanja	25.911.400	25.134.800
Porez na dobit	0	0
Neto dobit/gubitak razdoblja	-25.911.400	- 25.134.800
Dobit razdoblja	n.p.	0
Gubitak razdoblja	25.911.400	25.134.800

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Prilog 5. Pregled financijskih izvješća izvješća za 2016 i 2017.g. - Metronet telekomunikacije d.d.

Bilanca tvrtke Metronet telekomunikacije d.d. na dan 31.12.2017.

Kategorije	2016	2017
Potraživanja za upisani a neuplaćeni kapital	0	0
Dugotrajna imovina	269.600.200	268.699.500
Nematerijalna imovina	19.217.900	20.454.000
Izdaci za razvoj	0	0
Koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, softver i ostala prava	16.762.300	19.663.500
Goodwill	0	0
Predujmovi za nabavu nematerijalne imovine	0	0
Nematerijalna imovina u pripremi	0	790.500
Ostala nematerijalna imovina	2.455.600	0
Materijalna imovina	249.846.900	243.298.100
Zemljište	0	0
Građevinski objekti	158.200	146.100
Postrojenja i oprema	233.867.900	228.761.900
Alati, pogonski inventar i transportna imovina	1.200.200	880.700
Biološka sredstva	0	0
Predujmovi za materijalnu imovinu	0	0
Materijalna imovina u pripremi	14.167.900	13.223.100
Ostala materijalna imovina	452.800	286.300
Ulaganje u nekretnine	0	0
Dugotrajna financijska imovina	535.300	358.300
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	52.000	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	52.000	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	0	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i sl.	399.500	353.100
Vlastite dionice i udjeli	0	0
Ostala dugotrajna financijska imovina	83.900	5.200
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Dugoročna potraživanja	0	0
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	0
Potraživanja po osnovi prodaje na kredit	0	0
Ostala potraživanja	0	0
Potraživanja od poduzetnika unutar grupe	0	0
Potraživanja od društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođena porezna imovina	0	4.589.100

Kratkotrajna imovina	69.870.200	68.822.500
Zalihe	0	0
Sirovine i materijal	0	0
Proizvodnja u tijeku	0	0
Nedovršeni proizvodi i poluproizvodi	n.p.	n.p.
Gotovi proizvodi	0	0
Trgovačka roba	0	0
Predujmovi za zalihe	0	0
Ostala imovina namijenjena prodaji	0	0
Biološka imovina	0	0
Kratkoročna potraživanja	40.103.700	45.108.200
Potraživanja od povezanih poduzetnika	0	1.700.300
Potraživanja od kupaca	39.769.400	43.341.200
Potraživanja od sudjelujućih poduzetnika	0	0
Potraživanja od zaposlenika i članova poduzetnika	285.100	13.400
Potraživanja od države i drugih institucija	36.700	19.700
Ostala potraživanja	12.500	33.600
Kratkotrajna financijska imovina	24.818.500	398.700
Udjeli (dionice) kod povezanih poduzetnika	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire poduzetnika unutar grupe	0	0
Dani zajmovi povezanim poduzetnicima	2.938.000	0
Sudjelujući interesi (udjeli)	0	0
Ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u ostale vrijednosne papire društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Ulaganja u vrijednosne papire	0	0
Dani zajmovi, depoziti i slično	5.080.500	398.700
Vlastite dionice i udjeli	n.p.	n.p.
Ostala financijska imovina	0	0
Zajmovi dani poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	16.800.000	0
Novac u banci i blagajni	4.948.000	23.315.600
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja i obračunati prihodi	6.935.200	6.310.400
Gubitak iznad kapitala	n.p.	n.p.
Ukupno aktiva	346.405.600	343.832.400
Izvanbilančni zapisi	0	0
Kapital i rezerve	37.041.200	31.559.400
Temeljni (upisani) kapital	225.250.800	225.250.800
Kapitalne rezerve	58.509.400	58.509.400
Rezerve iz dobiti	0	0
Zakonske rezerve	0	0
Rezerve za vlastite dionice	0	0
Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	0	0
Statutarne rezerve	0	0
Ostale rezerve	0	0
Revalorizacijske rezerve	0	0

	-	-
Zadržana dobit/gubitak	269.789.100	247.785.000
Zadržana dobit	0	0
Preneseni gubitak	269.789.100	247.785.000
Dobit/gubitak poslovne godine	23.070.100	- 4.415.800
Dobit poslovne godine	23.070.100	0
Gubitak poslovne godine	0	4.415.800
Manjinski interes	0	0
REZERVE FER VRIJEDNOSTI	0	0
Fer vrijednost financijske imovine raspoložive za prodaju	0	0
Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	0	0
Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	0	0
Rezerviranja	1.438.000	26.813.000
Rezerviranja za mirovine, otpremnine i slične obveze	862.300	1.142.800
Rezerviranja za porezne obveze	0	0
Druga rezerviranja	0	25.069.100
Rezerviranja za započete sudske sporove	575.700	601.100
Rezerviranja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	0	0
Rezerviranja za troškove u jamstvenim rokovima	0	0
Dugoročne obveze	219.415.800	183.164.700
Dugoročne financijske obveze	214.310.500	2.481.300
Obveze za zajmove, depozite i slično	3.745.900	2.277.700
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	175.432.300	203.500
Obveze po vrijednosnim papirima	35.132.300	0
Dugoročne poslovne obveze	5.105.300	180.683.400
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	179.729.600
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	179.729.600
Obveze za predujmove	0	0
Obveze prema dobavljačima	4.730.500	953.900
Ostale dugoročne obveze	374.800	0
Odgođena porezna obveza	0	0
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Kratkoročne obveze	71.696.000	91.396.200
Kratkoročne financijske obveze	34.687.900	3.568.600
Obveze za zajmove, depozite i slično	5.870.500	1.513.500
Obveze prema bankama i drugim financijskim institucijama	26.284.400	2.055.100
Obveze po vrijednosnim papirima	2.533.000	0
Obveze s osnove udjela u rezultatu	0	0
Kratkoročne poslovne obveze	37.008.100	87.827.700
Obveze prema povezanim poduzetnicima	0	48.428.500
Obveze prema poduzetnicima unutar grupe	0	442.600
Obveze za zajmove, depozite i slično poduzetnika unutar grupe	0	47.985.900
Obveze za predujmove	0	0

Obveze prema dobavljačima	24.662.500	33.078.400
Obveze prema zaposlenicima	2.181.700	2.896.100
Obveze za poreze, doprinose i slična davanja	10.146.800	3.390.700
Obveze po osnovi dugotrajne imovine namijenjene prodaji	0	0
Ostale kratkoročne obveze	17.100	33.900
Obveze prema poduzetnicima u kojima postoje sudjelujući interesi	0	0
Obveze prema društvima povezanim sudjelujućim interesom	0	0
Obveze za zajmove, depozite i slično društava povezanih sudjelujućim interesom	0	0
Odgođeno plaćanje troškova i prihod budućega razdoblja	16.814.500	10.899.000
Ukupno – pasiva	346.405.600	343.832.400
Izvanbilančni zapisi	0	0

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)

Račun dobiti i gubitka tvrtke Metronet telekomunikacije d.d. za2016. i 2017. godinu

	2016	2017
Ukupni prihodi	227.511.300	234.747.300
Poslovni prihodi	221.270.100	229.848.700
Prihodi od prodaje	218.813.400	224.462.500
Prihodi od prodaje s poduzetnicima unutar grupe	255.400	8.178.700
Prihodi od prodaje (izvan grupe)	218.558.000	216.283.800
Prihodi na temelju upotrebe vlastitih proizvoda, robe i usluga	0	0
Ostali poslovni prihodi	2.456.700	5.386.200
Ostali poslovni prihodi s poduzetnicima unutar grupe	98.400	24.000
Ostali poslovni prihodi (izvan grupe)	2.358.300	5.362.200
Financijski prihodi	6.241.200	4.898.600
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	300.300	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) poduzetnika unutar grupe	0	0
Prihodi od ulaganja u udjele (dionice) društava povezanih sudjelujućim interesima	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	300.300	0
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi iz odnosa s poduzetnicima unutar grupe	0	0
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	5.535.400	4.786.600
Prihodi od ostalih dugotrajnih financijskih ulaganja i zajmova	0	0
Ostali prihodi s osnove kamata	2.295.600	1.625.500
Tečajne razlike i ostali financijski prihodi	3.239.800	3.161.100
Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	0	0
Nerealizirani dobici (prihodi)	81.900	0
Ostali financijski prihodi	323.600	112.000
Izvanredni - ostali prihodi	n.p.	n.p.
Udio u dobiti od pridruženih poduzenika	0	0
UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Ukupni rashodi	197.408.800	238.441.900
Poslovni rashodi	174.350.300	203.052.200
Promjena vrijednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda	0	0
Materijalni troškovi	84.610.200	103.905.600
Troškovi sirovina i materijala	4.574.100	4.278.100
Troškovi prodane robe	153.800	1.360.100
Ostali vanjski troškovi	79.882.300	98.267.500
Troškovi osoblja	42.728.200	45.515.000
Neto plaće i nadnice	24.181.100	26.793.900
Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	12.593.400	12.704.100
Doprinosi na plaće	5.953.700	6.017.000
Amortizacija	38.377.500	41.443.400
Ostali troškovi	6.010.900	8.263.200
Vrijednosno usklađivanje	1.191.000	3.312.800
Dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	0	0

Kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	1.191.000	3.312.800
Rezerviranja	279.300	0
Ostali poslovni rashodi	1.153.100	612.200
Financijski rashodi	23.058.600	35.389.700
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	0	18.494.900
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	10.276.500
Tečajne razlike i drugi rashodi s poduzetnicima unutar grupe	0	8.218.400
Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	16.756.900	5.525.100
Rashodi s osnove kamata i slični rashodi	13.865.100	2.848.500
Tečajne razlike i drugi rashodi	2.891.800	2.676.600
Nerealizirani gubici (rashodi) financijske imovine	22.400	0
Ostali financijski rashodi	6.279.200	11.369.700
Vrijednosna usklađenja financijske imovine (neto)	0	0
Ostali financijski rashodi	6.279.200	11.369.700
Izvanredni - ostali rashodi	n.p.	n.p.
Udio u gubitku od pridruženih poduzetnika	0	0
UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM	0	0
UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA	0	0
Dobit/gubitak prije oporezivanja	30.102.500	- 3.694.600
Dobit prije oporezivanja	30.102.500	0
Gubitak prije oporezivanja	0	3.694.600
Porez na dobit	7.032.400	721.200
Neto dobit/gubitak razdoblja	23.070.100	- 4.415.800
Dobit razdoblja	23.070.100	0
Gubitak razdoblja	0	4.415.800

Izvor: prilagodba autora prema Bisnode d.o.o. (podaci preuzeti s portala Boniteti.hr)