

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

MAJA DEBENC

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA USPEŠNOSTI PREVZEMOV V PODJETJU HIT NOVA
GORICA**

Ljubljana, junij 2012

MAJA DEBENC

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) _____, študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica) zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije z naslovom

_____, pripravljene(-ga) v sodelovanju s svetovalcem/svetovalko _____ in sosvetovalcem/sosvetovalko _____.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____
ice): _____

Podpis avtorja(-

KAZALO

UVOD	1
1 HIT, D. D., NOVA GORICA	2
1.1 Osebna izkaznica podjetja Hit, d. d., Nova Gorica	2
1.1.1 Zaposleni v Skupini Hit.....	3
1.1.2 Kapital in lastništvo Hit, d. d., Nova Gorica	5
1.2 Zgodovina podjetja Hit, d. d., Nova Gorica	5
2 PREVZEMI	6
2.1 Vrste povezav med podjetji	6
2.2 Elementi prevzema	7
2.3 Oblike prevzemov podjetij	8
2.3.1 Združitev	9
2.3.2 Prevzem podjetja po podjetju	9
2.3.3 Prevzem podjetja s strani lastnikov drugega podjetja.....	10
2.3.4 Prevzem podjetja s pridobitvijo premoženja	10
2.4 Razlogi za prevzeme podjetij	10
2.5 Vrednotenje in rezultati prevzemov	13
2.5.1 Vpliv na delničarje	14
2.5.2 Zakaj so prevzemi neuspešni?	15
2.6 Problem agenta v povezavi s prevzemi podjetij	15
3 ANALIZA USPEŠNOSTI PREVZEMOV V PODJETJU HIT, D. D., NOVA GORICA	17
3.1 Nastajanje Skupine Hit	19
3.2 Primer prevzema: Kompas Hoteli, d. d.	21
3.3 Primer zdužitve: Hit Alpinea, družba za turizem, d. d.	22
3.4 Analiza uspešnosti prevzemov	23
SKLEP	27
LITERATURA IN VIRI	29
PRILOGE	

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Povezave med podjetji Hit, d. d., Nova Gorica, HTP Gorenjka, d. d., Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d.</i>	20
---	----

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Struktura zaposlenih v Skupini Hit na dan 31. 12. leta 2009 in 2010 v %</i>	4
<i>Tabela 2: Izobrazbena struktura zaposlenih v Skupini Hit na dan 31. 12. 2010</i>	4
<i>Tabela 3: Lastništvo podjetja Hit, d. d., na dan 31. 12. 2010</i>	5
<i>Tabela 4: Kazalniki donosnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007</i>	24
<i>Tabela 5: Kazalnika gospodarnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007</i>	25
<i>Tabela 6: Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007</i>	26

UVOD

Hit, d. d., Nova Gorica je matično podjetje Skupine Hit, ki je začela nastajati leta 2001. Hit, d. d., Nova Gorica se je na različne načine povezoval z drugimi podjetji in iz leta v leto je Skupina Hit postajala večja. Eden izmed načinov povezovanj, ki je bil prisoten v Hitu, je prevzem, vendar pa ni bil vsak enako uspešen. Prevzemno podjetje si namreč mora, če želi, da bi bil prevzem uspešen, izbrati za tarčo prevzema podjetje, ki ima stabilno rast in ki proizvaja oziroma ponuja dobro prodajan produkt oziroma storitev.

Namen diplomske naloge je podrobneje raziskati in predstaviti teorijo o prevzemih. Teorijo, še posebno tisti del, v katerem bom pisala o vrednotenju in rezultatih prevzemov, bom navezala na podjetje Hit, d. d., Nova Gorica. Na podlagi omenjenega podjetja bom naredila analizo uspešnosti prevzemov, in sicer tako da bom primerjala uspešnost podjetja pred in po prevzemu.

Cilj diplomskega dela je potrditi ali zavreči hipotezo o uspešnosti prevzemov, in sicer na podlagi dveh podjetij: Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d. Analizo bom naredila s pomočjo kazalnikov donosnosti, ki so primerni za ugotavljanje uspešnosti podjetja. Za omenjeni podjetji bom primejala kazalnike uspešnosti pred prevzemom s kazalniki uspešnosti po prevzemu in tako ugotovila, ali je bilo podjetje bolj uspešno pred ali po prevzemu. Na podlagi ugotovitev bom presodila, ali sta bila prevzema v primeru Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., uspešna.

Diplomska naloga bo vsebinsko razdeljena na tri dele. V prvem delu se bom osredotočila na opis podjetja Hit, d. d., Nova Gorica: s katerimi dejavnostmi se ukvarjajo, število in izobrazbena struktura zaposlenih, kapital, kdo so lastniki ter nastanek in kratka zgodovina podjetja. Drugi del bo v celoti namenjen teoriji o prevzemih. Najprej bom opisala, kakšne vrste povezav med podjetji sploh obstajajo. Zaradi lažje razumljivosti bom nato obrazložila, kateri so elementi prevzema in kaj pravzaprav pomenijo. Sledile bodo oblike prevzemov, razlogi za le-te in vrednotenje prevzemov. Čisto na koncu poglavja pa še nekaj besed o problemu agenta, ki ga pogosto povezujemo s temo o prevzemih. V tretjem delu bo predstavljena analiza uspešnosti prevzemov v podjetju Hit, d. d., Nova Gorica. Najprej bom napisala nekaj o tem, kako je prišlo do Skupine Hit, kakršna je danes. Nato se bom osredotočila na dve Hitovi podjetji in naredila analizo uspešnosti prevzemov.

1 HIT, D. D., NOVA GORICA

1.1 Osebna izkaznica podjetja Hit, d. d., Nova Gorica

Hit, d. d., Nova Gorica je skrajšano ime za podjetje Hit hoteli, igralnice, turizem, d. d., Nova Gorica, ki je tako pri nas kot v tujini znano predvsem po igralništvu. Že iz naziva je razvidno, da gre za novogoriško podjetje s sedežem na Delpinovi 7 a. Znesek osnovnega kapitala tega velikega turističnega podjetja znaša 28.328.467,70 € in je eno izmed mnogih podjetij, ki spadajo v tako imenovano Skupino Hit. Skupino Hit sestavlja kar 11 podjetij, med katerimi je krovno podjetje oziroma matična družba Hit, d. d., Nova Gorica in ta nadzoruje ostalih 10 podjetij, ki so odvisna. Hit Alpinea, Casino Kobarid, Hit Šentilj, Hit Bovec, ICIT in Hit Larix so odvisna podjetja v Sloveniji, Hit Montenegro deluje v Črni gori, Hit Coloseum v Bosni in Hercegovini, Casino Kristal Umag na Hrvaškem, Hit International pa v Srbiji. Predsednik uprave podjetja Hit, d. d., Nova Gorica je dr. Drago Podobnik, za upravljanje omenjenih odvisnih družb pa je zadolžen Goran Bizjak. (Hit, 2011; Odvisne družbe Hita upravlja Bizjak, 2010)

Skupina Hit je eden izmed največjih ponudnikov zabave v Evropi. V lasti ima (Hit, d. d., 2011; V družbi Hit pripravljene na nove izzive, 2011):

- 7 igralniško-zabaviščnih centrov,
- 1 turistični kompleks,
- 1 igralnico,
- 2 igralna salona,
- 11 hotelov,
- 1 potovalno agencijo,
- več kot 2300 hotelskih ležišč,
- 2000 sedežev v konferenčnih centrih,
- več kot 4000 igralnih avtomatov,
- 215 igralnih miz,
- 2.537 zaposlenih; kar je podatek za konec decembra 2010.

Skupina Hit se ne ukvarja le z igralniško-zabaviščno dejavnostjo, pač pa tudi s hotelirstvom in turizmom. Njihov slogan, ki privablja goste, se glasi: »Dobrodošli v veselje zabave«. (Hit, 2011)

Pomembnejše dejavnosti Skupine Hit so (Hit, d. d., 2011):

- prirejanje posebnih iger na srečo,
- dejavnost hotelov in podobnih obratov,
- dejavnost restavracij in gostiln,
- dejavnost okrepčevalnic, samopostrežnih restavracij, slaščičarn, kavarn, menz, točenje pijač in dejavnost drugih gostinskih obratov,
- dejavnost potovalnih agencij in organizatorjev potovanj ter s turizmom povezane dejavnosti,
- dejavnost prirejanja razstav, sejmov in kongresov,
- dejavnost obratovanja športnih objektov,
- druge razvedrilne dejavnosti in dejavnosti za sprostitev.

1.1.1 Zaposleni v Skupini Hit

Skupina Hit spada med največje ponudnike zabave v Evropi in ima tudi veliko zaposlenih. 31. 12. 2010 je Skupina Hit zaposlovala 2.537 ljudi. V primerjavi z letom 2009 se je število zmanjšalo za 346 zaposlenih, kar predstavlja 12 %. (Hit, d. d., 2011)

V matični družbi Hit, d. d., Nova Gorica se je število zaposlenih leta 2010 zmanjšalo zaradi reorganizacije družbe ter optimizacije poslovnih procesov, zaprtja štirih manjših gostinskih enot in zaprtja trgovin v treh igralniško-zabaviščnih centrih. Za zmanjšanje števila zaposlenih, v primerjavi z letom 2009, je razlog tudi reorganizacija družbe Hit Alpinea, prekinitev najemne pogodbe za okrepčevalnico v družbi Hit Bovec ter stečajni postopek ICIT. V družbi Kristal Umag so leta 2010 na novo zaposlili ljudi za opravljanje hotelskega dela, v ostalih družbah pa so bile spremembe v letu 2010 glede števila zaposlenih zanemarljive. (Hit, d. d., 2011)

Tabela 1: Struktura zaposlenih v Skupini Hit na dan 31. 12. leta 2009 in 2010 v %

Naziv/leto	2009	2010
Hit, d. d., Nova Gorica	60,6	58,3
Hit Alpinea, d. d.	12,1	12,5
Hit Bovec, d. o. o.	1,4	1,2
Casino Kristal Umag, d. o. o.	3,7	4,6
ICIT, d. o. o.	1,5	0,0
Hit Montenegro, d. o. o.	9,6	10,8
Hit Coloseum, d. o. o.	3,1	3,3
Casino Kobarid, d. d.	2,4	2,8
Hit Šentilj, d. d.	4,7	5,4
Hit Larix, d. d.	0,9	1,1

Vir: Hit, d. d., Letno poročilo Skupine Hit za leto 2010, str. 20.

Zanimiva je tudi izobrazbena struktura zaposlenih v Skupini Hit. Iz spodnje tabele je razvidno, da ima skoraj polovica delavcev peto stopnjo izobrazbe, dobra četrtina pa le od prve do četrte stopnje. Najmanjši odstotek ima šesto stopnjo, skoraj 15 % zaposlenih pa sedmo ali višjo stopnjo izobrazbe.

Tabela 2: Izobrazbena struktura zaposlenih v Skupini Hit na dan 31. 12. 2010

	1.—4. stopnja izobrazbe	5. stopnja izobrazbe	6. stopnja izobrazbe	Najmanj 7. stopnja izobrazbe	Skupaj
Število zaposlenih	701	1.259	208	369	2.537
Odstotek zaposlenih	27,63	49,63	8,20	14,55	100,01

Prirajeno po: Hit, d. d., Letno poročilo Skupine Hit za leto 2010 str. 21.

1.1.2 Kapital in lastništvo Hit, d. d., Nova Gorica

Osnovni kapital podjetja Hit, d. d., Nova Gorica, ki spada pod delniške družbe, znaša 28.328.467,70 € in je razdeljen na 6.788.634 kosovnih delnic. Navadne delnice predstavljajo 60 % vrednosti osnovnega kapitala, participativne pa 40 %. To pomeni, da je navadnih delnic 4.073.180, participativnih 2.715.454, razdeljene pa so med Slovensko odškodninsko družbo, Kapitalsko družbo, občine in pravne osebe. Kako je lastništvo podjetja Hit, d. d., Nova Gorica porazdeljeno med omenjene lastnike, se vidi iz spodnje tabele.

Tabela 3: Lastništvo podjetja Hit, d. d., na dan 31. 12. 2010

Naziv delničarja	Število delnic	% delnic v osnovnem kapitalu
Slovenska odškodninska družba, d. d.	1.357.727	20,00
Kapitalska družba, d. d.	1.357.727	20,00
Mestna občina Nova Gorica	1.022.614	15,06
Občina Šempeter Vrtojba	183.726	2,71
Občina Kranjska Gora	131.699	1,94
Občina Rogaška Slatina	11.541	0,17
Občina Novo mesto	8.146	0,12
Skupaj navadne delnice	4.073.180	60,00
Pravne osebe	2.715.454	40,00
Skupaj prednostne delnice	2.715.454	40,00
Skupaj vse delnice	6.788.634	100,00

Vir: Hit, d. d., Letno poročilo Skupine Hit za leto 2010, str.10.

1.2 Zgodovina podjetja Hit, d. d., Nova Gorica

Konec leta 2011 je Hit, d. d., Nova Gorica slavil 27-letnico obstoja. Razvil se je iz goriških gostinskih podjetij, ki so propadala, Gostinstvo Rožna Dolina pa je bil njegov prvi pravi predhodnik. Zaradi naprednega razmišljanja se je podjetje začelo hitro širiti in dosegati poslovne uspehe. Dobro vodenje in sistem nagrajevanja zaposlenih sta bili dve pomembni komponenti, ki so ju vodilni upoštevali, kar je bilo za takraten čas precej nenavadno in

hkrati izredno koristno ter učinkovito. Po mnogih reorganizacijah sta se januarja 1984 Gostinstvo Nova Gorica in Gostinstvo Rožna Dolina združila v enotno podjetje HGP Nova Gorica, kar je bil začetek podjetja Hit, d. d., Nova Gorica. Seveda je bilo podjetje precej manjše kot danes, ob ustanovitvi je namreč imelo le 310 zaposlenih. (Matejčič, 2009)

Leta 1984 je podjetje odprlo svojo prvo igralnico v hotelu Park v Novi Gorici, kjer je danes zelo priljubljen igralniško-zabavišni center Park. Ob ustanovitvi je igralnica svojim gostom ponujala igralne avtomate in igro boule, ki je podobna ameriški ruleti. Hotel Park je bil že v prvih letih obstoja znan po pestri kulinarični ponudbi, kar se do danes ni spremenilo. Pet let kasneje so odprli še igralnico Hit Casino Rogaška Slatina, ki se danes imenuje Casino Fontana. Sledila je ustanovitev podjetja Hit hoteli, igralnice, turizem, d. o. o. Nova Gorica, ki je bilo vpisano v sodni register Okrožnega sodišča v Novi Gorici, dne 9. 10. 1990, in sicer pod številko registrskega vloška 1/0224/00. (Hit, 2012; Hit, d. d., 2011)

Leta 1991 je začel s svojim delovanjem Hit Hotel Casino Kranjska Gora, današnji Korona Casino & Hotel, čez dve leti pa še Hit Hotel Casino Perla Nova Gorica, današnja Perla Casino & Hotel. Leta 1997 je sledilo odprtje Športnega centra Hit v Šempetru pri Gorici, s čimer je podjetje še bolj popestrilo svojo ponudbo. Kmalu zatem se je podjetje lastninsko preoblikovalo, 9. 2. 1998 je namreč Hit, d. o. o., Nova Gorica postal delniška družba in tako je nastal Hit hoteli, igralnice, turizem, d. d., Nova Gorica. (Hit, d. d., 2011; Hit, 2011)

2 PREVZEMI

2.1 Vrste povezav med podjetji

Podjetje lahko razširi obseg poslovanja na več načinov, med drugim tudi tako da sodeluje oziroma da se poveže z nekim drugim podjetjem. Poznamo več vrst takšnih povezav. Ločijo se glede na panoge, s katerimi se vpletena podjetja ukvarjajo, oziroma glede na stopnjo v reprodukcijski verigi, na kateri podjetje deluje. Tekavec in Pučnik (2002) ter Tajnikar (2000a) ločijo horizontalne, vertikalne, konglomeratne in koncentrične povezave med podjetji, ki so opisane v nadaljevanju.

- **Horizontalne povezave**

Pri tovrstnih povezavah gre za združevanje podjetij z enakimi proizvodnjami in so zato tudi največkrat deležne presoje s stališča varstva konkurence. Podjetja na ta način izkoriščajo ekonomije obsega in zmanjšujejo stroške ter povečujejo svojo tržno moč glede na druge konkurente.

- Vertikalne povezave

Gre za povezovanje podjetij, ki proizvajajo v reprodukcijski verigi, kar pomeni na različnih stopnjah proizvodne verige. Na ta način podjetja znižajo proizvodne stroške in zmanjšajo tveganje poslovanja. Vertikalne povezave omogočajo nove skupne strategije in posledično tudi razvojne prednosti.

- Konglomeratne povezave

Konglomeratne povezave nastanejo, kadar se povezujejo podjetja iz nepovezanih panog oziroma trgov. Gre za horizontalne in vertikalne povezave med podjetji iz nepovezanih dejavnosti. Razlog za povezovanje na ta način je načelo hitro rastočih poslov. Tajnikar (2000b, str. 27) pravi: »...[R]ast podjetja [je] omejena z njegovo optimalno velikostjo, rast (število) poslov pa ni omejeno.« Drug razlog je stabilnost; ni namreč zelo verjetno, da bodo relativno nepovezane dejavnosti hkrati postale nestabilne.

- Koncentrične povezave

Za koncentrične povezave je značilno, da se povezujejo podjetja, ki delujejo na istih trgih, se ukvarjajo z enako tehnologijo in uporabljajo enake poslovne procese. Tovrstna povezanost daje možnost izkoriščanja skupnih ekonomskih, tržnih in tehničnih potencialov in je zelo koristna, če podjetje želi razširiti ponudbo izdelkov ali pa le-te posodobiti.

Tajnikar (2000b), ki prav tako govori o tovrstnih povezavah med podjetji, meni, da spojitve, pripojitve in prevzemi nastanejo tako, da se podjetja med seboj povežejo horizontalno, vertikalno, konglomeratno ali koncentrično. Omenjene štiri povezave med podjetji so torej glavne oblike spojitev, pripojitev in prevzemov, ki jih bom podrobneje opredelila in opisala kasneje.

2.2 Elementi prevzema

Vsak avtor nekoliko drugače definira prevzem, Tekavec in Pučnik (2002, str. 20) pa pravita takole: »Materialno bi lahko prevzem opredelili kot transakcijo, ki določeni osebi ali skupini oseb, ki delujejo s skupnim ciljem, zagotovi tolikšno količino glasovalnih pravic v podjetju, da si z njo zagotovijo kontrolo podjetja.« Tekavec in Pučnik (2002) po tej definiciji določata naslednje elemente prevzema.

- Transakcija

Gre za običajen nakup delnic z glasovalnimi pravicami na organiziranem trgu ali zunaj njega. Nekaterih prevzemov ni mogoče izvesti, če obstajajo omejitve prenosljivosti upravljalških pravic, zato prosta prenosljivost igra pomembno vlogo pri nakupih. Podjetja,

katerih delnice ne nastopajo na organiziranem trgu, so redko tarča prevzema, saj je le-tem težko določiti tržno vrednost delnic. Za prevzemnika je to lahko zelo tvegano. Zelo zahteven je tudi prevzem podjetij, katerih delnice so vinkulirane. To pomeni, da brez soglasja uprave ni mogoče prenesti upravljalnih pravic, kar v bistvu onemogoči sovražni prevzem. Delniške družbe so tiste, ki so najbolj podvržene prevzemom, saj so upravljalne pravice pri le-teh prosto prenosljive na trgu.

- **Ponudnik**

Ponudnik je bodisi fizična bodisi pravna oseba, ki na trgu opravlja transakcijo in stremi k pridobitvi čim večjega upravljalnega deleža v ciljnim podjetju. Pojavi se pojem »skupno delovanje«, kjer gre za to, da na podlagi sporazuma pri pridobivanju glasovalnih pravic skupno deluje več oseb. Izključeni so pooblaščenca, ki delujejo na podlagi zbranih pooblastil.

- **Glasovalna pravica**

Z glasovalno pravico se pridobi sposobnost upravljanja podjetja. Osebne družbe ne morejo biti predmet prevzema, saj družbeniki ne morejo prosto razpolagati s svojim deležem, ampak je za nakup upravljalnih pravic potrebno soglasje družbenikov. V tem primeru ne gre več za ponudbo za prevzem, ampak za klasično pogodbo. Pri družbah z omejeno odgovornostjo je glasovalna pravica vezana na pridobitev poslovnega deleža. V delniških družbah so upravljalne pravice vezane na lastništvo delnic kot vrednostnih papirjev, ki pa so lahko prenosljive in dosegljive vsakomur, ki jih je pripravljen plačati. Delniške družbe so torej najbolj izpostavljene prevzemom.

- **Kontrolni delež**

Ponudnikov cilj je pridobiti čim večji kontrolni delež, posledično čim večji delež glasovalnih pravic in na ta način čim večji vpliv na delovanje podjetja. Imetniku petdeset odstotkov in en glas zagotavlja samostojno odločanje o vseh poslih, razen o tistih, za katere je predpisana kvalificirana večina. O takšnih poslih lahko samostojno odloča tisti, ki pridobi petinsedemdeset odstotkov in en glas. V praksi lahko vodi podjetje tudi nekdo, ki ima zelo nizek odstotek delnic, pa vendar v primerjavi z ostalimi delničarji znaten.

2.3 Oblike prevzemov podjetij

Glede tega kaj vse se smatra za prevzem podjetja, imajo avtorji, ki pišejo o tej temi, različna mnenja. Tajnikar (2000b) izhaja iz dejstva, da se kapitalske oblike povezav delijo na ekonomske oblike spojitvev, pripojitev in prevzemov ter vsako od teh oblik tudi podrobneje razdela. Oblike prevzemov, ki jih bom opisala v nadaljevanju, razdeli na prevzem podjetja po podjetju, prevzem s strani lastnikov in prevzem s pridobitvijo

premoženja. Nekateri avtorji, kot sta na primer Bertonsel (2005) in Bešter (1996), pa uvrščata med prevzeme tudi združitve (spojitve in pripojitve), kar ni nenavadno, saj imajo združitve podobne posledice kot prevzemi. To je razlog, da bom v nadaljevanju opisala tudi združitve.

2.3.1 Združitev

Bešter (1996) združitve loči na pripojitve in spojitve. Za pripojitve gre v primeru, ko po združitvi ostane eno samo podjetje, ostala podjetja, ki so vpletena, pa obveznosti in premoženje prenesejo na podjetje, ki preživi. Tajnikar (2000b) pojasnjuje, da si podjetje običajno želi pripojiti proizvajalce drugačnih proizvodov in storitev, kot jih ima samo, ki bodisi delujejo na njihovih bodisi na drugih trgih. Za rast podjetja je koristna tudi pripojitev podjetij, ki proizvajajo enake proizvode, vendar prodajajo na drugih trgih.

Za spojitve, razlaga Bešter (1996), je značilno, da po združitvi nastane popolnoma novo podjetje, ki nase prevzame vse obveznosti in premoženje podjetij, vpletenih v združitev. Tako ima omenjeno podjetje možnost za izoblikovanje novega statuta, če postanejo nekatere določbe nepotrebne. Dobra stran spojitve je tudi ta, da se ni treba odločati, katero podjetje naj ostane in katero preneha delovati, saj gre za oblikovanje novega podjetja.

Bertoncel (2005) pravi, da gre pri pripojitvah in spojitvah za formalen posopek prenosa obveznosti in premoženja zaradi združitve podjetij, kar pomeni, da gre za avtomatičen prevzem vseh obveznosti; znanih in skritih. Bešter (1996) in Bertonsel (2005) torej združitve obravnavata kot eno izmed oblik prevzemov podjetij, s čimer pa se Tajnikar (2000b) ne strinja, kar je tudi razvidno iz uvodnih besed tega poglavja.

2.3.2 Prevzem podjetja po podjetju

Tajnikar (2000b) pravi, da je prevzem podjetja po podjetju temeljna oblika prevzemov, ki je primerna za vse vrste povezav; vertikalne, horizontalne, konglomeratne in koncentrične. Takšen prevzem izgleda tako, da prevzemnik odkupuje delnice lastnikov podjetja, ki je tarča prevzema, dokler ne doseže nadzora nad tem podjetjem. Po prevzemu lastniki prevzemnega podjetja na nek način odločajo o obeh podjetjih in uveljavljajo svojo voljo, saj lahko z upravljanjem prevzemnega podjetja vplivajo na prevzeto podjetje. Prevzeto podjetje torej lahko obstaja še naprej, tudi po prevzemu, vendar pa lastniki prevzetega podjetja, ki je postalo podrejeno, izstopijo.

2.3.3 Prevzem podjetja s strani lastnikov drugega podjetja

Tajnikar (2000b) razlaga, da pri prevzemu podjetja s strani lastnikov drugega podjetja, po prevzemu prevzemno podjetje nadzoruje obe podjetji in ima proste roke glede poslovanja v obeh podjetjih. Prevzem teče tako, da lastniki prevzemnega podjetja z denarjem kupujejo delnice podjetja, ki je tarča prevzema. To delajo toliko časa, da dosežejo nadzor nad podjetjem. Oblika prevzema je primerna za vse vrste povezav med podjetji, še posebno pa za konglomeratne in koncentrične povezave.

2.3.4 Prevzem podjetja s pridobitvijo premoženja

Po besedah Tajnikarja (2000b) prevzem s pridobitvijo premoženja izgleda tako, da prevzemno podjetje kupi premoženje podjetja, ki je tarča prevzema, in preseli njegovo proizvodnjo k sebi. Prevzetemu podjetju ostane le denar, ki ga porabi za poplačilo dolgov in likvidacijo. Lastniki prevzetega podjetja izstopijo, novi lastniki, torej tisti iz prevzemnega podjetja, pa nadaljujejo s posli obeh podjetij.

2.4 Razlogi za prevzeme podjetij

Tekavec in Pučnik (2002) pravita, da je z vidika prevzemnega podjetja zaželjeno, da prevzeto podjetje proizvaja pomemben in uveljavljen produkt ter da deluje na trgu s stabilno rastjo, saj je tako možno realizirati visoko dodano vrednost in posledično povečati učinkovitost ter profitnost prevzemnega podjetja. Prevzeto podjetje naj bi bilo iz rastoče panoge, predvsem pa je pomembno, da je zanj značilna sezonska in ciklična stabilnost. Tako se matično podjetje izogne uravnavanju učinkov sezone in cikličnosti, ki prinašajo dodatne stroške in slabijo prevzemno podjetje. To so neke smernice, ki naj bi se jih podjetja držala, ko se odločajo o tem, ali neko podjetje prevzeti ali ne. Zakaj se podjetja pravzaprav sploh odločajo za prevzeme, razloži Tajnikar (2000b), ki meni, da do kakršnih koli povezovanj med podjetji prihaja z namenom, da se večja vrednost podjetja ali pa vsaj zagotavlja koristi za lastnike. Razloge za prevzeme razdeli v štiri skupine. V prvo skupino uvršča notranje in zunanje razloge, v drugo finančne in strateške razloge, v tretjo skupino razloge, povezane z generično ali diverzificirano rastjo, v četrto skupino pa razvrsti razloge po poslovnih funkcijah.

Kot sem že omenila, Tajnikar (2000b) razloge za prevzem deli na notranje in zunanje. Pri notranjih gre za racionalizacijo poslovnih funkcij, za večjo fleksibilnost podjetja, boljše organiziranost in podobno. Zunanji razlogi pa so povezani z odnosi do drugih poslovnih partnerjev in z doseganjem konkurenčne moči na nabavnih in prodajnih trgih.

Razloge za prevzem Tajnikar (2000b) opredeli kot finančne in strateške, ki se med seboj skoraj vedno dopolnjujejo. Finančni razlogi so tisti, ki omogočajo doseganje finančnih učinkov in posledično večanje vrednosti podjetja, strateški pa se nanašajo na podjetniške strategije oziroma uresničevanje le-teh.

Tajnikar (2000b) razlaga, da si lastniki podjetij želijo generične ali diverzificirane rasti. Torej je eden izmed razlogov za povezovanje podjetij med seboj tudi želja po generični ali diverzificirani rasti.

Razloge za povezovanje podjetij med seboj Tajnikar (2000b) razvrsti po poslovnih funkcijah, medtem ko Hrastelj (2001) poudarja pomen sinergij, ki so vedno prisotne; tako pozitivne kot negativne. Pozitivne sinergije so tiste, zaradi katerih so podjetja pogosto motivirana, da se povežejo med seboj. Pozitivne sinergije so v bistvu razlogi za prevzem podjetij. V naslednjih nekaj točkah so opisani razlogi za povezovanje podjetij med seboj, ki jih Tajnikar (2000b) in Hrastelj (2001) opisujeta na podoben način, le da jih Hrastelj (2001) še poimenuje.

- V proizvodnji podjetje lahko izkoristi delitev dela, masovno proizvodnjanje, tehnološki razvoj in podobno. Temu lahko rečemo sinergija človeškega kapitala, za katero je značilno, da se kaže predvsem v dobrem delovanju skupin.
- Če se podjetje poveže z drugim podjetjem ali celo z več podjetji, ima možnost, da na trgu doseže monopol, in sicer tako pri nabavi kot pri prodaji. Temu bi lahko rekli sinergija vrednosti, za katero je značilno, da se zaradi večje tržne moči podjetju zmanjša tveganje in na splošno utrdi položaj podjetja na trgu.
- Financiranje: podjetje lahko zmanjša finančno tveganje zaradi boljše razpršitve premoženja. To lahko povežemo s finančno sinergijo, ki govori tudi o tem, da ima podjetje večjo fleksibilnost financiranja, ki se kaže v odnosu do bank.
- Podjetje lahko doseže racionalizacijo s kadrovsko reorganizacijo, kar imenujemo stroškovna sinergija. Colombo in Garrone (2006) racionalizacijo uvrščata med tržno opredeljene motive za prevzeme in združitve podjetij.

»Spojitve, pripojitve in prevzemi vedno nastajajo, ker lahko management v določenem podjetju z *njimi učinkoviteje doseže določene poslovne cilje*.« (Tajnikar, 2000b, str. 151) Tajnikar (2000b) tako še na nekoliko drugačen način opredeli šest razlogov za povezovanje podjetij, ki jih bom opisala v nadaljevanju.

Prevzem ali združitev je lahko način vstopa na nek trg, meni Tajnikar (2000b). Včasih so trgi celo razdeljeni med posamezna podjetja in s prevzemom takšnega podjetja prevzemnik osvoji celoten trg. Če je prevzeto podjetje nastopalo pod neko razpoznavno blagovno znamko, jo prevzemnik lahko izkoristi, kar je pri vstopu na nov trg velika prednost. Tudi Colombo in Garrone (2006) menita, da je možnost vstopa v nov posel ali na geografsko nov trg dober razlog za povezovanje podjetij med seboj. Po njuni klasifikaciji ta razlog spada pod tržno opredeljene motive za prevzeme in združitve podjetij.

Tajnikar (2000b) kot razlog za povezovanje podjetij med seboj navaja tudi čas. Če na primer neko podjetje želi vpeljati novo dejavnost in je čas ključnega pomena pri ohranjanju ali pridobivanju konkurenčne prednosti, potem je najboljša rešitev ta, da se poveže s podjetjem, ki to dejavnost že opravlja. To je veliko manj zamudno, kot če bi podjetje na novo začelo opravljati neko dejavnost.

Podjetje včasih ugotovi, da zaposleni niso usposobljeni za nove posle, ker bodisi nimajo dovolj izkušenj bodisi znanja na nekem področju. Tajnikar (2000b) pravi, da je logična posledica zaposlovanje kvalificiranih ljudi. Kadar je za takšne novosti potrebna skupina ljudi in ne le posameznik, sta prevzem ali pripojitev dobra odločitev. Vendar pa se pojavi težava. V prevzetem podjetju se spremeni lastniška struktura, s čimer pa zaposleni niso nujno zadovoljni in to lahko pomeni odhod ljudi, ki jih je podjetje pravzaprav želelo pridobiti.

Tajnikar (2000b) navaja, da je eden izmed razlogov za povezovanje tudi ta, da podjetje pridobi poslovne partnerje, ki so kakorkoli sodelovali s pripojenim podjetjem. Tako lahko pridobi investitorje, ki vlagajo v razvoj, kupce, dobavitelje in tako dalje. Poslovnih partnerjev, ki jih podjetje potrebuje torej ni potrebno na novo iskati, saj pridejo skupaj s pridruženim podjetjem.

Pri združitvi in prevzemu podjetje z lastniškim deležem pridobi nadzor nad poslovanjem pripojenega podjetja. To je po mnenju Tajnikarja (2000b) dober razlog za povezovanje, saj je na ta način omogočena tudi večja varnost v odnosih z ostalimi podjetji, ki sodelujejo s pripojenim podjetjem.

Priključitev podjetja v težavah je pogosto način pridobivanja premoženja po nižji ceni, pravi Tajnikar (2000b). Če gre podjetju slabo, njegova cena pade in tako ga neko drugo podjetje lahko kupi po nižji ceni, kot bi ga sicer. Najbolj se splača nakup v primeru, ko so stroški določene tehnologije in znanja večji, če jih prevzemno podjetje mora razviti samo, kot pa sam nakup ali združitev s podjetjem v težavah. Colombo in Garrone (2006) prav tako kot dober razlog za povezovanje podjetij med seboj navajata dostop do tehnologije. Po njuni klasifikaciji gre v tem primeru za tehnološko opredeljen motiv.

Colombo in Garrone (2006) kot tehnološko opredeljene motive za prevzeme in združitve navajata še naslednje motive:

- ekonomija in prihranki obsega v povezavi z raziskavami,
- omejitev prelivanja znanja z enega na drug trg,
- razpršitev tveganja/raziskave.

2.5 Vrednotenje in rezultati prevzemov

DePamphilis (2010) pravi, da je pred prevzemom potrebno ločeno ovrednotiti prevzemno podjetje in podjetje, ki je tarča prevzema. Treba je vključiti vse prihodke in vse stroške, ki jih ima posamezno podjetje. Prav tako je pomembno pripisati pravilno vrednost denarnim tokovom, odklonov v podatkih se torej ne upošteva. V analizi naj bi se upoštevali podatki za več obdobj, koristna pa je tudi primerjava z drugimi podjetji, ki se ukvarjajo s podobnimi dejavnostmi. Več metod vrednotenja se uporabi, večja je verjetnost, da je ocena vrednosti pravilna.

V drugem koraku, razlaga DePamphilis (2010), prevzemno podjetje in tarča skupno opredelita vrednost po prevzemu, ki mora vsebovati učinke sinergij, ki so posledica povezovanja in ki se že predvidevajo. Vključeni morajo biti tudi vsi stroški, ki nastanejo pri sinergijah, da dobimo neto sinergije.

V tretjem koraku DePamphilis (2010) določi začetno ponudbeno ceno za podjetje, ki je tarča prevzema. Navaja naslednjo enačbo:

$$(PV(t) \text{ ali } MV(t)) < P(iop) < (PV(t) \text{ ali } MV(t) + PV(ns)) \quad (1)$$

Pomen uporabljenih simbolov iz enačbe (1):

PV = sedanja vrednost podjetja, ki je tarča prevzema

MV = tržna vrednost podjetja, ki je tarča prevzema

t = čas pred prevzemom

P(iop) = začetna ponudbena cena za podjetje, ki je tarča prevzema

PV(ns) = neto sedanja vrednost sinergij

DePamphilis (2010) z enačbo (1) želi povedati, da mora biti začetna ponudbena cena za podjetje, ki je tarča prevzema (v nadaljevanju: tarča), večja od sedanje (tržne) vrednosti

tarče, hkrati pa naj bo manjša od sedanje (tržne) vrednosti tarče, pri kateri je že upoštevana neto sedanja vrednost sinergij. Drugače povedano; prevzemno podjetje naj postavi začetno ponudbeno ceno za tarčo, ki naj bo večja, kot je vrednost tarče pred prevzemom, in manjša, kot je vrednost tarče po prevzemu.

DePamphilis (2010) meni, da je na koncu potrebno le še presoditi, ali je transakcija na mestu. Stremeti je potrebno k temu, da se prevzemnemu podjetju finančno izplača, da je podjetje, ki je tarča prevzema, zadovoljno s ponudbeno ceno, da se ne krši pogodb in da se stroški zadolževanja ne povečajo preveč. Če so omenjene zadeve upoštevane, je smiselno, da se prevzem izpelje.

2.5.1 Vpliv na delničarje

Gaughan (1999) na temo vrednotenja prevzemov in združitve govori o vplivu na delničarje. Delničarji različno občutijo posledice prevzema, in sicer glede na to, ali so lastniki delnic prevzetega ali prevzemnega podjetja, in glede na to, ali je bil prevzem prijateljski ali sovražni. Bertonecel (2005) pravi, da za prijateljski prevzem gre v primeru, ko se podjetje, ki je tarča prevzema, strinja s ponudbo za prevzem, ki jo poda prevzemno podjetje. V nasprotnem primeru rečemo, da gre za sovražni prevzem. Gaughan (1999) v zvezi z vplivom na delničarje prihaja do zaključkov, ki jih bom na kratko opisala v nekaj naslednjih točkah.

- Vpliv prijateljskega prevzema na delničarje prevzetega podjetja je pozitiven. Delničarji omenjenega podjetja v tem primeru zaslužijo precej velik pozitiven donos. Razlog za takšen donos so premije, ki jih prevzemno podjetje plača delničarjem.
- Če gre za sovražni prevzem, so lahko delničarji prevzetega podjetja deležni še večjih donosov kot v primeru prijateljskega prevzema. Ustvari se namreč tekmovalno, konkurenčno okolje, ki lahko zelo poviša ponudbeno ceno, ki jo je prevzemno podjetje pripravljeno plačati.
- Delničarji in lastniki obveznic prevzetega podjetja imajo največ koristi od povezovanj med podjetji. Prevzemno podjetje je največkrat veliko večje, kar za prevzeto podjetje predstavlja neko zaščito oziroma zmanjšanje tveganja in pa tudi povečanje vrednosti podjetja.
- Za delničarje prevzemnega podjetja prevzem navadno nima ugodnega vpliva. Njihov donos je enak nič ali pa je negativen. Za takšen donos je razlog med drugim tudi plačilo premije za prevzeto podjetje.

- Kot sem že v prejšnji točki omenila, na delničarje prevzemnega podjetja prevzem vpliva negativno. Za nizek ali pa celo ničnen donos po prevzemu je razlog sovražni prevzem.

2.5.2 Zakaj so prevzemi neuspešni?

Žnidaršič (1991) poudarja, da je odstotek neuspešnih povezovanj podjetij izredno visok, še posebno ko gre za konglomeratne povezave med podjetji, škoda, ki ob tem nastane, pa je velika. Najboljše rezultate naj bi prinesle horizontalne povezave.

Carleton in Claude (2004) omenjata izraz *culture clash*, ki govori o tem, da prevzemi niso uspešni, in sicer predvsem zaradi kulturnih razlik med ljudmi iz podjetij, ki se povežejo med seboj. Izraz bi lahko prevedli kot »spopad kultur«, kar morda ni najbolj točno in razumljivo, zato bom v naslednjih nekaj točkah opisala, kaj je za *culture clash* po mnenju Carleton in Claude (2004) značilno:

- podjetje vodi posel in ravna z ljudmi na nek svoj način, ki je pogosto drugačen od načina vodenja podjetja, s katerim se poveže;
- pojavljajo se razlike pri formalnosti jezika, načina oblačenja, komunikacije;
- prihaja do različnih mnenj, kako izvajati nek posel;
- podjetja imajo različne poglede o tem, kaj je pomembno, v kaj se verjame, kako se odloča, kako se ravna z ljudmi, kaj naj se meri, kako biti nadrejen;
- zaposleni prevzemnega podjetja se pogosto počutijo in obnašajo, kot da so vredni več od zaposlenih prevzetega podjetja.

2.6 Problem agenta v povezavi s prevzemi podjetij

Problem agenta, ki ga bom opisala, se v več pogledih prepleta s temo o prevzemih podjetij. V tem poglavju bomo videli, da se prevzem podjetja lahko smatra kot neke vrste kazen za managerje, ki so v agentskem odnosu z lastniki podjetja in ki svojega dela ne opravljajo korektno. Po drugi strani pa obstaja teorija o tem, da si managerji včasih želijo prevzeti neko podjetje. Da bo vse skupaj bolj jasno, je potrebno v prvi vrsti vedeti, kaj problem agenta sploh pomeni.

Berk et al. (2007), ki govorijo o problemu agenta, so mnenja, da so pri ustanovitvi podjetja (delniške družbe) lastniki izjemnega pomena, saj zagotovijo lastniški kapital, hkrati pa prav zato nosijo največje tveganje. Najpomembnejši cilj poslovanja podjetja je torej oplajanje lastniškega kapitala oziroma maksimiranje tržne vrednosti delnic. Lastniki (principali) po navadi prepustijo vodenje podjetja managementu (agentu) in tako nastane agentski odnos. To je torej odnos med lastniki in managerji oziroma principalami in agenti. Agentski odnos lahko postane problematičen, saj interes managerjev dostikrat ni maksimiranje tržne vrednosti delnice, ampak je le-ta povezan z osebno koristjo, kar pa ni nujno v korist podjetja. Ta problem imenujemo problem agenta.

Berk et al. (2007) pravijo, da problem agenta prinaša agentske stroške, ki jih delimo na neposredne in posredne. Med neposredne stroške uvrščamo stroške nadzora managementa in previsoke ter nepotrebne izdatke managerjev za njihov osebni luksuz. Omeniti je treba, da je zaradi razpršenosti lastništva precej težko izvajati ustrezen nadzor nad managementom. Posredni stroški pa so tako imenovani stroški zamujenih priložnosti, ki jih agent ne realizira zaradi izgube službe ali kakega drugega razloga.

Ker je torej managerjem pogosto bolj pomemben njihov lasten ugled, status, plača in moč kot pa maksimiranje tržne vrednosti delnice, jih lastniki poizkušajo motivirati in usmeriti k pravemu cilju s pomočjo nagrad in groženj. Berk et al. (2007) govorijo o nagradah in grožnjah, s katerimi lastniki želijo doseči, da bi managerji delali v prid podjetju. Omenjene nagrade in grožnje bom opisala v naslednjih točkah.

- Grožnja z odpustitvijo je eden izmed načinov, kako motivirati managerje oziroma jih spodbuditi, da svoje delo opravljajo korektno in na način, ki koristi podjetju. Če je manager odpuščen, to slabo vpliva na njegovo kariero, saj se smatra, da svojega dela ni dobro opravljal.
- Motivacijska shema je tudi način, kako lastniki lahko motivirajo managerje. Najboljša rešitev je, da jim za nagrado ponudijo delnice ali opcije za nakup delnic. Tako tudi managerji postanejo lastniki podjetja in so bolj motivirani, da maksimizirajo tržno vrednost delnice, saj se zavedajo, da tako večajo oziroma oplajajo tudi vrednost svoje naložbe.
- Če manager slabo opravlja svoje delo in ne stremi k temu, da bi maksimiziral tržno vrednost delnic, podjetju lahko začne groziti prevzem s strani drugega podjetja. Delnica podjetja namreč postane podcenjena, kar posledično pomeni, da podjetje postane bolj zanimivo in ugodno za nakup s strani drugega podjetja, to pa lahko pripelje do sovražnega prevzema. Obstaja možnost, da manager prevzetega podjetja po

prevzemu ostane v podjetju, vendar v vsakem primeru izgubi ugled, lahko pa ga novo vodstvo celo odpusti.

Bešter (1996) meni, da so prevzemi dobra rešitev, če zaradi slabega managementa ali problema agentov podjetje slabo posluje. Omenja pa tudi »managerialism«, ki ponuja drugačno razlago. Govori o tem, da prevzemi ne rešujejo problema agentov, pač pa da so njegova pojavna oblika. Ne govorimo več o tem, da manager mora svoje delo opravljati v korist podjetja, da ne bi le-to postalo tarča prevzema, ampak o tem, da ima manager interes za prevzem nekega drugega podjetja. S prevzemom se lahko pospeši rast in razvoj podjetja, kar pomeni nagrado (višja plača, dodatki in podobno) za managerja, saj so njihove nagrade vezane na uspešnost poslovanja. Prevzem se torej izvede iz napačnega razloga, zaradi koristi, ki jih ima ob tem manager, ne pa v korist lastnikom oziroma delničarjem.

Bešter (1996) govori tudi o »hipotezi predrznosti in arogance«. Pri omenjeni hipotezi managerji mislijo, da so nezmotljivi. Ko ocenjujejo vrednost ciljnih podjetij, jih precenijo, torej menijo, da so vredna več, kot je njihova tržna vrednost, kar je razlog za prevzem. Na ta način predpostavljajo, da sami znajo najboljše oceniti vrednost podjetij in da trg kapitala ni popolnoma učinkovit. Če namreč predpostavljamo popolno učinkovitost trga, kjer so ocene vrednosti podjetja enake trenutni tržni vrednosti podjetja, lahko sklepamo, da do ponudbe za prevzem pride le, če manager napačno oceni vrednost ciljnega podjetja.

3 ANALIZA USPEŠNOSTI PREVZEMOV V PODJETJU HIT, D. D., NOVA GORICA

Podjetje Hit, d. d., Nova Gorica se je kmalu po preoblikovanju v delniško družbo začelo na različne načine povezovati z drugimi podjetji in tako je začela leta 2001 nastajati Skupina Hit. V nadaljevanju bom pisala o nastajanju Skupine Hit in podrobneje o tem, kaj se je dogajalo s podjetjem Kompas Hoteli, d. d., in s podjetjem Hit Alpinea, d. d., s katerima se je Hit, d. d., Nova Gorica povezal. Na podlagi omenjenih podjetij bom naredila analizo, s pomočjo katere bom ugotavljala uspešnost prevzemov.

Če želim izvedeti, ali je bil nek prevzem uspešen ali ne, moram ugotoviti vrednost podjetja pred prevzemom in po njem. Tu pride v poštev enačba (1) avtorja DePamphilis (2010), ki govori o tem, da začetna ponudbena cena za podjetje, ki je tarča prevzema, mora biti večja, kot je vrednost omenjenega podjetja pred prevzemom, in manjša, kot je vrednost omenjenega podjetja po prevzemu.

Ker pa je ugotavljanje vrednosti podjetja izjemno zahtevno in ker za to niti nimam dovolj podatkov, si bom pomagala s kazalniki, ki kažejo uspešnost poslovanja podjetja. Tako bom lahko presodila uspešnost poslovanja podjetja pred prevzemom in po njem in na podlagi te ugotovitve presodila, ali je bil prevzem uspešen. Pučko (2004) meni, da so kazalniki donosnosti za analizo uspešnosti poslovanja podjetja najbolj primerni, vendar pa pravi, da je za dober vpogled koristno uporabiti več kazalnikov. Tekavčič in Peljhan (2010) v povezavi z določanjem uspešnosti poslovanja prav tako omenjata kazalnike donosnosti, ki jim pravita kazalniki rentabilnosti, kar pa označuje isto stvar. Osnova za mojo analizo bodo torej kazalniki donosnosti, vendar pa bom za boljši pregled analizirala še kazalnika ekonomičnosti oziroma gospodarnosti in kazalnike produktivnosti dela. Tekavčič in Peljhan (2010) namreč pravita, da so tudi to kazalniki uspešnosti poslovanja podjetja.

Kazalniki, ki kažejo uspešnost podjetij, so v letnih poročilih podjetij že podani. Kazalniki donosnosti, s katerimi si bom pomagala in na podlagi katerih bom ugotavljala uspešnost prevzemov, so: čista donosnost kapitala, čista donosnost sredstev in proizvodnost sredstev. Za boljši vpogled v dogajanje bom upoštevala še dva kazalnika ekonomičnosti oziroma gospodarnosti (celotna gospodarnost in gospodarnost poslovanja) ter kazalnike produktivnosti dela (prihodki na zaposlenega, dodana vrednost na zaposlenega, čisti poslovni izid na zaposlenega in povprečna mesečna plača na zaposlenega). V nadaljevanju bom kazalnike donosnosti, ki so temeljni kazalniki analize uspešnosti, tudi nekoliko podrobneje razložila.

$$\text{čista donosnost kapitala} = \text{čisti dobiček oz. čista izguba} / \text{povprečni kapital} \quad (2)$$

Kazalnik (2) nam pove, koliko čistega dobička oziroma izgube je podjetje ustvarilo na € vloženega kapitala. Večja je vrednost kazalnika (2), bolj uspešno je podjetje, vendar hkrati lahko to pomeni tudi večje tveganje zaradi zadolževanja. (Pojasnila_za_gd., 2012)

$$\text{čista donosnost sredstev} = \text{čisti dobiček oz. čista izguba} / \text{povprečna sredstva} \quad (3)$$

Kazalnik (3) nam pove, koliko je podjetje izkazalo čistega dobička oziroma izgube na vsak € sredstev. Večja vrednost kazalnika (3) pomeni bolj uspešno podjetje. (Pojasnila_za_gd., 2012)

$$\text{proizvodnost sredstev} = \text{skupni prihodki} / \text{povprečna sredstva} \quad (4)$$

Kazalnik (4) nam pove, koliko skupnih prihodkov je podjetje doseglo na vsak € obstoječih sredstev. Večja je vrednost kazalnika (4), bolj uspešno je podjetje. (Pojasnila_za_gd., 2012)

Tekavčič in Peljhan (2010) pravita, da so kazalniki uspešnosti poslovanja tudi kazalniki ekonomičnosti oziroma gospodarnosti in kazalniki produktivnosti dela. Kazalnik ekonomičnosti označuje razmerje med prihodki in odhodki. Če je vrednost kazalnika celotne gospodarnosti večja od 1 in če ima podjetje obenem čisti dobiček, je poslovanje podjetja uspešno. Pri kazalniku gospodarnosti poslovanja je stvar podobna. Podjetje ima negativen rezultat poslovanja, če je kazalnik manjši od 1. Kazalniki produktivnosti so na Ajpesu zabeleženi kot kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti. Prikazujejo razmerje med količino učinkov, ki jo podjetje proizvede, in količino prvin poslovnega procesa (npr. število zaposlenih ali število ur). Kazalnik produktivnosti ponazarja izkoriščenost prvin poslovnega procesa. Večji je kazalnik, bolj so le-te izkoriščene. (Pojasnila_za_gd., 2012)

3.1 Nastajanje Skupine Hit

Leta 2001 je začela nastajati Skupina Hit, z matičnim podjetjem Hit, d. d., Nova Gorica na čelu. Prvi pomemben dogodek za Skupino Hit, ki je zaznamoval leto 2001, je bil nakup hotela Maestral v Črni gori in nato še ustanovitev podjetja Hit Montenegro, d. o. o., v Črni gori, ki je potem upravljal s kompleksom Maestral. Drugi pomemben dogodek je bil obnova in širitev zabavišnega centra Perla. To leto je Hit prodal delnice Vipe in kupil delnice Abanke, delnice družbe Oniks, d. d., in HTP Gorenjke Kranjska Gora, d. d., in podpisal najemno pogodbo v centru Skenderija v Sarajevu. Poleg otvoritve zabavišnega centra Perla sta se zgodili še dve, in sicer otvoritev igralnice na nizozemskih Antilih in prenovljene igralnice v Rogaški Slatini. (Hit začenja prenovo hotela Maestral, 2002; Hit, d. d., 2002; Hit, 2011)

Tudi leto 2002 je bilo pestro leto za skupino Hit. S svojim delovanjem je začel hotel Maestral, dokončana pa je bila tudi investicija v Perli. Podjetje Hit, d. d., Nova Gorica se je tisto leto nekoliko razširilo, postalo je namreč lastnik 80-odstotnega deleža v HTP Gorenjki, bil pa je to tudi čas ustanovitve podjetja Kompas HIT v Moskvi. S svojim poslovanjem je začela igralnica Coloseum v Sarajevu, še isto leto pa je Hit Montenegro pridobil koncesije za prirejanje posebnih iger na srečo. (Hit začenja prenovo hotela Maestral, 2002; Hit, d. d., 2003)

Leta 2003 je potekla dokapitalizacija HTP Gorenjke, d. d., nato pa je omenjeno podjetje še isto leto odprlo Grand hotel Prisank. Kmalu za tem je nadzorni svet sprejel sklep o dokapitalizaciji Hit Montenegro, v družbi Hit Netherlands Antilles pa je bil to čas, ko so morali prenehati s prirejanjem iger na srečo. Istega leta se je v Igralniško zabaviščnem centru v Kranjski Gori končala prenova hotelskih sob, s poslovanjem pa je pričel Hit Internacional, d. o. o., v Skopju, kjer je imel Hit, d. d., Nova Gorica 20-odstotni delež. Leto 2003 je bilo tudi leto ustanovitve odvisnega podjetja Casino Kobarid in pa začetek investicijskega projekta za igralni salon v Gornji Radgoni. (Hit, d. d., 2004)

Leta 2004 je podjetje Hit, d. d., Nova Gorica praznovalo okroglo 20-letnico obstoja in igralskega v Novi Gorici. Skupina Hit je ob takratni obletnici spremenila grafično podobo in tako je Hit Universe of Fun postala nova korporacijska znamka. Matično podjetje Skupine Hit je istega leta prodalo delnice Term 3000, kupilo podjetje Kompas Hoteli, d. d., in pridobilo večinski delež v Hit Interactive. Leta 2004 je Skupina Hit gostom ponudila precej novosti, odprli so namreč prenovljen turistično-zabavišni kompleks Maestral v Črni gori, nov igralniško-zabavišni center Aurora v Kobaridu in v Gornji Radgoni prvi Hitov igralni salon Casino Dama. Ponudba hotelov se je tistega leta povečala še za enega, kajti odvisno podjetje HTP Gorenjka je prevzelo hotel Špik v Kranjski Gori. (Hit, d. d., 2005; Hit, 2011)

Januarja 2005 sta matično podjetje in Daimond, d. d., podpisala pogodbo o ustanovitvi podjetja ICIT, d. o. o. (Inovacijski center igralniških tehnologij). Oktobra so podpisali dogovor še matično podjetje, Daimond, d. d., ICIT, d. o. o., in Iskra Avtoelektrika, d. d., in sicer o sodelovanju na področju razvoja informacijskih storitev z družbo IRES, d. o. o. Istega leta so začeli graditi nov hotel ob Perli in igralni salon Casino Drive-in v Vrtojbi. Tisto leto sta Hit, d. d., Nova Gorica in Harrah's Entertainment sprejela dogovor o razvoju projekta gradnje megazabavišča v Novi Gorici, za igralni salona Casino Dama in Casino Drive-in pa so uspeli podaljšati koncesiji do konca leta 2010. Leta 2005 je nastalo tudi novo podjetje Hit Alpinea, d. d., in sicer z združitvijo Hitovih odvisnih družb; Kompas Hoteli, d. d., in HTP Gorenjka, d. d. (Hit, d. d., 2006)

Leta 2006 so do prve faze obnovili igralniško-zabavišni center Park. V Perli so gostom na novo ponudili dvorano za poker, hkrati pa je Perla s 1.008 igralnimi avtomati postala največji igralniško-zabavišni center v Evropi. Proti koncu leta so v Perli odprli še nov hotelski del, ki so ga začeli graditi prejšnje leto, nov igralni salon Drive-in ter nov Golf center Hit v Šempetru pri Gorici. (Hit, d.d., 2007)

Hit, d. d., Nova Gorica je leta 2007 pridobil lastniški delež v podjetju Casino Kristal Umag, d. o. o. Istega leta so tudi sprejeli sklep o dokapitalizaciji Hit International Beograd, d. o. o. Med pomembne dogodke leta 2007 prav tako spadajo nakup hotela Kanin v Bovcu, ustanovitev Hit Šentilja in odprtje prenovljenega centra Park, igralniško-zabavišnega centra Kristal ter povsem novega Monda v Šentilju. Zadnja stvar, ki se je zgodila leta 2007 in je ne smemo pozabiti omeniti, je podpis sporazuma med matično družbo in Daimond, d. d., o nakupu poslovnega deleža v Hit Coloseum, d. o. o. (Hit, d. d., 2008; Hit, 2011)

Leta 2008 se je v Skupini Hit veliko obnavljalo in preurejalo. Obnovitvena dela so namreč potekala v hotelu Kanin, ki je bil kupljen prejšnje leto, in pa v Perli. To pa niso bile edine naložbe tistega leta, Hit, d. d., Nova Gorica je namreč kupil igralni salon Casino Larix v Kranjski Gori. Med pomembnejše dogodke sodi tudi nova strategija razvoja družbe in

skupine 2008—2012, ki je bila sprejeta leta 2008. Strategija opredeljuje, kako naj bi potekal razvoj Skupine Hit ob upoštevanju novih tržnih razmer. (Hit s strategijo razvoja, 2012; Hit, 2011; Reference: vzdrževalni inženiring, 2011)

Leta 2009 je Skupina Hit prejela status Superbrand 2008. Superbrands proučuje uspehe blagovnih znamk in prepoznava tiste, ki so bolj uspešne od konkurence, ter jih nagrajuje z visoko cenjenim Superbrands statusom. Tistega leta se je zopet precej povečala ponudba za goste, odprli so namreč center dobrega počutja Spa Perla, golf center Hit Holidays Golf Club v Bovcu ter Resort Špik v Gozd Martuljku in prenovili igralniško-zabavišni center Coliseum Club v Sarajevu. (Hit universe of fun, 2011; Nerat, 2009)

Leto 2010 so se v Skupini Hit vsaj nekateri zapomnili po tem, da so dobili igralniško-zabavišni centri Korona, Park, Perla in igralni salon Drive-in 300 novih igralnih avtomatov, v Perli pa so odprli še nov salon za igranje pokra. V Črni gori je isto leto potekala prenova kompleksa Maestral. Dve pomembni novosti obdobja sta bili tudi portal HitStars.it, ki omogoča športne stave in igranje poker turnirjev preko spleta, in program zvestobe Privilege Club. Privilege Club je klub zvestobe za tiste ki igrajo v igralnicah Hit Casinos, in jim omogoča razne privilegije in ugodnosti. (Hit, d. d., 2011; Info- Privilege Club, 2011)

3.2 Primer prevzema: Kompas Hoteli, d. d.

V začetku oktobra leta 2004 je Hit, d. d., Nova Gorica podal namero za odkup delnic podjetja Kompas Hoteli, d. d., dober teden kasneje pa je v Delu že objavil ponudbo za odkup omenjenega podjetja. Objava v časopisu navadno služi kot obvestilo delničarjem, mora pa biti skladna z zakonom o prevzemih, kar je v tem primeru tudi bila. Ponudbo je v imenu Hita podala borznoposredniška hiša Publikum, d. d., Hit, d. d., Nova Gorica je za delnico ponudil 15.793 tolarjev, čeprav je nominalna vrednost ene delnice podjetja Kompas Hoteli, d. d., znašala le 10.000 takratnih tolarjev. Ponudba se je nanašala na vse delnice (162.700 delnic), dogovorjeno pa je bilo, da velja slab mesec. (Družba Hit na podlagi dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev objavila ponudbo za odkup delnic družbe Kompas hoteli, 2004; Družba Hit objavila namero za odkup delnic družbe Kompas Hoteli, 2004; Hitova ponudba za odkup delnic Kompas Hoteli uspešna, 2004)

Ker je bila Hitova ponudba skladna z zastavljenimi cilji podjetja Kompas Hoteli, d. d., jo je le-ta sprejel. Šlo je torej za prijateljski prevzem. Že tri tedne pred iztekom ponudbe za odkup je postal Hit, d. d., Nova Gorica lastnik 41,53 % Kompasovih delnic, nekaj dni pred iztekom ponudbe pa je imel v lasti že 85,52 % delnic. Nekaj delnic je pridobil tudi zunaj ponudbe in organiziranega trga, in sicer 24.934, to pa je predstavljalo nekaj več kot 15 %

delež kapitala podjetja Kompas Hoteli, d. d. 11. novembra 2004, na dan, ko je ponudba za odkup delnic prenehala veljati, je imel Hit, d. d., Nova Gorica v lasti 97,35 % delnic podjetja, ki je bilo tarča prevzema. (Družba Hit kupila družbo Kompas Hoteli, 2004; Hit ima v lasti že dve petini Kompas hotelov iz Kranjske Gore, 2004; Hit ima v lasti že 85 odstotkov delni Kompas hotelov, 2004)

Teden dni kasneje, torej 18. novembra 2004, je bilo podjetje Kompas Hoteli, d. d., s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev obveščeno, da je bila Hitova javna ponudba za odkup delnic uspešna in da je prevzem potekal pravilno. Skupina Hit je s prevzemom podjetja Kompas Hoteli, d. d., pridobila hotel Kompas in hotel Alpina, kar je popestrilo turistično ponudbo v Kranjski Gori. (Hitova ponudba za odkup delnic Kompas Hoteli uspešna, 2004, 2004)

3.3 Primer združitve: Hit Alpinea, družba za turizem, d. d.

HTP Gorenjka, d. d., in Kompas Hoteli, d. d., sta bili vse do leta 2005 dve odvisni Hitovi podjetji. Konec junija leta 2005 pa so delničarji zgoraj omenjenih Hitovih odvisnih podjetij na ločenih skupščinah sprejeli odločitev o pripojitvi podjetja Kompas Hoteli, d. d., k podjetju HTP Gorenjka, d. d. Novonastalo podjetje, katerega večinski lastnik je Hit, d. d., Nova Gorica, so se odločili poimenovati Hit Alpinea, d. d. Omenjeno novonastalo podjetje ni bila javna delniška družba. Po združitvi je Hit Alpinea, d. d., na trgu nastopala pod znamko Hit Universe of Fun, torej korporacijsko znamko skupine Hit. (Delničarji Kompas Hotelov in HTP Gorenjka za združitev, 2005)

Po združitvi je podjetje Hit Alpinea, d. d., obvladovalo naslednje apartmaje in hotele (Hit, 2011):

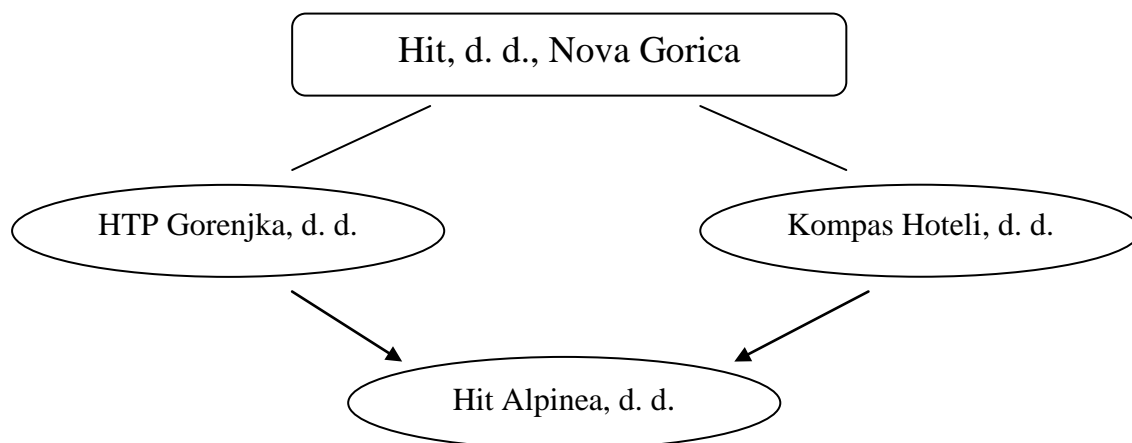
- apartmaje Vitranc,
- hotel Kompas,
- hotel Alpina,
- hotel Larix,
- hotel Špik,
- Grand hotel Prisank.

Pri Hit Alpinea, d. d., torej ni šlo za to, da bi bilo podjetje prevzeto s strani Hit, d. d., Nova Gorica kot Kompas Hoteli, d. d., ampak sta se združili dve Hitovi odvisni podjetji. Če smo še bolj natančni, je šlo za pripojitev podjetja Kompas Hoteli, d. d., k podjetju HTP Gorenjka, d. d., in tako je nastalo podjetje Hit Alpinea, d. d. Zgodila se je torej povezava med dvema podjetjema, ki jo, kot sem že pojasnila, le nekateri avtorji smatrajo za prevzem.

3.4 Analiza uspešnosti prevzemov

Analizo uspešnosti prevzemov bom naredila na podlagi podjetij Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d. Pomagala si bom s kazalniki donosnosti, za boljši pregled pa bom analizirala še kazalnika ekonomičnosti oziroma gospodarnosti in kazalnike produktivnosti dela. S pomočjo kazalnikov bom ugotavljala uspešnost podjetja pred prevzemom v primerjavi z uspešnostjo po prevzemu in na podlagi tega naredila zaključek, ali je bil prevzem uspešen. Glede na to da se prevzema omenjenih podjetij prepletata, bom zaradi lažje razumljivosti ponazorila s skico.

Slika1: Povezave med podjetji Hit, d. d., Nova Gorica, HTP Gorenjka, d. d., Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d.



Kazalniki podjetja Kompas Hoteli, d. d., za leto 2003 bodo označevali uspešnost podjetja pred prevzemom. Leta 2004 je Hit, d. d., Nova Gorica prevzel podjetje Kompas Hoteli, d. d., tako da bi za leto po prevzemu morali vzeti leto 2005. Ker pa se je leta 2005 podjetje Kompas Hoteli, d. d. že združilo s HTP Gorenjko, d. d., in je nastala Hit Alpinea, d. d., podatki za leto 2005 za podjetje Kompas Hoteli, d. d., ne obstajajo. Torej bom za leto po prevzemu upoštevala kazalnike podjetja Hit Alpinea, d. d., za leto 2006, kot zanimivost in boljši vpogled v nadaljnjo poslovanje pa še za leto 2007. Tako bom v bistvu analizirala, ali sta bila prevzem podjetja Kompas Hoteli, d. d., in kasneje združitev omenjenega podjetja s HTP Gorenjko, d. d., skupno uspešna.

Tabela 4: Kazalniki donosnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2003 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2004 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2005 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2006 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2007 — Hit Alpinea, d. d.
Kazalniki donosnosti					
Čista donosnost kapitala	0,002	0,002	(0,005)	(0,028)	0,003
Čista donosnost sredstev	0,002	0,002	(0,004)	(0,021)	0,002
Proizvodnost sredstev	0,219	0,221	0,298	0,271	0,295

Vir: Kompas Hoteli, d.d., Letno poročilo podjetja Kompas Hoteli, d. d. za leti 2003, 2004; Hit Alpinea, d.d., Letna poročila podjetja Hit Alpinea, d. d. za leta 2005, 2006 in 2007.

Vrednost kazalnika čiste donosnosti kapitala je pred prevzemom leta 2003 znašala 0,2 %, po prevzemu leta 2006 pa je vrednost padla za 3 odstotne točke, torej se je na podlagi kazalnika čiste donosnosti kapitala uspešnost podjetja zmanjšala. Leta 2007 se je stanje izboljšalo, v primerjavi z letom pred prevzemom je namreč vrednost omenjenega kazalnika zrasla za 0,1 odstotno točko. Stanje pred prevzemom in po njem se ne razlikuje bistveno.

Vrednost kazalnika čiste donosnosti sredstev je leta 2003 znašala 0,2 %, leta 2006 pa je padla za 2,3 odstotne točke, kar pomeni, da se je uspešnost podjetja glede na kazalnik čiste donosnosti sredstev po prevzemu zmanjšala. Če pogledamo leto 2007, se je vrednost kazalnika vrnila na stanje iz leta 2003, torej na enako stanje, kot je bilo pred prevzemom.

Vrednost kazalnika proizvodnosti sredstev je pred prevzemom, leta 2003, znašala 21,9 %, po prevzemu leta 2006 pa 27,1 %. To pomeni, da se je vrednost kazalnika povečala za 5,2 odstotne točke, kar pomeni, da se je, sodeč po kazalniku proizvodnosti sredstev, povečala uspešnost podjetja. Leta 2007 se je vrednost kazalnika proizvodnosti sredstev v primerjavi z letom pred prevzemom povečala za 7,6 odstotnih točk, torej se je uspešnost podjetja po prevzemu povečala.

Tabela 5: Kazalnika gospodarnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2003 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2004 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2005 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2006 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2007 — Hit Alpinea, d. d.
Kazalniki gospodarnosti					
Celotna gospodarnost	1,01	1,01	0,99	0,93	1,01
Gospodarnost poslovanja	1,03	1,02	1,01	0,95	1,04

Vir: Kompas Hoteli, d.d., Letno poročilo podjetja Kompas Hoteli, d. d. za leti 2003, 2004; Hit Alpinea, d.d., Letna poročila podjetja Hit Alpinea, d. d. za leta 2005, 2006 in 2007.

Vrednost kazalnika celotne gospodarnosti se je leta 2006 v primerjavi z letom 2003 zmanjšala za 8 odstotnih točk in padla pod 1. To pomeni, da je podjetje leto po prevzemu poslovalo manj uspešno kot pred prevzemom. Leta 2007 se je stanje, sodeč po kazalniku gospodarnosti, vrnilo na stanje iz leta 2003. Bistvena razlika je ta, da je bil v letu 2007 dobiček pozitiven, medtem ko je bil leta 2003 in 2006 negativen. (Ajpes, 2006) Leta 2007 je bilo torej poslovanje uspešno.

Ko presojamo uspešnost poslovanja podjetja na podlagi kazalnika gospodarnosti poslovanja, pridemo do podobnih zaključkov. Vrednost kazalnika se je leta 2006 v primerjavi z letom 2003 prav tako zmanjšala za 8 odstotnih točk in padla pod 1. Podjetje je torej, sodeč po kazalniku gospodarnosti poslovanja, po prevzemu poslovalo manj uspešno kot pred prevzemom. Leta 2007, ko je bil dobiček že pozitiven in se je vrednost kazalnika gospodarnosti poslovanja še nekoliko bolj povečala kot vrednost kazalnika celotne gospodarnosti, je bilo poslovanje uspešno.

Pri kazalnikih produktivnosti in dohodkovnosti je bilo potrebno originalne podatke iz Ajpesa nekoliko preurediti. Vrednostne podatke je namreč treba deflacionirati. Kot pravijo Bregar, Ograjenšek in Bavdaž (1999) je potrebno izločiti vpliv cen, tako da indeks vrednosti delimo z indeksom cen, ki je v bistvu deflator. Na ta način podatki šele postanejo primerljivi med seboj. Za bazno leto sem vzela leto 2003, kar pomeni, da bom vse dobljene podatke primerjala s podatki iz leta 2003.

Formula za izračun primerljivih podatkov, ki jo navajajo Bregar, Ograjenšek in Bavdaž (1999), je naslednja:

$$I_w / I_p = I_q \quad (5)$$

Pomen uporabljenih simbolov iz enačbe (5):

I_w = indeks vrednosti

I_p = indeks cen = deflator vrednostnega podatka (v tem primeru: indeks cen življenjskih potrebščin)

I_q = količinski indeks (izračunan v Tabeli 6)

Tabela 6: Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti za podjetji Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpinea, d. d., za leta 2003, 2004, 2005, 2006 in 2007

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2003 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2004 — Kompas Hoteli, d. d.	Leto 2005 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2006 — Hit Alpinea, d. d.	Leto 2007 — Hit Alpinea, d. d.
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti					
Prihodki na zaposlenega	1,00	0,94	1,12	1,07	1,13
Dodana vrednost na zaposlenega	1,00	0,91	1,01	0,91	0,98
Čisti poslovni izid na zaposlenega	1,00	0,82	(1,64)	(10,14)	1,00
Povprečna mesečna plača	1,00	0,93	1,10	1,09	1,01

Vir: Vir: Kompas Hoteli, d.d., Letno poročilo podjetja Kompas Hoteli, d. d. za leti 2003, 2004; Hit Alpinea, d.d., Letna poročila podjetja Hit Alpinea, d. d. za leta 2005, 2006 in 2007.

Glede na to da večja vrednost kazalnikov produktivnosti in dohodkovnosti pomeni uspešnejše poslovanje podjetja, se je v primerjavi z letom pred prevzemom, z vidika dveh omenjenih kazalnikov, uspešnost poslovanja po prevzemu povečala, z vidika dveh pa zmanjšala. Vrednost kazalnika čisti poslovni izid na zaposlenega se je zmanjšala za kar 914 odstotkov, kar pomeni, da je podjetje v letu po prevzemu izkazovalo čisto izgubo.

(Pojasnila_za_gd., 2012) Leta 2007 je bila le še vrednost kazalnika dodane vrednosti na zaposlenega manjša v primerjavi z letom 2003.

SKLEP

Hit, d. d., Nova Gorica je matično podjetje desetim odvisnim podjetjem, ki skupaj tvorijo Skupino Hit ne le v Sloveniji, ampak še v štirih balkanskih državah. Lastniki tega turističnega podjetja so Slovenska odškodninska družba, Kapitalska družba, občine in pravne osebe. Hit, d. d., Nova Gorica se je razvil iz goriških gostinskih podjetij pred 27 leti, na različne načine se je povezoval z drugimi podjetji, med drugim tudi s prevzemi, ki sem jim namenila teoretični del diplomske naloge.

Poznamo torej štiri vrste povezav med podjetji, ki jih ločimo glede na panoge, s katerimi se vpletena podjetja ukvarjajo, in sicer gre za horizontalne, vertikalne, konglomeratne in koncentrične povezave med podjetji. To so tudi glavne oblike spojitvev, pripojitev in prevzemov. Poznamo prevzem podjetja po podjetju, prevzem s strani lastnikov in prevzem s pridobitvijo premoženja, le nekateri avtorji pa v kategorijo prevzemov uvrščajo tudi združitve (pripojitve in spojitve).

Ko govorimo o razlogih za prevzem podjetja, ugotovimo, da so vsi povezani z večanjem vrednosti podjetja. Če se vrednost podjetja po prevzemu ne spremeni, ali pa se celo zmanjša, lahko sklepamo, da prevzem ni bil uspešen. Ker je vrednost podjetja težko opredeliti zaradi nedostopnosti podatkov, sem uspešnost prevzemov ugotavljala nekoliko drugače. Na primeru dveh podjetij, Kompas Hoteli, d. d., in Hit Alpineo, d. d., sem analizirala uspešnost prevzemov s pomočjo kazalnikov uspešnosti, ki kažejo uspešnost poslovanja podjetja. Analizo sem izpeljala tako, da nam končni rezultat da odgovor na to, ali je bil prevzem podjetja Kompas Hoteli, d. d., skupaj s kasnejšo združitvijo v Hit Alpineo, d. d., uspešen. Primerjala sem torej kazalnike uspešnosti eno leto pred prevzemom podjetja Kompas Hoteli, d. d., s kazalniki uspešnosti eno leto po združitvi v Hit Alpineo, d. d.

Na podlagi kazalnika čiste donosnosti kapitala in kazalnika čiste donosnosti sredstev je bil prevzem z združitvijo neuspešen, medtem ko nam da kazalnik proizvodnosti sredstev ravno obraten rezultat. Za boljšo analizo sem analizirala še dva kazalnika gospodarnosti, iz katerih sem razbrala, da je bil prevzem z združitvijo neuspešen. Pri kazalnikih produktivnosti in dohodkovnosti sem dobila mešane rezultate. Dva od omenjenih kazalnikov pokažeta prevzem z združitvijo kot uspešen, dva pa kot neuspešen. Za mojo analizo so bistveni kazalniki donosnosti, ki v večini pokažejo prevzem z združitvijo kot

neuspešen. S kazalniki gospodarnosti sem to še potrdila, s kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti pa delno potrdila.

Prevzem podjetja Kompas Hoteli, d. d., skupaj s kasnejšo združitvijo v Hit Alpineo, d. d., na podlagi analize uspešnosti prevzemov, ki sem jo naredila, nista bila uspešna. Res pa je, da so se eno leto kasneje, torej leta 2007, stvari nekoliko spremenile. Dva kazalnika donosnosti, oba kazalnika gospodarnosti, dva kazalnika produktivnosti in dohodkovnosti kažejo v letu 2007 večjo uspešnost, en kazalnik donosnosti in en kazalnik produktivnosti in dohodkovnosti pokažeta isti rezultat, le en kazalnik produktivnosti in dohodkovnosti pa kaže na manjšo uspešnost v primerjavi z letom pred prevzemom.

LITERATURA IN VIRI

1. Berk, A., Lončarski, I., Zajc, P., Deželan, S., Kuhelj, K. E., Valentinčič, A., & Groznik, P. (2007). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
2. Bertoncel, A. (2005). *Čas prevzemov: prevzeti ali biti prevzet: vodnik za uspešne prevzeme*. Ljubljana: GV Založba, d. o. o.
3. Bešter, J. (1996). *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
4. Bregar, L., Ograjenšek, I., & Bavdaž, M. (1999). *Ekonomska statistika 2000* (prva izdaja). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Carleton, J. R., & Claude, S. L. (2004). *Achieving post-merger success: a stakeholder's guide to cultural due diligence, assessment, and integration*. San Francisco: Pfeiffer.
6. Colombo, M. G., & Garrone, P. (2006). The sample of M & A: descriptive statistics. *Mergers & acquisitions: the innovation impact*. Cheltenham: Edward Elgar.
7. *Delničarji Kompas Hotelov in HTP Gorenjka za združitev*. (2005, 30. junij). *Finance*. Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/124934>
8. DePamphilis, D. M. (2010). *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions* (druga izdaja). Burlington: Academic Press.
9. *Družba Hit kupila družbo Kompas Hoteli*. (2004, 15. november). *Finance*. Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/103989/Dru%C5%BEba-Hit-kupila-dru%C5%BEbo-Kompas-Hoteli>
10. *Družba Hit na podlagi dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev objavila ponudbo za odkup delnic družbe Kompas hoteli*. (2004, 15. oktober). *Finance*.

Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.si/101203/Dru%9Eba_Hit_na_podlagi_dovoljenja_Agencije_za_trg_vrednostnih_papirjev_objavila_ponudbo_za_odkup_delnic_dru%9Ebe_Kompas_hoteli

11. *Družba Hit objavila namero za odkup delnic družbe Kompas Hoteli.* (2004, 6. oktober). *Finance.* Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/100355/Dru%C5%BEba-Hit-objavila-namero-za-odkup-delnic-dru%C5%BEbe-Kompas-Hoteli>
12. Gaughan, P. A. (1999). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (druga izdaja). New York: John Wiley & Sons, inc.
13. Hit, d. d. (2002). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2001. Nova Gorica: Hit, d. d.
14. Hit, d. d. (2003). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2002. Nova Gorica: Hit, d. d.
15. Hit, d. d. (2004). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2003. Nova Gorica: Hit, d. d.
16. Hit, d. d. (2005). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2004. Nova Gorica: Hit, d. d.
17. Hit, d. d. (2006). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2005. Nova Gorica: Hit, d. d.
18. Hit, d. d. (2007). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2006. Nova Gorica: Hit, d. d.
19. Hit, d. d. (2008). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2007. Nova Gorica: Hit, d. d.
20. Hit, d. d. (2009). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2008. Nova Gorica: Hit, d. d.
21. Hit, d. d. (2010). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2009. Nova Gorica: Hit, d. d.
22. Hit, d. d. (2011). Letno poročilo Skupine Hit za leto 2010. Nova Gorica: Hit, d. d.
23. *Hit ima v lasti že dve petini Kompas hotelov iz Kranjske Gore.* (2004, 26. oktober). *Finance.* Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/102141/Hit-ima-v-lasti-%C5%BEe-dve-petini-Kompas-hotelov-iz-Kranjske-Gore>

24. *Hit ima v lasti že 85 odstotkov delni Kompas hotelov.* (2004, 11. november). *Finance*. Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/103691/Hit-ima-v-lasti-%C5%BEE-85-odstotkov-delnic-Kompas-hotelov>

25. *Hitova ponudba za odkup delnic Kompas Hoteli uspešna.* (2004, 22. november). *Finance*. Najdeno 21. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/104669/Hitova-ponudba-za-odkup-delnic-Kompas-Hoteli-uspe%C5%A1na>

26. *Hit s strategijo razvoja.* Najdeno 12. marca 2012 na naslovu: <http://www.primorskival.si/novica.php?aid=1083>

27. *Hit universe of fun.* Najdeno 19. oktobra 2011 na spletnem naslovu <http://www.hituniverseoffun.com/index.php?id=1>

28. *Hit začenja prenovo hotela Maestral.* (2002, 29. marec). *Finance*. Najdeno 5. maja 2011, na spletnem naslovu http://www.finance.si/21133/HIT_za_enja_prenovo_hotela_MAESTRAL

29. Hrastelj, T. (2001). *Mednarodno poslovanje v vrtincu novih priložnosti*. Ljubljana: GV Založba.

30. *Info- Privilege Club.* Najdeno 4. novembra 2011, na spletnem naslovu <http://www.theprivilege-club.com/index.php?id=524>

31. SURS. (2010). *Letopis Vsebinska*. Najdeno 21. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/letopis/LetopisVsebinska.aspx?poglavje=15&lang=si&leto=2010>

32. Matejčič, K. (2009, 22. december). *Prvih 25 let novogoriškega Hita.* *Finance*. Najdeno 27. oktobra 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/267080/Prvih-25-let-novogori%C5%A1kega-Hita>

33. Nerat, M. (2009). *Moč blagovne znamke na primeru podjetja Paloma d.d.* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.

34. *Odvisne družbe Hita upravlja Bizjak.* (2010, 22. april). *Poslovni dnevnik.* Najdeno 27. oktobra 2011 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/1042354275
35. *Pojasnila_za_gd.* (2012). *Ajpes* (baza podatkov). Najdeno 21. januarja 2012 na spletnem naslovu http://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_za_gd.asp
36. Pučko, D. (2004). *Analiza poslovanja.* Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
37. *Reference: vzdrževalni inženiring.* Najdeno 3. novembra 2011, na spletnem naslovu http://unisel.si/index.php?option=com_content&task=view&id=23&Itemid=35
38. Tajnikar, M. (2000a). *Pripojitive, spojitve in prevzemi.* I. Strokovno posvetovanje Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Portorož: Društvo ekonomistov Ljubljana.
39. Tajnikar, M. (2000b). *Tvegano poslovanje: knjiga o gazelah in rastočih poslih.* Portorož: Visoka strokovna šola za podjetništvo.
40. Tekavčič, M., & Peljhan, D. (2010). *Analiza bilance stanja in izkaza poslovnega izida* (Gradivo 1 za predmet Analiza poslovanja). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
41. Tekavec, J., & Pučnik, J. (2002). *Prevzemi podjetij in varovanje konkurence.* Tržič: Učila International, založba, d.o.o.
42. V družbi Hit pripravljene na nove izzive. (2011, 22 april). *Dnevnik*, str. 16.
43. Žnidaršič, K. A. (1991). *Kako kupiti podjetje.* Ljubljana: Gospodarski vestnik.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Letno poročilo podjetja Kompas Hoteli, d. d., za leto 2003	1
Priloga 2: Letno poročilo podjetja Kompas Hoteli, d. d., za leto 2004	2
Priloga 3: Letno poročilo podjetja Hit Alpinea, družba za turizem, d. d., za leto 2005	3
Priloga 4: Letno poročilo podjetja Hit Alpinea, družba za turizem, d. d., za leto 2006	4
Priloga 5: Letno poročilo podjetja Hit Alpinea, družba za turizem, d. d., za leto 2007	5
Priloga 6: Indeksi cen življenjskih potrebščin od leta 1999 do leta 2009	6

Tabela 1: Kazalniki poslovanja za podjetje Kompas Hoteli, d.d., za leto 2003

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2003
Kazalniki investiranja	
Delež stalnih sredstev v sredstvih, v %	94,30
Delež gibljivih sredstev v sredstvih, v %	5,00
Delež finančnih naložb, v %	0,40
Kazalniki financiranja	
Delež kapitala v virih sredstev, v %	91,00
Delež obveznosti v virih sredstev, v %	9,00
Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog	0,96
Kazalniki plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	1,00
Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti	1,20
Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti	1,06
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	1,01
Gospodarnost poslovanja	1,03
Čista dobičkovnost prihodkov	0,008
Dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,029
Čista dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,008
Kazalniki donosnosti	
Proizvodnost sredstev	0,219
Čista donosnost sredstev	0,002
Čista donosnost kapitala	0,002
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti	
Prihodki na zaposlenca, v €	35.763
Dodana vrednost na zaposlenca, v €	22.062
Čisti poslovni izid na zaposlenca, v €	295
Povprečna mesečna plača, v €	872

Tabela 2: Kazalniki poslovanja za podjetje Kompas Hoteli, d.d., za leto 2004

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2004
Kazalniki investiranja	
Delež stalnih sredstev v sredstvih, v %	93,6
Delež gibljivih sredstev v sredstvih, v %	6,0
Delež finančnih naložb, v %	1,6
Kazalniki financiranja	
Delež kapitala v virih sredstev, v %	90,4
Delež obveznosti v virih sredstev, v %	9,6
Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog	0,96
Kazalniki plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	1,00
Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti	1,19
Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti	1,06
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	1,01
Gospodarnost poslovanja	1,02
Čista dobičkovnost prihodkov	0,007
Dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,016
Čista dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,007
Kazalniki donosnosti	
Proizvodnost sredstev	0,221
Čista donosnost sredstev	0,002
Čista donosnost kapitala	0,002
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti	
Prihodki na zaposlenca, v €	34.819
Dodana vrednost na zaposlenca, v €	20.736
Čisti poslovni izid na zaposlenca, v €	251
Povprečna mesečna plača, v €	842

Priloga 3: Letno poročilo podjetja Hit Alpinea, družba za turizem, d. d., za leto 2005

Tabela 3: Kazalniki poslovanja za podjetje Hit Alpinea, d.d., za leto 2005

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2005
Kazalniki investiranja	
Delež stalnih sredstev v sredstvih, v %	90,7
Delež gibljevih sredstev v sredstvih, v %	9,3
Delež finančnih naložb, v %	1,2
Kazalniki financiranja	
Delež kapitala v virih sredstev, v %	76,1
Delež obveznosti v virih sredstev, v %	21,3
Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog	0,83
Kazalniki plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,96
Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti	0,61
Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti	0,55
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	0,99
Gospodarnost poslovanja	1,01
Čista dobičkovnost prihodkov	(0,012)
Dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,006
Čista dobičkovnost poslovnih prihodkov	(0,012)
Kazalniki donosnosti	
Proizvodnost sredstev	0,298
Čista donosnost sredstev	(0,004)
Čista donosnost kapitala	(0,005)
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti	
Prihodki na zaposlenca, v €	42.080
Dodana vrednost na zaposlenca, v €	23.773
Čisti poslovni izid na zaposlenca, v €	(513)
Povprečna mesečna plača, v €	1.022

Priloga 4: Letno poročilo podjetja Hit Alpinea, družba za turizem, d. d., za leto 2006

Tabela 4: Kazalniki poslovanja za podjetje Hit Alpinea, d.d., za leto 2006

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2006
Kazalniki investiranja	
Delež stalnih sredstev v sredstvih, v %	96,2
Delež gibljivih sredstev v sredstvih, v %	3,8
Delež finančnih naložb, v %	1,6
Kazalniki financiranja	
Delež kapitala v virih sredstev, v %	73,4
Delež obveznosti v virih sredstev, v %	26,6
Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog	0,76
Kazalniki plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,93
Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti	0,38
Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti	0,33
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	0,93
Gospodarnost poslovanja	0,95
Čista dobičkovnost prihodkov	(0,078)
Dobičkovnost poslovnih prihodkov	(0,055)
Čista dobičkovnost poslovnih prihodkov	(0,078)
Kazalniki donosnosti	
Proizvodnost sredstev	0,271
Čista donosnost sredstev	(0,021)
Čista donosnost kapitala	(0,028)
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti	
Prihodki na zaposlenca, v €	41.771
Dodana vrednost na zaposlenca, v €	21.895
Čisti poslovni izid na zaposlenca, v €	(3.255)
Povprečna mesečna plača, v €	1.032

Tabela 5: Kazalniki poslovanja za podjetje Hit Alpinea, d.d., za leto 2007

VRSTE KAZALNIKOV	Leto 2007
Kazalniki investiranja	
Delež stalnih sredstev v sredstvih, v %	95,0
Delež gibljivih sredstev v sredstvih, v %	5,0
Delež finančnih naložb, v %	1,5
Kazalniki financiranja	
Delež kapitala v virih sredstev, v %	72,4
Delež obveznosti v virih sredstev, v %	27,6
Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog	0,76
Kazalniki plačilne sposobnosti	
Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog	0,90
Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti	0,36
Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti	0,29
Kazalniki gospodarnosti	
Celotna gospodarnost	1,01
Gospodarnost poslovanja	1,04
Čista dobičkovnost prihodkov	0,007
Dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,036
Čista dobičkovnost poslovnih prihodkov	0,007
Kazalniki donosnosti	
Proizvodnost sredstev	0,295
Čista donosnost sredstev	0,002
Čista donosnost kapitala	0,003
Kazalniki produktivnosti in dohodkovnosti	
Prihodki na zaposlenca, v €	45.450
Dodana vrednost na zaposlenca, v €	24.482
Čisti poslovni izid na zaposlenca, v €	334
Povprečna mesečna plača, v €	991

Priloga 6: Indeksi cen življenjskih potrebščin od leta 1999 do leta 2009

Tabela 6: ICŽP od leta 1999 do leta 2009

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
100,0	108,9	118,1	126,9	134,0	138,8	142,3	145,9	151,1	159,7	161,2
91,8	100,0	108,4	116,5	123,1	127,5	130,7	134,0	138,8	146,7	148,0
84,7	92,3	100,0	107,5	113,5	117,6	120,6	123,6	128,0	135,3	136,5
78,8	85,8	93,0	100,0	105,6	109,4	112,1	114,9	119,1	125,9	127,0
74,6	81,3	88,1	94,7	100,0	103,6	106,2	108,8	112,8	119,2	120,3
72,0	78,4	85,0	91,4	96,5	100,0	102,5	105,1	108,8	115,0	116,1
70,3	76,5	83,0	89,2	94,2	97,6	100,0	102,5	106,2	112,2	113,3
68,6	74,7	80,9	87,0	91,9	95,2	97,6	100,0	103,6	109,5	110,5
66,2	72,1	78,1	84,0	88,7	91,9	94,2	96,5	100,0	105,7	106,7
62,6	68,2	73,9	79,5	83,9	86,9	89,1	91,3	94,6	100,0	100,9
62,1	67,6	73,3	78,7	83,2	86,1	88,3	90,5	93,8	99,1	100,0

Vir: SURS, LetopisVsebina, 2010, tabela 15.1.