

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

MARIJANA MARJANOVIČ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PREVZEMI PODJETIJ V SLOVENIJI:
Primer HELIOS – BELINKA**

Ljubljana, september 2008

MARIJANA MARJANOVIČ

IZJAVA

Študentka Marijana Marjanovič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Maksa Tajnikarja, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 18. September 2008

Podpis: _____

Kazalo vsebine

1	UVOD.....	1
2	PRIKAZ PROBLEMA	2
2.1	RAZMERE NA TRGU	2
2.2	OPIS PODJETJA HELIOS Domžale, d. d.....	3
2.3	OPIS PODJETJA BELINKA HOLDING, d. d.....	5
2.4	POTEK PREVZEMA.....	6
3	OPREDELITEV TEORETIČNIH POJMOV.....	7
3.1	OBLIKE PREVZEMOV.....	7
3.1.1	Združitve	7
3.1.2	Prevzem z odkupom delnic	9
3.1.3	Prevzem z odkupom premoženja.....	9
3.2	VRSTE POVEZOVANJ	9
3.3	ZAKONODAJA.....	10
4	RAZLOGI ZA POVEZOVANJE.....	11
4.1	SINERGIJSKI UČINKI	12
4.2	SINERGIJE V PRIMERU PREVZEMA HELIOS - BELINKA	13
4.2.1	Omejevanje konkurence, združevanje v boju proti konkurenci	13
4.2.2	Širitev, vstop na nove trge	14
4.2.3	Produktna diverzifikacija.....	15
4.2.4	Vlaganje v razvoj novih tehnologij in specializacija kadrov.....	15
4.2.5	Boljša izkoriščenost človeških potencialov.....	16
4.2.6	Finančne sinergije.....	17
4.2.7	Zmanjševanje tveganja	17
5	ODLOČANJA O SMISELNOSTI SINERGIJ	19
5.1	VREDNOST PODJETJA.....	19
5.3	VEČJA UČINKOVITOST	22
5.4	KDAJ LAHKO POVEZAVO OZNAČIMO ZA USPEŠNO?	22
6	SKLEP	23
7	LITERATURA IN VIRI.....	25

Kazalo slik in tabel

<i>Slika 1: Prikaz podjetij v skupini Helios po področjih delovanja</i>	3
<i>Tabela 1: Kronološki potek dogodkov v prevzemnem procesu Heliosa in Belinke</i>	6
<i>Slika 2: Osnovna oblika pripojitve</i>	8
<i>Slika 3: Osnovna oblika spojitve</i>	9
<i>Tabela 2: Lestvica evropskih proizvajalcev barv in lakov, primerjava med letoma 2005 in 2007</i>	14
<i>Slika 4: Področja delovanja podjetja Helios Domžale, d. d. v Evropi</i>	15
<i>Tabela 3: Število zaposlenih v posameznem podjetju od leta 2003 do leta 2007</i>	16
<i>Slika 5: Grafični prikaz čistih prihodkov od prodaje in količinske prodaje v podjetju Helios Domžale, d.d. v obdobju 1997 – 2007</i>	18
<i>Tabela 5: Predvideno povečanje prihodkov v podjetju Helios Domžale, d. d. v prihodnjih letih (2008-2011) ob predpostavki, da stopnja rasti prihodkov ostane nespremenjena</i>	19
<i>Tabela 7: Prikaz pričakovane vrednosti podjetja Helios Domžale, d .d. v prihodnjih letih poslovanja(2007 – 2011), v primeru da pride do združitve</i>	21

1 UVOD

Intenzivna globalizacija in z njo povezana vse ostrejša konkurenca silita podjetja v povezovanje. Slovenski podjetji Helios in Belinka sta se kmalu začeli zavedati, da bodo lahko majhna slovenska podjetja konkurirala velikih svetovnim korporacijam zgolj če bodo delovala združeno. Vse ostrejša konkurenca na trgu premazov in zahteve okoljske zakonodaje so pospešili postopek dolgoletne ideje slovenskih podjetij o združevanju moči v boju proti konkurenci.

Slabosti, ki izhajata iz neugodnih razmer na trgu sta napovedi nizke gospodarske rasti svetovnega gospodarstva in velika konkurenca med podjetji. Podjetje pa lahko z izkoriščanjem priložnosti izniči učinek slabosti. Morebitne priložnosti bi lahko iskali na trgih nekdanje Jugoslavije, s sinergijo povezovanja podjetij iz dejavnosti in z razvijanjem novih, inovativnih proizvodov.

Obe podjetji v svoji viziji kot glavni cilj navajata sodelovanje z drugimi podjetji in izboljšanje položaja podjetja na svetovni lestvici najuspešnejših podjetij. Ravno v skupnih interesih in podobnih ciljih za prihodnje poslovanje gre iskati razlog, da je bil prevzem prijateljske narave in je vse potekalo po ustaljenem prevzemnem postopku.

Postopek prevzema se je začel z uradnim podpisom pogodbe ob koncu junija leta 2007. Naslednji korak je sledil v drugi polovici julija, ko sta predlog potrdila tudi nadzorna sveta Heliosa in Belinke.

S pripojitvijo Belinke je Helios svoje letne prihodke v vrednosti 300 milijonov evrov povečal na 360 milijonov evrov, kar ga je na evropski lestvici proizvajalcev premazov uvrstilo višje od 14. mesta. Ravno višje mesto na lestvici proizvajalcev barv in lakov pa je bilo glavni cilj Heliosovega prevzemanja podjetij.

Namen diplomskega dela je prikazati postopek prevzema in razloge za prevzem ter ovrednotiti smiselnost prevzema s pomočjo vrednotenja obeh podjetij v povezavi s sinergijskimi učinki. Skozi diplomsko delo bom poskušala potrditi oziroma ovreči hipotezo, da je Heliosov prevzem Belinke uspešen in ekonomsko utemeljen. To bom ugotovila z vrednotenjem podjetij pred in po prevzemu.

Diplomsko delo je razčlenjeno na pet poglavja. V drugem poglavju opišem panogo, predstavim obe podjetji in zaključim poglavje s opisom prevzemnega procesa. Nadaljujem s teoretično opredelitvijo pojmov v tretjem poglavju. Osredotočam se predvsem na teorijo sinergijskih učinkov in vrednotenja podjetja. V četrtem poglavju opišem oblike prevzemov. V petem poglavju se posvetim vprašanju vzrokov za konkreten prevzem, ki jih povežem s sinergijami in vrednotenjem obeh podjetij. Namen diplomskega dela je prikazati vrednosti podjetij in jih povezati s sinergijskimi učinki za prevzem. Večanje vrednosti podjetja je osrednji cilj prevzemov. Temu cilju naj bi bile prilagojene vse aktivnosti v prevzemnem procesu. S petim poglavjem zaokrožim celotno zgodbo o Heliosovem prevzemu Belinke, tako da opredelim kriterije prevzemov in podam ugotovitve, kdaj so prevzemi uspešni.

2 PRIKAZ PROBLEMA

2.1 RAZMERE NA TRGU

Kemijska industrija predstavlja eno pomembnejših klasičnih industrij, na katero je vezanih več gospodarskih dejavnosti. Vsekakor sta najpomembnejši farmacevtska in gumarska industrija. Velik delež h kemijski industriji prispeva tudi industrija barv in lakov. V zadnjih petih letih je bila v tej dejavnosti največja rast čistega kapitala. Prvič v zgodovini so v Sloveniji zabeležili boljše rezultate kot gumarska industrija.

Ocenjena velikost svetovnega trga barv je 85,7 milijarde dolarjev ali 26,5 milijona ton. Napovedana rast na trgu za leto 2005 do 2010 znaša 5,4 odstotka vrednostno in 5,6 odstotka količinsko. Največja zabeležena rast trga v zadnjih letih je bila dosežena na področju Azije in vzhodne Evrope. Razvijajoči se trgi so s svojo cenejšo delovno silo povzročili intenziven premik nekaterih gospodarskih panog iz razvitega dela sveta na področja s cenejšo delovno silo, kar je povzročilo nadaljnjo rast potrošnje industrijskih barv. Razviti del sveta beleži manjšo rast ali celo padec potrošnje barv ter njihovo preusmeritev k naprednejšim produktom, ki so stroškovno učinkovitejši, učinkovitejši ter ekološko sprejemljivejši (Hafner, 2008).

Ob koncu devetdesetih let je kemijska industrija na tujih trgih doživela hiter razvoj, ki se je posledično odražal v dobrih poslovnih rezultatih večine podjetij te dejavnosti tudi v Sloveniji. Zanimiv je bil tudi trend sodelovanja slovenskih podjetij s tujimi. Pred osamosvojitvijo (pred letom 1991) so podjetja večino svojih izdelkov ponujala na notranjem trgu takratne Jugoslavije. Danes pa lahko ponosno povejo, da so poslovanje prilagodila potrebam zahtevnih trgov zahodne Evrope, ki danes zanje predstavljajo eno najpomembnejših prodajnih področij. Zanimivo je dejstvo, da so se podjetja po vstopu na zahodni trg ponovno skoncentrirala na področje jugovzhodne Evrope. Taka odločitev je vsekakor posledica ostrejšje konkurence in lokalnega poznavanja. Trg jugovzhodne Evrope pa je za proizvajalce v tej panogi zanimiv zaradi obetov hitrejši stopnje rasti. Ne gre pa zanemariti dejstva, da so slovenska podjetja na temu trgu delovala dolga leta pred osamosvojitvijo in da so njihovi proizvodi med uporabniki sprejeti kot kakovostni in domači izdelki.

Podjetja so kljub recesiji na trgu delovala uspešno, vendar vsako zase. Kmalu so si začela postavljati vprašanje, koliko časa lahko delujejo samostojno. Ob vstopu na tuje trge se namreč soočajo z večjimi podjetji, ki dosegajo boljše poslovne rezultate. A niso jih ogrožali samo močnejši in uspešnejši konkurenti, tudi trg jim ni bil naklonjen. Po letu 2005 so podjetja, ki delujejo v kemijski industriji, doživela neprijetno presenečenje. Na surovinskih trgih so se začele povečevati nabavne cene. Te so bile posledica rasti cen nafte in naftnih derivatov. Zabeležena rast cen natrijevega hidroksida se je povečala za 50 odstotkov, cene zemeljskega plina pa za 32 odstotkov, oba sta nujni surovini v proizvodnji barv in lakov. Kot posledica draženja osnovnih surovin so se povišale tudi cene topil in veziv. Povečanje cen surovin na trgu je močno vplivalo na poslovne rezultate vseh družb v panogi.

Razmere na trgu so privedle do novih težav. Na eni strani višji stroški vhodnih materialov, na drugi pritisk na nižanje cen proizvodov. Podjetja so se začela zavedati, da lahko isti učinek

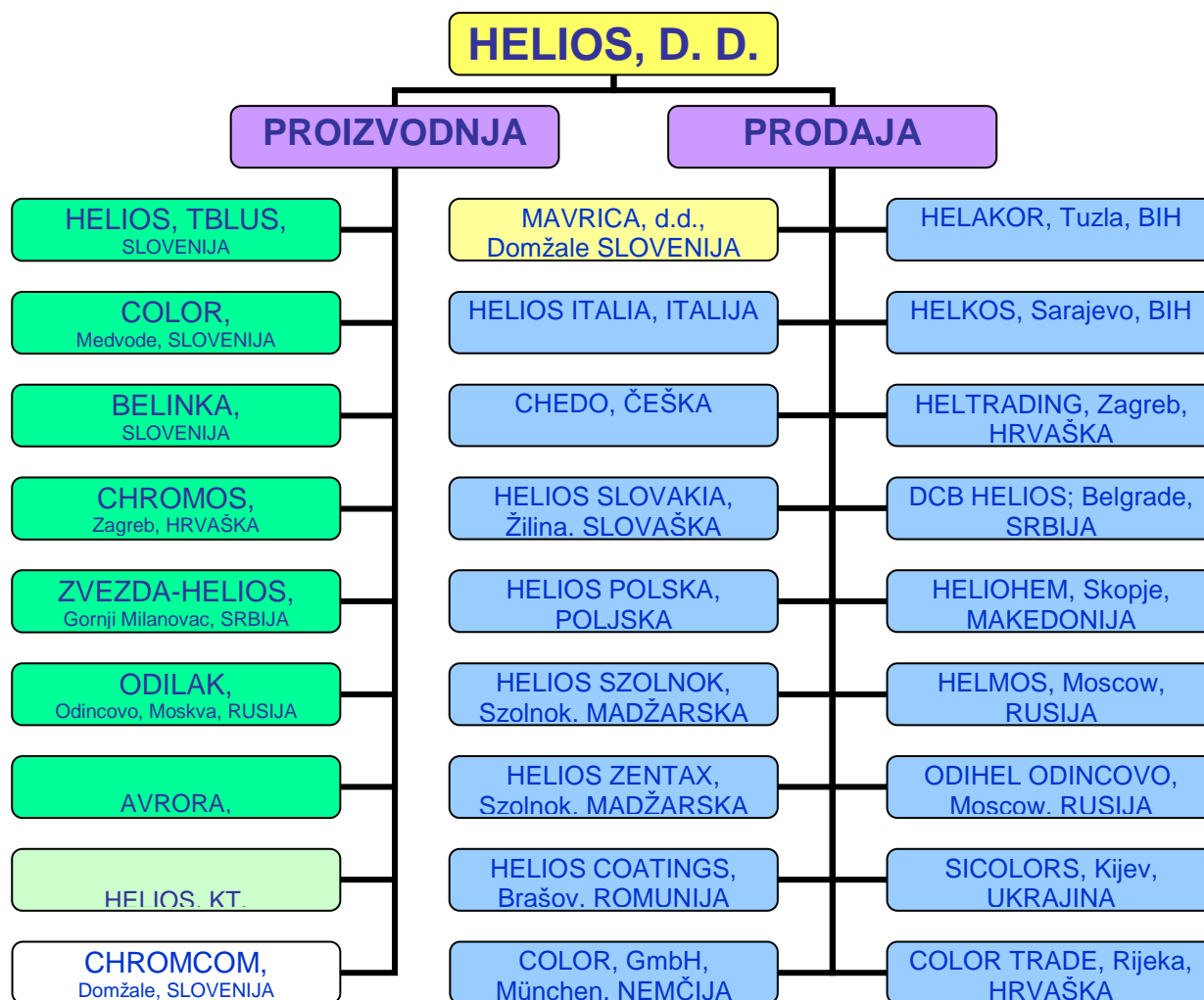
dosežejo samo s prodajo večjega obsega proizvodov. To bi jim lahko uspelo s povezovanjem poslovanja. Dolga leta so se največja podjetja v industriji barv in lakov, kot so Helios, Belinka in Color dogovarjala o skupnem sodelovanju, toda ostalo je zgolj pri besedah. Do leta 2007, ko sta se Helios in Belinka sporazumno, da Helios prevzame Belinko. Na slovenskem trgu obe podjetji uvrščamo med največja podjetja v svoji panogi. To pomeni, da sta med največjimi konkurenti na trgu.

2.2 OPIS PODJETJA HELIOS Domžale, d. d.

Helios Domžale d. d. je trenutno največji proizvajalec barv, lakov in umetnih smol v srednji Evropi. Skupina Helios ima danes več kot 2200 zaposlenih v več kot 20 družbah v 13 državah. Je podjetje, ki se aktivno širi. Tako v Sloveniji kot v tujini sodeluje pri številnih kapitalskih povezavah.

V Sloveniji velja za največje in vodilno podjetje v svoji panogi in zavzema 26. mesto med slovenskimi poslovnimi skupinami v letu 2006 (Hafner, 2008).

Slika 1: Prikaz podjetij v skupini Helios po področjih delovanja



Vir: Helios, 2008.

Vizija podjetja je, da se uvrstijo med prvih deset vodilnih proizvajalcev barv in lakov v Evropi.

Kemijska industrija se je na domžalskem območju začela razvijati z ustanovitvijo tovarne lakov na Količevem leta 1924. Že takrat je podjetje Ljudevit Marx, Tovarna lakov Domžale delovalo kot delniška družba. Leta 1959 sledi mejnik, ko se podjetje prvič pojavi pod imenom Helios. Kemična tovarna Domžale in Tovarna barv in lakov Helios Količevo se združita v Združeno kemično industrijo Domžale, ki so jo leta 1969 preimenovali v Helios, kemična industrija Domžale (<http://cpvd.tripod.com/ocentru/zgodovina.htm>, 2008).

Helios je danes vodilni proizvajalec barv in premazov za zaščito in dekoracijo lesa, kovin, betona, ometov in fasad v jugovzhodni Evropi. Podjetje dobro obvladuje tehnološke procese, v izdelkih zmanjšujejo vsebnost organskih topil in tako odpravljajo negativne posledice premazov za zdravje in okolje. V podjetju pozorno spremljajo razvojne trende in dopolnjujejo svoj prodajni program z novimi izdelki ter hkrati razvijajo recepte za nove nianse avtomobilskih barv (Cvetko, 2005).

Helios je v preteklosti izpeljal že več pomembnih prevzemov. V svojo skupino je priključil nekaj največjih podjetij, kot so Chromos iz Zagreba, Zvezda iz Gornjega Milanovca in Odilak iz Rusije. Z razvojem svojih podjetij in strateškimi prevzemi ter ustanavljanji novih družb, tudi na področju storitvene dejavnosti, predvsem pa z jasno vizijo se Helios že več let učinkovito odziva na aktualne trende v okviru premazne industrije, za katero sta značilni intenzivna globalizacija in ostra mednarodna konkurenca. Svojo položaj doma je po priključitvi Colorja okrepil še z nakupom trgovskega podjetja Mavrica. Medtem ko je v mednarodnem merilu po statistikah več kot 50 odstotkov prevzemov neuspešnih, prav vsa podjetja, ki so se do zdaj pridružila skupini Helios, poslujejo uspešno (<http://www.helios.si/arhiv.php?NovID=208&me=8&le=2007>, 2008).

V podjetju se zavedajo, da so šele na poti do uresničitve svojih ciljev. Zelo pomembno je, da razvijajo nove trende in s tem dopolnjujejo svoj prodajni program, saj so novi, inovativni proizvodi tisto, kar jim lahko omogoči konkurenčno prednost pred drugimi proizvajalci barv in lakov v Evropi in tudi v svetu.

2.3 OPIS PODJETJA BELINKA HOLDING, d. d.

»Želimo postati vodilni ponudnik izdelkov za zaščito lesa na trgih nekdanje Jugoslavije in nekdanje Sovjetske zveze. Na trgih Evropske unije želimo doseči veliko prepoznavnost blagovne znamke Belinka.« (<http://www.belinka.si/belles/belinka-belles/vrednote-poslanstvo-vizija/>, 2008).

Začetki poslovanja podjetja segajo v leto 1948, eno pomembnejših prelomnic v zgodovini poslovanja pa pomeni sklenitev pogodbe o skupni naložbi in prenosu tehnologije z družbama Laporte iz Velike Britanije in Solvaz iz Belgije. V letu 1997 je Belinka prevzela družbi Kemična tovarna Moste in Kemostik ter tako pomembno razširila spekter poslovanja. Najpomembnejši prodajni trg skupine Belinka ostaja še naprej domači slovenski trg, kjer prodajo 45 odstotkov proizvodnje. Belinka Perkemija, d. o. o., je ena večjih proizvajalk peroksidnih spojin v Srednji Evropi, njeni paradni izdelki pa so vodikov peroksid, natrijev perborat in peroksiocetna kislina okoli 90 odstotkov proizvodnje je namenjene izvozu. Segment premazov za zaščito in dekoracijo lesa pokriva Belinka Belles, d. o. o., ki se v zadnjem času vedno bolj uveljavlja tudi na področju gradbene kemije (Svete, 19. 05. 2003).

Belinka je eden izmed treh najuglednejših slovenskih proizvajalcev premazov in ima v svoji skupini deset odvisnih družb s 625 zaposlenimi v treh državah. Družba je prepoznavna po premazih za zaščito lesa, izdelkih s področja peroksidne kemije in v zadnjih letih tudi po lepilih (<http://www.helios.si/arhiv.php?NovID=198&me=7&le=2007>, 2008). Po skoraj šestdesetih letih delovanja se je Belinka razvila v prepoznavno podjetje, ki doma in po svetu izdeluje tehnološko dovršene in okolju prijazne kemijske izdelke. V podjetju so se že zgodaj začeli zavedati vpliva njihove industrije na okolje, zato posebno pozornost posvečajo odgovornosti do okolja.

V preteklosti so si že pripojili nekaj podjetij s področja Balkana in so to pripravljene početi tudi v prihodnosti, če bo moč doseči sinergije. Vsekakor se je najpomembnejša pripojitev zgodila leta 2005, ko so pridobili večinski delež največjega proizvajalca premazov v Srbiji Duge Holding a.d., Beograd. Namen je bil diverzifikacija produktnega portfelja skupine Belinka ter razširitev možnosti trženja.

Belinka je znana predvsem po izdelkih za zaščito in dekoracijo lesa ter lepilih znamke Neostik. Koncern premazov in topil, katerega osnovna dejavnost je peroksidna kemija.

Podjetja skupine Belinka se zato osredotočajo na povečevanje izvoza v tiste države, kjer je še prostor za njihove izdelke, na primer na Bližnji vzhod, v države vzhodne Evrope in v Rusijo. Z novimi investicijami bodo povečali kapacitete za izdelke, ki so perspektivni na teh trgih.

2.4 POTEK PREVZEMA

Tabela 1: Kronološki potek dogodkov v prevzemnem procesu Heliosa in Belinke

DATUM	DOGODEK
29. 06. 2007	I. Družbi Helios Domžale d. d. in Belinka Holding d. d. sta na podlagi 581. člena ZGD-1, podpisali pogodbo o pripojitvi.
19. 07. 2007	II. Okrožnemu sodišču v Ljubljani je predložena pogodba o pripojitvi med podjetjem HELIOS Domžale, d. d., kot prevzemno družbo, in podjetjem BELINKA HOLDING, d. d. kot prevzeto družbo III. Uprava družbe je skladno z določili ZGD-1 izdelala podrobno pisno poročilo o pripojitvi. Pogodbo o pripojitvi je pregledal pripojitveni revizor in podal mnenje o vseh elementih pogodbe. Na podlagi poročila posloводства o pripojitvi in poročila o reviziji pripojitve je nameravano pripojitev pregledal in o tem izdelal pisno poročilo nadzorni svet družbe. Dokončno veljavnost pogodbe so potrdili delničarji na skupščini družbe. IV. Nadzorni svet družbe Helios Domžale d. d. je na enajsti redni seji obravnaval in sprejel Poročilo o pripojitvi družbe Belinka Holding d. d. k družbi Helios Domžale, d. d.
30. 07. 2007	V. Družbi sta podpisali pogodbo o pripojitvi Belinke k Heliosu, po kateri bodo delničarji dobili eno Heliosovo delnico za 43,5 delnice Belinke.
7. 08. 2007	VI. Urad Republike Slovenije za varstvo konkurence objavi, da ne nasprotuje prevzemu in da je koncentracija skladna s pravili konkurence.
21. 08. 2007	VII. Delničarji obeh družb so sprejeli dokončno odločitev o pripojitvi Belinke k Heliosu. S tem se je uresničila večletna zamisel o združenih slovenski premazni industriji.

Vir: Lasten vir, 2008.

3 OPREDELITEV TEORETIČNIH POJMOV

V teoriji zasledimo več definicij prevzemov. Čeprav so avtorji definicije zastavili različno, pa se vse medsebojno dopolnjujejo.

S prevzemom označujemo pridobitev določenega deleža lastniških pravic v prevzetem podjetju, ki prevzemnemu podjetju zagotavlja kontrolni delež za odločilno vplivanje na poslovanje podjetja, ki je bilo prevzeto (Tajnikar, 2000, str. 148).

S kontrolnim deležem glasovnih pravic, kar je v slovenski zakonodaji opredeljeno s 25 odstotki delnic, prevzemno podjetje vpliva na poslovanje prevzetega podjetja. Prav tako pa vpliva na sprejemanje odločitev na skupščini delničarjev. Toda zgolj v primeru, če kapital sestavljajo kontrolni deleži.

3.1 OBLIKE PREVZEMOV

V literaturi se najpogosteje pojavljajo tri oblike prevzemov:

- združitev (pripojitev in spojitev),
- prevzem z odkupom delnic,
- prevzem z odkupom premoženja.

Podjetje si lahko nadzor v podjetju pridobi tudi kot zastopnik na skupščini delničarjev ali pa odkupi delnice podjetja z razpršenim lastništvom.

Sorodno prevzemu lahko uporabljamo sinonim priključitev. Gre za skupno logiko nakupa kontrolnega lastniškega deleža (pridobitev nadzora) v drugem podjetju, tako da odkupijo njegove delnice ali poslovne deleže.

Pri prevzemu gre za odkup delnic oziroma poslovnega deleža, zato lastniki nimajo dolgoročnega interesa za samoupravljanje v novi povezavi. Njihov interes sta zgolj prodaja lastniškega deleža in izstop. Na drugi strani pa so združitve povezave podjetij, ki so zaželeni z obeh strani. Gre za aktivnost, ko iz dveh ali več podjetij nastane eno samo. Delimo jih na pripojitve in spojitve.

3.1.1 Združitve

Pripojitve

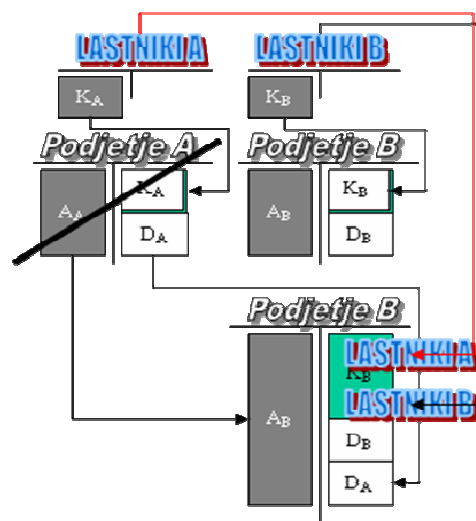
Pri pripojitvi gre za obliko povezovanja podjetij, pri kateri si eno podjetje pripoji drugo, pri tem pa običajno pripojeno podjetje preneha obstajati, ali pa deluje naprej kot podrejeno hčerinsko podjetje prevzemnega podjetja (Tajnikar, 2000, str. 148).

O klasični pripojitvi govorimo, ko prevzemno podjetje izda nove delnice v zameno za delnice prevzetega podjetja. V tem primeru prevzemno podjetje popolnoma prevzame dejavnosti prevzetega podjetja, ki preneha delovati. Se pravi, da govorimo o prenosu delnic oziroma

poslovnih deležev pri družbah z omejeno odgovornostjo. Nikakor pa ne moremo govoriti o nakupu.

Osnovna oblika pripojitve je tista, pri kateri podjetje B pripoji podjetje A, in sicer tako, da se premoženje in dolg podjetja A prenese na podjetje B. Pri tem podjetje A preneha obstajati, dejavnost pa se odvija naprej znotraj podjetja B. To je možno izvesti na ta način, da lastniki podjetja A svoje delnice zamenjajo z novo izdanimi delnicami podjetja B (Tajnikar, 2000, str. 34).

Slika 2: Osnovna oblika pripojitve



Vir: Tajnikar, Tvegano poslovanje, 2000, str. 152.

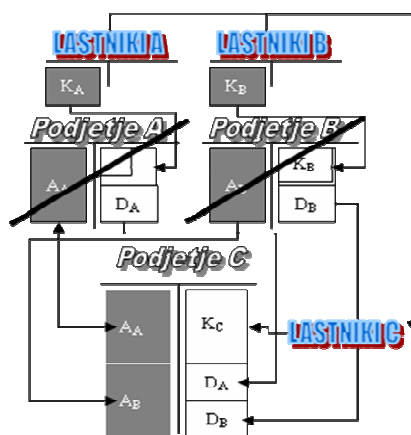
Spojitev

Spojitev podjetij je najzahtevnejša oblika povezovanja podjetij. Zanj je značilno, da iz dveh podjetij kot samostojnih pravnih oseb nastane novo, tretje podjetje. Pri tem pa prvotni podjetji prenehata obstajati (Tajnikar, 2000, str. 148).

Pri spojitvi gre za ustanovitev nove kapitalske družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo. Te družbe v zameno dobijo delnice ali poslovne deleže novo nastale kapitalske družbe.

Tajnikar (2000, str. 32) kot temeljno obliko spojitve opredeljuje tisto spojitve pri kateri iz podjetja A in podjetja B nastane novo podjetje C. Pri tem podjetje A in B prenehata obstajati, njihuni premoženji in obveznosti se prenesejo na podjetje C, lastniki podjetja A in B pa svoje delnice od teh podjetij zamenjajo z delnicami podjetja C. Takšne oblike spojitve so značilne pri vertikalnih in horizontalnih povezavah podjetij.

Slika 3: Osnovna oblika spojitve



Vir: Tajnikar, Tvegano poslovanje, 2000, str. 149.

3.1.2 Prevzem z odkupom delnic

Bešter (1996, str. 31) prevzem podjetja z odkupom delnic definira kot nakup zadostnega števila ali celo vseh delnic z glasovno pravico neke odprte delniške družbe, in sicer neposredno od njenih delničarjev. Cilj prevzemnega podjetja je pridobitev potrebnega števila delnic (glasov), ki mu zadoščajo za prevzem nadzora nad podjetjem. Po prevzemu z odkupom delnic ostane ciljno podjetje v celoti odgovorno za vse svoje obveznosti, razen če kasneje prevzem preraste v formalno združitev.

3.1.3 Prevzem z odkupom premoženja

Prevzem z odkupom premoženja se od prejšnje oblike prevzema razlikuje po tem, da se močno upošteva mnenje delničarjev, saj mora biti izvedeno uradno glasovanje na skupščini delničarjev. Delničarji podjetja morajo potrditi prevzemno ceno delnice.

3.2 VRSTE POVEZOVANJ

Združitve in ostale oblike prevzemov lahko razdelimo tudi glede na smer združevanja in dejavnost podjetij, ki se združujejo. Delimo jih na: vodoravne ali horizontalne, navpične ali vertikalne, konglomeratne ter kongenerične združitve (Glas, 1997, str. 107).

- HORIZONTALNO ALI VODORAVNO POVEZOVANJE

Bertoncelj (2005, str. 17) opredeljuje horizontalne prevzeme kot vrsto prevzemov, kjer se povezujejo podjetja iz iste ali sorodne panoge. To pomeni, da se povezujejo podjetja z enako proizvodnjo. Pogosto so si taka podjetja neposredni konkurenti. Glavni namen tovrstnih združevanj je doseganje ekonomij obsega v proizvodnem ali distribucijskem segmentu poslovanja. Podjetja hitro povečujejo svojo velikost, saj pričakujejo, da bodo ravno z večanjem podjetja dosegla ekonomije obsega. Nezaželena posledica horizontalnih prevzemov je nastanek velikih proizvajalcev ali celo monopolistov, ki obvladujejo širše okolje in ne zgolj lokalnih trgov. Ravno ekonomije obsega znotraj podjetja in monopolna moč, ki jo pridobijo zunaj podjetja, sta glavna vzroka za horizontalne oblike povezovanj podjetij.

- VERTIKALNO ALI NAVPIČNO POVEZOVANJE

Pri tej vrsti povezovanja gre za povezovanje podjetij v isti ali sorodni panogi, ki so v različnih fazah produkcijske verige. Glavni namen tovrstnih združitvev je povečanje učinkovitosti v vrednosti verigi (Bertoncelj, 2005, str. 17).

Tajnikar (2000, str. 149) kot glavno prednost vertikalnih povezav navaja zmanjševanje transakcijskih stroškov in zmanjševanje stroškov, ki nastajajo pri siceršnjem tržnem povezovanju takih podjetij. Z navpičnim povezovanjem pogosto dosežemo tudi zmanjšanje tveganja poslovanja. Omogoča pa tudi oblikovanje skupnih strategij in s tem ustvarjanje razvojnih prednosti.

- KONGLOMERATNO ALI MEŠANO POVEZOVANJE

Pri tej vrsti povezovanja gre za povezovanje podjetij iz nepovezanih trgov oziroma panog. Podjetja nimajo ničesar skupnega, so čisti konglomerati. Podjetja so si med seboj tržno-geografsko povsem različna. V ozadju konglomeratnih povezovanj so pogosto finančni razlogi. Namen tovrstnih združitvev je zmanjševanje poslovnih tveganj in širjenje bolj dobičkonosne panoge. (Bertoncelj, 2005, str. 17).

Tajnikar (2000, str. 149) s konglomeratnimi povezavami povezuje uresničevanje načela zelo hitro rastočih poslov, ki pravi, da rast podjetja omejena z njegovo optimalno velikostjo, rast (števil) poslov pa ni omejena.

- KONGENERIČNO ALI SORODNO POVEZOVANJE

Tajnikar (2000, str. 149) kongenerične povezave opredeljuje kot ustvarjanje povezav med podjetji, ki ustvarjajo z enakimi poslovnimi procesi, uporabljajo enako tehnologijo ali nastopajo na istih trgih. Gre torej za povezavo podjetij, ki delujejo v segmentu iste ciljne skupine strank.

Namen tovrstnih povezav je povečanje dodatne vrednosti na proizvodno enoto ali storitve v svoji jedrni panogi. Podjetja ta cilj lahko dosežejo z nadgradnjo obstoječe storitve ali proizvoda z novo storitvijo ali proizvodov ob uporabi obstoječe tehnologije (Bertoncelj, 2005, str.17).

3.3 ZAKONODAJA

Vsa navedena zakonska določila o prevzemih so opredeljena v Zakon o prevzemih, ZPre-1, Uradni list RS, št. 79/2006, 27. 07. 2006.

Zakon o prevzemih opredeljuje način, pogoje in postopek v povezavi s prevzemno ponudbo.

Zakon velja za javne družbe, ki z glasovnimi pravicami trgujejo na organiziranem trgu. Zakon kot vrednostne papirje ciljne družbe opredeljuje delnice z glasovno pravico in vrednostne papirje, ki dajejo imetniku delniško nakupno opcijo.

Kot prevzemni prag se upošteva 25 odstotni delež glasovnih pravic v prevzemni družbi. Šele ko neko podjetje doseže prevzemni prag, lahko govorimo o prevzemu.

Zakon tudi opredeljuje, da je potrebno prevzemno namero, prevzemno ponudbo, spremembo in preklic prevzemne ponudbe ter njen izid objaviti v dnevniku, ki izhaja na celotnem območju Republike Slovenije. Zakon torej omogoča, da so prevzemni na področju Republike Slovenije javni in znani širši javnosti.

Zakon o prevzemih zelo natančno opredeljuje postopek prevzemne ponudbe. Prevzemno ponudbo mora v skladu z zakonom dati prevzemnik, ki doseže prevzemni prag. Ko prevzemnik po uspešnem postopku prevzema pridobi 10 odstotni delež vseh delnic z glasovno pravico v ciljni družbi, mora ponovno dati prevzemno ponudbo. Prevzemnik ni več obvezen dajati prevzemne ponudbe, ko uspešno izvede prevzemno ponudbo, ko pridobi 75 odstotkov vseh delnic z glasovno pravico. Zakon to stopnjo opredeljuje kot končni prevzemni prag.

Prevzemni prag ni pogoj za izdajo prevzemne ponudbe. Zakon o prevzemih namreč v 13. členu opredeljuje, da lahko da prevzemno ponudbo tudi prevzemnik, ki do objave namere za prevzemno ponudbo še ni dosegel prevzemnega praga.

V prevzemni ponudbi so lahko navedene različne vrste nadomestil za delnice ciljnega podjetja. Pravi način nadomestila je denarno plačilo za vrednostne papirje, to je t.i. denarna ponudba. Prevzemnik lahko namesto denarnega plačila ponudi nadomestne vrednostne papirje, lahko pa se odloči tudi za kombinirano ponudbo. To zakon opredeljuje kot izplačilo dela vrednostnih papirjev v denarju, ostali del pa z zamenjavo vrednostnih papirjev. Četrty način nadomestila je t.i. alternativna ponudba. Pri tem načinu imajo imetniki vrednostnih papirjev možnost izbirati ali želijo nadomestilo v denarni obliki ali kot vrednostne papirje. Ne glede na izbiro načina izplačila nadomestila, mora dati prevzemnik, ki je v nasprotju s tem zakonom presegel prevzemni prag, zgolj denarno ponudbo.

Zakon o prevzemih v 17. členu opredeljuje pravično ceno. Določa, da mora biti cena za vse vrednostne papirje posameznega razreda ali vrste vrednostnih papirjev enaka. Hkrati cena v prevzemni ponudbi ne sme biti nižja od najvišje cene, po kateri je prevzemnik pridobil vrednostne papirje v obdobju zadnjih 12 mesecev pred objavo te ponudbe.

4 RAZLOGI ZA POVEZOVANJE

V tem poglavju bom podala razloge za povezovanje glede na njihov vpliv na uresničevanje strategij rasti.

Obstajajo tri glavne skupine prevzemov:

- sinergijski učinki,
- managerski dejavnik,
- podcenjenost podjetja tarče.

4.1 SINERGIJSKI UČINKI

Beseda sinergija je grškega izvora in pomeni skupno delovanje in vzajemno pomoč različnih oseb pri isti aktivnosti. Sinergija usklajuje različna stališča, motive in interese ter zahteva celovito razumevanje, ki je rezultat integriranosti posameznikov, vključenih v procese timskega sodelovanja in znanj na različnih področjih.

Za doseganje večjih učinkov je pomembno, da se v podjetju zavedajo kaj so njihove pomanjkljivosti in se povežejo s podjetjem, ki jih omogoča te pomanjkljivosti odpraviti. S tem namreč dosežemo določene sinergijske učinke, ki vodijo do povečanja vrednosti vseh povezanih podjetij. Pomembno je, da sta obe podjetji sposobni komuniciranja in so vsi vpleteni pripravljeni za timsko sodelovanje.

Učinkovitost poslovnega sistema je mogoče izboljšati z učinkovitejšo razporeditvijo poslovnih virov in ustvarjanjem pozitivnih operativnih in finančnih sinergijskih učinkov.

Mogoči so različni sinergijski pozitivni učinki po posameznih poslovnih funkcijah. Sinergije v poslovanju, ki jih lahko prinese skupno poslovanje oziroma sodelovanje z drugimi podjetji so (Bertoncelj, 2005, str. 21):

- doseganje večjih ekonomij obsega,
- širitev, vstop na nove trge,
- vlaganje v razvoj novih tehnologij,
- produktna diverzifikacija,
- omejevanje konkurence, združevanje v boju proti konkurenci,
- zmanjševanje tveganja,
- davčni učinki,
- specializacija in delitev dela,
- boljša izkoriščenost človeških potencialov.

Sinergije na področju financ pa so lahko:

- dokapitalizacija,
- boljši pogoji zadolževanja oz. nižji odhodki iz naslova financiranja,
- manjše tveganje stečaja.

Pričakovati je učinek »ena plus ena je več kot dve«, ki pojasnjuje pričakovanje posameznika, da bo poslovanje prevzetega podjetja z novim lastnikom ustvarilo določene pozitivne učinke tako v prodajnem kot v stroškovnem segmentu. Kupec pogosto plača prevzemno premijo za to pričakovano dodano vrednost. Večji kot so pričakovani in s finančnimi modeli izračunani sinergijski učinki, večje so te premije. Zato morajo biti sinergije ocenjene realno, izboljšave in povečanje inkrementov pa opredeljeni v merljivih enotah. Pričakovani sinergijski učinki ne smejo biti opredeljeni ohlapno kot »strateška postavka«, posebej če se jih ne da kvantificirati. Previsoko ocenjene sinergije povzročajo nerealna pričakovanja in precenjenost ciljnega podjetja, kar poimenujemo sinergijska past (angl. synergy trap) (Bertoncel 2005, str. 22).

Avtorji poudarjajo različne motive. Lahovnik (1999, str. 21) ugotavlja, so za slovenske managerje najpomembnejši razlogi, zaradi katerih bi bila njihova podjetja v bližnji prihodnosti lahko cilj prevzema, naslednji:

- ustvarjanje sinergij na podlagi povezovanja aktivnosti (strokovnjaki ta dejavnik uvrščajo med pomembnejše motive),
- vstop na trg s prevzemi podjetij,
- nizka cena podjetja,
- finančne sinergije,
- preseženi denarni tokovi potencialnega prevzemnika,
- strateško prilagajanje na spremembe v poslovnem okolju.

4.2 SINERGIJE V PRIMERU PREVZEMA HELIOS - BELINKA

4.2.1 Omejevanje konkurence, združevanje v boju proti konkurenci

Helios je v letih od ustanovitve na globalnem trgu proizvajalcev barv in lakov postal v odnosu do svojih konkurentov stabilnejši in konkurenčnejši. S pripojitvijo Belinke je še bližje svojemu cilju, da se uvrsti med deset največjih evropskih proizvajalcev v svoji panogi. Zavedajo se, da se morajo zaradi tega še bolj osredotočiti na razvijanje novih tehnologij. S prevzemom Belinke je Helios bližje še enemu svojemu pomembnemu cilju, in sicer povezavi slovenskih proizvajalcev barv in lakov.

Revija Coatings World vsako leto objavi mednarodno priznano lestvico najuspešnejših podjetij v proizvodnji barv, lakov in premazov. Lestvica temelji na letni prodaji barv, premazov, lepil, tesnilnih sredstev in sorodnih proizvodov.

V letu 2007 je bilo podjetje na 36. mestu svetovne lestvice proizvajalcev s 303 milijoni ameriških dolarjev prihodka. Za primerjavo naj povem, da je bilo na prvo mesto uvrščeno podjetje Akzo Nobel iz Nizozemske s 7,8 milijarde ameriških dolarjev prihodkov. Na evropskem trgu je konkurenca nekoliko bolj izenačena, saj je bilo leta 2007 podjetje Helios na 14. mestu. Zanimiva je tudi primerjava, da je bilo na isti lestvici leta 2005 podjetje Helios zabeleženo na 42. mestu. Pred Heliosom je na svetovni lestvici 23 podjetij, ki niso z evropske celine. Prevladujejo predvsem ameriška in azijska podjetja.

Iz tabele je razvidno, da je Helios v zelo kratkem času uspel po prometu prehiteti nekaj največjih tekmecev, kot so turško podjetje Yasar, danski Dyurup in nemško podjetje Altana. Z vidika prevzema Belinke je zanimivo, da je uvrstitev Heliosa v letu 2007 podana prevzemu. Vsekakor je tudi ta prevzem odločno botroval k povzpetju za tri mesta na lestvici proizvajalcev barv in lakov. To pa je tudi bil eden od pomembnejših ciljev, sinergijskih učinkov ob prevzemu Belinke.

Tabela 2: Lestvica evropskih proizvajalcev barv in lakov, primerjava med letoma 2005 in 2007

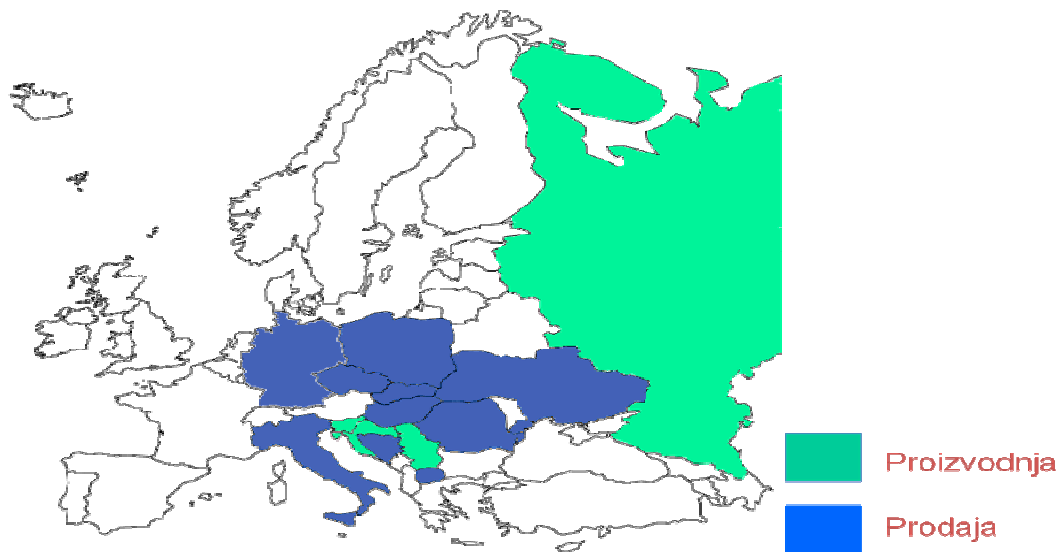
<i>Uvrstitev na lestvici</i>	<i>Leto 2005</i>	<i>Leto 2007</i>
1.	Akzo Nobel (Nizozemska)	Akzo Nobel (Nizozemska)
2.	IC Group (Velika Britanija)	Henkel (Nemčija)
3.	Henkel (Nemčija)	IC Group (Velika Britanija)
4.	BASF Coatings (Nemčija)	BASF Coatings (Nemčija)
5.	SigmaKalon (Nizozemska)	SigmaKalon (Nizozemska)
6.	Sika (Švica)	Sika (Švica)
7.	AB. Wilh Becker (Švedska)	Jotun (Norveška)
8.	DAW (Nemčija)	AB. Wilh Becker (Švedska)
9.	Jotun (Norveška)	DAW (Nemčija)
10.	Hempel (Danska)	Hempel (Danska)
11.	Tikkurila (Finska)	Kemira Coatings (Finska)
12.	Brillux (Nemčija)	Forbo (Švica)
13.	Forbo (Švica)	Brillux (Nemčija)
14.	Dyurup (Danska)	Helios (Slovenija)
15.	Altana (Nemčija)	Yasar (Turčija)
16.	Yasar (Turčija)	Dyurup (Danska)
17.	Helios (Slovenija)	Altana (Nemčija)
18.	CIN (Portugalska)	CIN (Portugalska)
19.	Tigerwerk (Avstrija)	Flugger (Danska)
20.	Industrias Titan (Španija)	Grebe Group (Nemčija)

Vir: Revija Coatings World, julijska številka leta 2005 in 2007.

4.2.2 Širitev, vstop na nove trge

Helios bo s pripojitvijo pomembno okrepil svoj tržni položaj tako doma kot v tujini, zlasti na območju jugovzhodne Evrope in Rusije. V letu 2007 naj bi družba po načrtih ustvarila 290 milijonov evrov prihodkov, s pripojitvijo Belinke naj bi se ti povečali na 360 milijonov evrov. Helios bo s tem pridobil tudi nekaj mest na svetovni lestvici največjih proizvajalcev premazov. Višje mesto pomeni, da podjetje posluje uspešneje in da ima večji tržni delež, ki ga lahko dobi z vstopom na tuje trge. Glede na to, da so slovenska podjetja relativno majhna v primerjavi s svetovnimi ameriškimi korporacijami, ki poslujejo tudi na evropskem trgu, je pomembno, da se med seboj združujejo. Vsekakor je lažje vstopati na tuje trge in se postaviti po rob konkurenci, če si vsaj po velikosti bolj primerljiv s tujimi podjetji. Z združevanjem slovenska podjetja, lahko dosežejo pozitivne sinergijske učinke na tujih trgih ter združeno in močnejše delujejo proti konkurentom.

Slika 4: Področja delovanja podjetja Helios Domžale, d. d. v Evropi



Vir: Hafner, 2008.

4.2.3 Produktna diverzifikacija

Belinkin proizvodni program se sicer deloma pokriva s Heliosovim, predvsem pa se z njim dopolnjuje. Pripojitev bo omogočila sinergije na več področjih, predvsem pri doseganju višje ravni ekonomije obsega, poenotenju nastopa na nekaterih območjih in izboljšanju tržne pozicije na ključnih trgih.

Čeprav obe podjetji delujeta v isti industriji, to je industriji barv in lakov, pa ne gre zanemariti dejstva, da nimata popolnoma enakega proizvodnega programa. Helios se ukvarja s proizvodnjo premazov za gradbeništvo, avtomobilsko industrijo in označevanju cest. Na drugi strani pa se Belinka ukvarja s proizvodnjo lakov za zaščito lesa. V tem primeru bi lahko govorili o sinergiji produktne diverzifikacije. Podjetji razširita svoj proizvodnji program brez predhodnega vlaganja v razvoj in raziskave novih izdelkov.

4.2.4 Vlaganje v razvoj novih tehnologij in specializacija kadrov

Pomemben sinergijski učinek je tudi skupni interes za vlaganje v nove tehnologije. Obe podjetji poudarjata, da je ključnega pomena za napredovanje med najuspešnejša podjetja razvoj novih proizvodov. Pomembno je predvsem, da se razvijajo v smeri trenda svetovne industrije barv in lakov. Med najpomembnejšimi zahtevami je trenutno proizvodnja izdelkov, ki so okolju prijazni. Ravno v to smer stremita obe podjetji. Osredotočata se na razvoj izdelkov na vodni osnovi ter UV-utrjujočih sistemih in praškastih premazih.

V podjetju Helios imajo velik problem z iskanjem usposobljene delovne sile. To navajajo kot največjo pomanjkljivost na področju razvoja izdelkov. To je skupen problem vseh podjetij, ki delujejo v industriji barv in lakov. Najočitnejši razlog pomanjkanja je način izobraževanja v Sloveniji. Vpis na srednje šole in fakultete naravoslovne smeri je občutno manjši oziroma zanemarljiv v primerjavi z deležem dijakov in študentov, ki se odločajo za družboslovne

smeri. Naslednji problem se pojavi v samem procesu izobraževanja, saj na študiju kemije ni predmeta o premazih in sredstvih. Podjetja morajo tako svojo delovno silo sama izobraziti, kar je mogoče zgolj na podiplomskem študiju v Nemčiji ali v Angliji (Hafner, 2008).

Znanje zaposlenih v Heliosu povečujejo tudi s pomočjo seminarjev, sejmov in informacij, ki jih objavljajo dobavitelji. Zelo pomembno je, da sodelujejo s konkurenco in se učijo iz njihovih uspehov, predvsem pa napak.

Predvidevam, da bodo morali v podjetju Helios v prihodnjih letih zmanjševati število zaposlenih na račun zmanjševanja stroškov dela. V podjetju se namreč pojavlja kopičenje manj kvalificirane delovne sile, medtem ko na drugi strani primanjkuje visoko kvalificiranih zaposlenih. Zmanjševanje števila zaposlenih naj bi potekalo od leta 2007 naprej, ko bi število zaposlenih zmanjšali za deset delavcev. Trend odpuščanja bi se nadaljeval tudi v letu 2008, ko bi bilo petnajst zaposlenih manj. V letih 2010 in 2011 pa bi vsako leto delovni kolektiv zmanjšali še za pet zaposlenih.

4.2.5 Boljša izkoriščenost človeških potencialov

Pomembni deležniki v podjetju Helios so zaposleni. Družba se vedno bolj osredotoča na iskanje novih kadrov in usposabljanje novo zaposlenih. Dokaz za to so podatki o stanju in gibanju zaposlenih.

Tabela 3: Število zaposlenih v posameznem podjetju od leta 2003 do leta 2007

Podjetje	Leto 2003	Leto 2004	Leto 2005	Leto 2006	Leto 2007
Holding Helios	1366	1748	1888	2211	2825
Skupina Belinka	/	290	692	652	/

Vir: Letna poročila podjetji Helios in Belinka od leta 2003 do leta 2007.ž

Iz tabele je razvidno, da Holding Helios vsako leto opazno poveča število zaposlenih. Ta pojav je posledica pridruženih družb. Holding Helios si je v zadnjih petih letih vsako leto pripojil vsaj eno družbo, ki deluje v industriji barv in lakov. S prevzemanjem družb si namreč pripoji tudi njihovo delovno silo. Povečanje zaposlenih gre predvsem na račun nekaj največjih prevzemov v zadnjih petih letih: Helios, Slovakia; Zentar - Helios (Madžarska), Szolnok - Helios (Madžarska), Helios Coatings (Romunija), Sicolors (Ukrajina) in skupina Belinka (Slovenija).

Iz tabele je razvidno, da je bil največji porast števila zaposlenih v skupini Belinka v letu 2005. V tem letu so namreč prevzeli večinski delež podjetja Duga Holding, a.d. iz Beograda. Na račun tega prevzema se ni povečalo zgolj število zaposlenih, temveč tudi prodaja, saj so bili poslovni rezultati v letu 2005 daleč najboljši od preteklih let.

Podjetje Helios ima težave pri iskanju visoko kvalificiranih delavcev. S prevzemom Belinke bo dobil možnost koriščenja usposobljenih kadrov iz Belinke. Vsekakor bi lahko na tem mestu omenila sinergijo izkoriščenosti človeških potencialov. Z združitvijo dveh podjetij v isti panogi pridobimo tudi usposobljeno in izkušeno delovno silo.

Leta 2004 so ob 80. obletnici v podjetju Helios sestavili slogan Družina Helios, ki ga želijo gojiti tudi v bodoče. Stike z zaposlenimi želijo okrepiti s pogostimi družabnimi srečanji, izleti in podobnimi srečanji in aktivnostmi, kjer bi se zaposleni družili.

Tabela 4: Predvideno zmanjšanje stroškov dela v obdobju 2007 – 2011 na račun zmanjševanja števila zaposlenih

STROŠKI DELA	2006	2008	2008	2009	2010	2011
Skupaj stroški dela	5435647,8	2406,4514	3028,2633	3825,5602	4813,2702	6061,1211
Zmanjšanje števila zaposlenih	0	-10	-15	0	-5	-5

Vir: Lasten vir, 2008.

Iz tabele 4 je razvidno, da se z zmanjševanjem števila zaposlenih, tudi stroški dela manjšajo. Zaradi česar bodo nastali v obdobju od leta 2007 do leta 2011 prihranki pri stroških dela.

4.2.6 Finančne sinergije

Z vidika podjetja Belinka bi lahko govorili tudi o finančnih sinergijah. Prevzem je za njih namreč pomenil nadaljnji obstoj. V letu 2006 je v medije prišla novica, da Belinka posluje z izgubo. Sicer so bili razlogi popolnoma utemeljeni, toda variacije v financah so vseeno kazale, da podjetje na tuje trge lahko vstopa le s pomočjo močnejšega, domačega podjetja. Razlogi za neuspeh v letu 2006 so bili čiščenje bilanc v podjetju Duga iz Beograda. Poleg tega so zabeležili sto odstotni padec prodaje prodajnega programa perkemija. Upad prodaje izdelkov perkemije, je bil opazen na celotnem trgu. Vseeno je bil za Belinko to hud udarec, saj je podjetje s prodajo teh izdelkov ustvarilo večino svojih prihodkov.

Cilj podjetja Helios je nadaljevati s konsolidacijo vseh prevzetih podjetij in jih vključevati v poslovanje skupine Helios.

Predvidevam, da se bo moralo podjetje Helios v prihodnosti še naprej zadolževati, če želijo nadaljevati s trendom prevzemanja podjetij, ki ga imajo do sedaj. Do leta 2006 so namreč vsako leto prevzeli vsaj eno podjetje. Če želijo s tem nadaljevati tudi v prihodnje, bodo morali vsako leto najemati kratkoročne kredite. Predvidevam, da bodo morali za potrebe poslovanja, v obdobju od leta 2007 do leta 2011 najeti vsako leto 36.554.000 evrov kratkoročnega kredita.

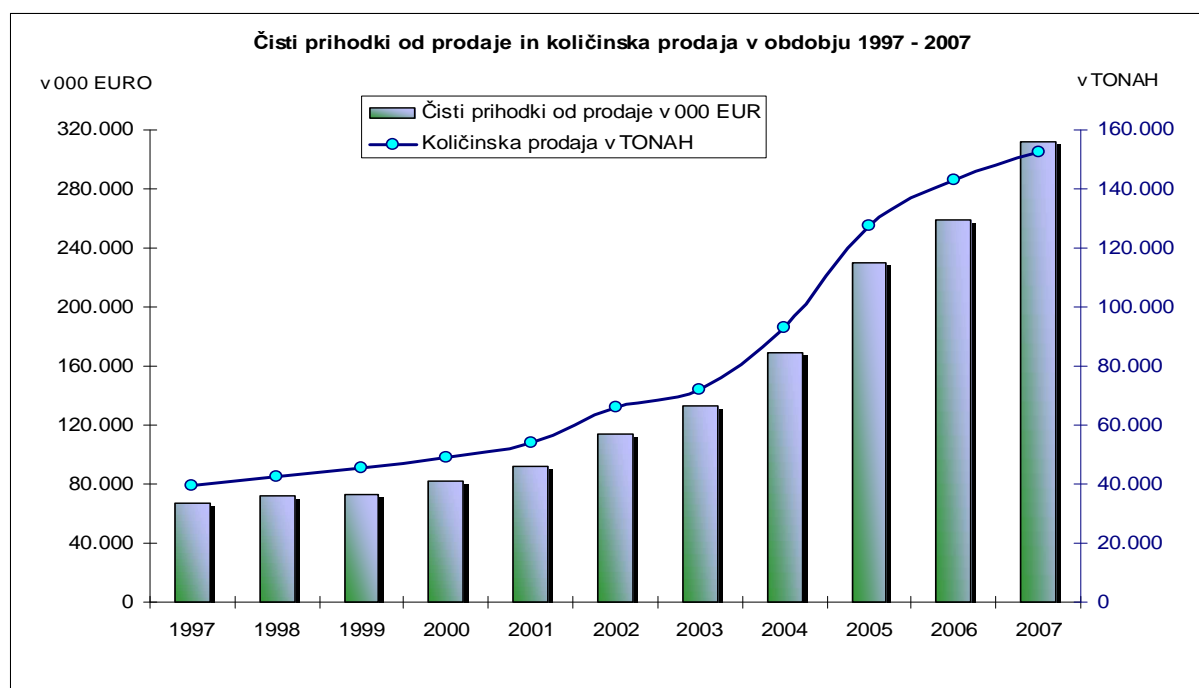
4.2.7 Zmanjševanje tveganja

V Heliosu ocenjujejo, da se bodo prodajni prihodki povečali za 20 odstotkov in da se bo v podjetju zaradi enotnega nastopa izboljšal tržni položaj na trgih jugovzhodne Evrope in

Rusije, da se bodo optimizirali stroški in izboljšala sestava virov financiranja. Vse to bo okrepilo dolgoročno finančno stabilnost družbe. Delničarjem obeh družb bo dolgoročno zagotovljena stabilnost njihovih naložb.

V obdobju od leta 2001, ko je podjetje Helios začelo z aktivnimi prevzemnimi procesi, pa do leta 2007 je bil zabeležen občuten porast čistih prihodkov od prodaje, kakor tudi količina prodanih izdelkov.

Slika 5: Grafični prikaz čistih prihodkov od prodaje in količinske prodaje v podjetju Helios Domžale, d.d. v obdobju 1997 – 2007



Vir: Hafner, 2008.

Iz grafikona je razvidno, da je v obdobju od leta 1997 do leta 2000, prodaja mirovala, večja rast ni opazna. Po letu 2000 je podjetje Helios, d.d. začelo z intenzivnim prevzemanjem podjetij s celotnega evropskega področja. Leta 2001 si je pripojilo podjetje Chromos in takoj lahko v grafikonu opazimo rahel porast čistih prihodkov od prodaje v letu 2002. Leta 2003 sledi prevzem Zvezde, leto kasneje slovenskega podjetja Color, leta 2005 prevzamejo Odilak in leta 2007 kar dve podjetji, Belinko in Auroro.

V času poteka aktivnih prevzemov v obdobju ob leta 2001 do leta 2007, so se čisti prihodki od prodaje in količinska prodaja povečali za 25 odstotkov.

Iz tabele je razvidno kako bodo prihodki rastle v prihodnjih petih letih, če stopnja rasti ostane nespremenjena.

Tabela 5: Predvideno povečanje prihodkov v podjetju Helios Domžale, d. d. v prihodnjih letih (2008-2011) ob predpostavki, da stopnja rasti prihodkov ostane nespremenjena

(v 000€)

Leto	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Prihodki	262230	330410	429533	558393	725910	943683
Letna povečanja prihodkov	0	244	13831	34994	66915	113962

Vir: Lasten vir, 2008.

5 ODLOČANJA O SMISELNOSTI SINERGIJ

5.1 VREDNOST PODJETJA

Kakršna koli oblika povezovanja, pa naj gre za prevzeme, pripojitve ali spojitve, je smiselna zgolj, če se s tem dolgoročno povečuje vrednost podjetja. Vrednost je lastnost predmeta, da se lahko zamenja za denar ali drugo uporabno sredstvo, in pomeni sedanjo vrednost prihodnjih (pričakovanih) koristi.

Menedžment prevzemnega podjetja se v prevzemnem procesu sooča z vprašanji, kot so vrednost ciljnega podjetja, cena, ki bi jo bilo smiselno ponuditi za to podjetje, in kdaj bi bil primeren čas za ponudbo.

Pojmi, ki jih literatura povezuje s prevzemi so (Bertoncelj, 2005):

Notranja vrednost je prva vrednost, ki se določi z analizo podjetja in njegovim vrednotenjem. Izračunana je na podlagi neto sedanje vrednosti prihodnjih denarnih tokov. Je neodvisna od povezovanj, torej je izračunana za obstoječe vodstvo podjetja in z že obstoječimi načrti za rast in donosnost.

Tržna vrednost je vrednost podjetja, ki jo določa trg na podlagi ponudbe in povpraševanja med subjekti, ki se zanimajo za podjetje. Tržna vrednost je od notranje vrednosti višja za »tržno« premijo, ki kaže pričakovanje trga glede možnosti prevzema.

Sinergijska (investicijska) vrednost je vrednost, ki upošteva pričakovane pozitivne sinergijske učinke v primeru izvedene povezave med podjetjema.

Prevzemna cena je cena o kateri se med pogajanci sporazumeta prodajalec in kupec. Le redko je identična z zneskom, ki smo ga v procesu vrednotenja podjetja dobili kot »pravo« vrednost, saj je prevzemna cena izpogajana. Višja je za izplačano prevzemno premijo.

Zlasti če ciljno podjetje kotira na borzi, prevzemno podjetje zanj plača **prevzemno premijo**. Objava ponudbe za prevzem v javnosti, lahko vodi v rast tečajev (vrednosti delnice) prevzemnega podjetja.

Višina prevzemne premije se določi na podlagi ocenjenega sinergijskega potenciala predvidene povezave obeh podjetij. Uspešnost transakcije se določa na podlagi NSV in s tem dodane vrednosti za prevzemnika:

$$NSV = \text{diskontirane sinergije} - \text{premija}$$

Najugodnejši scenarij je, če so diskontirane pozitivne sinergije večje od izplačane prevzemne premije in je NSV pozitiven ter se ustvarja dodana vrednost za lastnike.

Manj ugodno je, če so pozitivne sinergije manjše kot izplačana prevzemna premija, kar pomeni negativni neto učinek.

5.2 VREDNOST PODJETJA PO PREVZEMU

Pri analizi, ki sem jo izvajala v programu za ugotavljanje vrednosti podjetja, sem želela ugotoviti ali se je vrednost podjetja pred prevzemom povečala v primerjavi s tisto pred prevzemom.

To sem ugotavljala z upoštevanjem sinergijskih učinkov, ki sta jih bili podjetji deleži ob prevzemu. Predvidela sem povečanje prihodkov, zmanjšanje stroškov dela na račun zmanjševanja števila zaposlenih in povečanja kratkoročnih posojil na račun večjih investicij v rast in razvoj proizvodov podjetja.

Tabela 6: Prikaz pričakovane vrednosti podjetja Helios Domžale, d. d. v prihodnjih letih poslovanja (2007 – 2011), v primeru da ne pride do združitve in podjetji delujeta vsako zase

(v 000 €)

Leto	2007	2008	2009	2010	2011
VREDNOTENJE					
poslovni izid tekočega poslovanja	345114	434614	547301	689182	867820
EBIDTA - rezultat iz poslovanja brez amortizacije	345466	434966	547653	689534	868171
amortizacija	352	352	352	352	352
EBIT	340995	430514	543220	685120	863776
- davek	54.559	68.882	86.915	109.619	138.204
NOPAT - poslovni rezultat po davku	290555	365732	460386	579563	729615
+ amortizacija	352	352	352	352	352
- povečanje obratnega kapitala	24305	30601	38529	48511	61078
- povečanje stalnih sredstev (brez amortizacije)	0	0	0	0	0
= FCF, PROSTI DENARNI TOK	266602	335483	422209	531404	668889
SEDANJA VREDNOST (2007)	238.038	267.445	300.520	337.717	379.545

Vir: Lasten vir, 2008.

Tabela 7: Prikaz pričakovane vrednosti podjetja Helios Domžale, d .d. v prihodnjih letih poslovanja (2007 - 2011), v primeru da pride do združitve

(v 000 €)

Leto	2007	2008	2009	2010	2011
VREDNOTENJE					
poslovni izid tekočega poslovanja	345608	462250	617198	822841	1095449
EBIDTA - rezultat iz poslovanja brez amortizacije	345960	462601	617550	823192	1095801
amortizacija	352	352	352	352	352
EBIT	339929	456590	611558	817219	1089847
- davek	54.389	73.054	97.849	130.755	174.375
NOPAT - poslovni rezultat po davku	291219	389195	519349	692086	921074
+ amortizacija	352	352	352	352	352
- povečanje obratnega kapitala	24380	34796	45063	58367	75604
- povečanje stalnih sredstev (brez amortizacije)	0	0	0	0	0
= FCF, PROSTI DENARNI TOK	267191	354750	474638	634071	845821
SEDANJA VREDNOST (2007)	238.563	282.805	337.838	402.963	479.942

Vir: lasten vir, 2008.

Po opravljeni oceni vrednotenja podjetja Holding Helios, d.d., sem ugotovila, da se vrednot podjetja s prevzemom Belinke poveča. Ravno to je osnovni namen prevzemanja podjetij, da je vrednot podjetja pred prevzemom večja od tiste po prevzemu.

Iz tabel 5 in 6 je razvidno, da se je vrednost podjetij bolj povečala v primeru, ko poslujeta združeno. Res je, da bi se vrednosti podjetij povečali tudi v primeru, če bi delovali vsako zase, vendar je iz tabele 6 razvidno, da se sedanja vrednost v primeru združitve podvoji.

V primeru Heliosovega prevzema Belinke lahko na podlagi izračunov iz programa predvidevam, da se bo vrednost prihodnjih petih letih povečala. Trenutna realna vrednost po prevzemu znaša 4.657.329 evrov in naj bi se po predvidevanjih do leta 2011 povečala na 5.752.061 evrov. Iz dokazanega vrednotenja je razvidno, da je bil Heliosov prevzem Belinke smiseln in ekonomsko utemeljen, saj so s tem zadostili osnovnemu načelu prevzema, da je prevzem smiseln in utemeljen zgolj v primeru, če je vrednost podjetja po prevzemu večja od vrednosti podjetja pred prevzemom.

5.3 VEČJA UČINKOVITOST

Bertoncelj (2000, str. 21) opredeljuje pojem večje učinkovitosti podjetij po prevzemu. Usklajeno delovanje in sodelovanje med podjetji lahko zapišemo v obliki matematične neenačbe, » $1+1>2$ « (ena plus ena je več kot dve). Kar pomeni, da lahko dve (ali več) podjetji skupaj in z medsebojnim sodelovanjem dosežeta več, kot če bi delovali vsako zase. Vrednostno to pomeni, da je vrednost novega podjetja pred združitvijo večja ($V_{AB} > V_A + V_B$), kar tudi pomeni, da se skupaj ustvarja večji pozitiven denarni tok, kot bi ga ustvarili posamezni podjetji ($DT_{AB} > DT_A + DT_B$).

5.4 KDAJ LAHKO POVEZAVO OZNAČIMO ZA USPEŠNO?

Kadar prevzeto podjetje deluje v jasno opredeljeni tržni niši, lahko govorimo o uspešnem prevzemu. S tem se prevzemnemu podjetju omogoči vstop na nišni trg. Pomembno je tudi, da je prevzeto podjetje iz rastoče panoge, za katero so značilni hitro rastoči trgi. Pomembni dejavniki pri izbiri ciljnega podjetja so tudi naslednji: da podjetje ni občutljivo na poslovne stike, da je podjetje sezonsko stabilno, da ima proizvode in storitve, ki so že uveljavljeni na trgu in niso minljive narave, da ustvarja visoko dodano vrednost in ima razvite določene tehnologije ter know-how. Pomembno je tudi, da je prevzeto podjetje s poslom, s katerim se je prevzemno podjetje ukvarjalo do sedaj, oziroma je blizu že obstoječemu poslu, saj to zniža probleme nadzora (Bertoncelj, 2005, str. 37).

Čeprav so v literaturi jasno opredeljeni koraki kako se na prevzeme pripraviti, kako izbrati podjetje in kako ukrepati po izvedenem prevzemnem procesu, pa je še vedno večina prevzemov neuspešnih.

Razloge bi zagotovo lahko iskali v zapleteni naravi prevzemov. Gre za vse prej kot enostavne procese, ki zahtevajo dolgotrajna pogajanja, analize ciljnega podjetja in predvsem izbiro ustreznega posla. Včasih je ravno izbira najbolj primerne posla največji izziv.

Težava nastopi tudi pri finančnem vprašanju. Lahko se namreč zgodi, da imamo ustrezen posel, nimamo pa financ za prevzem.

Pogosto se zgodi, da smo na začetku prevzemnega procesa napačno ocenili vrednost podjetja. Posledica tega je, da so stroški nakupa takega podjetja bistveno večji, kot je profit, ki ga podjetje zasluži s prevzemom. Do tega pogosto pride zaradi napake, ko kupec ocenjuje vrednost podjetja le po vrednosti premoženja v podjetju, zanemari pa vrednost pričakovanih donosov v ciljnem podjetju. Zmanjšanje povpraševanja po proizvodih in storitvah podjetja zmanjša njegovo vrednost pod ceno, za katero je bilo kupljeno.

Na neuspeh lahko vpliva tudi pojav novih konkurentov na trgu, ki se jim podjetje ne more učinkovito upreti.

Vsi omenjeni razlogi so le bistveni iz množice razlogov, ki lahko vplivajo na neuspeh povezav podjetij. Vsak prevzem je namreč primer zase in ga spremljajo različni dejavniki. Vsekakor pa lahko pred prevzemnim procesom določene pomanjkljivosti in nevarnosti načrtujemo, skušamo odpraviti pomanjkljivosti in se izognemo nevarnostim. Za natančno

opredelitev teh, je potreben dobro in skrbno pripravljen poslovni načrt. Osredotočiti se je treba na vse elemente tržne, proizvodne, organizacijske in kadrovske narave, ki vplivajo na donosnost podjetja. S tem dobimo tudi oceno vrednosti podjetja.

Najpogostejši vzroki za neuspeh so:

- izbira neustrezne tarče,
- nepopolno preverjanje ciljnega podjetja,
- neustrezna implementacija pozdružitenih aktivnosti ali pa integracijski (postakvizicijski) plan ni bil izdelan,
- neustrezna ocena vrednosti podjetja tarče in preplačilo nakupne vrednosti,
- neskladnost organizacijskih kultur prevzemnega in prevzetega podjetja.

6 SKLEP

Pred osamosvojitvijo Slovenije, do leta 1991 so slovenska podjetja večino svojih prihodkov ustvarila s poslovanjem v državah nekdanje Jugoslavije. Trg je bil dovolj velik, poznali so razmere in poslovanje je potekalo tekoče, saj so poslovali znotraj meja ene države.

Po letu 1991 se je večina podjetij znašla v veliki stiski, saj so izgubili ves svoj trg. Opazen je bil trend propada manjših podjetij. Tudi večja in uspešnejša podjetja so naletela na težave v poslovanju. Najbolj jih je pestila izguba trga držav nekdanje Jugoslavije. Odločiti so se morali ali naj se prekvalificirajo, ali poiščejo nove trge. Slednjemu izhodu iz stiske so sledila najuspešnejša slovenska podjetja v industriji barv in lakov, kot so Helios, Belinka, Color in Mavrica. Začela so delovati vsaka zase in vstopati na tuje trge. Do leta 2000 poslovali samo kot prodajalci na tujih trgih, niso pa prevzemali ali se združevali s tujimi podjetji.

Kmalu je nastopil trend zaostrene konkurence na račun podražitve osnovnih surovin, ki jih potrebujejo v industriji barv in lakov. Takrat se je v Sloveniji pojavila prva ideja, da bi se slovenski proizvajalci morali združevati in skupaj nastopati proti multinacionalkam iz ZDA, Azije in ostalih evropskih držav. Leta 2001 so potekala resna pogajanja med Heliosom, Belinko in Colorjem, toda ostalo je zgolj pri besedah. Vendar podjetja ideje prevzemov niso negirala in so prevzemala tuja vzhodnoevropska podjetja vsako zase. Podjetja so doživela še večji razcvet kot v obdobju poslovanja z državami skupne Jugoslavije. Po sedmih letih od prvotne ideje o združitvi dveh največjih slovenskih proizvajalcev barv in lakov Heliosa in Belinke, sta se leta 2007 odločili za Heliosov prevzem Belinke.

Pojavljale so se dileme, ali je prevzem v skladu s pravili o varstvu konkurence in ali s tem Helios pridobiva monopolni položaj nad slovenskim trgom barv in lakov. Dejstvo pa je, da je v interesu obeh podjetij, da delujeta skupaj. Obe podjetji imata od prevzemov prednosti, ki se kažejo v obliki sinergijskih učinkov.

Analiza sinergijskih učinkov, ki sem jo izpeljala v diplomski nalogi je pokazala, da podjetji lahko učinkoviteje nastopata na svetovnem trgu barv in lakov in sta skupaj učinkovitejši v boju proti konkurenci. Poleg tega se jima bo povečal sloves v svetovnem merilu. Helios se bo povzpел višje na lestvici svetovnih proizvajalcev barv in lakov. Belinka še nikoli prej ni bila uvrščena na lestvico.

Helios bo s prevzemom pridobil težko iskano usposobljeno delovno silo, ki je ni potrebno dodatno izobraževati in bo s tem omilil problem iskanja strokovnih kadrov. Belinka pa je po drugi strani prekinila trend odpuščanja zaposlenih.

Skupaj bosta podjetji več investirali v razvoj novih izdelkov in bosta tudi na račun tega gradili boljši asortima izdelkov in posledično imeli večje prihodke od prodaje. Po vsem analiziranem, lahko zaključim, da bosta imeli od prevzema obe podjetji koristi, kar pa je v interesu vseh delničarjev in tudi državljanov Republike Slovenije. Cilj vsake države je, da ima doma uspešna podjetja, ki konkurirajo drugim v svetovnem merilu. Heliosu je to vsekakor uspelo z aktivnimi prevzemi v zadnjih letih tako doma kot v tujini.

Vsi navedeni sinergijski učinki ne bi bili smiselni, če se vrednost podjetja s prevzemom ne bi povečala. Vendar je vrednotenje obeh podjetij pred prevzemom in po prevzemu dokaz, da se bo vrednot podjetja Helios Domžale, d.d. po prevzemu povečala za več kot milijardo evrov v obdobju petih let. S tem izračunom lahko potrdim svojo hipotezo iz uvoda, da je bil Heliosov prevzem Belinke smisel. Obe podjetji sta imeli od prevzema zgolj koristi, kakor tudi celotni slovenski trg barv in lakov.

7 LITERATURA IN VIRI

1. Bertoncej A. (2005): *Čas prevzemov- prevzeti in biti prevzet*. Ljubljana: GV Založba.
2. Bešter J. (1996): *Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
3. Cvetko M. (2005): *Celovita ocena poslovne enote Kemija Mozirje*. Specialistično delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Glas M. (1997): *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Hafner Matjaž, prosojnice s predavanj na Ekonomski fakulteti v Ljubljani, maj 2008.
6. Bertoncej, M. (2001, 21. junij). Helios in Belinka – prevzema za zdaj ne bo. *Finance*. Najdeno 19. junij 2008 na spletnem naslovu http://www.finance.si/7307/Helios_in_Belinka_prevzema_za_zdaj_ne_bo.
7. Bertoncej, M. (2007, 23. januar). Helios si ogleduje še Belinko. *Finance*. Najdeno 5. februarja 2008 na spletnem naslovu http://www.finance.si/173248/Helios_si_ogleduje_%B9e_Belinko.
8. Kocbek M., Plavšek N. & Pšeničnik D. (2006): *Zakon o prevzemih ZPre-1*. Ljubljana: GV Založba.
9. Lahovnik M. (1998): *Preučevanje strategij priključitve podjetja*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Helios Domžale, d. d., (2007). *Letno poročilo 2007*.
11. Belinka Holding, d. d., (2006). *Letno poročilo 2006*.
12. Nadzorna sveta potrdila pripojitev Belinke k HLIOS-u. Najdeno 5. februarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.helios.si/arhiv.php?NovID=198&me=7&le=2007>.
13. Obvestila za javnost (podjetje Belinka Holding d.d.). Najdeno 5. februar 2008 na spletnem naslovu <http://www.belinka.si/novinarsko-sredisce/sporocila-za-javnost/?arhiv=1&ID=1230&idpm=51&m=7&l=2007>.
14. Revija Barve govorijo, brezplačni izvod izdalo podjetje Helios, d. d., oktober 2005, (15).
15. Ross Stephen A., Westerfield Randolph (1993): *Corporate finance*. Boston: Irwin.

16. Svete, S. (2003, 19. maj). Kemijska industrija: kemija nad pričakovanju. *Revija kapital*, (št. 312).
17. Tajnikar, M. (2000): *Tvegano poslovanje*. Portorož: Visoka strokovna šola za podjetništvo.
18. Tajnikar, M. (2000): *Pripojitive, spojitve in prevzemi*. I. strokovno posvetovanje Združitve in prevzemi gospodarskih družb. Portorož: Društvo ekonomistov Ljubljana.
19. Tajnikar, M., Bršič B., Bukovič V. & Ponikvar N. (2004): *Upravljaljska ekonomika z vajami*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
20. Tekavc Janez, Pučnik Janko (2002): *Prevzemi podjetij in varovanje konkurence*. Tržič: Učila International.
21. Zgodovina [podjetja Helios Domžale, d. d.]. Najdeno 25. junija 2008 na spletnem naslovu <http://cpvd.tripod.com/ocentru/zgodovina.htm>.
22. Žnidaršič – Kranjc Alenka (1991): *Kako kupiti podjetje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.