

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

LARA ŠTAJDOHAR

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA PREVZEMA DROGE KOLINSKE S STRANI ATLANTIC
GRUPE**

IZJAVA

Študent/ka *Lara Štajdohar* izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom *Aleksandra Kešeljevića*, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 15. 9. 2011

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 Splošna opredelitev.....	1
1.1 Vrste in oblike prevzemov.....	2
1.2 Argumenti za in proti prevzemom.....	5
1.3 Učinki prevzemov.....	6
2 Zakonska ureditev prevzemov v RS	9
3 Prevzem podjetja Droga Kolinska s strani skupine Atlantic Grupa	12
3.1 Predstavitev podjetja Droga Kolinska	12
3.1.1 Zgodovina.....	13
3.1.2 Organizacijska struktura	13
3.1.3 Lastniška struktura v letu 2009 in 2010	15
3.1.4 Poslovanje pred prevzemom.....	15
3.2 Predstavitev podjetja Atlantic Grupa.....	16
3.2.1 Zgodovina.....	16
3.2.2 Organizacijska struktura	17
3.2.3 Lastniška struktura v letu 2009 in 2010	17
3.2.4 Poslovanje pred prevzemom Droge Kolinske	18
3.3 Postopek prevzema	18
3.3.1 Javni razpis in javna ponudba.....	19
3.3.2 Podpis prodajne pogodbe.....	19
3.3.3 Deponiranje denarnega zneska in prenos lastništva	20
3.4 Argumenti za prevzem	21
3.4.1 Argumenti Istrabenza za prodajo Droge Kolinske	21
3.4.2 Argumenti Atlantic Grupe za nakup Droge Kolinske	22
3.5 Učinki prevzema.....	29
3.5.1 Učinki prevzema na delničarje Droge Kolinske.....	30
3.5.2 Učinki prevzema na delničarje Atlantic Grupe	31
3.5.3 Učinki prevzema na zaposlene v Drogi Kolinski	32
3.5.4 Učinki prevzema na managerje Droge Kolinske.....	33
3.5.5 Učinki prevzema na upnike	33
3.5.6 Učinki prevzema in tržna moč novega podjetja	34
Sklep.....	35
Literatura in viri.....	37

KAZALO SLIK:

Slika 1: Organizacijska struktura skupine Droga Kolinska	14
Slika 2: Organizacijska struktura skupine Atlantic Grupa.....	17
Slika 3: Konsolidirani prihodki od prodaje Atlantic Grupe in Droge Kolinske za leto 2009 in 2010 (v mio EUR).....	24
Slika 4: Vrednost prodaje na regionalnih trgih v letu 2009 (v mio EUR)	26
Slika 5: Deset najbolj prodajanih blagovnih znamk Droge Kolinske v letu 2009 (v mio EUR)	27
Slika 6: Dvanajst blagovnih znamk Atlantic Grupe po prevzemu Droge Kolinske (v mio EUR)	27
Slika 7: Okrepljena regionalna proizvodna mreža.....	29
Slika 8: Gibanje cene delnice podjetja Atlantic Grupa od 2. novembra 2009 do 31. januarja 2011.....	32
Slika 9: Vrednosti prodaje v panogi hrana in pijača (v mio EUR)	34

KAZALO TABEL:

Tabela 1: Podatki o poslovanju Skupine Droga Kolinska za leto 2008 in 2009 (v 1000 EUR)	15
Tabela 2: Podatki o poslovanju Skupine Atlantic Grupa za leto 2008 in 2009 (v 1000 EUR)	18
Tabela 3: Podatki o poslovanju družbe Istrabenz, d.d., za leto 2009 in 2010 (v 1000 EUR) ..	21
Tabela 4: Razlogi za prevzem.....	23
Tabela 5: Podatki o poslovanju Skupine Droga Kolinska in Skupine Atlantic Grupa za leto 2010 (v 1000 EUR).....	24
Tabela 6: Učinki prevzema	30

UVOD

Predmet obravnave diplomskega dela je analiza prevzema podjetja Droga Kolinska s strani skupine Atlantic Grupa, pri čemer gre za enega izmed bolj odmevnih prevzemov, ki se je zgodil v Sloveniji lani.

Namen diplomskega dela je na podlagi študije primera opisati postopek prevzema Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe, preučiti razloge zanj ter raziskati njegove učinke na vse vključene akterje. Temeljna hipoteza, ki sem jo postavila v diplomskem delu, je, da je prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe koristen za obe podjetji.

Cilj diplomskega dela je ugotoviti, kateri razlogi so prevladovali pri prevzemu Droge Kolinske, analizirati vpliv prevzema na nadaljnje poslovanje podjetja Atlantic Grupa ter preučiti, ali je bil prevzem koristen za obe podjetji, ki sta bili vključeni v postopek prevzema.

Metode dela, ki sem jih uporabila pri pisanju diplomskega dela, so: (1) metoda analize in sinteze mnenj različnih avtorjev o najpomembnejših vsebinah za osvetlitev pojma prevzema, (2) študija primera, pri čemer gre za opis podjetij in analizo procesa prevzema, in (3) sinteza mnenj na osnovi izjav, letnih poročil in strokovnih člankov o tem prevzemu.

V prvem poglavju bom na osnovi obstoječe literature opredelila prevzeme na splošno, naštel različne vrste in oblike prevzemov, pojasnila, kakšni so argumenti za prevzeme in proti njim ter opisala njihove učinke. S pomočjo tega teoretičnega okvirja bom v zadnjem poglavju pojasnila podatke in rezultate, ki so pomembni za obravnavani primer prevzema.

V drugem poglavju bom opredelila zakonsko podlago prevzemov v Republiki Sloveniji. Predstavila bom štiri zakone, ki pri nas urejajo preiskovano področje in so na nek način del osnovnega razumevanja procesa prevzemov. Največ pozornosti bom namenila Zakonu o prevzemih, ki je za primer, opisan v diplomskem delu, najpomembnejši. Opredelila bom tudi proces prevzema, ki ga narekuje Zakon o prevzemih in ravno tako velja za prevzem Droge Kolinske.

V tretjem poglavju se bom posvetila analizi prevzema podjetja Droga Kolinska s strani skupine Atlantic Grupa. To poglavje predstavlja največji del diplomskega dela in je razdeljeno na pet podpoglavij. Najprej sledi kratek opis obeh podjetij, nato bom prikazala proces prevzema ter ga umestila v teoretični pravni okvir, na koncu pa bom povzela glavne razloge za prevzem in preučila učinke, ki so nastali s prevzemom.

Zadnje bo seveda sklepno poglavje s kratkim povzetkom bistvenih ugotovitev diplomskega dela, ki mu sledijo še literatura in viri ter priloge.

1 SPLOŠNA OPREDELITEV

Združitve in prevzemi so najpogostejša praksa za zagotavljanje rasti podjetij. Različni avtorji pojmujejo ter klasificirajo prevzeme na različne načine. Razlike v uporabi omenjenih izrazov

so med avtorji velike, na splošno pa je njihova uporaba precej nedosledna. Tajnikar (2000, str. 25) s prevzemi označuje pridobitev tolikšnega deleža lastninskih pravic v prevzetem podjetju, da prevzemnemu podjetju zagotavlja kontrolni delež za odločilno vplivanje na poslovanje podjetja, ki je bilo prevzeto, spojitve in pripojitve pa ne pojmuje kot oblike prevzema. V nasprotju z njim pa Bešter (1996, str. 29) uporablja termin prevzem kot splošni pojem, ki vključuje vse različne oblike pridobitve nadzora nad določenim podjetjem, ne glede na to, ali gre za prijazno ali sovražno transakcijo.

O združitvi podjetij govorimo, kadarkoli iz dveh ali več podjetij nastane eno samo (Weston J. F., Chung S. K. & Hoag E. S., 1990, str. 4). Znotraj kategorije združitve Bešter (1996, str. 30) loči pripojitve in spojitve. O pripojitvi govorimo, kadar od vseh podjetij, ki se združujejo, preživi eno samo, kamor druga podjetja prenesejo vse svoje premoženje in obveznosti ter prenehajo obstajati. O spojitvah pa govorimo takrat, kadar se dve podjetji ali več združita v popolnoma novo podjetje.

To novo podjetje prevzame nase vse premoženje in obveznosti prevzetih podjetij, ki prenehajo obstajati (Hampton, 1989, str. 394). Združitve se lahko ločijo tudi z vidika dejavnosti, s katerimi se podjetja ukvarjajo pred združitvijo, to so horizontalne, vertikalne in konglomeratne združitve. Poznamo pa tudi povratne združitve (angl. *reverse mergers*), za katere je značilno, da ciljno podjetje preživi. Ta postopek se uporablja zlasti, kadar ima ciljno podjetje v svoji lasti pomembno premoženje ali licence, ki jih ni mogoče prenesti na druga podjetja. Namen združitve je doseganje sinergijskih učinkov in multiplikativno večje produktivnosti združenega podjetja (Bešter, 1996, str. 29, 31).

O prevzemih gospodarskih družb govorimo, kadar ena družba (prevzemnik) pridobi kontrolo nad ciljno družbo (tarčo). Procesi prevzemov so zelo kompleksni in odvisni od mnogih različnih dejavnikov. To je tudi razlog za majhno število uspešnih prevzemov. Običajno dogovori o prevzemu potekajo pod klavzulo o nerazkrivanju podatkov (angl. *NDA – non disclosure agreement*), kar pomeni, da je pretok informacij omejen s sporazumi o zaupnosti med prevzemnikom in tarčo.

Prevzeme lahko delimo glede na različne kriterije. Poznamo na primer zasebne in javne prevzeme, odvisno od tega, ali ciljna družba s svojimi delnicami kotira na javni borzi ali ne. Glede na odziv vodstva, zaposlenih in delničarjev ciljne družbe lahko prevzeme pojmuje kot prijateljske ali sovražne. V naslednjem podpoglavju so bolj podrobno opisane različne vrste in oblike prevzemov.

1.1 Vrste in oblike prevzemov

Prevzeme torej med seboj ločimo glede na to, kakšna podjetja se med seboj povezujejo ter kakšno je razmerje med njimi pred sodelovanjem. V nadaljevanju bom najprej opisala vrste prevzemov glede na odnose med gospodarskimi subjekti, ki so vpleteni v prevzeme, nato pa bom naštel še oblike prevzemov glede na način transakcije denarnih sredstev oziroma premoženja ciljnega podjetja.

a) Horizontalni in vertikalni prevzemi

Kadar se povezujejo podjetja, ki poslujejo na istem trgu in so neposredni konkurenti, gre za horizontalne prevzeme. S tovrstnim povezovanjem podjetja hitro povečujejo svojo velikost in pričakujejo tudi večjo učinkovitost zaradi ekonomij obsega. Horizontalni prevzemi ustvarjajo velike proizvajalce, ki pogosto nastopajo na trgu monopolno ali pa bistveno povečajo svojo tržno moč glede na druge konkurente, to pa je glavni razlog za take oblike povezovanj podjetij (Glas, 1997, str. 107).

Prevzemi so lahko tudi vertikalni, kadar gre za povezovanje podjetij, ki poslujejo v različnih fazah procesa produkcije in distribucije. Temeljna prednost takšnih povezav je v zmanjšanju transakcijskih stroškov ter v zmanjšanju tveganja poslovanja. Tako povezovanje zaradi oblikovanja skupnih strategij omogoča ustvarjanje razvojnih prednosti (Tekavec & Pučnik, 2002, str. 84).

O konglomeratnih povezavah podjetij govorimo, kadar se povezujejo podjetja iz nepovezanih trgov oziroma panog. Glas (1997, str. 107) razlikuje med tremi različnimi konglomeratnimi povezavami, in sicer (1) razširitev proizvodov, če gre za dva različna, vendar povezana proizvoda, (2) tržno razširitev, kadar gre za podjetji, ki proizvajata isti izdelek, vendar poslujeta na geografsko povsem različnih trgih in (3) čisti konglomerat, ko podjetja nimajo ničesar skupnega.

Koncentrične povezave podjetij ustvarjajo vezi med podjetji, ki se ukvarjajo z enakimi poslovnimi procesi, uporabljajo enako tehnologijo ali nastopajo na istih trgih. Take prevzeme ponavadi izvajajo podjetja, ki imajo večje število poslovnih odnosov tako na strani nabave kot na strani prodaje, pa tudi na trgu in pri razvoju tehnologije (Tajnikar, 2000, str. 27).

b) Prijateljski in sovražni prevzemi

Pogosto obstaja interes za prevzemne oblike povezovanj podjetij zgolj v enem podjetju. Na drugi strani pa obstajajo lastniki prevzetega podjetja, ki nimajo dolgoročnega interesa, povezanega z obstojem tega podjetja, še manj pa z obstojem prevzemnega podjetja. Lastniki prevzetega podjetja lahko hkrati načrtujejo izstop iz poslov tega podjetja, kar pomeni, da želijo prodati svoje delnice ali lastniške deleže. Glede na način, kako se ti posli izvedejo, Tajnikar (2000, str. 36-38) loči različne ekonomske oblike prevzemov.

Prijateljski prevzem je, ko management ciljne družbe soglaša s prevzemom in sodeluje pri pogajanjih s prevzemnikom. Tovrstni prevzemi so zelo pogosti pri zasebnih podjetjih, saj vodstvo podjetja ponavadi predstavlja tudi večinske delničarje v podjetju, kar pomeni, da so delničarji in management enakega mnenja in da bodo v večini primerov sodelovali s prevzemnikom.

Za razliko od prijateljskega prevzema pa v primeru sovražnega prevzema vodstvo ciljne družbe ne soglaša s prevzemom. Ponavadi je problem v tem, da management nima dovolj

podatkov in informacij o dani ponudbi in ji je zato največkrat nenaklonjen. Značilno je, da se management tarče upira prevzemu, ki pa je kljub temu izveden.

Glavna negativna posledica sovražnega prevzema je praktične, ne pravne narave. Če uprava tarče soglaša s prevzemom in pri postopku sodeluje, lahko ponudnik brez težav izvede skrben pregled ciljnega podjetja in s tem dobi vpogled v celovito analizo financ ciljnega podjetja. Kadar pa vodstvo tarče prevzemu nasprotuje, ima ponudnik na voljo le omejene, javno dostopne podatke, ki ne zadoščajo za razkritje vseh morebitnih tveganj, ki jih podjetje lahko pričakuje zaradi prevzema tarče. Poleg tega tudi banke nerade dajejo posojila za sovražne prevzeme, saj se zavedajo, da taki prevzemi lahko za prevzemno podjetje predstavljajo veliko tveganje.

c) Prevzemi z odkupom delnic

Pri tovrstnih prevzemih gre za nakup zadostnega števila ali celo vseh delnic z glasovalno pravico neke odprte delniške družbe neposredno od njenih delničarjev (Scharf, A. C., Shea, E. E. & Beck, C. G., 1991, str. 37). Cilj prevzemnika je pridobiti potrebno število delnic, ki jih potrebuje za prevzem nadzora nad podjetjem. Ciljno podjetje po poteku prevzema ostane v celoti odgovorno za vse svoje obveznosti (Bešter, 1996, str. 31).

Če želi podjetje B prevzeti podjetje A, potem podjetje B odkupuje delnice lastnikov podjetja A tako dolgo, dokler ne doseže kontrolnega nadzora v podjetju A. V tem primeru podjetje A postane podrejena družba podjetju B in lastniki podjetja B prek upravljanja in vpliva na podjetje A uresničujejo svoje interese tudi v podjetju A. Tak prevzem z nakupom delnic se imenuje prevzem podjetja po podjetju (Tajnikar, 2000, str. 36-37).

Lahko pa se lastniki podjetja B odločijo, da z denarjem kupujejo delnice lastnikov podjetja A, dokler ne dosežejo nadzora nad podjetjem A ter po izvršenem prevzemu lastniki podjetja B nadzorujejo tako podjetje B kot podjetje A, kar jim omogoča različne poslovne odločitve v enem in v drugem podjetju. Tak način pa Tajnikar (2000, str. 37) imenuje prevzem podjetja s strani lastnikov drugega podjetja.

Prevzemi z odkupom delnic se lahko financirajo na različne načine. Kadar se podjetja ali lastniki podjetij zadolžijo, zato da lahko opravijo transakcijo, govorimo o prevzemu z zadolžitvijo (angl. *LBO – leveraged buyout*). Gre za prevzem, pri katerem se transakcija ponavadi financira z dolžniškim kapitalom, ki se zagotovi s posojili, kot nekakšnim vzvodom. Bešter (1996, str. 29) trdi, da je mogoče doseči spremembe v nadzoru nad podjetjem tudi s prevzemom z zadolžitvijo (v nadaljevanju LBO).

Namen LBO je omogočiti večje prevzeme brez večjega vlaganja lastniškega kapitala (običajno razmerje je 70-90 odstotkov dolga in 10-30 odstotkov kapitala). Poznamo različne načine LBO, med te štejemo (1) managerski odkup podjetja (angl. *MBO – management buyout*), kjer prevzemno skupino sestavljajo predvsem managerji ciljne družbe, (2) odkup podjetja s strani zunanjega managementa (angl. *MBI – management buyin*), kjer je prevzemna skupina sestavljena iz zunanjega managementa in ne iz vodstvene skupine ciljne družbe in (3)

odkup podjetja s strani vodstva in zaposlenih (angl. *MEBO – management – employee buyout*), ko vlogo lastnika prevzamejo vodstveni in ostali zaposleni.

d) Prevzem z odkupom premoženja

Prevzemnik lahko pridobi nadzor nad ciljnim podjetjem z odkupom dela ali celote njegovega premoženja. Za ta postopek je potrebna večina glasov delničarjev ciljnega podjetja, vendar ni potrebno glasovanje delničarjev prevzemnika. Ciljno podjetje po prodaji premoženja prevzemniku lahko ostane nespremenjeno, vendar po končanem prenosu lastništva običajno preneha obstajati kot pravna oseba (Levine, 1989, str. 3 in 460).

O takem prevzemu govorimo, kadar podjetje B kupi premoženje podjetja A. Na ta način fizično integrira proizvodnjo iz podjetja A v podjetje B. V tem primeru podjetje A samo z gotovino ostane na aktivni strani bilance stanja, kar omogoča poplačilo dolgov takega podjetja in njegovo likvidacijo. Tudi na ta način lastniki podjetja A izstopijo iz posla (Tajnikar, 2000, str. 37).

1.2 Argumenti za in proti prevzemom

Pri vsakem odločanju o prevzemu imamo argumente v prid prevzemu kot tudi argumente, ki prevzemu nasprotujejo. Če neko podjetje razmišlja o prevzemu, je praviloma več argumentov za kot pa proti, zlasti z vidika prevzemnega podjetja. Kadar govorimo o prijateljskem prevzemu, je večina argumentov v prid prevzemu tudi s strani prevzetega podjetja.

a) Argumenti za prevzeme

Argumenti oziroma razlogi za prevzeme so opredeljeni glede na njihov vpliv na uresničevanje strategij rasti, saj je bistvo prevzemov zagotavljanje generične ali diverzificirane rasti vpletenih podjetij. V splošnem razloge za prevzeme delimo glede na mesto nastanka na zunanje in notranje. Zunanji nastajajo na prodajnih in nabavnih trgih, pa tudi v odnosu do drugih poslovnih partnerjev, kot so financerji, država itd. Notranji razlogi so povezani z racionalizacijami v povezavi z vsemi poslovnimi funkcijami, gre pa tudi za motiviranost, bolj smiselno organiziranost in fleksibilnost (Tajnikar, 2000, str. 27).

Bowman in Faulkner (1997, str. 223) navajata strateške in finančne razloge za prevzeme. S prvimi so označeni tisti, ki se nanašajo na prenos sposobnosti in virov ter doseganje sinergij. Drugi pa so tisti, ki vplivajo na vrednost podjetja in doseganje zgolj finančnih učinkov, na primer podcenjenost ciljnega podjetja, izogibanje davkom in presežek denarnih tokov. Praviloma se v praksi najpogostejše uporabljajo slednji argumenti za prevzeme.

Finančni razlogi za prevzeme so tisti, ki vplivajo na področje financiranja. Največkrat gre za (1) povečanje prodaje in/ali prihodkov povezanega podjetja, (2) večjo dobičkonosnost ciljnega podjetja, (3) zmanjšanje potrebnih obratnih sredstev, (4) optimalnejšo strukturo kapitala, (5) boljši položaj nasproti financerjem, kar pomeni, da se zmanjša finančno tveganje, (6) financiranje novih podjetniških projektov in (7) večjo učinkovitost zaradi poslovnih

sinergij in zmanjšanja presežnih delavcev, saj se delovna mesta, ki imajo enako zadolžitev, lahko ukinejo, kar zmanjšuje stroške poslovanja.

Strateški razlogi za prevzeme vplivajo na različna področja delovanja podjetja, kot so trg in trženje, proizvodnja in razvoj ter organizacija in kadri. Ti argumenti so (1) vstop na nove trge zaradi prevzema podjetja, ki deluje na nekem drugem trgu, (2) povečanje tržnega deleža, (3) monopol na nabavni in prodajni ravni, kar pomeni zmanjšanje konkurence prevzemnega podjetja, (4) povečan portfelj blagovnih znamk prevzemne družbe, (5) ekonomije obsega, ker se v proizvodnji izkorišča učinke specializacije in delitve dela, uvajanje proizvodnje v velikem obsegu, fleksibilnosti in izkoriščanja zmogljivosti ter tehnološkega razvoja, ki vodita tudi do (6) zmanjšanja presežka zmogljivosti v industriji in (7) kadrovske reorganizacije, spremenjene ravni centralizacije, kompleksnosti, formaliziranosti ter motiviranosti (Tajnikar, 2000, str. 27-28).

b) Argumenti proti prevzemom

V splošnem argumente delimo glede na ekonomske subjekte, ki jih zadevajo argumenti. Razlogi proti prevzemu lahko prihajajo s strani prevzemnega podjetja – takih je najmanj, s strani prevzetega podjetja ali pa s strani družbe oziroma porabnikov.

Prevzemno podjetje ima lahko enega izmed najpomembnejših argumentov proti prevzemu, to je (1) dobro ime (angl. *goodwill*), ki je posledica preplačanega prevzema. Gre za to, da mora prevzemno podjetje plačati višjo vrednost podjetja, kot je sama knjigovodska vrednost tarče, in to razliko med dejansko vrednostjo ter med plačano vrednostjo prikaže kot dobro ime, ki ga pridobi z nakupom podjetja, čeprav v večini primerov ne gre za dobro ime, temveč za preplačano vrednost prevzetega podjetja. Poleg tega so kot argument proti prevzemu pomembne tudi (2) skrite obveznosti ciljnega podjetja, ki se v procesu prevzema prenesejo na prevzemno podjetje.

Poleg prevzemnega podjetja lahko prevzemu nasprotuje tudi ciljno podjetje ali pa družba, na primer država, porabnik itd. Naslednja dva protiargumenta prihajata s strani ciljnega podjetja. Gre za (3) kulturne razlike in nasprotja v podjetjih zaradi novega managementa in (4) pomanjkanje motivacije zaposlenih v ciljni družbi. Z vidika družbene blaginje lahko prevzemu nasprotujemo zaradi (5) zmanjšane konkurence in izbire za potrošnike na oligopolnih trgih, kar je slabo za potrošnike, vendar po drugi strani dobro za podjetja, ki sodelujejo v prevzemu, in zaradi (6) večje verjetnosti za zmanjševanje števila zaposlenih, kar slabo vpliva na posameznike, celotno družbo in posledično na zmanjšanje družbene blaginje.

1.3 Učinki prevzemov

Z vidika prevzemov so zanimivi predvsem (1) učinki na različne udeležence v poslovanju podjetja (delničarji, managerji, zaposleni in upniki), (2) posledice posameznih prevzemov na konkurenčna podjetja, (3) stopnja monopola znotraj panog, (4) makroekonomska koncentracija gospodarskih aktivnosti, (5) odvisnost prevzemov in nekaterih makroekonomskih spremenljivk (Bešter, 1996, str. 77).

V tem diplomskem delu se bom osredotočila na prvo skupino učinkov prevzemov, saj bom v tretjem poglavju obravnavala praktični primer prevzema, pri katerem me bodo najbolj zanimali učinki na vpletene ekonomske subjekte. Podrobneje bom opisala učinke na delničarje in zaposlene, omenila pa bom tudi učinke na managerje in upnike.

Pri obravnavi učinkov prevzemov na različne udeležence v poslovanju podjetja na prvo mesto postavljamo delničarje ciljnih in prevzemnih družb kot investitorje in lastnike, katerih temeljna pravica je zahtevati od pooblaščenega managementa, da s sredstvi podjetja upravlja tako, da se maksimizira njegova tržna vrednost (Bešter, 1996, str. 79). Zaradi tega sem te učinke opisala podrobneje kot učinke na ostale udeležence, vpletene v prevzem.

a) Učinki prevzemov na delničarje ciljnih družb

Delničarji ciljnih družb so edini udeleženci v prevzemih, ki imajo jasno in nesporno dokazane koristi, ki so posledica teh prevzemov. Raziskave kažejo na precejšnje pozitivne učinke uspešno zaključenih prevzemov za delničarje ciljnih podjetij, kljub temu da so te ocene še vedno prenizke (Bešter, 1996, str. 79).

Večina raziskav izhaja iz sprememb cene delnic po javno dani ponudbi za prevzem, vendar pogosto prihaja do neobičajnih sprememb cene že pred javno dano ponudbo. Večji del tega povišanja je mogoče pojasniti s popolnoma zakonitim trgom informacij: članki v finančnem časopisju, govorice o kupovanju delnic nekega podjetja in predhodna izmenjava informacij v primerih prijaznih pogajanj o prevzemu (Bešter, 1996, str. 80-81).

Razlike v premijah, ki jih prejmejo delničarji ciljnih podjetij, so odvisne tudi od tega, ali se management odloči za obrambo pred prevzemom. V tem primeru so premije višje. Pomembno je še, ali prevzem skuša izvesti eno samo podjetje ali pa zanj tekmuje več podjetij. Premije so na splošno višje, kadar je več ponudnikov za prevzem (Bešter, 1996, str. 81).

Pinches (1990, str. 594) ugotavlja, da so premije delničarjev ciljnih družb višje, kadar pride do sovražne ponudbe za prevzem in je odkup delnic izveden z denarjem. Pinches poudarja, da je vsaj del razlik v premijah med prijaznimi in sovražnimi prevzemi mogoče pojasniti s tem, da je večina sovražnih prevzemov izvedena z denarjem, večina prijaznih prevzemov pa z vrednostnimi papirji prevzemnika. Nakup podjetja z denarjem zahteva višjo premijo, ker se delničarji ciljnega podjetja odrekajo lastništvu in ker prodaja delnic za seboj potegne takojšen nastanek davčne obveznosti na ustvarjeni kapitalski dobiček za bivše delničarje ciljne družbe.

b) Učinki prevzemov na delničarje prevzemnih družb

Nekateri avtorji pojasnjujejo razlike v premijah družb med sovražnimi in prijaznimi poskusi prevzemov kot posledico načina plačila. Pri prijaznih prevzemih obe družbi izmenjata lastne vrednostne papirje, kar je znamenje za trg, da so delnice ali drugi vrednostni papirji preценjeni. To razkritje novih negativnih informacij o prevzemniku zmanjšuje asimetrijo informacij in zahteva prilagoditev tržne cene prevzemnikovih delnic navzdol. Pri sovražnih

prevzemih, kjer je pogostejši način plačila z denarjem, pa ne pride do zmanjšanja asimetrije informacij (Bešter, 1996, str. 82).

Prevzemniki imajo običajno izoblikovane dolgoročne strategije prevzemov, trg kapitala pa sedanjo vrednost pričakovanih koristi bodočih prevzemov sproti vgrajuje v ceno delnic prevzemnika. Ta cena že pred napovedjo prevzema vključuje pričakovanja trga kapitala, reakcija cen ob samem prevzemu je le posledica razlike med pričakovanimi in dejanskimi učinki prevzema.

c) Učinek prevzemov na zaposlene ciljnih družb

Možna oblika prerazporejanja koristi je mehanizem zniževanja plač in s tem stroškov podjetja. Na tak način zaradi boljših poslovnih rezultatov in posledično višjo ceno delnic pridobijo delničarji, vendar v škodo zaposlenih. V takem primeru je učinek prevzemov na zaposlene negativen (Bešter, 1996, str. 93).

Koristi pa niso nujno merjene le v povečanju premoženja oziroma denarnih sredstvih zaposlenih. Merimo jih lahko še z zadovoljstvom zaposlenih na delovnem mestu, s stabilnostjo zaposlitve ter delovnimi pogoji, ki jih imajo zaposleni. V tem pogledu se pogoji za zaposlene po prevzemu velikokrat izboljšajo in zato je učinek prevzemov na zaposlene lahko pozitiven.

d) Učinek prevzemov na managerje ciljnih družb

Učinki na managerje ciljnih družb, ki se pojavljajo pri prevzemih, so odvisni od vrste prevzema. Kadar gre za prijateljski prevzem, se managerji ciljnega podjetja strinjajo s prevzemom, to pomeni, da bo učinek prevzema nanje pozitiven in bo prinesel nove priložnosti. Običajno se tak rezultat odraža tudi v višjih plačah ter v stabilnejši zaposlitvi za managerje. Kadar pa gre za sovražni prevzem, se verjetno managerji ciljne družbe počutijo ogrožene in se zato s prevzemom ne strinjajo. Posledica sovražne transakcije je lahko izguba delovnega mesta ali pa prerazdelitev dobička z zmanjševanjem plač managerjem. Kljub vsemu temu pa naj bi bil splošni neto učinek prevzemov na managerje pozitiven (Bešter, 1996, str. 90-91).

e) Učinek prevzemov na upnike

Posledice prevzemov za lastnike navadnih delnic, zamenljivih in nezamenljivih prednostnih delnic ter zamenljivih obveznic ciljnih podjetij so v povprečju pozitivne. Lastniki nezamenljivih obveznic ciljnih družb ter lastniki nezamenljivih prednostnih delnic v prevzemnih družbah pa pri prevzemih niti ne pridobijo niti ne izgubijo. Poleg tega je bilo v nekaterih posameznih primerih LBO, pri katerih je bilo povečanje zadolžitve podjetja izjemno veliko, v povprečju opaziti negativne posledice za "stare" upnike (Bešter, 1996, str. 93).

V prvem poglavju sem opredelila teoretični okvir o prevzemih, na podlagi katerega bom v tretjem poglavju analizirala primer prevzema. Najprej sem opisala splošno opredelitev

osrednjega pojma ter naštel in pojasnila vrste in oblike prevzemov, raziskala sem tudi argumente za prevzeme in proti njim ter učinke prevzemov na vse vpletene udeležence. S pomočjo te teoretične osnove bom poskušala analizirati prevzem Droge Kolinske. Obravnavani primer prevzema se je zgodil pri nas in spada v okvir zakonodaje Republike Slovenije (v nadaljevanju RS), zato bom v naslednjem poglavju opredelila še pravno regulativo prevzemov v RS.

2 ZAKONSKA UREDITEV PREVZEMOV V RS

V Sloveniji imamo več zakonov, ki določajo pravila na področju združitev in prevzemov. To so: (1) Zakon o prevzemih (ZPre-1), (2) Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), (3) Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (ZPOmK-1) in (4) Zakon o varstvu konkurence (ZVK). Zakon o prevzemih je najpomembnejši in mu namenjam največ pozornosti. V njem je določen tudi celoten postopek prevzema ciljne družbe, ki velja za vse prevzeme, ki se zgodijo v Sloveniji.

a) Zakon o prevzemih

Zakon o prevzemih (Ur.l. RS, št. 79/2006, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011; *Skl.US*: U-I-103/11-9, v nadaljevanju ZPre-1), je bil sprejet julija 2006. Določbe tega zakona se uporabljajo, če je ciljna družba javna družba in če se z njenimi delnicami z glasovalno pravico trguje na organiziranem trgu. Poleg tega zakon velja tudi za delniške družbe, katerih delnice ne kotirajo na borzi, če imajo najmanj 250 delničarjev ali če njihov celotni kapital presega 4 milijone evrov in so hkrati dosegle ali celo presegle prevzemni prag.

Namen zakona ni zaščita pred tujci in pred sovražnimi prevzemi, ampak povečanje transparentnosti na trgu kapitala, zmanjševanje asimetričnosti informacij in možnosti trgovanja na osnovi notranjih informacij ter omejevanje managementa ciljnih podjetij v dejanjih, ki bi lahko škodovala njegovim delničarjem (Bešter, 1997, str.61). Cilj zakona je torej ustvariti pozitivne učinke za delničarje, podjetje, upnike in okolje.

ZPre-1 ureja način, pogoje in postopek v zvezi s prevzemno ponudbo v primeru, ko želi prevzemnik pridobiti več kot 25 odstotkov glasovalnih pravic v tej družbi. Če oseba že ima dovolj delnic, s katerimi ima zagotovljenih 25 odstotkov glasovalnih pravic, sme nadaljnje nakupe opraviti le na podlagi javne ponudbe za odkup v skladu z ZPre-1. Poleg tega ZPre-1 dopolnjuje ureditev delniških družb v ZGD, saj ureja nekatera vprašanja, povezana z zaščito manjšinskih delničarjev.

Postopek prevzema po Zakonu o prevzemih

Osrednji subjekt v postopku prevzema je ciljna družba, torej družba, v kateri želi prevzemnik pridobiti več kot 25-odstotni delež glasovalnih pravic. Prevzemnik ni nujno enotna oseba, ampak se lahko za prevzemnika šteje tudi več povezanih pravnih oseb. Pravna posledica prevzemnikove namere, da pridobi 25-odstotni delež glasovalnih pravic v ciljni družbi, je

njegova obveznost, da objavi ponudbo za odkup in prevzame ciljno družbo v celoti, če tako želijo preostali delničarji (Juhart, 2000, str. 39-40).

Bešter (1996, str. 31) pravi, da se postopek lahko prične z diskretnimi pogovori managerjev obeh podjetij, vendar morajo v določenem trenutku delničarji ciljnega podjetja objaviti javni razpis (angl. *tender offer*). Ta razpis za prodajo delnic je ponavadi objavljen v sredstvih javnega obveščanja (v časopisih, na internetu itd.).

Zakonsko reguliran postopek prevzema se začne s trenutkom objave namere za prevzem, ki jo mora prevzemnik poslati Agenciji za trg vrednostnih papirjev, Uradu za varstvo konkurence in upravi ciljne družbe (Juhart, 2000, str. 40). Pri obvezni javni ponudbi za odkup je pomembno načelo enakega obravnavanja vseh delničarjev, kar pomeni, da mora prevzemnik ponuditi odkup delnic vsem delničarjem pod enakimi pogoji in da so vse potrebne informacije za odločitev na voljo vsem delničarjem.

Javna ponudba za odkup vrednostnih papirjev je javno objavljen predlog za sklenitev pogodbe o prodaji vrednostnih papirjev in je po svoji pravni naravi splošna ponudba, ki mora obsegati (1) navedbo vrednostnih papirjev, na katere se nanaša ponudba, (2) ceno, po kateri bi prevzemnik odkupil vrednostne papirje, (3) rok za izplačilo vrednostnih papirjev in (4) datum začetka in konca roka za sprejem ponudbe za odkup.

Javna ponudba za odkup vseh delnic se obvezno opravi prek prospekta za odkup, ki mora vsebovati vse potrebne informacije, ki delničarjem omogočajo, da se racionalno odločijo glede ponudbe prevzemnika. Ponudbo za odkup v imenu ponudnika izda banka ali borzno posredniška družba, ki za prevzemnika (1) pripravi ponudbo za odkup in jo objavi, (2) pripravi prospekt in ga objavi, (3) vloži zahtevo za izdajo dovoljenja za ponudbo za odkup, (4) sprejema pisne izjave imetnikov o sprejemu ponudbe za odkup in (5) ugotavlja in objavi izid odkupne ponudbe.

Pomembna faza postopka je tudi deponiranje denarnega zneska, ki je potreben za plačilo vseh vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupa, pri Klirinško depotni družbi. Če ponudba uspe, Klirinško depotna družba opravi nakazilo ustreznih denarnih zneskov imetnikom vrednostnih papirjev ter hkrati preknjiži vrednostne papirje na račun vrednostnih papirjev ponudnika.

Med trajanjem prvotne ponudbe za odkup ZPre-1 dovoljuje tudi konkurenčno ponudbo za odkup, ki jo da neka tretja oseba med trajanjem roka za sprejem prejšnje ponudbe za odkup. ZPre-1 v tem primeru dovoljuje avkcijski sistem prevzema in višanje cene, po kateri lahko delničarji svoje delnice prodajo najboljšemu ponudniku.

b) Zakon o gospodarskih družbah

Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 42/2006, 60/2006 popr., 26/2007-ZSDU-B, 33/2007-ZSReg-B, 67/2007 ZTFI (100/2007 popr.), 10/2008, 68/2008, 23/2009; *Odl.US*: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011, v nadaljevanju ZGD-1) je bil sprejet aprila 2006. Določa temeljna statusna korporacijska pravila ustanovitve in poslovanja gospodarskih

družb, samostojnih podjetnikov posameznikov in samostojnih podjetnic posameznic, povezanih oseb, gospodarskih interesnih združenj, podružnic tujih podjetij in njihovega statusnega preoblikovanja.

V šestem poglavju ureja statusna preoblikovanja družb, ki se lahko preoblikujejo z združitvijo, delitvijo, prenosom premoženja ali s spremembo pravnoorganizacijske oblike. Prevzete družbe z združitvijo prenehajo poslovati, ne da bi bila prej opravljena njihova likvidacija. Delničarjem prevzetih družb se zagotovijo delnice prevzemne družbe.

Peti odstavek 580. člena ZGD-1 določa, da prevzemna družba ali druga oseba zagotovi denarno doplačilo delničarjem prevzete družbe, ki ne rapolagajo z ustreznim številom delnic prevzete družbe, da bi lahko prejeli celo število delnic prevzemne družbe, kadar razmerje, v katerem se zamenjajo delnice prevzete družbe za delnice prevzemne družbe, ni enako ena ali več delnic prevzemne družbe za eno delnico prevzete družbe.

Vsota denarnih doplačil, ki jih zagotovi prevzemna družba, ne sme biti višja od desetine skupnega najmanjšega emisijskega zneska delnic, ki jih prevzemna družba zagotovi delničarjem prevzete družbe zaradi pripojitve. Z združitvijo preide na prevzemno družbo vse premoženje ter pravice in obveznosti prevzete družbe. Prevzemna družba kot univerzalni pravni naslednik vstopi v vsa pravna razmerja, katerih subjekt je bila prevzeta družba.

c) Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence

Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence (Ur.l. RS, št. 64/2007-UPB2, 36/2008-ZPOmK-1, v nadaljevanju ZPOmK-1) je bil sprejet aprila 2008. Ta zakon ureja omejevalna ravnanja, koncentracije podjetij, oblastna omejevanja konkurence in ukrepe za preprečitev omejevalnih ravnanj in koncentracij, ki bistveno omejujejo učinkovito konkurenco, kadar povzročijo ali lahko povzročijo učinke na ozemlju RS. V ZPOmK-1 so prevzemi družb obravnavani glede omejevanja konkurence.

Prepovedani in nični so sporazumi med podjetji, sklepi podjetniških združenj in usklajena ravnanja podjetij, katerih cilj ali učinek je preprečevati, omejevati ali izkrivljati konkurenco na ozemlju RS. V 11. členu je določeno, da so prepovedane koncentracije, ki bistveno omejujejo učinkovito konkurenco na ozemlju RS ali na njegovem znatnem delu zlasti kot posledica ustvarjanja ali krepitve prevladujočega položaja.

Koncentracije se presojujejo glede na različne dejavnike, kot so na primer tržni položaj v koncentraciji udeleženih podjetij, njihova možnost za financiranje, struktura trga in še nekaj drugih, ki so opisani v 2. odstavku 11. člena ZPOmK-1. Če Urad za varstvo konkurence ugotovi, da je z združitvijo močno omejena konkurenca, izda odločbo o neskladnosti koncentracije s pravili konkurence in jo prepove, kar je navedeno v 3. odstavku 11. člena ZPOmK-1.

d) Zakon o varstvu konkurence

Zakon o varstvu konkurence (Ur.l. RS, št. 18/1993, 56/1999-ZPOmK, 110/2002, v nadaljevanju ZVK) velja od aprila 1993. Ta zakon je vse do uveljavitve ZPOmK določal pravila v zvezi s prevzemi na področju omejevanja konkurence, v zvezi z obveščanjem pristojnih organov (Urada za varstvo konkurence) in v zvezi z odločanjem pristojnih organov o ustreznosti prevzema.

Z dnem uveljavitve ZPOmK pa so prenehale veljati določbe ZVK o omejevanju konkurence, določbe o nedovoljeni špekulaciji, določbe o omejevanju trga z oblastnimi dejanji in večina določb o varstvu konkurence. V ZVK so veljavne druge določbe, ki pa niso v neposredni povezavi s prevzemi.

Drugo poglavje zajema pravni okvir prevzemov, ki so predmet preučevanja v tem diplomskem delu. Opisala sem vse zakone, ki zadevajo prevzeme v RS ter postopek prevzema, ki je določen v Zakonu o prevzemih. V naslednjem poglavju se bom posvetila praktičnemu primeru ter konkretnim podatkom, ki jih bom utemeljila in razložila s pomočjo teoretične in pravne podlage, ki sem ju opisala v prvem in drugem poglavju.

3 PREVZEM PODJETJA DROGA KOLINSKA S STRANI SKUPINE ATLANTIC GRUPA

V tem poglavju bom analizirala prevzem podjetja Droga Kolinska s strani skupine Atlantic Grupa. Najprej bom na kratko predstavila zgodovino obeh podjetij ter njuno organizacijsko in lastniško strukturo, nato pa se bom posvetila analizi prevzema. Opisala bom celotni postopek prevzema, naštel razloge za prevzem ter pojasnila učinke.

Temeljna hipoteza, ki sem jo postavila v diplomskem delu, je, da je prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe koristen za obe podjetji. Ali je določen prevzem za podjetje koristen ali ne, lahko ugotavljamo glede na različne parametre.

3.1 Predstavitev podjetja Droga Kolinska

Droga Kolinska je podjetje, ki prinaša na trg izbrano paleto živilskih izdelkov, kot so na primer kava, voda in brezalkoholne pijače, delikatesni namazi, sladki in slani prigrizki in otroška hrana. Gre za podjetje, ki združuje poslovno uspešnost in finančno moč, tržno naravnost, močne in poznane lastne blagovne znamke ter vlaganja v razvoj, ljudi in tehnologijo (Droga Kolinska, 2011). Družba Droga Kolinska, d.d., je nastala s spojitvijo družb Droga, d.d., in Kolinska, d.d., z namenom povečanja tržne moči in rasti družbe. Proces združevanja je predvideval reorganizacijo in konsolidacijo družb Skupine Droga Kolinska. Za lažjo predstavbo o podjetju bom najprej na kratko predstavila njegovo zgodovino.

3.1.1 Zgodovina

Droga Kolinska, d.d., je nastala januarja 2005 z združitvijo dveh zelo znanih slovenskih podjetij Droga, d.d., in Kolinska, d.d. Na spletni strani podjetja Droga Kolinska (Droga Kolinska, 2011) najdemo kronološki pregled dogodkov od začetka obstoja podjetja do leta 2009. Polni naziv podjetja se je glasil: podjetje Droga Kolinska, Živilska industrija, d.d. Oktobra 2005 je Droga Kolinska začela s svojimi delnicami kotirati na borzi.

Februarja 2006 je bilo v Bosni in Hercegovini ustanovljeno podjetje DK Trade, d.o.o., v 100-odstotni lasti Droge Kolinske, poleg tega je Droga Kolinska, Skopje postala 100-odstotna lastnica poslovnega deleža družbe Slovin Jugokokta, Skopje, ene največjih makedonskih polnilnic mineralnih vod in brezalkoholnih pijač. Leta 2007 se je uradno odprla tovarna Argeta v Hadžićih pri Sarajevu, istega leta je bil sprejet tudi sklep o umiku delnic družbe Droga Kolinska z organiziranega trga.

V letu 2008 se je zgodilo nekaj organizacijskih sprememb. Najprej je bila sklenjena pogodba o odsvojitvi poslovnega deleža v družbi Vivo, d.o.o., in kupec je postal 100-odstotni lastnik te družbe. V aprilu se je družba Droga Kolinska, d.d., dokapitalizirala v višini 11,7 milijona EUR, zaradi povečanja osnovnega kapitala na nekaj manj kot 61,4 milijona EUR pa se je spremenil tudi statut družbe. Nato so bile sklenjene štiri pogodbe o prodaji dejavnosti, in sicer z družbami Dr. Oetker, d.o.o., ORKA, d.o.o., Podravka, d.d., in Žito, d.d. Prišlo je tudi do spremembe v upravi družbe Droga Kolinska, d.d.

V letu 2009 je bilo dogajanje v podjetju precej pestro. Spremembe so se dogajale zlasti v tujih podružnicah Droge Kolinske. V Sloveniji so se zamenjali člani nadzornega sveta, nastavljena sta bila tudi nov predsednik in podpredsednica. Poleg tega so zamenjali dva predstavnika zaposlenih v nadzornem svetu Droge Kolinske ter revizijsko komisijo nadzornega sveta.

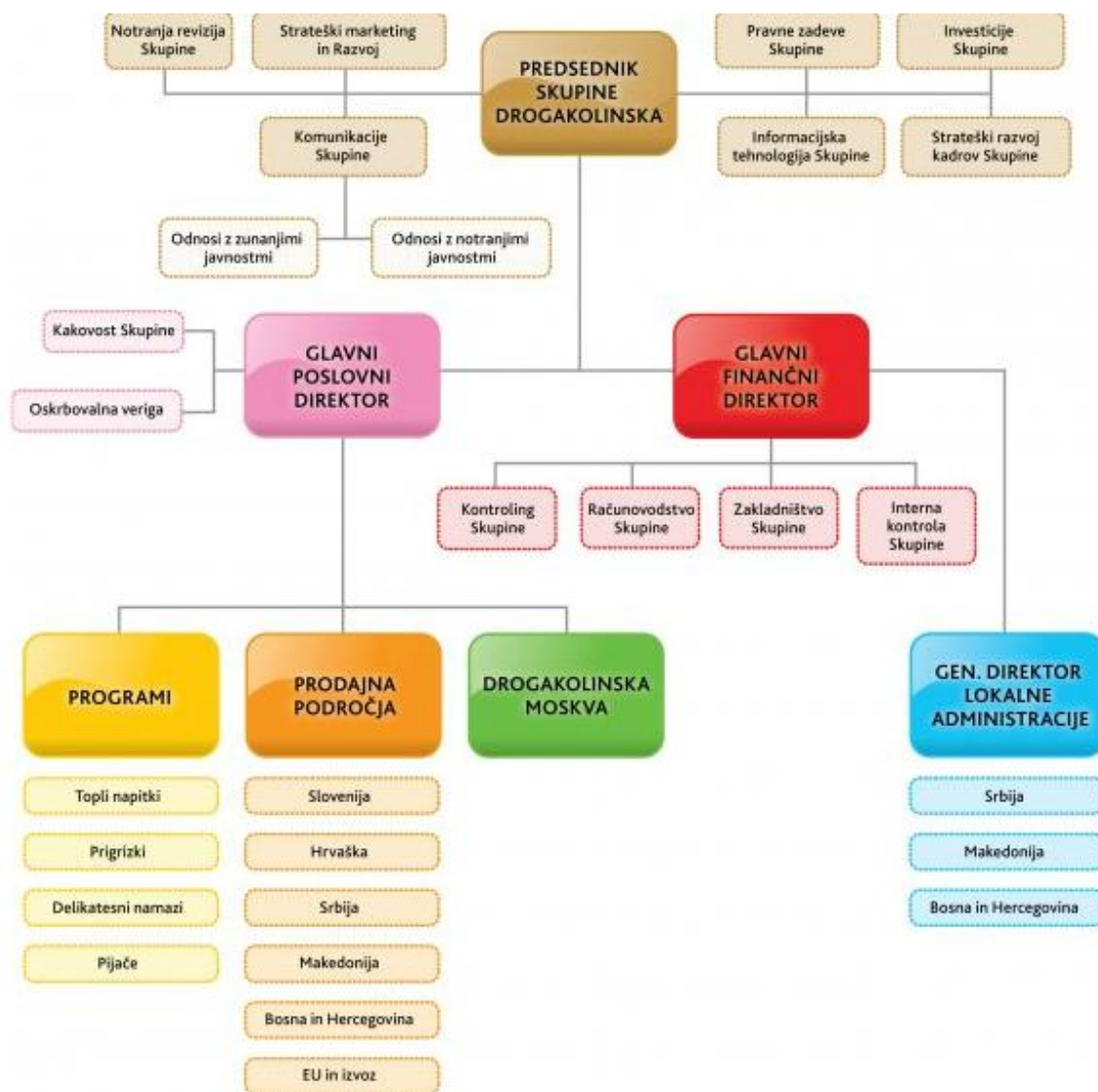
V marcu 2010 je Istrabenz, d.d., objavil javni razpis o prodaji lastniškega deleža v Drogi Kolinski, d.d., 1. julija 2010 je skupina Atlantic Grupa podpisala pogodbo o nakupu podjetja Droga Kolinska, 23. novembra 2010 pa je bil prevzem tudi uradno zaključen.

3.1.2 Organizacijska struktura

V tem podpoglavju bom opisala organizacijsko strukturo Droge Kolinske v letu 2011, ko jo je že prevzela Atlantic Grupa. Sicer je bila organizacijska struktura tako izoblikovana že pred prevzemom, zamenjala sta se le predsednik uprave družbe in predsednik nadzornega sveta družbe Droge Kolinske.

Skupino Droga Kolinska tvori Droga Kolinska, d.d., skupaj s svojimi odvisnimi družbami. Septembra 2007 so prenovili organizacijsko strukturo skupine, ki je zgrajena na produktnih kategorijah. Po eno ali več kategorij so uredili v šest smiselnih celot, ki so jih poimenovali poslovni programi in prav ti predstavljajo osnovne stebre nove organizacijske strukture.

Slika 1: Organizacijska struktura skupine Droga Kolinska



Vir: Droga Kolinska, 2011.

Na uradni spletni strani podjetja (Droga Kolinska, 2011) najdemo osnovne podatke skupine Droga Kolinska. Daljši naziv podjetja se glasi: DROGA KOLINSKA, Živilska industrija, d.d. Ima dvočlansko upravo, ki jo sestavljata Srečko Nakić (predsednik skupine Droga Kolinska in predsednik uprave družbe Droga Kolinska, d.d.) in Enzo Smrekar (glavni poslovni direktor skupine Droga Kolinska in član uprave družbe Droga Kolinska, d.d.), predsednik nadzornega sveta pa je Emil Tedeschi.

Skupina Droga Kolinska ima 2.540 zaposlenih (podatki za dan 30. 9. 2010) in opravlja 12 glavnih dejavnosti znotraj 22 družb, ki spadajo v to skupino. V lasti ima nekaj dobro poznanih blagovnih znamk, s katerimi je prisotna na različnih tržiščih. To so na primer Barcaffé, Cockta, Argeta, Smoki, za lažjo predstavbo sem na koncu diplomskega dela priložila tabelo najpomembnejših blagovnih znamk.

3.1.3 Lastniška struktura v letu 2009 in 2010

Pred prevzemom, na dan 31. 12. 2009, je bila družba Droga Kolinska, d.d., v večinski lasti podjetja Istrabenz, d.d., ki je imelo 88,95-odstotni delež. Poleg tega je imelo 5-odstotni delež v lasti podjetje Nca Investment Group, d.o.o., Beograd, 3,75 odstotkov delnic je imela Probanka, d.d., ter 2,30 odstotkov Factor banka.

Po prevzemu, od 23. novembra 2010 dalje, pa je družba Droga Kolinska, d.d., v popolni lasti hrvaškega podjetja Atlantic Naložbe, d.o.o., ki je podružnica skupine Atlantic Grupa, d.d.

3.1.4 Poslovanje pred prevzemom

V tabeli 1 so prikazani podatki, ki se nanašajo na poslovanje v letih 2008 in 2009 in so zajeti v Letnem poročilu 2009 podjetja Droga Kolinska d.d. To sta bili zadnji dve celi leti pred zamenjavo lastništva skupine Droga Kolinska. Tabela nazorno prikazuje, da so se zadeve v letu 2009 poslabšale.

Tabela 1: Podatki o poslovanju Skupine Droga Kolinska za leto 2008 in 2009 (v 1000 EUR)

	2008	2009
Poslovni prihodki	387.288	328.157
Čisti prihodki od prodaje	377.721	325.767
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	25.977	23.254
Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA)	50.383	45.398
Čisti poslovni izid	6.207	76
Čisti poslovni izid večinskega lastnika	5.979	-273
Lastniški kapital	202.034	190.722
Zaposleni na dan 31. 12.	2.953	2.598

Vir: Prirejeno po Droga Kolinska d.d., Letno poročilo 2009 podjetja Droga Kolinska d.d., 2010, str. 10.

Poslovni prihodki v letu 2009 so bili za dobrih 14 odstotkov nižji kot leta 2008. Ta rezultat ni le posledica izpada prihodkov zaradi nižje prodaje, ampak gre tudi za znižanje vrednosti deviznih tečajev, zlasti srbskega dinarja, v katerem Skupina ustvari 47 odstotkov vseh prihodkov, in devalvacije ruskega rublja. V Letnem poročilu 2009 podjetja Droga Kolinska d.d. (Droga Kolinska d.d., 2010, str. 10) so zapisali, da so na vseh ključnih programih in blagovnih znamkah v letu 2009 zabeležili opazno rast, največji uspeh pa so dosegli na blagovni znamki Argeta, ki je v preteklem letu dosegla skupno 12-odstotno rast na ključnih trgih.

Najbolj drastično spremembo opazimo pri izračunu čistega poslovnega izida, saj je ta v letu 2008 znašal 6.207.000 EUR, v letu 2009 pa le še 76.000 EUR, med drugim pa je bil čisti poslovni izid večinskega lastnika celo negativen v višini 273.000 EUR. Tudi zaposlenost se je zmanjšala, saj je bilo v letu 2008 okoli 3.000 zaposlenih, leta 2009 pa je ta številka padla na 2.598 zaposlenih.

Struktura prodaje Skupine Droga Kolinska se v letu 2009 ni bistveno spremenila. Največji, 52-odstotni delež prihodkov od prodaje predstavljajo programi pijač, 46 odstotkov vseh prihodkov pa predstavlja prodaja hrane (Droga Kolinska d.d., 2010, str. 10).

3.2 Predstavitev podjetja Atlantic Grupa

Skupina Atlantic Grupa je multinacionalka, ki deluje na področju proizvodnje, razvoja, prodaje in dobave dobrin za vsakodnevno uporabo. Je ena izmed vodilnih prehrabnih družb v regiji, ki proizvaja hrano za športnike, dodatke k prehrani in izdelke za osebno nego. Poleg tega je tudi distributer vsakodnevnih dobrin za uporabnike v jugovzhodni Evropi in lastnik največje zasebne verige lekarn na tem območju. Svojo pot je začela kot malo distribucijsko podjetje, ki je v zadnjih šestnajstih letih beležilo zelo visoko rast in je postalo eno najprodornejših podjetij na Hrvaškem. V nadaljevanju bom na kratko predstavila zgodovino podjetja.

3.2.1 Zgodovina

Podatki o razvoju podjetja Atlantic Grupa so na njihovi spletni strani (Atlantic Grupa, 2011). Leta 1991 je bilo ustanovljeno podjetje Atlantic Trade in s tem se je razvila distribucija potrošniških dobrin. V devetdesetih letih so investirali v podjetje Ataco v Bosni in Hercegovini ter na trg lansirali prvi hrvaški proizvod. To je bil vnaprej pripravljen sendvič Montana, ki je bil namenjen širšemu spektru uporabnikov, v tem obdobju pa se je zgodil tudi prvi pomembnejši prevzem, saj so skupaj z nemškim partnerjem prevzeli podjetje Cedevita, d.o.o., nato pa so ustanovili še podružnico podjetja Atlantic Trade v Beogradu ter pričeli poslovati v Srbiji in Črni Gori.

Leta 2002 je bilo ustanovljeno podjetje Atlantic Grupa. S prevzemi so nadaljevali tudi v naslednjih nekaj letih. Leta 2003 so prevzeli podjetje Neva in ustanovili tri podružnice, eno v Ljubljani, drugo v Skopju ter tretjo v Milanu, s čimer so razširili svoje poslovanje na ozemlje Slovenije, Makedonije in Italije.

Med letoma 2004 in 2008 so izpeljali še precej prevzemov, med drugim so prevzeli podjetje Interchem, d.o.o., iz Zagreba, podjetje Haleko, podjetje Sports Direct iz Velike Britanije, podjetje Fidifarm, srbsko podjetje Multivita in podjetje ZIP trgovina, d.o.o.

Leta 2006 se je Atlantic Grupa preoblikovala v delniško družbo, saj jo je dokapitaliziralo nemško podjetje Deutsche Entwicklungsgesellschaft (DEG). Zasnovali so še četrto divizijo, ki so jo poimenovali Pharma in zajema poslovanje verige zasebnih lekarn, zbranih pod znamko Farmacia.

V letu 2010 sta se zgodila še dva prevzemna procesa, in sicer prevzem podjetja Kalničke vode Bio Natura in prevzem podjetja Droga Kolinska, d.d., ki je bila zadnja tarča Atlantic Grupe.

3.2.2 Organizacijska struktura

Sedež skupine Atlantic Grupa je v Zagrebu, proizvodni obrati so na Hrvaškem, v Nemčiji, v Sloveniji, v Bosni in Hercegovini, v Srbiji in v Makedoniji, izdelke pa izvažajo na več kot 30 trgov. Na trgih, kjer skupina ni prisotna s svojimi delujočimi podjetji, razvija partnerstva z regionalnimi in nacionalnimi distributerji. Organizacijska struktura je razdeljena na pet divizij: divizija Distribucija, divizija Zdravje in nega, divizija Športna prehrana, divizija Pharma in divizija Droga Kolinska, ki je del skupine Atlantic Grupa od novembra leta 2010.

Slika 2: Organizacijska struktura skupine Atlantic Grupa



Vir: Prirejeno po Atlantic Grupa, 2011.

Na spletni strani podjetja (Atlantic Grupa, 2011) so podrobnejši podatki o organizacijski strukturi. Predsednik uprave je Emil Tedeschi, član uprave pa Mladen Veber, podjetje ima tudi nadzorni svet, čigar predsednik je Zdenko Adrović.

V skupini Atlantic Grupa je zaposlenih več kot 4.300 ljudi (podatki za dan 31. 12. 2010), ki prihajajo iz 12 različnih držav. Znotraj petih divizij skupina vključuje različne lastne blagovne znamke, kot so na primer Multipower, Dietpharm in Cedevita. Distribucijski portfelj skupine vključuje tudi znamke znanih proizvajalcev, kot so Wrigley, Ferrero, Hipp, Johnson & Johnson itd. Skupina ima v lasti največjo zasebno verigo lekarn na območju jugovzhodne Evrope pod blagovno znamko Farmacia.

3.2.3 Lastniška struktura v letu 2009 in 2010

Pred prevzemom, na dan 31. 12. 2009, je bilo podjetje Atlantic Grupa, d.d., v večinski lasti Emila Tedeschija, ki je imel 52,57 odstotkov vseh delnic, naslednji lastnik je Raiffeisen obvezno pokojninsko zavarovanje (v nadaljevanju Raiffeisen OPF) s samo 9,01 odstotka delnic, poleg tega ima 7,73-odstotni delež še Lada Tedeschi Fiorio, 7,14 odstotka si lasti DEG, 1,92 odstotka ima Raiffeisen VPF, poleg teh investitorjev pa je še nekaj takih, ki imajo zelo majhne lastniške deleže.

Po povečanju kapitala skupine Atlantic Grupa novembra 2010 je Emil Tedeschi ostal večinski lastnik podjetja, v lasti ima 50,20 odstotka vseh delnic, kar je 2 odstotka manj kot pred

prevzemom. V lastniško strukturo je vstopila še Evropska banka za obnovo in razvoj z 8,53 odstotki, poleg tega pa je DEG povečala svoj lastniški delež na 8,49 odstotka. Omenjeni delničarji skupaj z Raiffeisen OPF in Lado Tedeschi Fiorio predstavljajo pet največjih lastnikov podjetja. Približno 20 odstotkov delnic je na voljo na odprtem trgu.

3.2.4 Poslovanje pred prevzemom Droge Kolinske

V tem podpoglavju bom predstavila podatke o poslovanju Atlantic Grupe iz leta 2008 in 2009, kar je obdobje pred prevzemom. Vsi podatki so preračunani iz hrvaških kun v evre s pomočjo veljavne tečajne liste z dne 21. 7. 2011.

Tabela 2: Podatki o poslovanju Skupine Atlantic Grupa za leto 2008 in 2009 (v 1000 EUR)

	2008	2009
Poslovni prihodki	270.978	298.047
Čisti prihodki od prodaje	268.662	295.017
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	17.357	20.635
Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA)	22.710	26.428
Čisti poslovni izid	10.511	13.055
Čisti poslovni izid večinskega lastnika	9.202	11.401
Lastniški kapital	99.302	101.647
Zaposleni na dan 31. 12.	ni podatka	1.784

Vir: Prirejeno po Atlantic Grupa d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 56.

Pred prevzemom je bilo poslovanje podjetja Atlantic Grupa, d.d., stabilno oziroma celo iz leta v leto boljše. Zanimivo je, da je to podjetje po svojih poslovnih prihodkih kot tudi po številu zaposlenih manjše od Droge Kolinske, ki je ciljno podjetje v prevzemu.

Poslovni prihodki so bili v letu 2009 za skoraj 10 odstotkov višji kot leto prej. Precej so se povečali tudi prihodki od prodaje, najverjetneje zaradi širjenja Atlantic Grupe na različne tuje trge, saj so se v tistem letu precej razširili. Čisti poslovni izid se je povečal iz 10.511.000 EUR v letu 2008 na 13.055.000 EUR v letu 2009, poleg tega pa se je tudi čisti poslovni izid večinskega lastnika povečal za več kot 2 milijona EUR.

Ti rezultati presenečajo, saj so številke glede na relativno majhno število zaposlenih precej visoke. Števila zaposlenih v teh dveh letih ne morem primerjati, saj podatka o zaposlenosti v letu 2008 nisem našla nikjer med javno dostopnimi podatki.

To je bila kratka predstavitev obeh vpletenih podjetij, opisala sem njuno zgodovino, organizacijsko strukturo in poslovanje pred prevzemom. V nadaljevanju sledi kronološki pregled postopka prevzema Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe.

3.3 Postopek prevzema

Prevzem je potekal po določenem postopku, ki sem ga že opisala v teoretičnem delu diplomskega dela. Postopkovno je bila zadeva pravilno in zakonito izvedena.

3.3.1 Javni razpis in javna ponudba

26. 3. 2010: Istrabenz, d.d., objavi javni razpis o prodaji lastniškega deleža, ki ga ima v družbi Droga Kolinska, d.d. S tem dejanjem se začne postopek prevzema. Vsem zainteresiranim slovenskim in mednarodnim investitorjem, ki so podpisali pogodbo o zaupnosti, je investicijski svetovalec v naslednjih dneh poslal informacijski memorandum o družbi Droga Kolinska, d.d., na podlagi katerega so lahko potencialni ponudniki oddali nezavezujoče ponudbe na temelju podatkov iz informacijskega memoranduma in drugih javno dostopnih podatkov o družbi Droga Kolinska, d.d. Nezavezujoče ponudbe so lahko zainteresirani investitorji oddali do konca meseca aprila (Ljubljanska borza, 2010a).

19. 4. 2010: Atlantic Grupa, d.d., predloži nezavezujočo ponudbo za nakup delnic podjetja Istrabenz, d.d., s katerim bi prevzela Drogo Kolinsko. Ponudba je bila dostavljena mednarodni investicijski banki BNP Paribas, ki je bila imenovana za investicijskega svetovalca pri prodaji Droge Kolinske. Za vse kandidate, ki bi prišli v drugi krog izbora, bi banka pripravila skrben pregled podjetja Droga Kolinska, d.d., v naslednjih nekaj tednih.

26. 4. 2010: Na podlagi določil Pravil Ljubljanske borze in veljavne zakonodaje družba Istrabenz, d.d., obvešča zainteresirano javnost, da namerava nadaljevati s preučevanjem različnih potencialnih možnosti, usmerjenih v doseganje najvišjih vrednosti za delničarje družbe, tudi s potencialno odprodajo svojega deleža v družbi Droga Kolinska, d.d. Prejela je večje število nezavezujočih ponudb za nakup omenjenega deleža, na interaktivnem multimedijem portalu RTV Slovenija (Kovač K. A., 2010) so objavili, da je bil eden izmed ponudnikov tudi hrvaška skupina Atlantic Grupa.

3.3.2 Podpis prodajne pogodbe

1. 7. 2010: Istrabenz, d.d., in Atlantic Grupa, d.d., sta podpisali pogodbo o prodaji lastniškega deleža v podjetju Droga Kolinska. Na spletni strani Droge Kolinske (Droga Kolinska, 2011) in na spletni strani Atlantic Grupe (Atlantic Grupa, 2011) so objavili, da bo Istrabenz prodal svoj delež Droge Kolinske Atlantic Grupi. Sporazum določa nakup 100-odstotnega deleža v podjetju Droga Kolinska, v vrednosti 382 milijonov EUR.

5. 7. 2010: Droga Kolinska je od družbe Atlantic Naložbe, d.o.o., prejela obvestilo o spremembi pomembnih deležev v družbi Droga Kolinska, d.d. Obvestilo je bilo posredovano v skladu s 118. členom Zakona o trgu finančnih instrumentov (v nadaljevanju ZTFI) in v povezavi s tretjim odstavkom 5. člena Sklepa o informaciji o pomembnih deležih. Na podlagi pogodbe med strankama, ki je bila sklenjena 30. 6. 2010, je družba Atlantic Naložbe, d.o.o., pridobila 14.708.939 delnic izdajatelja družbe Droga Kolinska. Dejanska odsvojitev delnic in sprememba glasovalnih pravic, ki izhaja iz tega obvestila, v tem trenutku še ni nastopila, saj je odvisna od izpolnitve odločnih pogojev, dogovorjenih z omenjeno pogodbo (Droga Kolinska, 2011).

3.3.3 Deponiranje denarnega zneska in prenos lastništva

24. 11. 2010: Atlantic Grupa je pridobila kvalificiran delež družbe Droga Kolinska. Ta podatek je na podlagi določil Pravil Ljubljanske borze, d.d., in veljavne zakonodaje objavila družba Droga Kolinska, d.d., saj je obvestila zainteresirano javnost, da je 23. 11. 2010 od družbe Atlantic naložbe, d.o.o., Ljubljana prejela obvestilo, da so dne 23. 11. 2010 pridobili 14.708.939 delnic družbe Droga Kolinska z oznako DRKR, kar predstavlja 100-odstotni lastniški delež družbe Droga Kolinska, d.d. (Droga Kolinska, 2011).

2. 12. 2010: Družbi Istrabenz, d.d., in NCA Investment Group sta odsvojili njun delež v družbi Droga Kolinska, d.d. Na podlagi določil Pravil Ljubljanske borze, d.d., Ljubljana in veljavne zakonodaje je Droga Kolinsko družba Istrabenz, holdinška družba, d.d., obvestila, da je v skladu s Pogodbo o prodaji in prenosu delnic družbe Droga Kolinska, d.d., z dne 30. 6. 2010 ter na podlagi Dodatnih pogodb o prodaji in prenosu delnic Droge Kolinske, d.d., dne 23. 11. 2010 odsvojila 100-odstotni delež v družbi Droga Kolinska, d.d., in da po opravljeni transakciji družba Istrabenz, d.d., nima več v lasti delnic Droge Kolinske, d.d. Prav tako je tudi družba NCA Investment group obvestila javnost, da je dne 23. 11. 2010 odsvojila 735.447 delnic izdajatelja Droga Kolinska in da ne razpolaga več z delnicami izdajatelja.

27. 1. 2011: Droga Kolinska je sporočila, da so bile iz registra KDD izbrisane obveznice DRKR. To pomeni, da s tem v skladu z določbami ZTFI ni več javna družba.

1. 2. 2011: Registrskemu organu je bil predložen oddelitveni načrt družbe, kar je objavila Droga Kolinska, d.d., v skladu z določbo 586. člena ZGD-1.

Dejanski proces prevzema Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe sem primerjala s koraki, ki so določeni v ZPre-1 in ugotovila, da je bil s pravnega vidika postopek prevzema popolnoma nesporen. Prvi korak pri postopku prevzema je javni razpis s strani delničarjev ciljnega podjetja, ki je bil v našem primeru javno objavljen konec marca 2010.

Drugi bistven korak je objava namere za prevzem s strani prevzemne družbe. Ta namera je bila najprej izražena z nezavezujočo ponudbo, in sicer 19. 4. 2010, konec junija istega leta pa sta holdinška družba Istrabenz, d.d., in hrvaška družba Atlantic Grupa, d.d., podpisali pogodbo o prodaji Istrabenzovega lastniškega deleža v Drogi Kolinski. Dogovor o kupoprodaji je bil rezultat postopka prodaje, ki je potekal pod konkurenčnimi pogoji in v okviru katerega so svoje ponudbe posredovali različni ponudniki.

Zadnja faza v teoriji predpisuje nakazilo ustreznih denarnih zneskov imetnikom vrednostnih papirjev ter preknjiženje vrednostnih papirjev k ponudniku s strani KDD in tudi ta korak je bil v tem primeru prevzema izpeljan korektno. Družba Istrabenz, d.d., je sklenila strateškemu investitorju prodati družbo Droga Kolinska kot celovito in zaključeno enoto z namenom ohraniti družbo in zagotoviti trdne temelje za njen nadaljnji razvoj. Sklenili so, da naj bi se prodaja zaključila do konca leta 2010, kupnina pa naj bi bila izplačana v gotovini.

3.4 Argumenti za prevzem

V tem poglavju bom najprej pojasnila, kakšne argumente je imel Istrabenz kot lastnik Droge Kolinske za prodajo podjetja, nato pa bom obrazložila še, kateri argumenti za nakup Droge Kolinske so v podjetju Atlantic Grupa prevladovali. Razlogi, ki sem jih že opisala, se delijo na finančne in strateške in tako eni kot drugi so med argumenti za prevzem Droge Kolinske.

3.4.1 Argumenti Istrabenza za prodajo Droge Kolinske

Obstajajo finančni in strateški razlogi za prodajo Droge Kolinske. Droga Kolinska, d.d., je predstavljala eno izmed osmih odvisnih družb, ki so skupaj z matično holdinško družbo Istrabenz, d.d., sestavljale Skupino Istrabenz. Zaradi prezadolženosti Skupine Istrabenz je Okrožno sodišče v Kopru izdalo Sklep o potrditvi prisilne poravnave, ki je postal pravnomočen 3. marca 2010. Ker se je holdinška družba Istrabenz, d.d., znašla v postopku prisilne poravnave, je bila odprodaja njenega premoženja nujno potrebna, saj je potrebovala sredstva za zmanjšanje dolga ter za poplačilo upnikov.

V tabeli 3 so povzeti podatki o poslovanju družbe Istrabenz, d.d., ki je bila večinska lastnica Droge Kolinske pred prodajo podjetja, za leto 2009 in 2010. Na podlagi teh rezultatov lahko ocenimo, da je bila odprodaja Droge Kolinske nujno potrebna.

Tabela 3: Podatki o poslovanju družbe Istrabenz, d.d., za leto 2009 in 2010 (v 1000 EUR)

	2009	2010
Čisti prihodki od prodaje	709	630
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	-4.172	-8.814
Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA)	-3.770	-8.420
Čisti poslovni izid	-61.287	6.896
Neto poslovna sredstva	521.248	258.513
Kapital	58.829	27.818
Finančni dolg	462.332	230.572
Neto dolg	445.005	223.641

Vir: Prirejeno po Istrabenz d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Istrabenz d.d., 2011, str. 51.

V Letnem poročilu 2010 podjetja Istrabenz d.d., (Istrabenz d.d., 2011, str. 50) so zapisali, da je podjetje po pravnomočnosti sklepa o potrditvi prisilne poravnave marca 2010 začel uresničevati načrt finančnega prestrukturiranja, ki je bil potrjen v postopku prisilne poravnave. Poleg rednega poslovanja so se tako pričele aktivnosti za prodajo različnih vrst premoženja, s prejetimi kupninami pa je družba poravnala svoje obveznosti do upnikov.

Istrabenz, d.d., v letu 2010 izkazuje negativen poslovni izid iz poslovanja v višini 8,8 milijona EUR. Realizirana izguba iz poslovanja je za 111 odstotkov višja kot v enakem obdobju leta 2009. Glavni razlog so višji stroški intelektualnih storitev, povezani s prodajo lastniškega deleža v Drogi Kolinski in postopki prodaje drugih sredstev. Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA) je v obeh letih negativen, in sicer za leto 2010 znaša 8,4 milijona EUR, za leto 2009 pa 3,8 milijona EUR.

Družba Istrabenz, d.d., je v letu 2010 ustvarila dobiček v višini 6,9 milijona EUR, medtem ko je v letu 2009 poslovala z izgubo v višini 61,3 milijona EUR. Neto poslovna sredstva družbe so v letu 2009 znašala 521,3 milijona EUR, finančni dolg pa 462,3 milijona EUR. Konec leta 2010 pa je družba imela še 258,5 milijona EUR neto poslovnih sredstev in 230,6 milijona EUR finančnega dolga.

Prodaja Droge Kolinske pa je vplivala tudi na poslovanje celotne Skupine Istrabenz, ki je imela leta 2009 837,3 milijona EUR neto poslovnih sredstev in 814,9 milijona EUR finančnega dolga. Leta 2010 pa je po prodaji Droge Kolinske ostalo skupini 388,9 milijona EUR neto poslovnih sredstev in 388,2 milijona EUR finančnega dolga. Znižanje finančnega dolga je predvsem posledica odplačil obveznosti družbe Istrabenz in odprodaje dejavnosti Prehrana, kamor je spadala Droga Kolinska (Istrabenz d.d., 2011, str. 36).

Eden izmed glavnih razlogov prodaje Droge Kolinske hrvaški skupini Atlantic Grupa je torej reševanje podjetja Istrabenz. Po besedah predsednika uprave Istrabenza Tomaža Berločnika naj bi prejeta kupnina bistveno pripomogla k razdolževanju holdinške družbe Istrabenz in zagotovila boljše pogoje za nadaljnjo prestrukturiranje holdinga. Poleg razbremenitve prezadolženega Istrabenza, naj bi prevzem vplival tudi na razbremenitev bank upnic, s tem pa naj bi se vsaj za spoznanje olajšala posojilna aktivnost bank v Sloveniji.

Na mikroekonomski ravni naj bi prevzem pomenil dvig prodaje in prihodkov, razvoj novih izdelkov, prodor na nove trge, boljši in ambicioznejši nastop na starih trgih, izboljšanje učinkovitosti lastnega poslovanja tudi z boljšim know-howom, ki naj bi ga prinesel prevzemnik. Vse to bi pomenilo več delovnih mest in boljše plače, poleg tega lastniki Droge Kolinske menijo, da posel predstavlja nove poslovne priložnosti za Drogo Kolinsko, ki naj bi bila prodana strateškemu lastniku in bi tako postala del največje prehranske skupine na območju jugovzhodne Evrope. Vse to so nefinančni razlogi za prodajo podjetja, ki naj bi prispevali k uspešnemu poslovanju Droge Kolinske v prihodnosti. Analiza je pokazala, da so na strani prodajalca prevladovali predvsem finančni razlogi, in sicer razdolževanje skupine.

3.4.2 Argumenti Atlantic Grupe za nakup Droge Kolinske

V spodnji tabeli so strnjeni vsi razlogi za prevzeme, ki se v teoriji najpogosteje pojavljajo in sem jih podrobneje opisala v prvem vsebinskem poglavju. Odebeljeni so tisti razlogi, ki so se zdeli prevzemnikom najpomembnejši.

Iz tabele 4 lahko razberemo, da so najpomembnejši strateški argumenti sledeči (a) vstop na nove trge, (b) povečan portfelj blagovnih znamk in (c) ekonomije obsega. Med najpomembnejšimi finančnimi argumenti pa so (d) povečanje prodaje in prihodkov povezanega podjetja in (e) večja učinkovitost zaradi poslovnih sinergij.

Tabela 4: Razlogi za prevzem

	Finančni razlogi	Strateški razlogi
1	Povečanje prodaje in/ali prihodkov povezanega podjetja.	Vstop na nove trge.
2	Večja dobičkonosnost ciljnega podjetja.	Povečanje tržnega deleža.
3	Zmanjšanje potrebnih obratnih sredstev.	Monopol na nabavni in na prodajni ravni.
4	Optimalnejša struktura kapitala.	Povečan portfelj blagovnih znamk prevzemne družbe.
5	Boljši položaj nasproti financerjem.	Ekonomije obsega.
6	Financiranje novih podjetniških projektov.	Zmanjšanje presežka zmogljivosti v industriji.
7	Večja učinkovitost zaradi poslovnih sinergij.	Kadrovska reorganizacija, spremenjena raven centralizacije, kompleksnosti in formaliziranosti ter motiviranost.

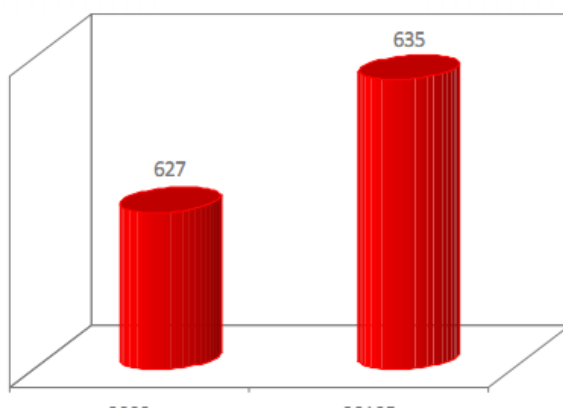
Vir: Prirejeno po M. Tajnikar, *Pripojitive, združitve in prevzemi*, 2000, str. 27-28.

a) Povečanje prodaje in prihodkov povezanega podjetja

Potencial za pridobivanje sinergij v prodaji za obe družbi bi dosegli s poudarkom na: (1) uporabi know-howa Atlantic Grupe, (2) izkoriščanju večje prisotnosti Droge Kolinske na trgih Srbije in Slovenije, (3) uporabi distribucijske infrastrukture Atlantic Grupe za širjenje na trge zahodne Evrope. Želeli so tudi (4) razširiti ponudbo in ustvariti močnejše distribucijske mreže. Velik spekter prepoznavnih blagovnih znamk Droge Kolinske bi (5) prispeval k razširitvi portfelja izdelkov in bi podvojil delež lastnih znamk z nižjimi maržami v skupni prodaji (Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 34).

V Atlantic Grupi so julija 2010, ko so podpisali pogodbo o nakupu Droge Kolinske, ocenili konsolidirane prihodke od prodaje Atlantic Grupe in Droge Kolinske za leto 2009 in 2010. Po njihovih ocenah naj bi se ti prihodki v preučevanem obdobju povečali za 8 milijonov EUR. Zaradi pomanjkanja javno dostopnih podatkov ni možno ugotoviti, v kolikšni meri naj bi bili povečani prihodki od prodaje posledica prevzema Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe.

Slika 3: Konsolidirani prihodki od prodaje Atlantic Grupe in Droge Kolinske za leto 2009 in 2010 (v mio EUR)



Vir: Atlantic Grupa d.d., Acquisition of Droga Kolinska, 2010, str. 21.

Tabela 5 prikazuje dejanske podatke o poslovanju za leto 2010 za Atlantic Grupo in ocenjene podatke o poslovanju za leto 2010 za Drogo Kolinsko.

Tabela 5: Podatki o poslovanju Skupine Droga Kolinska in Skupine Atlantic Grupa za leto 2010 (v 1000 EUR)

	AG	DK	AG (+DK)
Poslovni prihodki	308.764	306.162	614.940
Čisti prihodki od prodaje	304.298	301.052	605.349
Poslovni izid iz poslovanja (EBIT)	22.132	22.696	44.828
Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA)	29.510	43.071	72.580
Čisti poslovni izid	14.326	10.141	24.466
Zaposleni na dan 31. 12.	1.839	2.540	4.379

Vir: Prirejeno po Atlantic Grupa d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 46.

V tabeli 5 so prikazani dejanski podatki o poslovanju podjetja Atlantic Grupa za leto 2010, ki ne upoštevajo doprinosov Droge Kolinske k poslovnemu izidu v tem letu. Poleg tega je izkaz poslovnega izida za Drogo Kolinsko za leto 2010 zgolj njihova ocena o možnem poslovnem rezultatu, v primeru da do prevzema ne bi prišlo. To pomeni, da je tudi seštevek rezultatov obeh posameznih podjetij zgolj približek dejanskim rezultatom povezanega podjetja, a naj bi bil kljub temu bolj verjeten, kot projekcije iz slike 3. Sklepamo lahko, da so bile prve ocene, do katerih so prišli na začetku leta 2010, torej ko so se odločali za prevzem, precenjene. Ocena čistih prihodkov od prodaje je takrat znašala 635 milijonov EUR, druga ocena, ki je bližje dejanskemu rezultatu, pa znaša 605 milijonov EUR čistih prihodkov od prodaje. Kljub temu naj bi prevzem prinesel koristi na področju prodaje in prihodkov za obe vpleteni podjetji.

Vzrok za neupoštevanje konsolidiranih podatkov iz poslovanja je verjetno zanemarljiva vrednost poslovnih izidov Droge Kolinske v primerjavi z Atlantic Grupo, saj je bila dokončna pripojitev izvedena šele konec novembra 2010 in bi torej upoštevali konsolidirane podatke

obeh podjetij le za zadnji mesec v letu. V zadnjem stolpcu pa so prikazani konsolidirani podatki o poslovanju za leto 2010 za Atlantic Grupo in Drogo Kolinsko, kjer gre zgolj za seštevek rezultatov obeh podjetij, ki ne odraža dejanskega stanja niti pozitivnih učinkov prevzema Droge Kolinske. Vse podatke sem našla v Letnem poročilu 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d. (Atlantic Grupa d.d., 2010, str. 46).

Na podlagi podatkov iz zgornje tabele, ki so približna ocena poslovanja povezanega podjetja, težko govorimo o velikosti pozitivnih učinkov zaradi poslovnih sinergij. Delno bom pozitivne učinke prevzema pojasnila na podlagi polletnih podatkov za leto 2011 v naslednjem poglavju, kjer bom govorila o učinkih prevzema.

b) Večja učinkovitost zaradi poslovnih sinergij

Po besedah predsednika uprave je bil eden izmed glavnih razlogov Atlantic Grupe za prevzem Droge Kolinske nadaljnje razvijanje poslovanja celotnega podjetja. Ocenil je, da ima Droga Kolinska zelo kvaliteten kader, kakovostne procese, razvito tehnologijo in znane blagovne znamke na regijskem trgu. S poudarkom na združitvi distribucijskih in logističnih procesov, naročanja in trženja so v Atlantic Grupi želeli doseči nižje stroške, ki bi ravno tako pripomogli k učinkovitosti poslovnih procesov povezanega podjetja (Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 35).

V Letnem poročilu 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., (Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 35) so zapisali, da je eden izmed strateških ciljev podjetja hitra in učinkovita izvršitev prevzema Droge Kolinske. Dejavnosti povezovanja so bile razporejene v skladu z ustreznimi poslovnimi področji in razdeljeni v dve ključni skupini, in sicer (1) operacije, to je skupina, ki vključuje distribucijo, nabavo, logistiko in proizvodnjo in (2) podporne funkcije.

Za doseganje potencialnih poslovnih sinergij je bistvena prva skupina, zlasti zaradi dejavnosti na področju distribucije in logistike. Kljub temu, da ima vsak regionalni trg svoje značilnosti, trenutni organizacijski model Atlantic Grupe nakazuje na to, da ločena divizija Distribucija omogoča brezhibno delovanje dobavnih storitev, kamor spadajo na primer razvoj logistike, odnosi s strankami, razvoj tehnologije, upravljanje blagovnih znamk in tržne dejavnosti.

V podjetju trenutno združujejo vse dobavne dejavnosti na različnih regionalnih trgih in jih povezujejo v skupni sistem distribucije znotraj divizije Distribucija. Poleg tega želijo poenotiti bazo javnih naročil in bazo dobaviteljev. Atlantic Grupa združuje proizvodne, logistične in distribucijske dejavnosti zato, da bi povečala učinkovitost in bolje izkoristila proizvodne zmogljivosti.

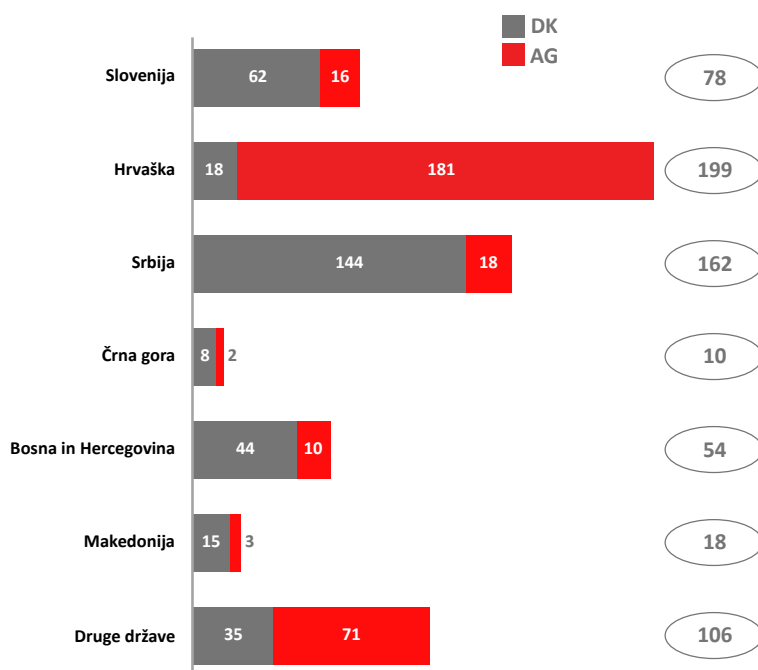
c) Vstop na nove trge

Prevzem bi pripomogel k širitvi podjetja na drugi največji trg hrane in pijače bivše Jugoslavije, to je Srbija, s pomembno prisotnostjo na ruskem trgu. Velika prepoznavnost Droge Kolinske bi pripomogla k manjši odvisnosti povezanega podjetja od uspešnosti na

hrvaškem trgu. Širjenje na druge trge bi bilo zlasti razvidno iz vrednosti prodaje na regionalnih trgih, ki bi se po prevzemu znatno povečala.

Slika 4 prikazuje vrednosti prodaje na različnih trgih, ki temeljijo na podatkih iz leta 2009. Atlantic Grupa bi s prevzemom Droge Kolinske lažje prodrla na srbski trg, kjer je imelo ciljno podjetje v letu 2009 144 milijonov EUR prihodkov od prodaje. Nakup Droge Kolinske bi ji olajšal tudi prodor na slovensko ozemlje, kjer so bili prihodki od prodaje ciljnega podjetja precej višji od prihodkov od prodaje Atlantic Grupe, saj so znašali 62 milijonov EUR. Poleg tega bi lažje osvojili tudi trge Bosne in Hercegovine, Črne gore in ostalih evropskih držav.

Slika 4: Vrednost prodaje na regionalnih trgih v letu 2009 (v mio EUR)



Vir: Atlantic Grupa d.d., Acquisition of Droga Kolinska, 2010, str. 17.

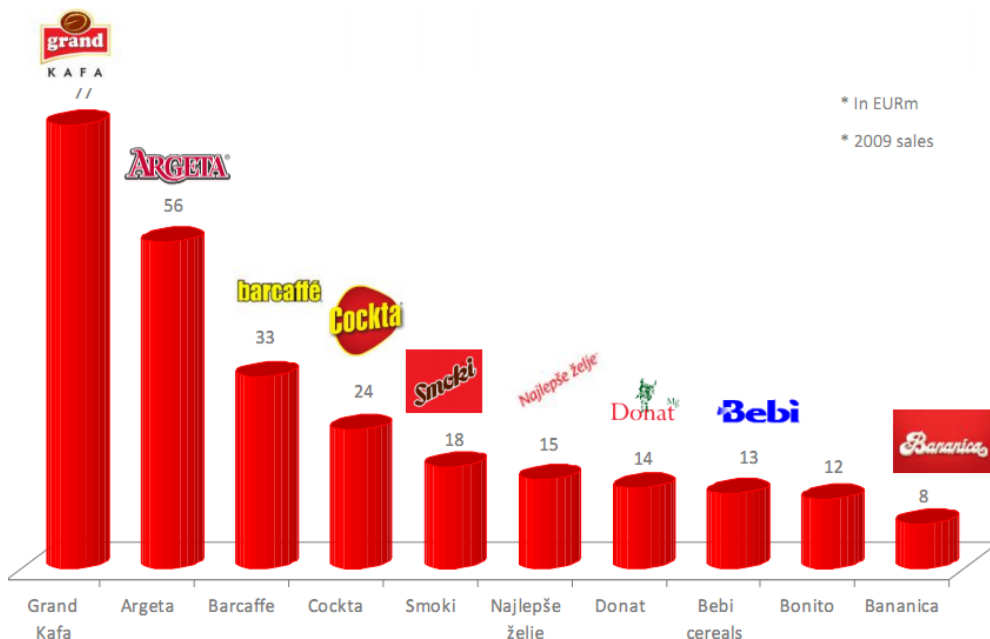
Dejanski rezultati poslovanja po prevzemu iz prvega polletja leta 2011 kažejo, da je največji trg skupine Atlantic Grupa Hrvaška z 28,6 odstotka, sledi Srbija s 24,9 odstotka, Slovenija z 11,9 odstotka in Zahodna Evropa z 9,0 odstotki. Poudarjajo tudi, da so rast prodaje v prvem polletju beležili na skoraj vsakem od glavnih trgov, izpostavili pa so Srbijo, Nemčijo in Veliko Britanijo. Iz tega lahko sklepamo, da je z vidika širjenja na nove trge, prevzem koristen za Atlantic Grupo, ker je s pomočjo Droge Kolinske prodrla na pomembne tuje trge.

d) Povečan portfelj blagovnih znamk Atlantic Grupe

Droga Kolinska se je ukvarjala z dejavnostjo, ki se dobro dopolnjuje z dejavnostjo prevzemnega podjetja, kar omogoča sinergije v portfelju blagovnih znamk in v prisotnosti na trgu. Atlantic Grupa bi svoj razvejani portfelj dejavnosti tako še dopolnila in svojim štirim divizijam dodala še peto – Drogo Kolinsko. Poleg tega bi združitev pripomogla tudi k povečanju pogajalske moči v odnosih z dobavitelji in kupci.

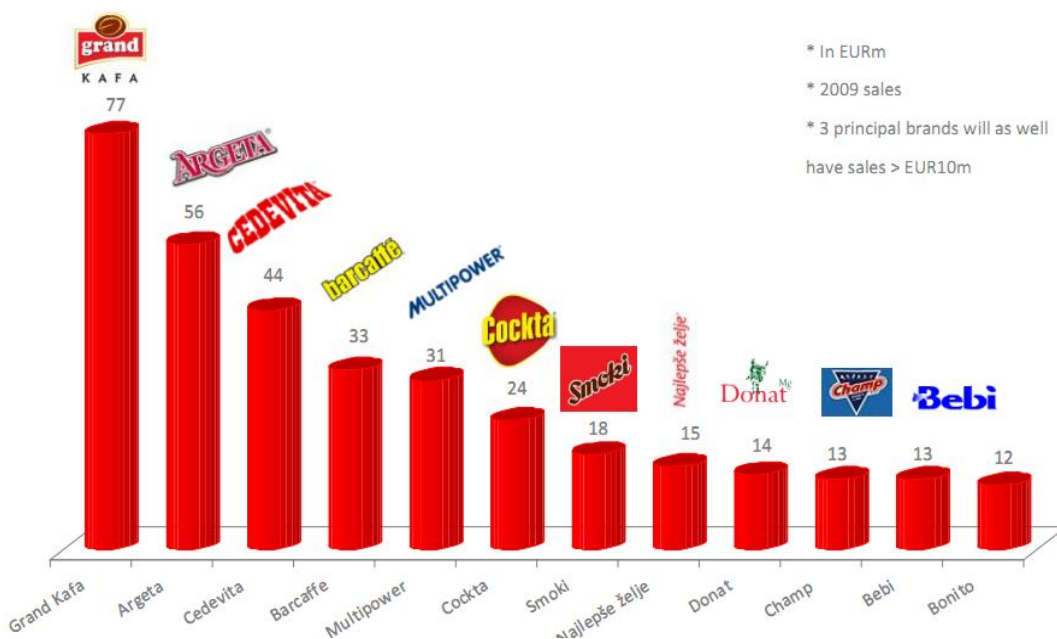
V Atlantic Grupi so ugotovili, da bi prevzem Droge Kolinske pripomogel k ustvarjanju podjetja z dvanajstimi lastnimi blagovnimi znamkami, katerih prodaja bi presegala 10 milijonov EUR. Na sliki 5 je prikazanih deset najbolje prodajanih blagovnih znamk Droge Kolinske pred prevzemom, na sliki 6 pa je prikazanih dvanajst blagovnih znamk, ki so v lasti Atlantic Grupe po prevzemu Droge Kolinske. Vrednosti prodaje temeljijo na podatkih iz leta 2009.

Slika 5: Deset najbolje prodajanih blagovnih znamk Droge Kolinske v letu 2009 (v mio EUR)



Vir: Atlantic Grupa d.d., Acquisition of Droga Kolinska, 2010, str. 7.

Slika 6: Dvanajst blagovnih znamk Atlantic Grupe po prevzemu Droge Kolinske (v mio EUR)



Vir: Atlantic Grupa d.d., Acquisition of Droga Kolinska, 2010, str. 19.

Struktura prodaje skupine Atlantic Grupa se v letu 2010 ni bistveno spremenila v primerjavi z letom 2009. Še vedno največji odstotek prodaje predstavljajo lastne blagovne znamke, to je 41,2 odstotka, najmanj pa je prodanih privatnih znamk, približno 8 odstotkov (Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 42).

Po dejanskih podatkih iz prvega polletja 2011 pa Atlantic Grupa beleži znatne spremembe v strukturi prodaje. Blagovne znamke Droge Kolinske predstavljajo 71,6 odstotka prodaje, kar pomeni, da se je delež lastnih blagovnih znamk v prodaji zaradi prevzema ciljnega podjetja povečal za dobrih 30 odstotkov. Naravne blagovne znamke skupine Atlantic predstavljajo 17 odstotkov prodaje, delež prodaje divizije Farmacija je iz 11 odstotkov padel na 5,9 odstotkov, medtem ko se 5,5 odstotka prodaje nanaša na izdelke, ki jih skupina Atlantic izdeluje za velike poslovne sisteme na Hrvaškem. Droga Kolinska je s svojimi blagovnimi znamkami veliko pripomogla k povečanju prodaje povezanega podjetja. Iz tega lahko sklepamo, da so koristi za Atlantic Grupo zelo velike.

e) Razširitev proizvodne mreže in ekonomije obsega

S povečanjem učinkovitosti proizvodne zmogljivosti bi s podporo že obstoječe distribucijske mreže in infrastrukture, ki ju ima Droga Kolinska zlasti na slovenskem in srbskem trgu, Atlantic Grupa postala najpomembnejši regionalni proizvajalec v prehranbeni industriji. Skupaj bi lahko dosegali ekonomije obsega na področju surovin, ki so potrebne za proizvodnjo. Ekonomije obsega pa bi bile prisotne tudi zaradi skupne proizvodnje v posameznih proizvodnih obratih.

Atlantic Grupa je imela pred prevzemom v lasti le štiri proizvodne obrate na Hrvaškem. Vse ostale proizvodne obrate je skupina pridobila s prevzemom Droge Kolinske. Sedaj ima Atlantic Grupa v lasti tri proizvodne obrate v Sloveniji, tri proizvodne obrate v Srbiji ter enega v Makedoniji. Poleg tega si je v Bosni in Hercegovini dodatno prilastila dva proizvodna obrata ter sklenila partnerstvo z enim podjetjem, na Hrvaškem pa ima poleg svojih proizvodnih obratov sklenjena še tri partnerstva.

Na spodnji sliki so prikazane države, v katerih ima povezano podjetje svoje proizvodne obrate ter njihovo število na posameznem ozemlju. Iz slike je razvidno, da se je proizvodnja precej okrepila in razširila, tako da naj bi bile ekonomije obsega precej velike. Gre za prihranke na področju nabave surovin za proizvodnjo različnih izdelkov, pa tudi za povečanje učinkovitosti zaradi skupne proizvodnje izdelkov različnih blagovnih znamk v posameznih proizvodnih obratih, zaradi česar nastajajo ekonomije obsega.

Slika 7: Okrepljena regionalna proizvodna mreža



Vir: Atlantic Grupa d.d., *Acquisition of Droga Kolinska*, 2010, str. 20.

V tem podpoglavju sem opisala odnos obeh podjetij do prevzema Droge Kolinske z vidika motivov za nakup oziroma prodajo podjetja. Iz besedila je jasno razvidno, da sta obe podjetji kazali zanimanje za skupno poslovanje in povezovanje. Istrabenz, d.d., je bil kot lastnik Droge Kolinske zaradi prezadolženosti prisiljen v prodajo podjetja. Atlantic Grupa pa je v Drogi Kolinski videla priložnost za izboljšanje poslovanja ter za širjenje na nove trge.

Temeljna hipoteza, ki sem jo postavila v diplomskem delu, trdi, da je prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe koristen za obe podjetji. Z vidika argumentov za prevzem potrjujem postavljeno hipotezo, saj prevzem prinaša več prednosti tako za Atlantic Grupo, kot tudi za Drogo Kolinsko. Te prednosti so vidne predvsem na področju večje prodaje in prihodkov povezanega podjetja, večje učinkovitosti zaradi poslovnih sinergij in na področju vstopa na nove trge. Na nekaterih področjih pa je imela Atlantic Grupa znatne koristi kot Droga Kolinska, saj je ciljno podjetje bistveno doprineslo k povečanemu portfelju blagovnih znamk Atlantic Grupe ter k širitvi proizvodne mreže prevzemnega podjetja na tuje trge.

Med javno dostopnimi podatki podjetja Atlantic Grupa so argumenti za prevzem in njegovi domnevni pozitivni učinki, ki naj bi bili doseženi, le opisno opredeljeni. Zelo malo je empiričnih podatkov, iz katerih bi bile razvidne njihove napovedi o poslovanju, stroških, ekonomijah obsega ter ostalih prednostih. S podobno omejitvijo sem se srečala tudi pri razlagi učinkov prevzema, saj je podjetje povezano relativno malo časa in še ni veliko javnih podatkov, ki bi lahko pripomogli k raziskavi o učinkih.

3.5 Učinki prevzema

Do sedaj so argumenti za prevzem že znani, v zadnjem vsebinskem poglavju pa bom opisala, kakšni so bili učinki na vpletene subjekte. Namen takšnega pristopa je skozi analizo vplivov prevzema na posamezne subjekte, ki so bili soudeleženi v prevzemu, potrditi oziroma zavreči

izhodiščno hipotezo, ki govori o tem, da je prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe koristen za obe podjetji. V tabeli 6 sem na kratko strnila ugotovitve celega poglavja, ki so v nadaljevanju tudi podrobneje obrazložene.

Tabela 6: Učinki prevzema

CILJNA SKUPINA OZ. PODROČJE VPLIVA	UČINKI
delničarji DK	• so pozitivni • prestrukturiranje in prispevek k razdolževanju IB
delničarji AG	• so domnevno pozitivni • prispevek k dvigu vrednosti delnic • v prvi četrtini leta 2011 so bili skupni prihodki od prodaje za 93,6% večji v primerjavi z enakim obdobjem lanskega leta • v prvi polovici leta 2011 pa so bili skupni prihodki od prodaje večji že za 104,8 % v primerjavi z enakim obdobjem lani
zaposleni v DK	• so pozitivni • boljše finančno stanje podjetja • zagotovitev stabilnosti in zanesljivosti zaposlitve
managerji DK	• bodo znani kasneje – podrobnejše informacije še niso na voljo • managerji so s prevzemom soglašali • prijateljski prevzem
upniki	• so pozitivni • prispevek k kratkoročni in dolgoročni plačilni sposobnosti IB • terjatve so poplačane v celoti tudi zaradi učinka prodaj ostalega premoženja
panoge in trg	• so pozitivni • boljša prepoznavnost izdelkov v okoljih, kjer se povezano podjetje pojavlja • AG poveča svoje tržne deleže zlasti na trgih JV Evrope

Legenda: AG – Atlantic Grupa

DK – Droga Kolinska

IB – Istrabenz

Vir: Prirejeno po J. Bešter, Prevzem podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo, 1996, str. 79-93.

3.5.1 Učinki prevzema na delničarje Droge Kolinske

Eden izmed glavnih razlogov za prodajo Droge Kolinske je bila prezadolženost njenega lastnika. Podjetje Istrabenz, d.d., je bilo prisiljeno v prodajo Droge Kolinske, ker se je znašlo v postopku prisilne poravnave. V zvezi s tem, da je Istrabenz, d.d., prodajal poslovni delež v družbi Droga Kolinska, d.d., v skladu z načrtom finančnega prestrukturiranja, je mag. Tomaž Berložnik, predsednik uprave družbe Istrabenz, d.d., dejal: »Kupnina bo bistveno pripomogla

k razdolževanju holdinške družbe Istrabenz, d.d., in obenem zagotovila boljše pogoje za nadaljnjo finančno prestrukturiranje holdinga.»

Kupnina za prevzem Droge Kolinske je znašala 382 milijonov EUR in je bila zmanjšana za neto finančni dolg, ki je v letu 2010 znašal 139 milijonov EUR. To pomeni, da je Atlantic Grupa za Drogo odštela 243,1 milijona EUR. Istrabenz je prejel 89,95 odstotkov kupnine, kar znaša približno 218,7 milijona EUR, ostalo so dobile banke upnice Droge Kolinske.

Istrabenz, d.d., je imel leta 2009 462,3 milijona EUR finančnega dolga, konec leta 2010 pa je imel le še 230,6 milijona EUR finančnega dolga. Finančni dolg se je zmanjšal zlasti zaradi odprodaje Droge Kolinske, poleg tega pa je družba Istrabenz, d.d., odprodala še nekaj drugega premoženja, ki ga je imela v lasti. Učinki prevzema na delničarje ciljnih družb so torej pozitivni, saj je bila prodaja Droge Kolinske del prestrukturiranja in jim je pomagala pri razdolževanju Istrabenza, ki je imelo v lasti delnice ciljnega podjetja.

3.5.2 Učinki prevzema na delničarje Atlantic Grupe

Atlantic Grupa na svoji spletni strani (Atlantic Grupa, 2011) dne 28. 4. 2011 poroča o pozitivnem učinku prevzema Droge Kolinske na prihodke. V prvi četrtini leta 2011 je skupina beležila skupne prihodke od prodaje v višini 132,07 milijona EUR, kar predstavlja 93,6-odstotno povišanje v primerjavi z istim obdobjem lanskega leta. Poslovni izid iz poslovanja pred amortizacijo (EBITDA) pa je 115,1 odstotka višji.

Podatki za prvo polletje pa prikazujejo, da je hrvaška Atlantic Grupa ustvarila že 295 milijonov EUR prihodka od prodaje, kar je 104,8 odstotka več kot v istem obdobju lani. Iz podjetja poročajo, da je glavnina rasti prihodka posledica konsolidacije Droge Kolinske. Dodatno sta prispevali tudi diviziji Športna in dejavna prehrana ter Pharma z 19,5-odstotno oziroma z 12,5-odstotno organsko rastjo prihodkov od prodaje.

Čisti dobiček se je znižal na 1,9 milijona EUR, dobiček pred davki in obrestmi (EBIT) brez enkratnih vplivov je dosegel 17,1 milijona EUR, kar je dvakrat več kot v istem obdobju lani, torej v prvem polletju lani. Dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo (EBITDA) pa je znašal 30,1 milijona EUR in je bil višji za 156,5 odstotka.

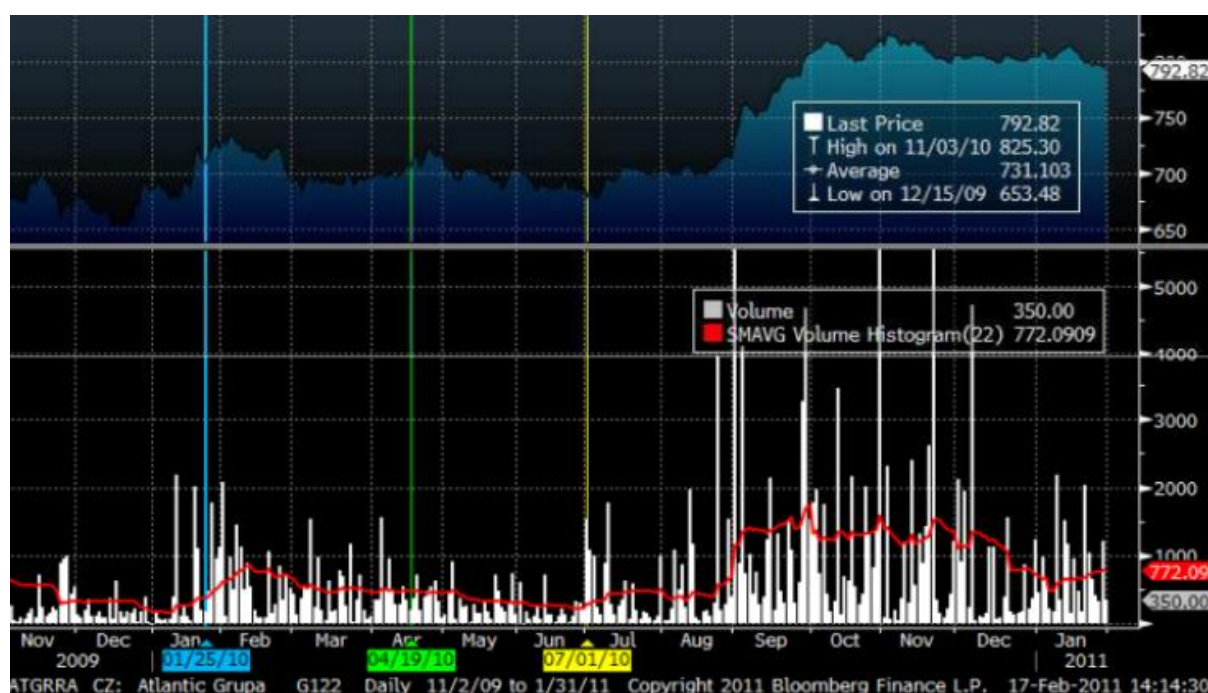
Pozitivne ocene poslovanja podjetja ugodno vplivajo na delničarje, ki se lažje odločajo za nakup delnic podjetja. Kadar se na finančnem trgu delnice nekega podjetja množično kupujejo, pa se dviga tudi cena delnice, kar pa je bistveni kazalec pozitivnega učinka na delničarje prevzemnega podjetja.

Po podpisu prodajne pogodbe med Atlantic Grupo in Drogo Kolinsko se je cena delnice rahlo začela vzpenjati, kar pomeni, da je zaupanje v podjetje naraslo. Konec avgusta lahko opazimo sunkovit skok cene delnice, ki je v začetku novembra dosegla najvišjo ceno, nato pa cena delnice enakomerno niha do konca januarja 2011.

Na sliki 8 je prikazano gibanje cene delnice podjetja Atlantic Grupa od 2. novembra 2009 do 31. januarja 2011, torej pred in po prevzemu. Najnižja cena je bila 15. decembra 2009, in sicer 653,48 HRK, kar je približno 87,36 EUR, povprečna cena delnice Atlantic Grupe v tem obdobju je bila 731,103 HRK, kar je 97,74 EUR, najvišja cena pa je nastopila 3. novembra 2010 in je znašala 825,30 HRK, torej 110,33 EUR.

Učinek prevzema je pozitiven za vse delničarje Atlantic Grupe, ki so imeli delnice v lasti še pred prevzemom Droge Kolinske, saj je cena delnice relativno višja po prevzemu. Ko je delnica dosegla najvišjo ceno, so delničarji prodajali svoje delnice in tako je cena delnice zopet rahlo upadla.

Slika 8: Gibanje cene delnice podjetja Atlantic Grupa od 2. novembra 2009 do 31. januarja 2011



Legenda: Last Price – zadnja cena delnice (na dan 31. 1. 2011)

High on 11/03/10 – najvišja cena delnice (na dan 3. 11. 2010)

Average – povprečna cena delnice

Low on 12/15/09 – najnižja cena delnice (na dan 15. 12. 2009)

Vir: Atlantic Grupa d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 52.

3.5.3 Učinki prevzema na zaposlene v Drogi Kolinski

Učinek prevzema Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe je spodbuden, saj se je finančno stanje podjetja izboljšalo in to zagotavlja večjo stabilnost in zanesljivost zaposlitve.

Poleg tega ima Atlantic Grupa veliko izkušenj s prevzemi in z razvijanjem podjetij, ki jih vzame pod okrilje. Ker se v podjetju zavedajo, kako pomembni so človeški viri, bodo upoštevali dobro prakso ravnanja z njimi in razvijali Drogo Kolinsko kot celoto, tako z

njenim poslovanjem, kot tudi z zaposlenimi, saj so ti najpomembnejši za rast združenega podjetja.

Emil Tedeschi, prvi mož Atlantic Grupe, je ob prevzemu Droge Kolinske zagotovil, da ni strahu, da bi kakorkoli oklestili obstoječe štiri dejavnosti znotraj Droge Kolinske ali katero od proizvodenj selili na tuje. Ker je s tehnološko opremljenostjo proizvodnih obratov in z delovnimi navadami zaposlenih zadovoljen, načrtuje še širitev proizvodnje in nova zaposlovanja.

Med konkretnimi načrti je Tedeschi omenil ravno širitev obrata na Mirni v Sloveniji, veliko pa pričakuje tudi od načrtovane tretje razvojne osi, saj bi z glavnimi prometnimi žilami med Italijo in državami nekdanje Jugoslavije bolje povezana Mirna lahko postala glavni logistični center skupine Atlantic. Vpliv prevzema na zaposlene v Drogi Kolinski je torej pozitiven, saj naj bi vsi zaposleni obdržali svoje delovno mesto, poleg tega pa bodo v Atlantic Grupi zaposlovanje še širili.

3.5.4 Učinki prevzema na managerje Droge Kolinske

Glede na dana dejstva sklepam, da je učinek prevzema na managerje pozitiven, ker so s prevzemom soglašali. Gre namreč za prijateljski prevzem, pri katerem je ciljno podjetje tudi sodelovalo. Podrobnejše informacije o učinkih na managerje morda še niso znane, saj je minilo še premalo časa od prevzema, da bi se lahko podala relevantna ocena tovrstnih učinkov.

Takratni predsednik uprave Droge Kolinske, d.d., Slobodan Vučičević je ob tem izjavil: *»Zadovoljni smo, da je pogodba podpisana. Verjamemo, da so priznane blagovne znamke Droge Kolinske pri novem lastniku v dobrih rokah, kjer bodo imele možnost nadaljnjega razvoja in še večje internacionalizacije.«*

Pred prevzemom je bil predsednik uprave Droge Kolinske Slobodan Vučičević, predsednik nadzornega sveta pa Tomaž Berločnik. Po prevzemu je predsednik Droge Kolinske znotraj Atlantic Grupe Srečko Nakić, predsednik nadzornega sveta Atlantic Grupe pa je Emil Tedeschi. To pomeni, da vodstvo ni ostalo enako, vendar pa to ni nujno negativni vpliv na predsednika uprave in predsednika nadzornega sveta Droge Kolinske, saj sta ob prevzemu oba izrazila zadovoljstvo in ne smemo izključiti možnosti, da sta odšla po svoji volji.

3.5.5 Učinki prevzema na upnike

Po neuradnih podatkih je učinek na upnike pozitiven, saj jim je holdinška družba Istrabenz, d.d., s prodajo lastniškega deleža v podjetju Droga Kolinska, d.d., lahko poplačala vsaj del dolgov, ki so jo bremenili. Z odprodajo Droge Kolinske naj bi upniki dobili približno 26,3 milijona EUR, kar predstavlja 11 odstotkov kupnine, ki jo je plačala Atlantic Grupa.

Na spletni strani RTV Slovenija (Prodaja Droge Kolinske: Barcaffe ob bok cedeviti, 2010) so napisali, da prodajo Istrabenzovega premoženja predvideva program finančnega

prestrukturiranja družbe, s pomočjo katerega bo koprška družba postala kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna, upnikom pa bodo terjatve poplačane v celoti. Droga Kolinska torej ni bila edina družba, ki jo je Istrabenz prodajal v tistem času, saj je moral do konca leta 2010 poplačati okoli 100 milijonov EUR dolga in je zato prodajal premoženje.

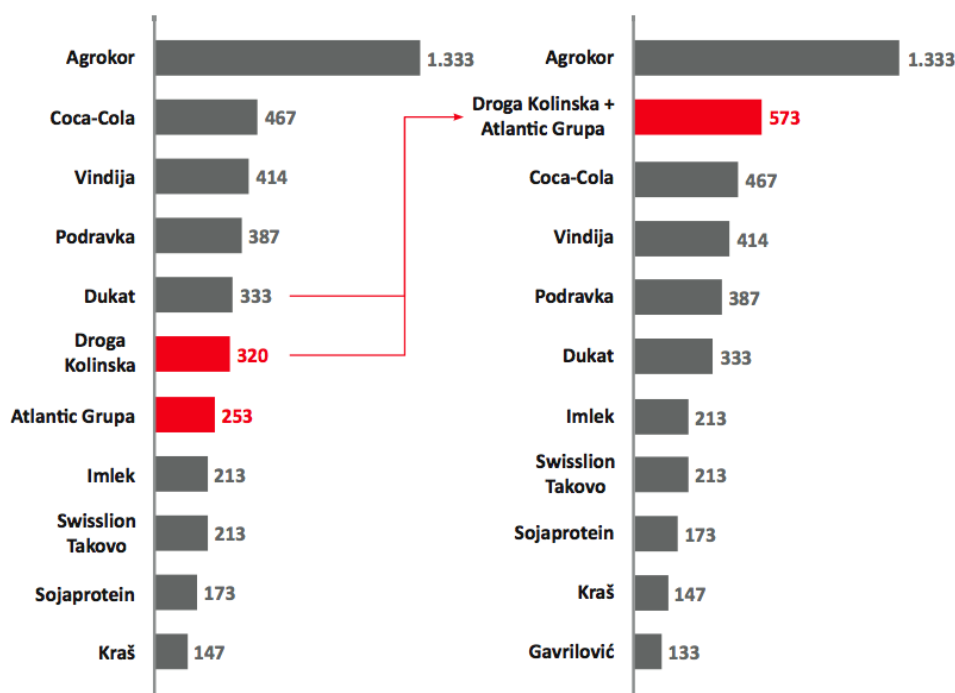
V Letnem poročilu 2010 podjetja Istrabenz d.d., (Istrabenz d.d., str. 50) je zapisano, da je družba Istrabenz, d.d., v prisilni poravnavi v letu 2010 poplačala 205,2 milijona EUR glavnice ter 17,7 milijona EUR obresti, kar je bistveno več, kot je predvideval načrt finančnega prestrukturiranja za leto 2010. V znesku so vključene tudi plačane obresti za obdobje od začetka postopka prisilne poravnave do 31. 12. 2009. Obveznosti družbe so 31. 12. 2010 v primerjavi s koncem leta 2009 nižje za 236,8 milijona EUR. Iz napisanih dejstev lahko sklepamo, da je bila prodaja Droge Kolinske za upnike koristna, saj so dobili poplačan vsaj del dolga, ki ga sicer družba Istrabenz, d.d., ne bi mogla odplačati.

3.5.6 Učinki prevzema in tržna moč novega podjetja

Učinki prevzema na tržno moč so izraziti, saj se je tržni delež povezanega podjetja na vseh trgih povečal, izdelki pa so postali bolj prepoznavni. Znotraj panoge, ki vključuje podjetja, ki se ukvarjajo s prehrabetno industrijo, je Atlantic Grupa vodilno podjetje na področju jugovzhodne Evrope.

Na sliki 9 lahko razberemo vrednosti prodaje prvih enajstih podjetij znotraj panoge hrana in pijača. Podatki so iz leta 2008, razen za Drogo Kolinsko in Atlantic Grupo, kjer podatki temeljijo na rezultatih iz leta 2009. Slika nazorno prikazuje, da Atlantic Grupa po prevzemu podjetja Droga Kolinska postane drugo najmočnejše podjetje v regiji.

Slika 9: Vrednosti prodaje v panogi hrana in pijača (v mio EUR)



Vir: Atlantic Grupa d.d., Acquisition of Droga Kolinska, 2010, str. 16.

Atlantic Grupa je s prevzemom Droge Kolinske precej povečala svoje tržne deleže zlasti na trgih jugovzhodne Evrope. Prevzem je vplival tudi na prepoznavnost izdelkov v okoljih, kjer se podjetje pojavlja. To so torej učinki na okolje, v katerem podjetje deluje.

V celotni prodaji Atlantic Grupa na hrvaškem trgu sodeluje z 28,6 odstotka, sledijo trgi v Srbiji s 24,9 odstotka, v Sloveniji, kjer ima 11,9 odstotka in v zahodni Evropi z 9 odstotki. Kot rezultat prevzema je Atlantic Grupa objavila že 22-odstotno rast v Nemčiji in 25-odstotno rast v Veliki Britaniji. Po priključitvi Droge Kolinske lastne blagovne znamke predstavljajo že skoraj 70 odstotkov prodaje.

Temeljna hipoteza, ki sem jo postavila v diplomskem delu, je, da je prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe koristen za obe podjetji. Glede na ugotovitve v zadnjem poglavju diplomskega dela potrjujem postavljeno hipotezo. Učinki prevzema so na večino vpletenih subjektov pozitivni ali pa vsaj nakazujejo na to, da naj bi bili pozitivni. Pri nekaterih učinkih je za utemeljitev s točnimi empiričnimi podatki še prezgodaj, saj je od prevzema minilo še premalo časa. Vendar vsi podatki, ki so do sedaj znani, kažejo na to, da je bil prevzem koristen za obe podjetji.

SKLEP

V diplomskem delu sem v prvem teoretičnem delu preučila vrste in oblike prevzemov, argumente za in proti prevzemom ter učinke samih prevzemov. Poznamo različne vrste in oblike prevzemov, ki se med seboj ločijo glede na to, kakšna podjetja se med seboj povezujejo ter kakšno je razmerje med njimi pred sodelovanjem. Na obliko prevzema lahko vpliva tudi način transakcije denarnih sredstev oziroma premoženja ciljnega podjetja, ki je lahko prijazna ali sovražna. Argumenti za prevzeme in proti njim se delijo na strateške in finančne, učinki prevzemov pa lahko vplivajo na različne subjekte, ki so vpleteni v prevzem in se po tem tudi razlikujejo.

Poleg teoretičnega okvirja je za razumevanje prevzemov bistveno tudi poznavanje zakonov, ki urejajo to področje v Republiki Sloveniji. Gre za štiri zakone, in sicer Zakon o prevzemih, Zakon o gospodarskih družbah, Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence in Zakon o varstvu konkurence. Najpomembnejši je Zakon o prevzemih, ki določa tudi celoten postopek prevzemov.

Prevzem podjetja Droga Kolinska s strani hrvaškega podjetja Atlantic Grupa je eden najbolj odmevnih prevzemov v Sloveniji v zadnjih nekaj letih. Lastnik podjetja Droga Kolinska je bil Istrabenz, d.d., ki je znotraj programa finančnega prestrukturiranja prodal celotni lastniški delež v podjetju. Atlantic Grupa je v prevzemu Droge Kolinske videla priložnost.

Temeljna hipoteza, ki sem jo postavila v diplomskem delu, je bila: prevzem Droge Kolinske s strani Atlantic Grupe je koristen za obe podjetji. To hipotezo sem v diplomskem delu potrdila kar dvakrat. Najprej z vidika argumentov za prodajo oziroma nakup Droge Kolinske, kjer je iz vseh razlogov jasno razvidno, da je cilj prevzema doseči koristi za obe podjetji. Drugič pa sem jo potrdila v zadnjem podpoglavju, kjer sem opisala učinke prevzema na ciljne skupine

oziroma subjekte, ki so bili vpleteni v prevzem. Pozitivni učinki so se pokazali pri večini vpletenih tako na strani Droge Kolinske, kot tudi znotraj Atlantic Grupe. Iz tega lahko sklepamo, da je bil prevzem koristen za obe podjetji.

Atlantic Grupa ima veliko izkušenj na področju prevzemov in združitev, saj je v zadnjem desetletju uspešno zaključila kar 15 primerov prevzemov. Skozi vse te strateško zasnovane in dobro preišljene prevzeme in združitve je družba zavarovala svoje bodoče poslovanje, ki temelji na sinergijah, na uspešnem usklajevanju različnih organizacijskih kultur, na inovacijah, na optimizaciji stroškov pa tudi na nenehnem vlaganju v rast in razvoj prevzetih družb, distribucijskih kanalov in v širjenje poslovanja na vseh področjih. Zato je Atlantic Grupa vse od leta 2001 beležila nadpovprečno rast in obenem skozi svojo strategijo rasti, s pomočjo prevzemov, postala drugo največje podjetje na območju jugovzhodne Evrope.

LITERATURA IN VIRI

1. Atlantic Grupa d.d. (2009). Atlantic Grupa FY08 Financial Results. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
2. Atlantic Grupa d.d. (2010). Acquisition of Droga Kolinska. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
3. Atlantic Grupa d.d. (2011). Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d. Zagreb: Atlantic Grupa d.d.
4. *Atlantic Grupa*. Najdeno 6. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.atlantic.hr/hr/>
5. Bešter, J. (1996). *Prevzem podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
6. Bešter, J. (1997). *Zbirka praktičnih nasvetov za financiranje podjetij*. Ljubljana: Agencija RS za prestrukturiranje in privatizacijo.
7. Bowman, C., & Faulkner, D. (1997). *Competitive and Corporate Strategy*. London: Irwin.
8. Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2010). *Intermediate financial management*. Masson (Ohio): South-Western.
9. Capar, L. (2010, 19. april). Atlantic Grupa predala ponudu za preuzimanje Droge Kolinske. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.vecernji.hr/biznis/atlantic-grupa-predala-ponudu-preuzimanje-droge-kolinske-clanak-128435>
10. *Dnevna tečajnica – referenčni tečaji ECB*. Najdeno 21. julija na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/podatki/tec-bs.asp>
11. Droga Kolinska d.d. (2010). Letno poročilo 2009 podjetja Droga Kolinska d.d. Ljubljana: Droga Kolinska d.d.
12. Droga Kolinska d.d. (2010). Poročilo o poslovanju skupine Droga Kolinska v obdobju januar – september 2010. Ljubljana: Droga Kolinska d.d.
13. *Droga Kolinska*. Najdeno 6. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.drogakolinska.si/>
14. *Emil Tedeschi želi kupiti udio tvrtke Droga Kolinska*. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.24sata.hr/biznis/emil-tedeschi-zeli-kupiti-udio-tvrtke-droga-kolinska-169381>
15. Glas, M. (1997). *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

16. Hampton, J. J. (1989). *Financial Decision making: Concepts, Problems and Cases*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall International.
17. Istrabenz d.d. (2011). Letno poročilo 2010 podjetja Istrabenz d.d. Koper: Istrabenz d.d.
18. Istrabenz. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.istrabenz.si/slo/>
19. Juhart, M. (2000). Postopek prevzema ciljne družbe (nekatera izbrana materialna in postopkovna vprašanja). *I. Strokovno posvetovanje, Združitve in prevzemi gospodarskih družb* (str. 39-46). Ljubljana: Društvo ekonomistov.
20. Kocbek, M., Plavšak, N., & Premk, P. (1997). *Zakon o prevzemih (ZPre) s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
21. Kovač, K. A. (2010, 26. april). Istrabenz ne bo tožil Bavčarja in drugih vodilnih. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.rtv Slovenija.si/gospodarstvo/istrabenz-ne-bo-tozil-bavcarja-in-drugih-vodilnih/228851>
22. Lah, R. (1999, 29. marec). Financiranje prevzema podjetja. *Kapital*, št. 204, str. 32-33.
23. Levine, N. S. (1989). *The Acquisitions Manual*. New York: New York institute of finance.
24. Ljubljanska borza. (2010a, 26. marec). Obvestilo o nadzorovani informaciji. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/?doc_id=40225
25. Ljubljanska borza. (2010b, 26. april). Obvestilo o nadzorovani informaciji. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/?doc_id=40765
26. Ljubljanska borza. (2010c, 1. julij). Obvestilo o nadzorovani informaciji. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu http://seonet.ljse.si/?doc_id=41722
27. Novak, M. (2010, 1. julij). Atlantic Grupa to buy Slovenia's Droga Kolinska. *Reuters*. Najdeno 8. julija 2011 na spletnem naslovu <http://in.reuters.com/article/2010/07/01/idINLDE6600GW20100701>
28. Pinches, E. G. (1990). *Essentials of Financial Management*. New York: Harper & Row.
29. Prodaja Droge Kolinske: Barcaffe ob bok Cedeviti. (2010, 1. julij). Najdeno 16. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.rtv slo.si/gospodarstvo/prodaja-droge-kolinske-barcaffe-ob-bok-cedeviti/233727>
30. Repovž, L. (1996). *Motivi, strategije in financiranje prevzema podjetja*. Ljubljana: Revizor.

31. Scharf, A. C. Shea, E. E., & Beck, C. G. (1991). *Acquisitions, Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers: A Handbook with Forms*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
32. Sečen, E. (2011, 2. junij). Emil Tedeschi: skupino Droga Kolinska bomo razvijali in širili. *Dnevnik*. Najdeno 17. avgusta na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/1042449154
33. *Skupina Atlantic v polletju ob konsolidaciji Droge Kolinske podvojila prihodek*. (2010, 28. julij). Najdeno 16. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/1042462096
34. Šuligoj, B. (2011, 11. maj). Kako je Bavčarju kapnilo 21,68 milijona evrov. *Delo*. Najdeno 7. septembra 2011 na spletnem naslovu
35. Tajnikar, M. (2000). Pripojitve, spojitve in prevzemi. I. *Strokovno posvetovanje, Združitve in prevzemi gospodarskih družb* (str. 25-38). Ljubljana: Društvo ekonomistov.
36. Tekavec, J., & Pučnik, J. (2002). *Prevzemi podjetij in varovanje konkurence*. Tržič: Učila International.
37. Weston, J. F., Chung, S. K., & Hoag, E. S. (1990). *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
38. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006, 60/2006 popr., 26/2007-ZSDU-B, 33/2007-ZSReg-B, 67/2007 ZTFI (100/2007 popr.), 10/2008, 68/2008, 23/2009; *Odl.US*: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011.
39. Zakon o preprečevanju omejevanja konkurence. *Uradni list RS* št. 56/1999, 37/2004, 99/2004-UPB1, 40/2007, 64/2007-UPB2, 36/2008-ZPOmK-1.
40. Zakon o prevzemih. *Uradni list RS* št. 79/2006, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011; *Skl.US*: U-I-103/11-9.
41. Zakon o varstvu konkurence. *Uradni list RS* št. 18/1993, 56/1999-ZPOmK, 110/2002.

PRILOGE

KAZALO PRILOG:

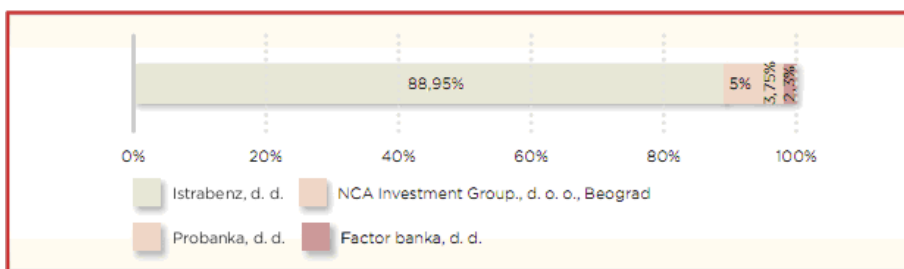
Priloga 1: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2009.....	1
Priloga 2: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2009.....	1
Priloga 3: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2010.....	1
Priloga 4: Zgodovina podjetja Atlantic Grupa	2
Priloga 5: Lastniška struktura skupine Atlantic Grupa, dne 31. 12. 2010.....	2
Priloga 6: Najpomembnejše blagovne znamke Droge Kolinske	3
Priloga 7: Lastništvo ter financiranje prevzema Droge Kolinske.....	3

Priloga 1: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2009

Naziv imetnika delnice	Število delnic	Delež (v %)
ISTRABENZ, d.d.	13.083.492	88,95
NCA INVESTMENT GROUP, d.o.o., Beograd	735.447	5,00
PROBANKA, d.d.	551.266	3,75
FACTOR BANKA, d.d.	338.734	2,30
	14.708.939	100,00

Vir: Droga Kolinska d.d., Letno poročilo 2009 podjetja Droga Kolinska d.d., 2010, str. 16.

Priloga 2: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2009



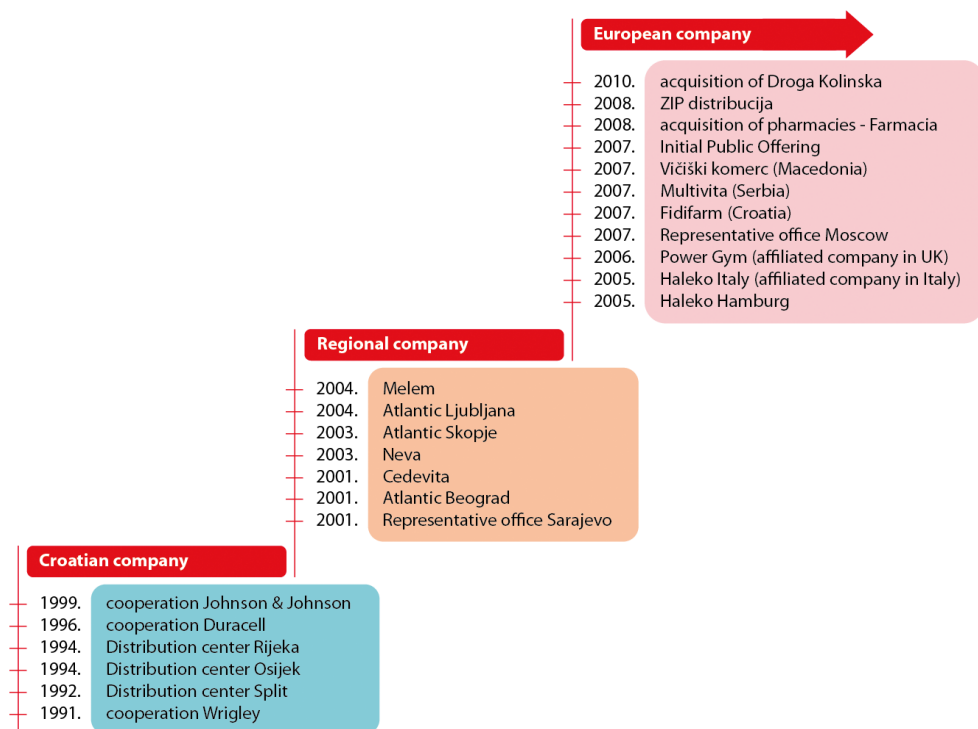
Vir: Droga Kolinska d.d., Letno poročilo 2009 podjetja Droga Kolinska d.d., 2010, str. 16.

Priloga 3: Lastniška struktura družbe Droga Kolinska, d.d., dne 31. 12. 2010

Naziv imetnika delnice	Delež (v %)
ATLANTIC NALOŽBE, d.o.o., Slovenija	100,00

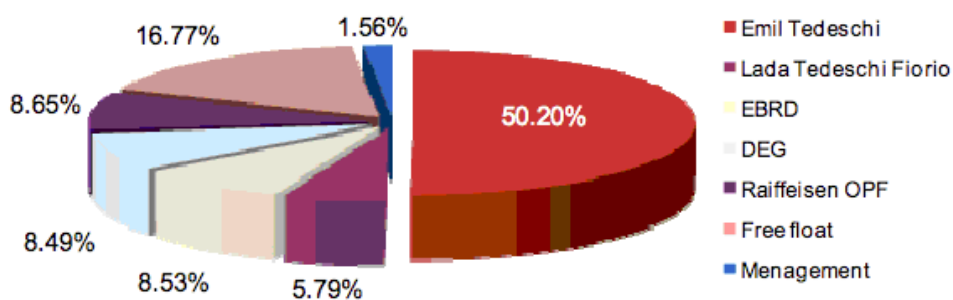
Vir: Droga Kolinska, 2011.

Priloga 4: Zgodovina podjetja Atlantic Grupa



Vir: Atlantic Grupa, 2011.

Priloga 5: Lastniška struktura skupine Atlantic Grupa, dne 31. 12. 2010



Vir: Atlantic Grupa d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 5.

Priloga 6: Najpomembnejše blagovne znamke Droge Kolinske

Kava	
Mleta kava in kava v zrnju	Barcaffé, Grand Kafa, Grand Aroma, Grand Gold, Grand De Lux, Grand Pleasure, C kafa Bonito
Instant kava	Barcaffé, Grand Kafa
Pijače	
Brezalkoholne pijače	Cockta, Jupi, Fresh
Funkcionalna pijača	Donat Mg
Ustekleničene vode	Tiha, Tempel, Karadorde
Delikatesni namazi – (mesne, ribje paštete)	
Delikatesni namazi (mesne, tunina in losos pašteta)	Argeta, Argeta Junior
Prigrizki – sladki in slani	
Snacks (flipsi, slane palčke)	Smoki, Prima
Čokolade in impulzni izdelki	Najlepše želje, Bananica, Cherry, No problem
Sladko pecivo, napolitanke, piškoti	Zlatno polje, Napolitanke, Petit Beurre, Baton, Piškote
Otroška hrana	
Žitne kašice (suhe in mokre), formule, voda	Bebi, Bebi Premium, Bebi Junior

Vir: Droga Kolinska, 2011.

Priloga 7: Lastništvo ter financiranje prevzema Droge Kolinske

	Droga Kolinska
Lastniški delež (v %)	100
Lastniški kapital (v mio EUR)	243.109
Prodajna vrednost podjetja (v mio EUR)	382

Vir: Atlantic Grupa d.d., Letno poročilo 2010 podjetja Atlantic Grupa d.d., 2011, str. 34.