

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

STRATEŠKI VIDIKI SPOJITVE PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA

Ljubljana, september 2004

Simon Banič

IZJAVA

Študent Simon Banič izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Tomaža Čaterja in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 1.9.2004

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE:

1. UVOD	1
1.1. OPREDELITEV PROBLEMATIKE.....	1
1.2. NAMEN	2
1.3. CILJ	2
1.4. TEMELJNA HIPOTEZA	2
1.5. UPORABLJENE ZNANSTVENE METODE IN ZASNOVA MAGISTRSKEGA DELA.....	2
2. ZDRUŽEVANJE PODJETIJ	3
2.1. OPREDELITEV POJMOV	3
2.2. VRSTE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV	5
2.3. MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE.....	6
2.3.1. Rast.....	6
2.3.2. Sinergije.....	7
2.3.2.1. Operativne sinergije.....	8
2.3.2.1.1. Operativne sinergije, ki povečajo prihodke.....	8
2.3.2.1.2. Operativne sinergije, ki znižujejo stroške.....	9
2.3.2.2. Finančne sinergije.....	10
2.3.3. Tržna moč.....	11
2.3.4. Diverzifikacija	11
2.3.5. Davčni motivi.....	13
2.3.6. Informacijska teorija prevzemov in združitvev.....	14
2.3.7. Teorija podcenjenosti.....	14
2.3.8. Teorija problema zastopstva.....	15
2.3.9. Učinkovitost managerskih skupin.....	16
2.4. PROCES ZDRUŽEVANJA	16
3. ZNAČILNOSTI POSLOVNEGA OKOLJA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA	19
3.1. SPLOŠNO O DEJAVNOSTI KMETIJSTVA IN ŽIVILSKO-PREDELOVALNE INDUSTRIJE.....	19
3.2. OPIS OŽJEGA OKOLJA	23
3.2.1. <i>Proizvodnja in pridelava</i>	23
3.2.2. <i>Prodajni in nabavni trgi</i>	26
3.2.3. <i>Zunanja trgovina</i>	28
3.2.4. <i>Učinki vstopa v EU</i>	30
3.2.5. <i>Konkurenčnost okolja</i>	30
4. STRATEŠKA OCENA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA PRED SPOJITVIJO	32
4.1. OCENA PODJETJA EMONA KRMILA	32
4.1.1. <i>Nastanek podjetja</i>	32
4.1.2. <i>Kapitalske povezave</i>	32
4.1.3. <i>Lastniška struktura in promet z delnicami</i>	33
4.1.4. <i>Proizvodnja</i>	34
4.1.5. <i>Investicije</i>	36
4.1.6. <i>Struktura kadrov</i>	37
4.2. OCENA PODJETJA JATA REJA	38
4.2.1. <i>Nastanek podjetja</i>	38
4.2.2. <i>Kapitalske povezave</i>	39
4.2.3. <i>Lastniška struktura in promet z delnicami</i>	39
4.2.4. <i>Proizvodnja</i>	40
4.2.5. <i>Investicije</i>	43
4.2.6. <i>Struktura kadrov</i>	44
4.3. FINANČNA OCENA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA	44
4.3.1. <i>Na kratko o metodologiji</i>	44
4.3.2. <i>Finančna ocena podjetja Jata Reja</i>	46
4.3.3. <i>Finančna ocena podjetja Emona Krmila</i>	48

5. SPOJITEV PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA	49
5.1. ZAKONSKA IZHODIŠČA	50
5.2. RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA	52
5.3. DAVČNA IZHODIŠČA	53
5.4. POTEK SPOJITVE PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA	54
5.4.1. <i>Ideja o spojitvi</i>	54
5.4.2. <i>Poslovni cilji spojitve</i>	54
5.4.3. <i>Pismo o nameri</i>	55
5.4.4. <i>Ocena učinkov spojitve z vidika poslovanja</i>	55
5.4.5. <i>Ocena vrednosti podjetja Jata Reja in Emona Krmila</i>	55
5.4.5.1. <i>Metoda neto vrednosti sredstev</i>	56
5.4.5.2. <i>Metoda sedanje vrednosti denarnih tokov</i>	57
5.4.5.3. <i>Ocena likvidacijske vrednosti</i>	57
5.4.5.4. <i>Končna ocena poštene tržne vrednosti lastniškega kapitala</i>	58
5.4.6. <i>Določitev menjalnega razmerja</i>	59
5.4.7. <i>Spojitev</i>	60
6. OCENA USPEŠNOSTI SPOJITVE	61
6.1. KAPITALSKE POVEZAVE IN INVESTICIJE	61
6.2. NABAVNI TRGI	63
6.3. LOGISTIKA IN KADRI	64
6.4. IZVOZ	64
6.5. DEZINVESTIRANJE	64
6.6. FINANČNA OCENA NOVEGA PODJETJA	65
7. SKLEP	67
8. LITERATURA	70
9. VIRI	72
PRILOGA 1: SLOVAR	I

KAZALO SLIK:

SLIKA 1: RAZMEJITEV UPORABLJENIH POJMOV V ANGLOSAKSONSKI LITERATURI.....	3
SLIKA 2: EKONOMIJE IN DISEKONOMIJE OBSEGA.....	9
SLIKA 3: FAZE V POSTOPKU PREVZEMOV OZIROMA ZDRUŽITEV	17
SLIKA 4: RACIONALISTIČNI POGLED NA PREVZEM / ZDRUŽITEV	17
SLIKA 5: TRENDI V PRIDELAVI MESA IN MLEKA NA PREBIVALCA SLOVENIJE OD LETA 1990 DO LETA 2002	23
SLIKA 6: GIBANJE KOLIČINSKE PRIREJE POSAMEZNIH VRST MESA V SLOVENIJI ZA OBDOBJE 1995–2002.....	24
SLIKA 7: CENA SOJE NA AMERIŠKEM PROMPTNEM TRGU V OBDOBJU JUNIJ 2002–MAREC 2004 (V USD ZA BUSHEL)...	27
SLIKA 8: CENA KORUZE NA AMERIŠKEM PROMPTNEM TRGU V OBDOBJU JUNIJ 2002–MAREC 2004 (V USD ZA BUSHEL)	27
SLIKA 9: STRUKTURA IZVOZA IN UVOZA SLOVENSKEGA AGRO–ŽIVILSTVA PO SKUPINAH DRŽAV V LETU 2001	29
SLIKA 10: PRIKAZ GIBANJA ENOTNEGA TEČAJA DELNICE IN PROMETA V ŠTEVILU DELNIC PODJETJA EMONA KRMILA NA PROSTEM TRGU LJUBLJANSKE BORZE V LETIH 2000 IN 2001	33
SLIKA 11: PRIKAZ DINAMIKE ČISTIH PRIHODKOV IZ PRODAJE IN STROŠKOV PODJETJA EMONA KRMILA OD LETA 1994 – 2001 (V MIO SIT)	36
SLIKA 12: PRIKAZ DELEŽA INVESTICIJ V ČISTIH PRIHODKIH IZ PRODAJE PODJETJA EMONA KRMILA OD LETA 1994 DO LETA 2000 (V %)	37
SLIKA 13: JATA REJA – GIBANJE ENOTNEGA TEČAJA IN PROMET V ŠTEVILU DELNIC NA PROSTEM TRGU LJUBLJANSKE BORZE (1998 – 2001).....	40

KAZALO TABEL:

TABELA 1: PORAZDELITEV DRUŽINSKIH KMETIJ V SLOVENIJI GLEDE NA VELIKOST KMETIJSKIH ZEMLJIŠČ V UPORABI (v %)	19
TABELA 2: PRIMERJAVA PORAZDELITVE DRUŽINSKIH KMETIJ V SLOVENIJI GLEDE NA SOCIOEKONOMSKI TIP V LETIH 1991 IN 1997 (v %)	20
TABELA 3: PRIMERJAVA DELEŽEV DELOVNO AKTIVNEGA PREBIVALSTVA V KMETIJSTVU IN PREDELOVALNIH DEJAVNOSTIH PO DRŽAVAH – PODATKI ZA DRUGO ČETRTLETJE 2002 (v %)	20
TABELA 4: PRIMERJAVA PORAZDELITVE DRUŽINSKIH KMETIJ V SLOVENIJI GLEDE NA VIR DOHODKA V LETIH 1960, 1969, 1981 IN 1991 (v %)	21
TABELA 5: PODATKI O DELEŽU KMETIJSTVA IN ŽIVILSKO–PREDELOVALNE INDUSTRIJE V SLOVENSKEM BDP ZA OBDOBJE 1990–1998 (v %)	22
TABELA 6: PRIKAZ ŠTEVILA GOVEJE ŽIVINE, PRAŠIČEV IN PERUTNINE V HLEVIH V SLOVENIJI ZA OBDOBJE OD LETA 1995 DO LETA 2002	24
TABELA 7: KOLIČINSKA PRIREJA IN ODKUP MLEKA V SLOVENIJI V OBDOBJU OD LETA 1995 DO LETA 2002	25
TABELA 8: PRIKAZ PODATKOV O ŠTEVILU KOKOŠI NESNIC IN KOLIČINSKI PRIREJI JAC V SLOVENIJI OD LETA 1995 DO LETA 2002	25
TABELA 9: BLAGOVNA MENJAVA SLOVENSKEH AGRO–ŽIVILSKIH PROIZVODOV S TUJINO V OBDOBJU OD LETA 1993 DO LETA 2001 (v mio USD)	28
TABELA 10: BILANCA PROIZVODNJE IN PORABE JAJC V SLOVENIJI V OBDOBJU OD LETA 1995 DO LETA 2001	29
TABELA 11: PODATKI O DELEŽIH KOLIČINSKE PROIZVODNJE VSEH KRMNIH MEŠANIC NAJVEČJIH PROIZVAJALCEV V SLOVENIJI V LETU 2001 (v %)	31
TABELA 12: PRVIH 10 LASTNIKOV PODJETJA EMONA KRMILA NA DAN 20.12.2001	34
TABELA 13: PRIKAZ KOLIČINSKE PROIZVODNJE KRMIL PODJETJA EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000 (v TONAH)	34
TABELA 14: PRIKAZ KOLIČINSKE PRODAJE STORITEV IN PROIZVODOV PODJETJA EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000 (v TONAH)	35
TABELA 15: PRIKAZ STRUKTURE POSLOVNIH PRIHODKOV PODJETJA EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000 (v 1.000 SIT)	35
TABELA 16: PRIKAZ INVESTICIJSKIH VLAGANJ PO PODROČJIH V PODJETJU EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000 (v 1.000 SIT)	36
TABELA 17: PRIKAZ ŠTEVILA ZAPOSLENIH IN IZOBRAZBENE STRUKTURE V PODJETJU EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000	37
TABELA 18: PRODUKTIVNOST DELA V PODJETJU EMONA KRMILA OD LETA 1996 DO LETA 2000 (PODATKI IZRAŽENI V ENOTI NA DELAVCA)	38
TABELA 19: PRVIH 10 LASTNIKOV PODJETJA JATA REJA NA DAN 20.12.2001	39
TABELA 20: KOLIČINSKA PROIZVODNJA PO PROGRAMSKIH SKUPINAH V OBDOBJU 1997–2000 (v 1.000 KOS)	41
TABELA 21: DOSEŽENI PRIHODKI PO POSAMEZNIH PROGRAMIH V OBDOBJU 1998–2000	41
TABELA 22: PRODAJA JEDILNIH JAJC DOMA IN V TUJINI (v 1.000 KOS)	42
TABELA 23: STRUKTURA KADROV V PODJETJU JATA REJA PO STANJU OB KONCU LETA 2000	44
TABELA 24: IZRAČUN POVEZANIH KAZALNIKOV PO DU PONTOVEM SISTEMU ZA PODJETJE JATA REJA OD LETA 1997 DO LETA 2001	46
TABELA 25: IZRAČUN POVEZANIH KAZALNIKOV PO DU PONTOVEM SISTEMU ZA PODJETJE EMONA KRMILA OD LETA 1997 DO LETA 2001	48
TABELA 26: OCENJENA POŠTENI TRŽNA VREDNOST 100% LASTNIŠKEGA KAPITALA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA NA DAN 30.11.2000	58
TABELA 27: DOLOČITEV OSNOVNEGA KAPITALA NOVEGA PODJETJA JATA EMONA (v 1.000 SIT)	59
TABELA 28: DOLOČITEV MENJALNEGA RAZMERJA	60
TABELA 29: STRUKTURA DELNIČARJEV PRED IN PO SPOJITVI	60
TABELA 30: NALOŽBE PODJETJA JATA EMONA V LETIH 2002 IN 2003 PO POSLOVNIH PODROČJIH	61
TABELA 31: IZRAČUN POVEZANIH KAZALNIKOV PO DU PONTOVEM SISTEMU ZA PODJETJE JATA EMONA ZA LETI 2002 IN 2003	65

1. UVOD

1.1. OPREDELITEV PROBLEMATIKE

Podjetja pri svojem poslovanju večinoma zasledujejo strategijo rasti. Rast se odvija na različne načine. Odvisna je od panoge, notranje organizacije podjetja in od zunanjega okolja, v katerem podjetje posluje. Tako notranji kot zunanji dejavniki se neprestano spreminjajo, zato je razumljivo, da so v različnih okoliščinah primerne različne oblike rasti (Žnidaršič–Kranjc, 1991, str. 16).

Večina podjetniške rasti se odvija z notranjo ekspanzijo, pri kateri podjetje postopno raste s povečevanjem obsega proizvodnje v obstoječih obratih. Drugi, bistveno hitrejši način rasti pa je rast preko prevzemov in združitvev (Brigham, 1999, str. 797).

Prevzemi in združitve so se v anglosaksonskem poslovnem svetu pojavili že v začetku 19. stoletja. Skozi zgodovino je moč opaziti več obdobjev povečanja aktivnosti, ki običajno sovpadajo s pospešeno gospodarsko rastjo ali s pomembnimi tehnološkimi inovacijami (Bešter, 1996, str. 13). Davidson (1985, str. 129) navaja štiri zgodovinska obdobja povečane aktivnosti, Gaughan (1999, str. 21) pa govori o petih.

V Sloveniji so se podobni procesi začeli odvijati šele v zadnjih letih, s prehodom v tržno gospodarstvo. Razlogi so temu primerno nekoliko drugačni – tranzicijski. Najprej je za Slovenijo značilen nenaden nastanek velikega števila delniških družb kot posledica načina lastninskega preoblikovanja podjetij. Nadalje so pomembni razlogi, ki izhajajo iz poslovnega okolja podjetij. Slednje zadeva predvsem izgubo trgov nekdanje Jugoslavije in na drugi strani soočanje z vse večjo liberalizacijo trga v luči približevanja Evropski uniji. Val prevzemov in združitvev je posebej značilen za poznejšo fazo tranzicije. V letih 1991 do 1994 so se podjetja bolj posvečala problematiki lastninskega preoblikovanja. Iskanje različnih strategij za povečevanje konkurenčnosti je prišlo do izraza šele po letu 1995 v tako imenovani drugi fazi privatizacije (Lahovnik, 2003, str. 3).

Svojevrsten razvoj sta doživljala kmetijstvo in živilsko–predelovalna industrija. Njun razvoj je v primerjavi z razvitim zahodnim svetom potekal v nekoliko drugačnem okolju. Panoga agro–živilstva je v prejšnjem sistemu zasledovala politični cilj doseganja prehranske samozadostnosti in stabilne oskrbe s hrano, zato je prejela izdatne državne podpore. Sprememba družbene in gospodarske ureditve je tudi tej panogi prinesla razpad jugoslovanskega trga. Kljub temu so bile številne dejavnosti znotraj panoge v precejšnji meri zaščitene tudi po osamosvojitvi Slovenije. Proces liberalizacije so se začeli šele v poznih devetdesetih letih (Erjavec, Kuhar, 2000, str. 15). Veliko sprememb je povezanih tudi z lastninskim preoblikovanjem. Živilska podjetja so imela poleg zahtevnosti in obsežnosti samega privatizacijskega procesa dodatne težave z določanjem lastništva nekaterih poslovnih sredstev in z denacionalizacijskimi zahtevki (Erjavec, Kuhar, 2000, str. 87). Navedeni razlogi so ključno prispevali k temu, da se je konsolidacija v živilsko

predelovalni industriji glede na ostale panoge začela nekoliko pozneje. Možnosti združevanja so se začele intenzivneje proučevati šele po letu 1998, ko so bile presežene operativne ovire in so se uprave začele zavedati ekonomske neučinkovitosti razdrobljene strukture (Erjavec, Kuhar, 2000, str. 89).

1.2. NAMEN

Namen magistrskega dela je analiza okoliščin in motivov, ki so pripeljali do spojitve agro–živilskih podjetij Jata Reja in Emona krmila. Obe podjetji sta se v zadnjih desetih letih hkrati znašli pred izzivi lastninskega preoblikovanja in spremenjenega tržnega okolja. Odgovor na zunanje spremembe sta poiskali v integraciji in tako je leta 2001 s spojitvijo obeh podjetij nastalo novo podjetje Jata Emona.

1.3. CILJ

Cilj magistrskega dela je poskus ovrednotenja uspešnosti spojitve dveh podjetij na praktičnem primeru. Celovita ocena bo temeljila na oceni doseženih ciljev, ki so bili zastavljeni pred spojitvijo, na podlagi subjektivnih ocen lastnikov ter vodstva podjetja in na podlagi kazalnikov poslovanja.

1.4. TEMELJNA HIPOTEZA

Temeljna hipoteza magistrskega dela se glasi: Spojitev podjetij Jata Reja in Emona Krmila je bila uspešna, saj sta podjetji na ta način povečali konkurenčno sposobnost in se uspešno prilagodili novim tržnim razmeram, ki izvirajo iz spremenjenega družbenopolitičnega sistema in vstopa v Evropsko unijo.

1.5. UPORABLJENE ZNANSTVENE METODE IN ZASNOVA MAGISTRSKEGA DELA

Metoda dela temelji najprej na preučitvi teoretičnih predpostavk, ki izhajajo iz domače in tuje strokovne literature. Teoretičnemu delu sledi podroben opis problematike panoge in obeh podjetij pred in po spojitvi, ki se poleg strokovne literature opira predvsem na ustne in pisne vire s strani podjetja in večinskih lastnikov.

Magistrska naloga je sestavljena iz sedmih poglavij. Prvo poglavje je uvod. V drugem poglavju sledi pregled teoretičnih podlag. Poglavje zajema opredelitev pojmov, predstavitev posameznih vrst prevzemov oziroma združitvev, opis motivov, ki pripeljejo do prevzemov oziroma združitvev ter opis samega združevanja podjetij. Pri tem sta bili uporabljeni metoda deskripcije in metoda komparacije. V tretjem poglavju so predstavljene značilnosti poslovnega okolja. Poglavje je razdeljeno na dva sklopa. V prvem sklopu so predstavljene splošne značilnosti ekonomskega in

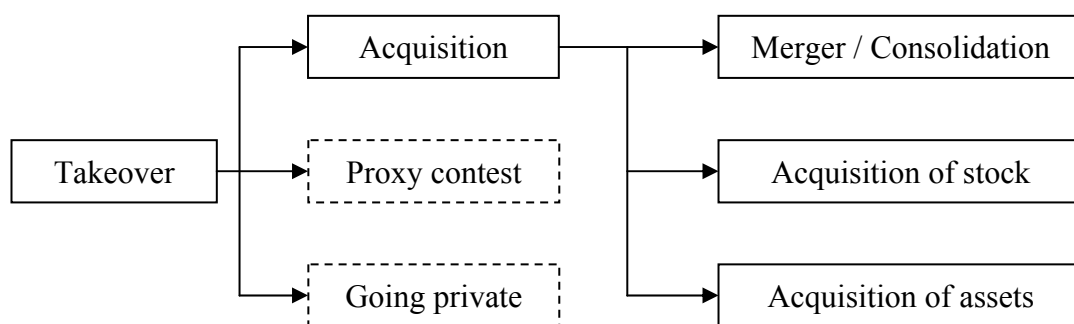
družbenega okolja, v drugem sklopu pa sledi podrobnejši opis ožjega okolja, v katerem sta poslovali podjetji pred spojitvijo. Tudi v tretjem poglavju sem uporabil metodi deskripcije in komparacije, dodatno pa še metodo intervjuvanja. Četrto poglavje zajema podrobnejšo predstavitev podjetij Jata Reja in Emona Krmila, opis njunega poslovanja pred spojitvijo ter finančno oceno obeh podjetij. Pri tem sem poleg že omenjenih znanstvenih metod dela uporabil tudi metodo analize. V petem poglavju sledi opis spojitve obeh podjetij, pri čemer metoda dela temelji na deskripciji. V začetnih podpoglavjih so predstavljeni osnovni zakonski, davčni in računovodski okvirji konkretne spojitve, v nadaljevanju pa sledi podroben opis in razlaga poteka spojitve. Šesto poglavje je ocena uspešnosti spojitve. Ocena temelji na primerjavi zastavljenih ciljev pred spojitvijo z dejanskim stanjem v novem podjetju, na opisu nekaterih ključnih sinergij, ki so bile dosežene po spojitvi in na finančni oceni novega podjetja. Uporabljene so metode komparacije, analize in sinteze. Sklepno, sedmo poglavje, v katerem so povzete najpomembnejše ugotovitve in zaključki, temelji na metodi sinteze in dedukcije.

2. ZDRUŽEVANJE PODJETIJ

2.1. OPREDELITEV POJMOV

Na področju prevzemov in združitv v literaturi ni enoznačne opredelitve pojmov. V angloameriški literaturi se srečamo predvsem s tremi izrazi: »takeovers«, »mergers« in »acquisitions«. Med njimi ni jasno definirane ločnice, njihova uporaba pa je precej nedosledna. Najbolj splošen izraz je »takeover«, ki pomeni prenos nadzora nad podjetjem iz ene skupine delničarjev na drugo. Druga dva termina sta le dve izmed njegovih oblik (Bešter, 1996, str. 26). Slika 1 prikazuje možne načine prenosa nadzora nad podjetjem, ki je organizirano kot javna delniška družba, katere delnice so predmet organiziranega trgovanja na borzi.

Slika 1: Razmejitev uporabljenih pojmov v anglosaksonski literaturi



Vir: Povzeto po Bešter, 1996, str. 27.

Prenos nadzora je moč doseči z združitvijo (*merger / consolidation*), z nakupom delnic (*acquisition of stock*) ali z nakupom sredstev podjetja (*acquisition of assets*). Druga dva načina sta manj pomembna, zato sta označena s črtkano obrobo. »Proxy contest« je pridobitev glasovalnih pravic z zbiranjem pooblastil. Pridobitev nadzora nad podjetjem je na ta način zgolj

začasna, saj je pooblastilo moč kadarkoli preklicati. »*Going private*« pomeni nakup delnic s strani zaposlenih v podjetju ali s strani drugih zasebni investitorjev, ki v naslednjem koraku dosežejo umik delnic iz organiziranega trgovanja. Podjetje se spremeni v nejavno, zasebno družbo, pri čemer odpade zaveza obveščanja javnosti o poslovnih dogodkih. Ta način bi lahko uvrstili tudi med prenos nadzora z nakupom (prevzemom) delnic.

Gaughan (1999, str. 7) definira termin »*merger*« kot kombinacijo dveh podjetij, pri kateri preživi samo eno podjetje, drugo pa preneha obstajati. Prevzemno podjetje prevzame aktivo in pasivo prevzetega podjetja. Takšna razlaga ustreza pripojitvi, kot jo pojmuje slovenski Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01), ki pravi: »*Pripojitev se opravi s prenosom celotnega premoženja ene ali več delniških družb (prevzeta družba) na drugo delniško družbo (prevzemna družba)*«. Gaughan ta način bolj natančno imenuje »*statutory merger*«. Nadalje loči »*subsidiary merger*«, pri katerem ciljno (prevzeto) podjetje postane podružnica ali del podružnice prevzemnega podjetja in »*reverse subsidiary merger*«, kjer se podružnica prevzemnega podjetja pripoji ciljnemu (prevzetemu) podjetju. Gaughan uporablja tudi termin »*consolidation*«, ki ga definira kot združitev enega ali več podjetij, pri čemer po združitvi nastane novo podjetje, stara podjetja pa prenehajo obstajati. Ta definicija smiselno ustreza ureditvi spojitve v slovenskem Zakonu o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01): »*Spojitev se opravi z ustanovitvijo nove delniške družbe (prevzemna družba), na katero se prenese celotno premoženje družb, ki se spajajo (prevzete družbe)*«.

Gaugan (1999, str. 7) ugotavlja, da uporaba terminov »*merger*« in »*consolidation*« ni dosledna, in da se s terminom »*merger*« večkrat opisuje oba primera. Pogosteje se uporablja »*merger*«, sploh če gre za združevanje podjetij različne velikosti. Pri združevanju približno enako velikih podjetij je bolj smiselna uporaba termina »*consolidation*«. Kot vidimo, že en sam avtor ponuja dvoje različnih pojmovanj obeh terminov, pri čemer ju enkrat opredeli glede na to, kaj po združitvi nastane, drugič pa glede na velikost podjetij, ki se združujejo. Za »*takeover*« tudi Gaughan ugotavlja, da je najbolj splošen. V nekaterih primerih se uporablja za sovražne prevzeme, drugič pa se z njim opisuje isto kot z »*merger*«.

Reed in Layoux (1995, str. 4) definirata »*acquisition*« kot generični pojem, ki opisuje prenos lastništva. Pri tem ločita prenos lastništva z nakupom delnic in prenos lastništva z nakupom sredstev podjetja. »*Merger*« ima za njiju ožji, tehnični pomen, in opisuje proces, ki lahko sledi po prenosu lastništva. Razumeta ga kot pripojitev, »*consolidation*« pa kot njegovo posebno obliko, ki ustreza spojitvi. Prenos lastništva, s katerim se vodstvo ciljnega podjetja ne strinja, označujeta s »*takeover*« ali »*hostile acquisition*«, kar bi ustrezalo sovražnemu prevzemu.

Nekoliko bolj razčlenjeno razlago najdemo pri Damodaranu (2002, str. 691), ki prevzeme najprej razdeli glede na to, kdo je prevzemnik. Če je prevzemnik drugo podjetje, je prevzem možen s pripojitvijo (*merger*), spojitvijo (*consolidation*), z nakupom sredstev ciljnega podjetja ali pa s

tako imenovanim »*tender offer*«. Pri tej obliki prevzemno podjetje oblikuje ponudbo za odkup delnic in jo javno objavi. S tem poskuša pridobiti delnice od obstoječih delničarjev. Prevzeto podjetje obstaja kot samostojna pravna oseba vse dokler med lastniki ostanejo manjšinski delničarji, ki ponudbe ne sprejmejo. Uspešni »*tender offer*« se običajno zaključijo kot »*merger*«. Definicije ostalih terminov pri Gaughanu smiselno ustrezajo že navedenim.

Tekavec in Pučnik (2002, str. 13) označita »*takeover*« kot prevzem, »*merger*« pa kot združitev. Prevzemi naj bi bili vezani na trg vrednostnih papirjev, združitve pa na statusno–pravna razmerja. Pri prevzemu gre na eni strani za klasično ponudbo, na drugi strani pa za klasičen sprejem ponudbe. S tem je prevzem opredeljen kot instrument civilnega prava, pri katerem da ponudnik drugi stranki povabilo, da ta z njim sklene pogodbo pod pogoji, ki so navedeni v ponudbi. Takšna ponudba mora biti naslovljena na vse lastnike vrednostnih papirjev ciljnega podjetja. Tej logiki sledi tudi slovenski Zakon o prevzemih (Kocbek, Plavšak, Premk, 1997, str. 57), ki pa ureja samo prevzeme javnih delniških družb z odkupom delnic od dosedanjih imetnikov oziroma s pridobitvijo delnic v postopku povečanja osnovnega kapitala.

Vse zgoraj navedene razlage kažejo na to, da različni avtorji do neke mere res različno definirajo in razumejo posamezne pojme. Bešter (1996, str. 29) ugotavlja, da dodatne zaplete povzročajo tudi različno pojmovanje med pravniki in ekonomisti. Za izraz »*mergers*« se je v Sloveniji uveljavil prevod združitve, ki ga uporablja tudi slovenski Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 45/01). Zakon v okviru združitve loči spojitve in pripojitve. Za preostala dva termina, »*acquisitions*« in »*takeovers*«, se v Sloveniji uporablja prevod prevzem (Bešter, 1996, str. 26). Takšno terminologijo privzemam tudi v tem magistrskem delu.

2.2. VRSTE PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV

Ekonomisti poslovna združevanja običajno delijo glede na smer oziroma glede na to, v katerih panogah poslujejo podjetja, ki se povezujejo. Delitev tudi v tem primeru ni enotna. Gaughan (1999, str. 6) loči vodoravne, navpične in konglomeratne združitve oziroma prevzeme. Rock, Rock, Sikora (1994, str. 6) poleg navedenih treh ločijo še koncentrične združitve.

O **vodoravnih združitvah** govorimo, če se med seboj povezujejo podjetja, ki poslujejo v isti panogi. Motivi za tovrstne povezave so običajno pričakovani pozitivni učinki izkoriščanja ekonomij obsega v proizvodnji in distribuciji. Če je za panogo značilna visoka stopnja koncentracije, je med motivi lahko tudi pričakovano povečanje tržne moči (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 5).

Navpične povezave so značilne za podjetja, ki so v razmerju dobavitelj – kupec (Gaughan, 1999, str. 7). Razlog za tovrstna združevanja je običajno nepopolna konkurenca na trgu vmesnih proizvodov. Podjetje, ki je višje v produkcijski verigi, si lahko na ta način zagotovi večji nadzor

nad kakovostjo vhodnih proizvodov (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 5). Navpične povezave so še posebej zanimive za podjetja, ki kot vhodne surovine uporabljajo zelo specializirane polizdelke, katerih praktično ni mogoče dobiti na trgu. Takšna podjetja so močno podvržena poskusom izsiljevanja s strani dobaviteljev. V nekaterih primerih dobavitelji od odjemalcev zahtevajo pomoč pri financiranju razvoja ali pa vsaj zelo dolgoročne pogodbe o dobavi takšnih izdelkov. Tako si poskušajo zagotoviti zadosten obseg prodaje za pokritje visokih zagonskih stroškov. Pri vhodnih izdelkih je mnogokrat pomemben tudi način oskrbe. Veliko podjetij namreč poskuša optimizirati svoj proizvodni proces z minimalnim obsegom zalog. Skrajni primer tovrstne optimizacije je tako imenovana dobava »*just in time*«. Na enak način podjetja poskušajo vzdrževati minimalni obseg zalog materiala ali vhodnih izdelkov. Zato potrebujejo zanesljivega dobavitelja, ki je obenem sposoben zagotavljati zadovoljivo raven kakovosti in pravočasno dobaviti surovine oziroma vhodne izdelke v trenutku, ko ti vstopajo v proizvodni proces. Temelj takšne zanesljivosti je lahko ravno navpična kapitalska povezava (Gaughan, 1999, str. 154).

Za **koncentrične združitve** je značilno, da so podjetja, ki se združujejo, med seboj povezana z osnovno tehnologijo, s proizvodnim procesom ali preko trga. Podjetja na ta način običajno vstopajo na sorodne trge. Koncentrične združitve ponujajo dobro možnost za diverzifikacijo okoli osnovne dejavnosti (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 6). Brigham (1999, str. 800) v zvezi s tem govori o kongeneričnih združitvah.

Pri **konglomeratnih združitvah** se povezujejo podjetja iz različnih panog, ki si ne konkurirajo in nimajo skupnih proizvodnih procesov (Gaughan, 1999, str. 8). Podjetja na ta način poskušajo diverzificirati proizvodnjo in s tem povečati stabilnost poslovanja.

2.3. MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE

2.3.1. Rast

Gaughan (1999, str. 116–117) med motivi za prevzeme in združitve na prvem mestu izpostavlja rast. Podjetja, ki zasledujejo strategijo rasti, se soočajo z izbiro med notranjo in zunanjo rastjo. Notranja rast je običajno bolj postopna, za kar je potrebnega več časa. Nasprotno je zunanja rast bistveno hitrejša, hkrati pa je povezana z večjim tveganjem. V nekaterih primerih so podjetja prisiljena izbrati zunanjo rast. Na primer, če se pojavi okoliščina, na katero se je potrebno nemudoma odzvati, je lahko notranja rast za ustrezen odziv prepočasna. Lahko se zgodi, da se konkurenčna podjetja hitreje odzovejo in s tem pridobijo konkurenčno prednost. V tem primeru je lahko prava rešitev povezava s podjetjem, ki že razpolaga s potrebnimi viri, kot so na primer dostop do proizvodnih virov, potrebna tehnologija in znanje, organizacija, poznavanje trga, proizvodna zmogljivost in podobno.

Okoliščine, ki zahtevajo hiter odziv so lahko različne. Ena izmed njih je na primer razvoj novega izdelka, ki ima bistvene konkurenčne prednosti. Podjetje, ki takšen izdelek razvije, ga sicer lahko

poskuša zaščititi s patentom, vendar se s tem ne more ubraniti pred posnemovalci, ki brez kršenja patentne zaščite razvijejo podoben izdelek. Konkurenčne prednosti se tako lahko polasti kdo drug, ki je sposoben na hitro prevzeti koncept izdelka, hkrati pa mu dovolj velike proizvodne in prodajne zmogljivosti omogočajo hitrejši prodor na trgu.

Prevzemi in združitve so lahko prava strategija za širitev podjetij na nove trge v geografskem smislu. Pri tem se podjetja soočajo z drugačnim pravnim in tržnim okoljem ter carinskimi, kadrovske in jezikovnimi ovirami. Zunanja rast v takšnih primerih ni le hitrejša ampak velikokrat tudi manj tvegana.

Nekateri avtorji (Bešter, 1996, str. 50–51, Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 66) zgoraj navedene razloge navajajo v okviru teorije strateškega prilagajanja podjetij spremembam v njihovem okolju.

2.3.2. Sinergije

S pojmom sinergija se označuje pojav, pri katerem sta dve stvari skupaj bolj učinkoviti kot bi bil seštevek učinkovitosti vsake posebej. Podjetja, ki v povezovanju iščejo sinergije, naj bi bila po izvedeni povezavi bolj dobičkonosna.

Gaughan (1999, str. 120) definira sinergije za primer prevzemov. Pravi, da mora obstoj sinergijskih učinkov prevzemnemu podjetju omogočiti plačilo premije za delnice ciljnega podjetja in pokritje vseh stroškov povezanih s prevzemno transakcijo. To ponazori z definicijo neto prevzemne vrednosti kombiniranega podjetja:

$$NAV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E$$

NAV (*Net Acquisition Value*) – neto prevzemna vrednost

V_{AB}	–	vrednost kombiniranega podjetja po prevzemu
V_A	–	vrednost podjetja A po lastni ceni
V_B	–	tržna vrednost delnic podjetja B
P	–	plačana premija za delnice podjetja B
E	–	transakcijski stroški prevzema

Enačbo neto prevzemne vrednosti nato preuredi na naslednji način:

$$NAV = [V_{AB} - (V_A + V_B)] - (P + E)$$

Izraz v oklepaju zdaj predstavlja sinergijski učinek, ki mora biti večji od vsote premije in transakcijskih stroškov. Če je neto prevzemna vrednost negativna, je to znak, da je prevzem predrag.

Načeloma so pričakovani sinergijski učinki tisti, s katerimi je določena višina premije, ki jo je smiselno plačati za kontrolni delež ciljnega podjetja. Pri tem ni nujno, da se sinergijski učinki pojavijo neposredno po prevzemu. Prav tako je možno, da se ne pokažejo naenkrat ampak postopno skozi daljše časovno obdobje. Gaughan (1999, str. 124) zato definira enačbo za določitev višine premije, ki je z vidika pričakovanih sinergij še smiselna.

$$P = SG_1 / (1+r) + SG_2 / (1+r)^2 + \dots + SG_n / (1+r)^n$$

P	–	premija
SG	–	sinergijski učinek v nekem obdobju
(1+r)	–	diskontni faktor

Enačba upošteva časovno komponento in stroške financiranja. Bolj kot so pričakovani sinergijski učinki pomaknjeni v prihodnost, manjša je njihova sedanja vrednost in posledično manjša je lahko premija za kontrolni delež. Prav tako je višina premije odvisna od diskontne stopnje. Višja kot je diskontna stopnja, manjša je sedanja vrednost pričakovanih sinergijskih učinkov in manjša je lahko višina premije.

Davidson (1985, str. 193) meni, da mora management pri odločitvi za zunanjo rast najprej razjasniti dve stvari. Prvič, ugotoviti mora, ali ima dovolj znanja in izkušenj za uspešno vodenje prevzetega podjetja, in drugič, prepričati se mora o upravičenosti plačila morebitne prevzemne premije. Gre torej za ugotavljanje, če podjetji sploh sodita skupaj in v naslednjem koraku za iskanje sinergijskih učinkov. Davidson meni, da je pri tem ključno prav vprašanje izbire pravega podjetja. Če podjetji sodita skupaj, sinergij ni težko poiskati.

2.3.2.1. Operativne sinergije

Gaughan (1999, str. 120 – 124) loči operativne in finančne sinergije. Operativne sinergije razdeli na sinergije, ki povečujejo prihodke, in sinergije, ki znižujejo stroške poslovanja.

2.3.2.1.1. Operativne sinergije, ki povečajo prihodke

Za dosego sinergij, ki povečujejo prihodke obstajajo različne možnosti. Ena izmed njih je navzkrižno trženje. Pri povezavi dveh podjetij, lahko vsako izmed njih preko svojih tržnih poti prodaja tudi izdelke oziroma storitve partnerskega podjetja. Obe podjetji na ta način razširita lastno paleto ponudbe s ponudbo povezanega podjetja in s tem povečata prihodke.

Druga možnost je, da podjetje, ki je na trgu dobro uveljavljeno, preko svojih tržnih poti ponuja izdelke oziroma storitve manj znanega, partnerskega podjetja in mu s tem utira pot na trg. Podobna sinergija obstaja, če se podjetje, ki ima dobro prodajno mrežo, poveže s podjetjem, ki ima dober in tržno zanimiv proizvod, vendar ga samo ni sposobno dobro prodajati.

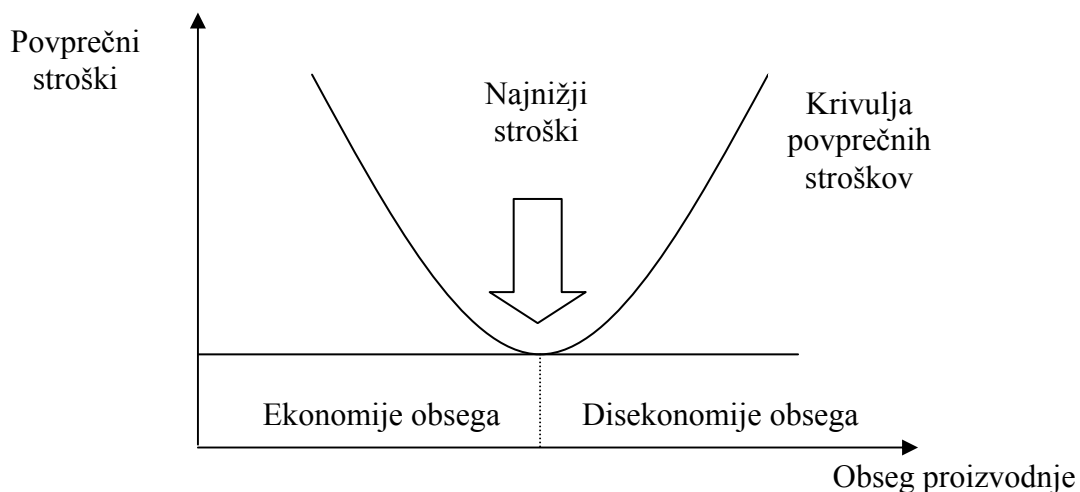
Obstaja torej široka paleta možnosti za doseganje operativnih sinergij, ki povečujejo prihodke, vendar jih je včasih težko izkoriščati. Še večjo težavo predstavlja njihova kvantifikacija, kar posledično otežuje vrednotenje. Ravno zaradi tega so pri načrtovanju prevzemov in združitve večkrat v ospredju sinergije, ki vplivajo na zniževanje stroškov. Možnosti povečanja prihodkov so sicer omenjene, vendar so redko natančneje opredeljene.

2.3.2.1.2. Operativne sinergije, ki znižujejo stroške

Pri načrtovanju prevzemov in združitve se običajno največ pozornosti namenja sinergijam, ki znižujejo stroške. Tovrstne sinergije so največkrat povezane z ekonomijo obsega. Povečanje obsega proizvodnje vodi v znižanje stroškov na enoto proizvoda. V nekaterih primerih je znižanje stroškov povezano s povečano specializacijo delovne sile in managementa, kar lahko vodi v večjo učinkovitost proizvodnje. Povečan obseg poslovanja vpliva tudi na pogajalsko izhodišče podjetij na nabavnih trgih.

Povečevanje obsega proizvodnje znižuje stroške samo do neke mere. Pri določeni velikosti podjetja nastane problem diseconomije obsega. V tem primeru nadaljnje večanje obsega proizvodnje povzroči ponovno rast stroškov (slika 2). Rastoči stroški pri diseconomiji obsega so običajno povezani s problemi učinkovitosti organizacije in komuniciranja.

Slika 2: Ekonomije in diseconomije obsega



Vir: Gaughan, 1999, str. 122.

Sinergija zniževanja stroškov je značilna za nekatere oblike navpičnih povezav. V tem primeru gre predvsem za znižanje transakcijskih stroškov. Povezani podjetji s kapitalsko povezavo vzpostavita temelj za dolgoročno poslovno sodelovanje in se na ta način izogneta trgu vmesnega proizvoda. S tem na primer za dobavitelja odpadejo stroški trženja. Prav tako ni stroškov, ki so povezani s pogajanjem pred sklenitvijo pogodb, manj je tudi negotovosti, kar olajša planiranje in omogoči, da se podjetji bolj osredotočita na sam proizvodni proces (Gaughan, 1999, str. 155).

Znižanje stroškov je moč doseči tudi z združevanjem in racionalizacijo nekaterih poslovnih funkcij povezanih podjetij. Tako povezana podjetja velikokrat združijo funkcijo nabave, trženja, administracije, logistike, informatike in podobno.

2.3.2.2. Finančne sinergije

Finančne sinergije vplivajo na znižanje stroškov kapitala. Povezava dveh podjetij ima lahko za posledico manjše likvidnostno tveganje, če denarni tokovi obeh podjetij niso popolnoma korelirani. Zaradi manjšega tveganja ima takšno podjetje na voljo cenejše vire kapitala (Gaughan, 1999, str. 126).

Higgins in Schall (Gaughan, 1999, str. 127) v zvezi s tem govorita o so-zavarovanju dolga. Če eno izmed povezanih podjetij zaide v likvidnostne težave, mu lahko drugo pomaga s presežkom, denarnega toka, ki ga ne porabi za odplačevanje lastnih dolgov. Na ta način so upniki izpostavljeni manjšemu tveganju, kot če bi bili podjetji samostojni. Seveda je takšna pomoč možna samo v primeru, da denarni tokovi niso popolnoma korelirani, sicer bi se najverjetneje v težavah znašli obe podjetji hkrati. Higgins in Schall ugotavljata, da v tem primeru ne gre za ustvarjanje nove vrednosti, ampak zgolj za redistribucijo koristi od delničarjev k upnikom. Korist za delničarje se pojavi šele, če se podjetje po združitvi dodatno zadolžuje in na ta način, zaradi plačanih obresti, znižuje davčno osnovo.

Na stroške kapitala, poleg že omenjenega, vpliva tudi velikost podjetja. Upniki in delničarji običajno smatrajo, da so večja podjetja manj tvegana. Večje podjetje ima boljši dostop do trga kapitala in na ta način lažje in ceneje pride do dodatnih finančnih virov. Poleg tega je izdajanje dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev povezano z določenimi fiksnimi stroški, kot so na primer stroški svetovanja, razne pristojbine in podobno. Velika podjetja pridobivajo sorazmerno večje zneske dodatnega kapitala, kar pomeni, da je delež fiksnih stroškov relativno manjši kot pri majhnih podjetjih.

Davidson (1985, str. 209) navaja primer, ko eno podjetje za financiranje svojih projektov uporabi denarni tok drugega podjetja. Zunanje financiranje z izdajanjem obveznic, delnic ali zgolj zadolževanje pri bankah je povezano z mnogimi razkritji o tekočem poslovanju in o predvideni širitvi poslovanja. Če podjetje razkrije preveč podatkov, s tem hitro opozori konkurenčna podjetja, ki se takoj začnejo odzivati. Tako se lahko bistveno zmanjša dobičkonosnost načrtovanega projekta. Bolj verjetne so tudi zlorabe notranjih informacij. Na drugi strani lahko investitorji, ki o načrtovanem projektu dobijo premalo podatkov, precenijo njegovo tveganost in zato zahtevajo višjo stopnjo donosa. Nema lokrat je pomembna tudi časovna komponenta, zunanje financiranje pa je običajno dolgotrajen proces. Navedenim omejitvam se je moč izogniti, če podjetje razpolaga z zadostnim obsegom notranjih finančnih virov.

2.3.3. Tržna moč

Za namen povečanja tržne moči so značilne predvsem vodoravne povezave. Tržna moč je definirana kot sposobnost podjetja, da vzdržuje cene nad ravni konkurenčnih cen, torej nad mejnimi stroški, ki sicer določajo cene v popolni konkurenci. Morebitno povečanje tržne moči zavisi od konkurenčnosti v panogi. Podjetje lahko tržno moč poveča tudi z diferenciacijo proizvodov ali z vstopnimi ovirami. Vodoravne povezave podjetjem omogočajo, da zaradi večje tržne moči zvišajo cene nad raven konkurenčnih cen, vendar pa na daljši rok takšnega stanja ni moč vzdrževati. Če v panogi ni diferenciacije proizvodov ali vstopnih ovir, višje cene hitro pritegnejo nove ponudnike. Zaradi tega se konkurenčnost v panogi poveča, cene pa se posledično izenačijo z mejnimi stroški (Gaughan, 1999, str. 144). Druga nevarnost pri povečevanju tržne moči so institucije, ki zagotavljajo varstvo konkurence. Generalna klavzula namreč pravi, da je zloraba dominantnega položaja na trgu prepovedana. Predpisi določajo kdaj ima določeno podjetje prevladujoč položaj, ta definicija pa je običajno podana glede na tržni delež. Poleg tega se varstvo konkurence delno izvaja že prek instrumenta nadzora koncentracij (Tekavec, Pučnik, 2002, str. 75). Pristojna institucija lahko prepreči koncentracijo tako, da ne izda soglasja za prevzem oziroma združitve, če pa ga že izda, se morebitna izraba povečane tržne moči lahko interpretira kot zloraba dominantnega položaja. Zlorabe so sankcionirane z visokimi denarnimi kaznimi, v skrajnih primerih pa se problematično koncentracijo zmanjšuje tako, da se kršiteljem naloži obveznost odprodaje posameznih segmentov poslovanja, blagovnih znamk hčerinskih podjetij in podobno.

2.3.4. Diverzifikacija

S pojmom diverzifikacija se opisuje rast podjetij izven njihove osnovne dejavnosti. Posledica je nastanek konglomeratov. Diverzifikacija je bila glavni motivator tako imenovanega tretjega združitvenega vala, v poznih šestdesetih letih. V teoriji prevzemov in združitvev so značilna zelo kontroverzna stališča do tega motiva. Večina konglomeratov iz tretjega vala namreč ni bila učinkovita in v sedemdesetih letih je sledil val odporodaj in ponovnega iskanja bistva (Gaughan, 1999, str. 128).

Eden izmed razlogov za diverzifikacijo je vstop v bolj donosno panogo. Podjetja, ki poslujejo v zrelih in zelo konkurenčnih panogah, na ta način iščejo možnost za nadaljnjo rast drugje. V skladu z ekonomsko teorijo se, zaradi konkurenčnih pritiskov, dobičkonosnost panog na dolgi rok izenačuje. Različne stopnje dobičkonosnosti posameznih panog so lahko posledica tehnološkega razvoja ali vstopnih ovir. Diverzifikacija tako na dolgi rok ne reši problema dobičkonosnosti podjetja. Za nadpovprečno donosne panoge naj bi bile značilne vstopne ovire, kar pomeni, da je vstop do neke mere onemogočen tudi podjetjem, ki diverzificirajo z zunanjo rastjo. Na drugi strani nadpovprečno donosne panoge brez vstopnih ovir prej ali slej pritegnejo tudi druga podjetja, kar pomeni, da se konkurenčnost poveča, posledično pa se zniža dobičkonosnost (Gaughan, 1999, str. 134).

Strategija diverzifikacije je vprašljiva z vidika vodenja podjetja. Vodstvo podjetja je običajno bolj ali manj specializirano in izkušeno za vodenje določene vrste poslov. S širitvijo podjetja v nove panoge so povezane nove okoliščine poslovanja, ki jih vodstvo takšnega podjetja običajno ne obvlada najboljše, kar se kmalu odrazi na uspešnosti poslovanja (Gauhgan, 1999, str. 138).

Prav tako je diverzifikacija podjetij vprašljiva z vidika koristi za delničarje. Velja namreč, da so delničarji tisti, ki v skladu s pričakovano dobičkonosnostjo in še sprejemljivim tveganjem diverzificirajo svoj portfelj. To celo storijo z nižjimi transakcijskimi stroški in ob nižjem tveganju (Gauhgan, 1999, str. 137). Še bolj pomembno je dejstvo, da je nekdo, ki je na primer kupil delnice naftne družbe, to storil z namenom dosežati dobičkonosnost, ki je značilna za naftno industrijo, hkrati pa je pripravljen sprejemati s tem povezana tveganja. Če naftna družba začne prevzemati podjetja iz turistične panoge, se s tem za delničarja popolnoma spremenijo lastnosti njegove naložbe, tako z vidika dobičkonosnosti, kot z vidika tveganja. V skladu s tem naj bi podjetja, ki ne investirajo v okviru lastne dejavnosti, povečala obseg izplačanih dividend. Na ta način bi delničarji imeli možnost, da sami naložijo kapital v skladu s svojim preferencami.

Hočevar in Jaklič (1999, str. 78) ugotavljata, da so diverzificirana podjetja manj priljubljena v ZDA in delno tudi v Zahodni Evropi, kjer prevladuje prepričanje, naj se vsakdo ukvarja s tistim, pri čemer je najbolj uspešen. Na drugi strani je velika diverzificiranost podjetij še vedno značilna za azijske države. Razlogi za različne poglede izvirajo iz različnih družbeno ekonomskih okoliščin posameznih držav. Dekonglomeracijo v ZDA terjajo predvsem vplivni kapitalski trgi. Za udeležence na kapitalskem trgu je bistveno lažje, če imajo opravka z enostavnimi podjetji. Lažje je vrednotenje in primerjava podjetij. Hkrati zagovarjajo že zgoraj navedeno dejstvo, da investitorji za prerazporejanje tveganja raje poskrbijo sami, s tem da vlagajo v delnice različnih podjetij, in da to ni naloga managementa. Hočevar in Jaklič se s takšnim pogledom ne strinjata v celoti saj menita, da diverzifikacijo do neke mere opravičujejo tehnološki razvoj, iskanje sinergij in nadomeščanje programov, ki so v fazi zrelosti ali v zatonu. To podkrepita z dejstvom, da je prav v ZDA kar nekaj zelo uspešnih podjetij, ki so svojo dejavnost v precejšnji meri diverzificirala (Disney, 3M, General Electric, KRR).

Tudi v Sloveniji ideja diverzifikacije nekaj časa po osamosvojitvi ni bila priljubljena. To je v veliki meri povezano z neslavnim propadom SOZD-ov v nekdanji družbeno politični ureditvi. Po ugotovitvah Hočevarja in Jakliča (1999, str. 79) je bil temeljni problem SOZD-ov, da med njihovimi članicami ni bilo pravih ekonomskih odnosov, na kar so vplivali splošni ne-tržni odnosi v Jugoslaviji in notranji nedodelani elementi kot so strategija, organizacijska struktura, pristojnosti in odgovornosti, odločanje ter nadzor. V ozadju tovrstnega združevanja podjetij so bile večinoma politične odločitve, ki niso temeljile na presoji ekonomske učinkovitosti. Kljub temu se v zadnjih letih kar nekaj slovenskih podjetij ponovno odloča za strategijo diverzifikacije. Temeljni razlog so običajno viri, kot so managersko znanje, znanje nastopanja na tujih trgih ali finančna moč, ki jih nekatera podjetja imajo in z njimi lahko pripomorejo k izboljšanju poslovanja prevzetih podjetij. V nekaterih primerih gre tudi za klasično iskanje bolj donosne

dejavnosti. Nemalokrat pa je strategija diverzifikacije povezana s specifičnimi lokalnimi razmerami. Sem sodijo predvsem nemobilnost delovne sile in drago ter družbeno nesprejemljivo odpuščanje delavcev. Zaradi tega managerji iščejo nove dejavnosti, ki naj bi pripomogle k zaposlovanju oziroma blažile posledice prezaposlenosti v nekaterih podjetjih, ki so bila prisiljena zmanjšati obseg poslovanja v osnovni dejavnosti.

2.3.5. Davčni motivi

Morebitni davčni prihranki, ki naj bi v nekaterih primerih motivirali aktivnost prevzemov oziroma združitve, so v prvi vrsti odvisni od same davčne zakonodaje oziroma od drugih možnosti za zniževanje davčne osnove. Če velja predpostavka, da zmanjšanje davčne obveznosti za ena podjetja povzroča prerazporeditev davčnih bremen na druga podjetja, so takšni prevzemi in združitve z narodnogospodarskega vidika nekoristni. Po drugi strani je moč sklepati, da že sama možnost izkoriščanja davčnih prihrankov vodi podjetja v iskanje večje učinkovitosti. Takšen primer je lahko prevzem podjetja, ki je v preteklih letih poslovalo z izgubo, katero je v prihodnjih letih možno odbiti od dobička pred obdavčitvijo. Pogoj za davčni prihranek in s tem povezana pozitivna vzpodbuda pa je, da novo nastalo podjetje posluje pozitivno (Bešter, 1996, str. 70).

Davčne oblasti za uveljavljanje davčnih prihrankov s prevzemi običajno postavljajo dodatne pogoje in omejitve. Levine (Bešter, 1999, str. 70) za ZDA navaja pogoj, da ciljno podjetje tudi po prevzemu opravlja bistveni del pretekle dejavnosti, oziroma da se bistveni del njegovega premoženja uporablja v poslovanju novega podjetja. Poleg tega mora biti namen prevzema tudi poslovno utemeljen.

Davčni motiv za prevzeme in združitve je lahko zamenjava navadne obdavčitve od dohodka za obdavčitev kapitalskih dobičkov, ki so običajno obdavčeni po nižji stopnji. Primer za to je prevzem hitro rastočega podjetja, ki ne izplačuje dividend. Ko takšno podjetje doseže fazo zrelosti, in ko se njegova rast upočasni do stopnje, ki ne opravičuje zadrževanja dobičkov, ga prevzemnik proda in realizira kapitalski dobiček (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 70).

Rock, Rock, Sikora (1994, str. 70) ter Bešter (1996, str. 70) kot davčni motiv za prevzeme in združitve navajajo tudi zviševanje amortizacijske osnove. Prevzemnik ima v nekaterih primerih možnost revalorizirati premoženje kupljenega podjetja. Višja amortizacija znižuje davčno breme in omogoča boljšo likvidnost. Ta motiv je še posebej zanimiv v obdobjih z visokimi inflacijskimi stopnjami.

Med davčne motive za prevzeme pa je moč uvrstiti tudi davke na dediščino. Starejši lastniki podjetij, ki imajo v podjetju večinski delež, so motivirani za prodajo zaradi negotovosti glede ocene vrednosti podjetja, ki predstavlja osnovo za plačilo davkov na dediščino. Prodaja podjetja

hkrati zagotovi večjo likvidnost za plačilo davka (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 71; Bešter, 1996, str. 71).

2.3.6. Informacijska teorija prevzemov in združitvev

Po informacijski teoriji prihaja do prevzemov in združitvev zaradi povečanja vrednosti delnic po prevzemih oziroma združitvah (Žnidaršič–Kranjc, 1991, str. 40). Pri tem je zanimivo, da ostanejo cene delnic podjetij na višjih ravneh tudi v primeru, da poskus prevzema oziroma združitve ni uspešen. Na splošno avtorji pri navajanju razlogov za višje cene delnic niso enotni oziroma navajajo več hipotez, zakaj naj bi bile cene delnic ob poskusu prevzema višje. Po eni različici pride ob poskusu prevzema do javnega razkritja o podcenjenosti delnic ciljnega podjetja (Bešter, 1996, str. 54). Prav tako poskus prevzema vodi v razkritje informacij, ki prej niso bile dostopne javnosti ali pa trg zgolj oceni, da prevzemnik razpolaga z boljšimi informacijami (Rock, Rock, Sikora, 1994, str. 67). Po tej različici je višja cena delnic neposredna posledica ponudbe za prevzem. Druga različica pa pravi, da ponudba za prevzem spodbudi vodstvo podjetja k izvajanju učinkovitejših poslovnih strategij, kar končno vodi v povečanje vrednosti delnic (Bešter, 1996, str. 54). Gre torej za posredni vpliv prevzemne ponudbe preko spremembe načina poslovanja.

Razlog za višje vrednotenje delnic podjetja, ki je bilo cilj neuspelega poskusa prevzema je tudi pričakovanje, da bo podjetje v kratkem ponovno postalo prevzemna tarča. Potencialni prevzemnik naj bi razpologalal s primerno strukturo poslovnih virov, ki bo omogočala izkoriščanje sinergijskih učinkov (Bešter, 1996, str. 54).

Različica informacijske teorije je teorija signalov. Podjetja s svojo vsakdanjo aktivnostjo v okolje oddajajo signale, ki naj bi pripomogli k zmanjšanju asimetrije informacij. Vodstvo podjetja vedno razpolaga z več informacijami kot javnost. Del teh informacij lahko javnost razbere prek signalov, ki jih vodstvo podjetja sporoča skozi svoja pričakovanja glede bodočega poslovanja podjetij. Na področju prevzemov in združitvev naj bi se takšni signali pokazali v obliki in načinu ponudbe za prevzem. Če na primer podjetje za nakup ciljnega podjetja ponuja lastne delnice, na ta način signalizira, da so delnice precenjene. Na drugi strani podjetje, ki lastne delnice pridobiva, s tem signalizira, da so delnice podcenjene (Bešter, 1996, str. 55).

2.3.7. Teorija podcenjenosti

Rock, Rock, Sikora (1994, str. 67) kot razlog za povečano aktivnost prevzemov in združitvev v osemdesetih letih navajajo nizko tržno vrednost delnic. Tržne cene delnic so bile nizke zaradi visoke inflacije v sedemdesetih letih, hkrati pa je visoka inflacija vplivala na nadomestne stroške, ki so presegali knjižno vrednost aktive. Vrednost Tobinovega q -koeficienta¹ za nefinančna

¹ J. Tobin s koeficientom q označuje razmerje med tržno vrednostjo kapitala, kot ga vrednoti finančni trg, in nadomestitvenimi stroški kapitala. Nadomestitveni stroški (*replacement costs*) so stroški produkcije in namestitve

podjetja v ZDA se je v osemdesetih gibala med 0,5 in 0,6. V takšnih razmerah je za podjetja v primerjavi z interno rastjo ugodnejša eksterna rast. Če na primer prevzemnik za ciljno podjetje katerega q -koeficient znaša 0,6, plača 50 odstotno premijo na tržno ceno, je to še vedno 10 odstotkov manj kot znašajo nadomestitveni stroški.

Petty (Bešter, 1996, str. 53) opisuje posebno različico teorije podcenjenosti, ki predpostavlja, da je v nekaterih primerih vsota vrednosti posameznih delov podjetja večja od vrednosti podjetja kot celote. V primeru, da vsota delnih vrednosti podjetja presega tržno vrednost podjetja kot celote, lahko pride do prevzema in razprodaje po delih. Enak razlog za prevzem navaja tudi Brigham (1999, str. 799).

2.3.8. Teorija problema zastopstva

Problem zastopstva opisujejo Bešter (1996, str. 56–59), Žnidaršič–Kranjc (1991, str. 41–42) in Rock, Rock, Sikora (1994, str. 68). Pojavlja se v podjetjih kjer ima vodstvo v lasti manjši delež lastništva. Vodstva takšnih podjetij se bolj nagibajo k neupravičenim izdatkom za reprezentanco, draga službena vozila, bonitete in podobno, ker večino teh stroškov nosijo večinski lastniki. Problem je še bolj izrazit pri velikih podjetjih z razpršeno lastniško strukturo, kjer lastniki ne zmorejo izvajati učinkovitega nadzora ali pa so stroški takšnega nadzora v primerjavi s koristmi neupravičeno visoki. Tako imenovani problem agentov, ki ga ni mogoče reševati pogodbeno med lastniki in managementom, se delno reši z nadzornimi organi v obliki nadzornih svetov. Dodatno pa k discipliniranju managementa pripomore trg kapitala. Obnašanje vodstva, ki ni v skladu s koristmi lastnikov, se kmalu odrazi na nižji ceni delnic. S tem se posledično poveča verjetnost prevzema. Grožnja prevzema običajno pripomore k discipliniranju managementa, ki si prizadeva ohraniti položaj.

Drugačen vidik problema zastopstva opisujeta Shleifer in Vishny (Bešter, 1996, str. 58) s tako imenovanim »*managerialism*«. Trdita, da so prevzemi in združitve pojavna oblika problema agentov, ne pa način njihovega reševanja. Nagrajevanje managementa je velikokrat odvisno od rasti in velikosti podjetja. Managerji naj bi bili zaradi tega motivirani k hitremu in neupravičenemu povečevanju podjetij prek prevzemov in združitev.

O posebni obliki problema zastopstva govorita Shapiro in Dickie (Bešter, 1996, str. 58) v hipotezi predrznosti in arogance, po kateri so managerji, zaradi pretiranega ponosa in samozavesti, nagnjeni k precenjevanju potencialnih kandidatov za prevzem.

Med probleme zastopstva je moč uvrstiti tudi teorijo presežnih denarnih tokov. Presežni denarni tok je presežek nad sredstvi, ki jih podjetje porabi za financiranje vseh projektov, kateri imajo ob

novih kapitalskih dobrin iste vrste z normalnim tempom. Tobin ugotavlja, da je kapitalski trg v ZDA leta 1965 realni kapital nefinančnih podjetij vrednotil na 1,7 kratnik njegovih nadomestitvenih stroškov. Slabih deset let pozneje je to razmerje znašalo le še 0,75 (Ribnikar, 2000, str. 97).

uporabi ustrezne diskontne stopnje pozitivno neto sedanjo vrednost. Ta presežek bi moral biti izplačan v obliki dividend. V nasprotnem primeru se koristi delničarjev ne maksimizirajo, ker se vrednost podjetja zmanjšuje. Izplačila delničarjem pa zmanjšujejo obseg premoženja s katerim upravlja management podjetja. S tem se managementu zmanjšuje moč, hkrati pa se je v primeru poznejših potreb po kapitalu potrebno izpostaviti kritični presoji trga. Zaradi navedenih razlogov management stremi k zadrževanju presežnega denarnega toka, kar običajno vodi v rast podjetja prek obsega, ki maksimizira koristi delničarjev (Bešter, 1996, str. 60). Pri tem je zanimivo, da Brealey in Myers (1996, str. 919–923) prav ta motiv obravnavata zelo pozitivno. Avtorja motive razdelita na tiste, ki so smiselni, in tiste, ki so dvomljivi. Med smiselne motive med drugim prištevata še motive za doseganje ekonomij obsega in davčne motive, kot dvomljiv motiv pa označita poskus izkoriščanja finančne sinergije z zniževanjem stroškov financiranja.

2.3.9. Učinkovitost managerskih skupin

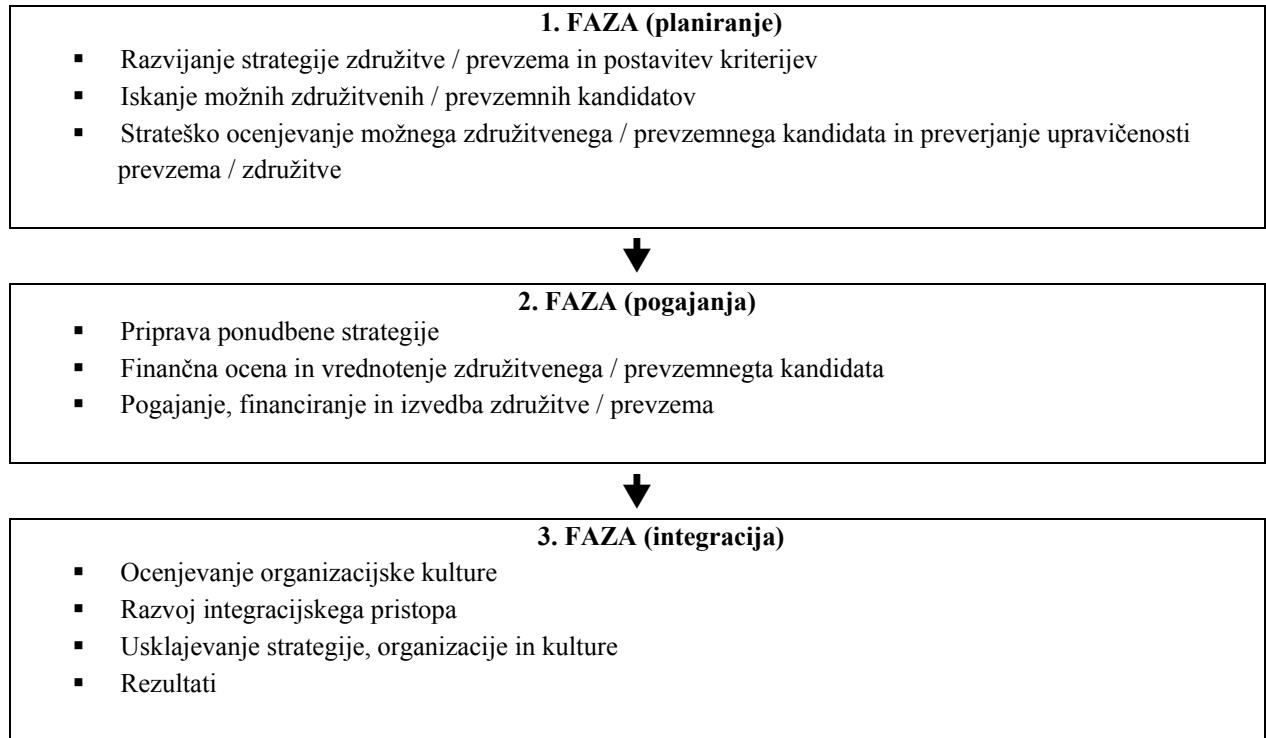
V literaturi je moč najti celo vrsto motivov za prevzeme in združitve, ki so bolj ali manj povezani z načinom vodenja tako ciljnega kot prevzemnega podjetja. V zvezi s tem obstajajo teorije o razliki v učinkovitosti managerskih skupin, pri čemer naj bi bil uspešen management sposoben prepoznavati slabše vodena sorodna podjetja in jih prevzemati z namenom, da preko učinkovitejšega vodenja izboljša njihovo poslovanje (Bešter, 1996, str. 44–46; Damodaran, 2002, str. 696–697). Bešter v nadaljevanju navaja tudi teorijo nesposobnega managementa, ki pa jo izredno težko razlikujemo od prej navedene. Hkrati se motivi za prevzeme in združitve iz teh teorij v veliki meri prekrivajo z motivi navedenimi pri podcenjenosti podjetij in številnimi drugimi že naštetimi motivi.

2.4. PROCES ZDRUŽEVANJA

Celoten proces kapitalskega povezovanja je moč razdeliti na več faz. Različni avtorji pri tem bolj ali manj sistematično izpostavljajo različno število faz, ki se do neke mere razlikujejo tudi glede na to ali je govora o prevzemih ali o združitvah. Damodaran (2002, str. 693) pri prevzemih loči štiri osnovne korake, za katere meni, da ni nujno, da nastopijo v naštetem zaporedju. Prvi korak je strateška ocena smiselnosti prevzema, ki zajema tudi oceno potrebnih virov. Drugi korak predstavlja iskanje potencialnega ciljnega podjetja, njegovo vrednotenje in ocena sinergij ter s tem povezanih premij. V tretjem koraku sledi odločitev o tem, koliko plačati za ciljno podjetje in na kakšen način (denar ali vrednostni papirji) ter kako zbrati potrebna sredstva. Zadnji korak, ki v marsikaterem primeru predstavlja največji izziv, zajema poprevzemne oziroma pozdružitvene aktivnosti, katerih naloga je poenotenje korporacijskih kultur in dejansko izkoriščanje načrtovanih sinergij.

Sudarsanam (1995, str. 43) prevzeme in združitve razdeli na tri faze: pripravo, pogajanja in integracijo. Druga faza je tehnične narave, saj je bolj povezana s svetovalci in financerji, zato nima neposrednega vpliva na prevzemnika. Korake navedenih treh faz predstavlja slika 3.

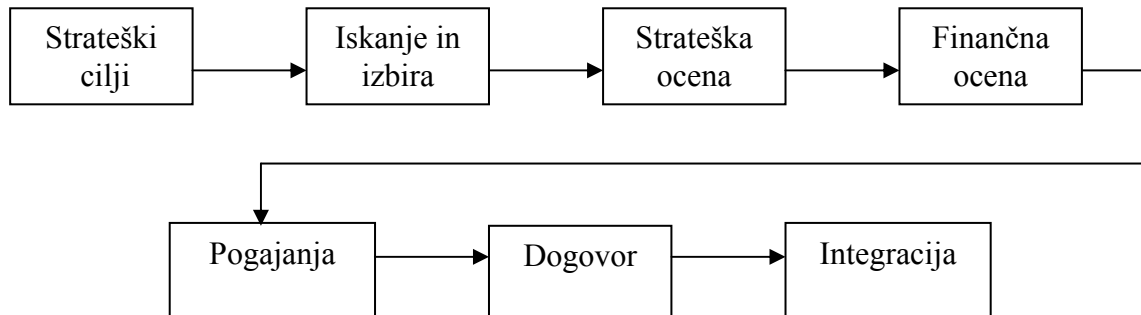
Slika 3: Faze v postopku prevzemov oziroma združitvev



Vir: Sudarsanam, 1995, str. 43.

Haspeslagh in Jemison (Sudarsanam, 1995, str. 43) pri procesu sprejemanja odločitev v postopku prevzema ločita dva različna pristopa: racionalistični (slika 4) in organizacijski.

Slika 4: Racionalistični pogled na prevzem / združitvev



Vir: Sudarsanam, 1995, str. 43.

Osnova racionalističnega pristopa je ekonomsko, strateško in finančno vrednotenje združitve, ki da oceno potencialnih koristi. Projekt prevzema je predvsem potrebno opravičiti z vidika strateških ciljev podjetja in odgovoriti na vprašanje, kako bo prevzem pripomogel k izpolnjevanju strateških ciljev. Pomemben del racionalističnega pristopa je kvantifikacija pričakovanih stroškov in koristi. Gre za čisto racionalni odločitveni proces, ki predpostavlja, da je ponudnik z vidika percepcije projekta homogen. Racionalistični pristop se torej ne ukvarja z

morebitnimi različnimi pogledi posameznih oddelkov ali organizacijskih enot oziroma z organizacijskimi problemi prevzemnika nasploh.

Organizacijski pristop za razliko od racionalističnega upošteva tudi organizacijski vidik prevzemnika, in sicer tako v obdobju pred transakcijo, kakor tudi v fazi integracije. Celoten odločitveni proces v postopku prevzema oziroma združitve lahko oslabijo naslednji štirje dejavniki:

- Managerji na različnih ravneh imajo različne poglede na prevzem oziroma združitev.
- Vzdušje v povezavi s celotnim projektom lahko vpliva na kvaliteto sprejemanja odločitev. Pri tem gre predvsem za čustveni vidik: združitve in prijateljske povezave se odvijajo s pridihom evforije, sovražni prevzemi pa običajno pod vtisom negativnih čustev.
- Različna pričakovanja managerjev na različnih ravneh glede koristi, ki jih prinaša združitev oziroma prevzem.
- Različni motivi zaradi katerih posamezne managerske skupine podpirajo prevzem ali združitev.

V KPMG (Kelly, Cook, Spitzer, 1999, str. 2–3) so opredelili šest ključnih dejavnikov, ki so pomembni za uspeh prevzemov oziroma združitev. Dejavnike so razdelili na tako imenovane »trde« in »mehke«. Med trde dejavnike so uvrstili oceno sinergijskih učinkov, planiranje integracije in skrbni pregled poslovanja ciljnega podjetja (*due diligence*). Slednjega se pri prevzemih in združitvah običajno šteje za enega najpomembnejših korakov. S primerjalno analizo in kvantifikacijo koristi so ovrednotili vpliv posameznih dejavnikov. Rezultati so pokazali, da imajo projekti s pravilno ovrednotenimi sinergijami za 28% večjo možnost za uspeh, dobro načrtovanje integracije pa možnost poveča za 13%. Najbolj presenetljiv je bil rezultat o koristih skrbnega pregleda poslovanja, ki je možnost za uspeh projekta povečal samo za 6%. Kot »mehke« dejavnike so opredelili izbor vodstvene ekipe, reševanje kulturnih vprašanj in komuniciranje ter prav tako ovrednotili njihov vpliv na uspešnost projekta. Rezultati so pokazali, da upoštevanje prvih dveh dejavnikov poveča možnost za uspeh za 26%, ustrezno komuniciranje pa za 13%.

Tudi sicer je v teoriji najti vedno več poudarka na organizacijskih in planskih dejavnikih prevzemov in združitev. Novak (2003, str. 74) ugotavlja, da organizacijska kultura v podjetjih oblikuje določene stalnice, ki pa jih združitve in prevzemi pogosto razbijajo. Pri tem se najbolj izpostavljajo problemi boja za oblast med managementom, nejasen način vodenja in izvajanja procesov, slabo komuniciranje, sovražnost med skupinami, beg možganov ipd. Vse navedeno lahko popolnoma izniči še tako dobro načrtovane sinergije in zmanjša ali uniči vrednost združenih podjetij.

3. ZNAČILNOSTI POSLOVNEGA OKOLJA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA

3.1. SPLOŠNO O DEJAVNOSTI KMETIJSTVA IN ŽIVILSKO-PREDELOVALNE INDUSTRIJE

Podjetji Jata Reja in Emona Krmila sta bili glede na proizvodni program uvrščeni med kmetijska podjetja, del dejavnosti podjetja Jata Reja pa je bil uvrščen v živilsko-predelovalno panogo. V kmetijsko dejavnost uvrščamo v podjetju Emona Krmila pripravo in prodajo vseh vrst krmil, v podjetju Jata Reja pa prirejo jedilnih in valilnih jajc. Jedilna jajca so kmetijski proizvod, ki na poti do končnega porabnika doživi zgolj pakiranje. Valilna jajca so namenjena reprodukciji pri reji perutnine, kar pomeni, da so repromaterial v kmetijski proizvodnji prireje perutninskega mesa in jajc. Manjši del proizvodnega programa podjetja Jata Reja je bila tudi proizvodnja krmil. V živilsko-predelovalno panogo je tako moč uvrstiti le predelana jajca, ki pa so vse skozi predstavljala manjši del proizvodnje. Predelava je namreč zajemala le tista jajca, ki jih zaradi poškodb, oblike ali barve ni bilo mogoče prodajati v lupini. Proizvodni programi obeh podjetij so podrobneje predstavljeni v poglavju 4. V nadaljevanju so na kratko predstavljene osnovne značilnosti kmetijstva in živilsko-predelovalne industrije.

Slovensko kmetijstvo se je razvijalo pod vplivom posebnih gospodarskih in političnih razmer, ki so bile značilne za obdobje po drugi svetovni vojni. Izoblikovali sta se dve zelo različni obliki kmetijske pridelave. Na eni strani se je razvilo družbeno kmetijstvo na velikih gospodarstvih, vzporedno pa je tekkel razvoj manjših zasebnih kmetij. V tem obdobju so na področju današnje EU potekale intenzivne strukturne spremembe, ki jih je bilo zaznati predvsem v povečanju kmetij ter v intenzifikaciji in specializaciji pridelave. Nasprotno, je bilo na ozemlju nekdanje Jugoslavije ugodnosti in olajšav deležno predvsem družbeno kmetijstvo, razvoj zasebnega kmetijstva pa je bil zavrt z različnimi ukrepi, kot so zemljiški maksimum, prepoved posesti kmetijske mehanizacije in podobno (Erjavec, Juvančič, 1999, str. 103). Takšni ukrepi so poleg nekaterih drugih dejavnikov povzročili veliko razdrobljenost slovenskih kmetij (tabela 1).

Tabela 1: Porazdelitev družinskih kmetij v Sloveniji glede na velikost kmetijskih zemljišč v uporabi (v %)

Velikost	1991	1997	2000
do 1,00 ha	13,9	9,3	9,3
1,01 – 3,00 ha	36,7	34,3	31,6
3,01 – 5,00 ha	20,4	22,2	21,0
5,01 – 10,00 ha	21,7	24,8	25,5
10,01 – 20,00 ha	6,5	8,4	10,6
nad 20,00 ha	0,8	1,0	2,0
Skupaj	100,0	100,0	100,0

Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 298.

Zgovoren je podatek, da je bila leta 1931 povprečna slovenska kmetija po velikosti primerljiva s povprečno srednjeevropsko, danes pa je s 4,8 hektarji kmetijskih zemljišč na kmetijo petkrat manjša kot v EU. Posledično je za Slovenijo značilna nizka stopnja specializacije, saj prevladujejo mešane kmetije (tabela 2).

Tabela 2: Primerjava porazdelitve družinskih kmetij v Sloveniji glede na socioekonomski tip v letih 1991 in 1997 (v %)

Leto	Skupaj	Čiste kmetije	Mešane kmetije	Dopolnilne kmetije	Ostarele kmetije
1991	100,0	21,3	49,8	19,2	9,7
1997	100,0	15,3	30,4	43,6	10,7

Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 298.

Med državami, navedenimi v tabeli 3, je delež zaposlenih v kmetijstvu v primerjavi s Slovenijo višji le v Grčiji in na Portugalskem. V predelovalnih dejavnostih, kamor se uvršča tudi živilsko-predelovalna industrija, je Slovenija z največjim deležem zaposlenih na prvem mestu.

Tabela 3: Primerjava deležev delovno aktivnega prebivalstva v kmetijstvu in predelovalnih dejavnostih po državah – podatki za drugo četrtletje 2002 (v %)

Država	Kmetijstvo	Predelovalne dejavnosti
Slovenija	9,6	31,1
EU-15	4,0	19,1
Avstrija	5,7	19,5
Belgija	1,8	18,3
Danska	3,2	16,2
Finska	5,5	19,7
Francija	4,1	17,8
Grčija	15,8	13,7
Irska	6,9	16,2
Islandija	7,7	14,1
Italija	4,9	22,7
Luksemburg	2,1	10,1
Nemčija	2,5	23,5
Nizozemska	2,7	12,6
Norveška	3,9	12,7
Portugalska	12,5	20,6
Španija	5,9	18,5
Švedska	2,5	16,7
Švica	4,2	16,0
Združeno kraljestvo	1,4	15,6

Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 627.

Podatki v tabeli 4 kažejo, da je samo 11,9% kmetij takšnih, ki pridobivajo prihodke izključno s kmetijstvom. Neugodna velikostna struktura se kaže tudi v slabši storilnosti in intenzivnosti, saj je v Sloveniji v povprečju zaposlenih štirikrat več polnovrednih delovnih moči na hektar kmetijske zemlje kot v povprečju EU (Erjavec, Juvančič, 1999, str. 104). Podobno sliko dajo podatki o deležu delovno aktivnega prebivalstva, zaposlenega v kmetijstvu.

Tabela 4: Primerjava porazdelitve družinskih kmetij v Sloveniji glede na vir dohodka v letih 1960, 1969, 1981 in 1991 (v %)

Leto	Skupaj	Dohodki samo iz kmetijstva	Mešani dohodki	Dohodki iz nekmetijstva	Kmetije brez virov dohodka
1960	100,0	49,2	43,2	5,8	1,7
1969	100,0	44,6	44,4	8,2	2,9
1981	100,0	11,3	27,1	60,7	0,9
1991	100,0	11,9	36,9	50,7	0,6

Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 298.

Kovačič (1999, str. 68–70) ugotavlja, da je v času globalizacije konkurenčni pritisk vse večji tudi na področju kmetijstva. Posledično se znižuje raven dohodka na enoto površine, kar povzroča težnjo po večanju kmetijskih obratov. Ker proste zemlje ni na voljo, je povečanje kmetij mogoče samo tako, da manjše, nekonkurenčne kmetije postopoma ugašajo, njihova zemljišča pa prevzemajo večje kmetije. Hkrati ugotavlja, da proces zmanjševanja kmetij, ki teče sam po sebi, doslej ni imel zadostnih učinkov na izboljšanje agrarne strukture, in da je ne bo imel niti v prihodnje. Ker gre za finančno zahteven projekt, kmetijstvo ni sposobno samo financirati prestrukturiranja. Po njegovih ocenah zahteva povečanje kmetijskega gospodarstva za 10 hektarjev kmetijske zemlje med 60 in 100 milijonov tolarjev novih vlaganj.

S podobno svojstvenim razvojem se je srečevala tudi živilsko–predelovalna industrija. Zasebnih podjetij razen manjših obratov praktično ni bilo. Prevladovala so velika družbena podjetja, ki so poslovala v samoupravni ureditvi. Poslovne odločitve so pretežno oblikovali interesi zaposlenih in vodstva podjetij. Pravega profitnega motiva ni bilo. V primerjavi s centralno–plansko ureditvijo je bila samoupravna družbeno ekonomska ureditev vseeno bolj tržno usmerjena. To velja predvsem za trg blaga in delovne sile, ki sta delovala relativno prosto. Na drugi strani pa ni deloval trg kapitala, prav tako je bila specifična politika bank za investiranje v gospodarstvo. Ribnikar (1999, str. 364–378) v povezavi s težavami z družbeno lastnino govori o čudaških finančah. Podjetja so se financirala s krediti bank in nemalokrat je to financiranje zajemalo tudi njihovo tekočo porabo. Krediti seveda niso bili vrnjeni v realni vrednosti, nastalo izgubo pa so pokrivala poslovne banke v imenu države. Takšen sistem je podjetja vzpodbujal k prekomernemu in kapitalsko intenzivnemu investiranju, saj so tveganja prevzemali drugi. Obsega proizvodnih zmogljivosti se ni načrtovalo glede na tržne priložnosti ampak glede na razpoložljiva sredstva in pripravljenost državnih institucij, da posamezno investicijo podprejo. Vse to je vodilo v strukturo panoge, ki v razmerah tržnega gospodarstva ne more biti stabilna (Erjavec in Kuhar, 2000, str. 64).

Erjavec in Kuhar (2000, str. 64) ugotavljata, da je na oblikovanje industrijske strukture panoge vplival tudi enotni jugoslovanski trg. Slovenska podjetja so do konca osemdesetih let brez posebnih omejitev poslovala na področju celotne Jugoslavije. Temu trgu so bile po obsegu in značilnostih prilagojene proizvodne zmogljivosti. Enako je veljalo za tržne tokove. Za slovenska živilsko–predelovalna podjetja je bilo še posebej značilno, da so se bolj kot na zahodne trge, usmerjala na trge jugoslovanskih republik.

Položaj se je bistveno spremenil ob osamosvojitvi, delno pa zaradi političnih pritiskov že nekaj let prej. Razpad trga nekdanje Jugoslavije je vplival na zmanjšanje tako surovinskega kot prodajnega trga. Podjetja, ki so pred osamosvojitvijo pretežno prodajala na trgih nekdanjih jugoslovanskih republik, so bila prisiljena v preusmeritev na tuje trge. Tista podjetja, ki jim to ni uspelo so poskušala intenzivirati prodajo na domačem trgu, ki pa, po pričakovanjih, ni uspel absorbirati vseh presežkov. Dodatne težave je povzročal tudi povečan obseg uvoza, zato je prilagoditev večinoma tekla v smeri zmanjšanja obsega proizvodnje. Erjavec in Kuhar (2000, str. 63) menita, da so bili tovrstni procesi v živilsko–predelovalni industriji kljub vsemu manj dinamični kot v nekaterih drugih gospodarskih panogah. K temu je botrovala s kmetijstvom povezana protekcionistična politika države, ki je blažila pritiske spremenjenega okolja. Kratkoročni vpliv takšne politike je bil za panogo ugoden in je njen razvoj celo pospeševal, vendar pa je na daljši rok preprečeval ali vsaj zaviral nujne strukturne prilagoditve za povečanje konkurenčnosti in priprave na vstop v EU.

Delež živilsko–predelovalne industrije v BDP je bil skozi celotno obdobje tranzicije primerljiv z deležem kmetijstva (tabela 5). Hkrati podatki kažejo na upad deleža kmetijstva v BDP, merjeno v tekočih cenah, ki pa je kljub temu v primerjavi z razvitimi državami še vedno visok. Podoben delež kmetijstva v nacionalnem gospodarstvu imajo v EU le gospodarsko manj razvite države, na primer Grčija in Portugalska. Ob tem slovensko kmetijstvo v primerjavi z EU pridelava približno 10% nižji BDP na hektar kmetijskih površin ali 2,2 krat manj na zaposlenega v kmetijstvu (Erjavec, Juvančič, 1999, str. 104).

Tabela 5: Podatki o deležu kmetijstva in živilsko–predelovalne industrije v slovenskem BDP za obdobje 1990–1998 (v %)

Dejavnost	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Kmetijstvo (tekoče cene)	5,0	5,2	5,2	4,5	4,0	3,9	3,9	3,7	3,6
Kmetijstvo (cene 1997)	4,2	4,5	4,4	4,1	4,1	4,0	3,9	3,7	3,6
Živilsko–predelovalna industrija (cene 1997)	3,8	4,0	3,5	3,3	3,3	3,2	3,4	3,4	3,4

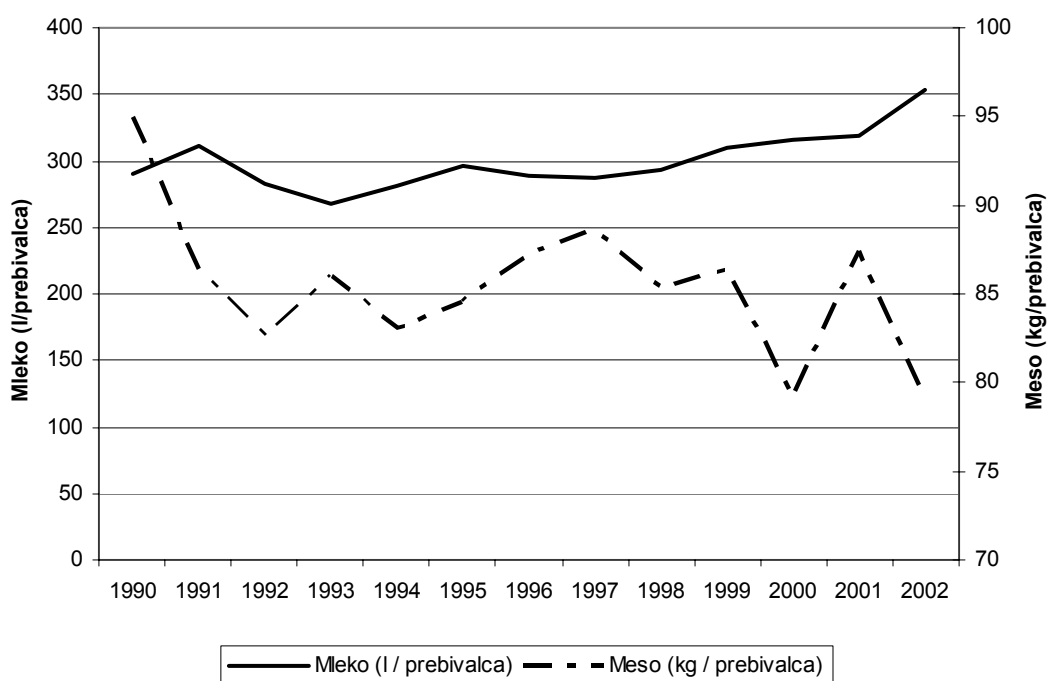
Vir: Erjavec, Kuhar, 2000, str. 61.

3.2. OPIS OŽJEGA OKOLJA

3.2.1. Proizvodnja in pridelava

Proizvodnja krmil je v veliki meri vezana na dogajanje v prireji mesa in mleka. Podatki o prireji mesa in mleka na prebivalca v Sloveniji so za poosamosvojitveno obdobje prikazani grafično (slika 5). Trendi na teh segmentih kmetijske proizvodnje so bili v letih po osamosvojitvi relativno nestabilni. Nestabilnost proizvodnje je še posebej izrazita v pridelavi mesa, ki poleg tega izraža dolgoročnejši trend padanja. Nekoliko bolj stabilna je bila prireja mleka, pri kateri je opazen rahel trend rasti.

Slika 5: Trendi v pridelavi mesa in mleka na prebivalca Slovenije od leta 1990 do leta 2002



Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 288.

Primerjava podatkov o številu živali v hlevih med letoma 1995 in 2002 (tabela 6) pokaže, da se je najbolj zmanjšalo število goveje živine. Na drugi strani se je število prašičev povečalo za dobrih 10%, število perutnine pa za 7%. Indeksi med posameznimi leti kažejo na relativno velike spremembe v številu živali. Opazno je stalno zniževanje deleža živine v kmetijskih podjetjih, kar še posebej velja za rejo prašičev. Za kmetijska podjetja je, v primerjavi z manjšimi zasebnimi kmetijami, značilna bolj intenzivna reja, temu primerno pa je višja tudi poraba krmil. Podatki torej kažejo na relativno zmanjšanje obsega prireje v bolj intenzivnem sektorju, kar ima negativne posledice za trg krmnih mešanic.

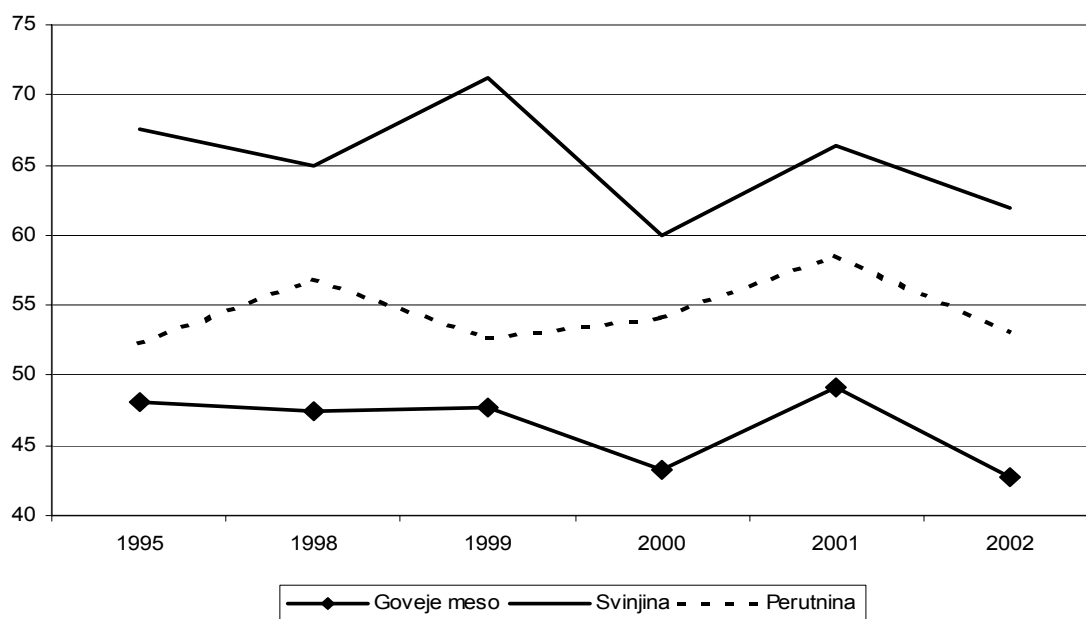
Tabela 6: Prikaz števila goveje živine, prašičev in perutnine v hlevih v Sloveniji za obdobje od leta 1995 do leta 2002

Vrste živali	1995	1998	1999	2000	2001	2002	Indeks 2002 / 1995
Govedo (št. glav)	495.535	453.097	471.425	493.670	477.075	473.242	95,5
<i>indeks (preteklo leto =100)</i>	–	91,44	104,05	104,72	96,64	99,20	–
<i>delež v kmetijskih podjetjih (v %)</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	3,0	2,7	2,4	–
Prašiči (št. glav)	592.034	592.378	558.459	603.594	599.895	655.665	110,7
<i>indeks (preteklo leto=100)</i>		100,06	94,27	108,08	99,39	109,30	–
<i>delež v kmetijskih podjetjih (v %)</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	42,6	33,4	35,3	30,8	–
Perutnina (v 1.000 kljunov)	4.920	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	5.106	5.217	5.266	107,0
<i>indeks (preteklo leto =100)</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	102,17	100,94	–
<i>delež v kmetijskih podjetjih (v %)</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	<i>n.p.</i>	22,6	28,6	17,7	–

Vir: Statistični letopis RS 2003, 2003, str. 293.

Slika 6 prikazuje dinamiko količinske priraje govejega, svinjskega in perutninskega mesa v Sloveniji. V opazovanem obdobju je zaznaven trend upadanja priraje pri svinjskem in govejem mesu, medtem ko se je obseg priraje perutninskega mesa postopoma zviševal.

Slika 6: Gibanje količinske priraje posameznih vrst mesa v Sloveniji za obdobje 1995–2002 (v 1.000 t)



Vir: SURS: Statistični letopis 2003, 2003, str. 294.

Od sredine devetdesetih je v Sloveniji v porastu obseg pridelave mleka. Podatki o namolzenih količinah so predstavljeni v tabeli 7. Kljub rasti, ta segment nima pomembnejšega vpliva na trg krmil. Po oceni Hergoutha znaša vrednost krmil v odkupni ceni mleka približno 14%, njihova dodana vrednost pa celo manj kot 3% (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004).

Tabela 7: Količinska prireja in odkup mleka v Sloveniji v obdobju od leta 1995 do leta 2002

Namolzeno in odkupljeno mleko	1995	1998	1999	2000	2001	2002
Namolzeno mleko – skupaj (1.000 l)	589.985	581.824	615.371	629.736	633.820	706.446
<i>družinske kmetije (1.000 l)</i>	<i>548.916</i>	<i>546.579</i>	<i>579.255</i>	<i>590.698</i>	<i>600.893</i>	<i>675.707</i>
<i>kmetijska podjetja (1.000 l)</i>	<i>41.069</i>	<i>35.245</i>	<i>36.116</i>	<i>39.038</i>	<i>32.927</i>	<i>30.739</i>
Odkupljeno mleko – skupaj (1.000 l)	392.502	412.164	426.672	437.492	449.027	465.416
<i>družinske kmetije (1.000 l)</i>	<i>353.593</i>	<i>377.671</i>	<i>394.016</i>	<i>405.659</i>	<i>416.981</i>	<i>436.064</i>
<i>kmetijska podjetja (1.000 l)</i>	<i>38.909</i>	<i>34.493</i>	<i>32.656</i>	<i>31.833</i>	<i>32.046</i>	<i>29.352</i>

Vir: SURS: Statistični letopis 2003, 2003, str. 295.

Pri jajcih posebni problem predstavlja struktura prireje, ki dejansko teče po dveh tirih. Na eni strani so veliki obrati kmetijskih podjetij, na drugi strani pa se kot ponudniki pojavljajo majhne zasebne kmetije. Prireja v zasebnem sektorju se v zadnjih letih relativno povečuje (tabela 8). Kmetijska podjetja so zavezana k izpolnjevanju vseh veterinarsko–sanitarnih zahtev, kar močno povečuje stroške, na drugi strani pa ni praktično nikakršnega nadzora nad zasebno prirejo. Proizvodnja iz obeh virov se na koncu znajde na istem trgu. Država do določenega obsega tolerira nenadzorovano ekstenzivno proizvodnjo jajc, ki po svoje predstavlja neloyalno konkurenco velikim ponudnikom.

Tabela 8: Prikaz podatkov o številu kokoši nesnic in količinski prireji jac v Sloveniji od leta 1995 do leta 2002

Št. kokoši in št. znesenih jajc	1995	1998	1999	2000	2001	2002
Število kokoši nesnic – skupaj (v 1.000 kljunov)	1.653	1.854	1.768	1.695	1.573	1.560
<i>družinske kmetije (v 1.000 kljunov)</i>	<i>916</i>	<i>953</i>	<i>953</i>	<i>1.001</i>	<i>1.001</i>	<i>1.001</i>
<i>kmetijska podjetja (v 1.000 kljunov)</i>	<i>738</i>	<i>900</i>	<i>814</i>	<i>694</i>	<i>572</i>	<i>559</i>
Število znesenih jajc – skupaj (1.000 kosov)	322.426	364.627	365.474	368.088	355.729	335.051
<i>družinske kmetije (v 1.000 kosov)</i>	<i>130.003</i>	<i>167.862</i>	<i>172.633</i>	<i>192.606</i>	<i>199.543</i>	<i>192.950</i>
<i>kmetijska podjetja (v 1.000 kosov)</i>	<i>192.423</i>	<i>196.765</i>	<i>192.842</i>	<i>175.483</i>	<i>156.186</i>	<i>142.101</i>

Vir: SURS: Statistični letopis 2003, 2003, str. 295.

3.2.2. Prodajni in nabavni trgi

Ponudba proizvodov krmil in krmnih mešanic se v večjem delu vrši preko distribucijske mreže kmetijskih zadrug, manjši del pa predstavlja neposredna oskrba večjih rejcev. V delu, ko gre za storitveno proizvodnjo krmnih mešanic, so odnosi pogodbeno urejeni. Navpične povezanosti ni. Proizvodi so pri nižji stopnji intenzivnosti priraje v celoti zamenljivi s krmnimi komponentami, pridelanimi na kmetijah. Kupce lahko razdelimo na individualne kmetijske proizvajalce (kmete), kmetijske zadruge, ki kupujejo krmne mešanice za lastne potrebe in za nadaljnjo prodajo kmetom ter na gospodarske družbe, ki se ukvarjajo s priraje mesa, mleka in jedilnih jajc. Kmetje in kmetijske zadruge kupujejo krmila po prodajnih cenah, kupoprodajni odnos pa je vedno reguliran s pogodbo. Manjši del krmnih mešanic se proda v maloprodaji. Tu gre izključno za kmetijske trgovine, ki so v sestavi združne maloprodajne mreže (Priglasitev koncentracije, 2002).

Pri prodaji jajc so med odjemalci na prvem mestu verige prodajaln na drobno, njihov vpliv pa se zaradi koncentracije v trgovini krepi. Njihov delež med odjemalci podjetja Jata Reja je leta 2002 znašal 68%, pri čemer je več kot polovico tega predstavljala prodaja v PS Mercator. S 15% so sledile ostale trgovine na drobno, 8% je bilo namenjenih hotelom. Odkup jajc s strani živilske industrije je predstavljal okoli 7% proizvodnje, pri čemer je šlo v veliki meri za predelavo jajc brez lupine (Lenarčič, 2003, str. 108).

Svojevrsten problem predstavlja prodaja pod trgovskimi blagovnimi znamkami. Božič (2002, str. 6) ugotavlja, da so izdelki, ki nosijo trgovsko blagovno znamko, praviloma cenejši od blagovnih znamk proizvajalcev, predvsem zaradi nižjih stroškov embalaže in oglaševanja, vendar ob tem uživajo manjšo zvestobo kupcev.

Najbolj pomembne surovine za proizvodnjo krmil v reji perutnine so žita, koruza, sojine tropine in ribja moka. Do izbruha boleznih norih krav je bila v uporabi tudi kostna moka. Glavne krmne surovine imajo lastnosti borznega artikla, pri katerem je cena standardizirana glede na kvaliteto, poleg tega pa je odvisna tudi od naravnih in sezonskih vplivov, ki vplivajo na ponudbo in povpraševanje. Relativno velik delež cene predstavljajo transportni stroški. Obseg svetovne trgovine z žiti je tolikšen, da tudi združeni slovenski kupci nimajo možnosti vpliva na ceno. Lokalne trge, kakršen je slovenski, tako oskrbujejo velike trgovske hiše, ki imajo sklenjene pogodbe s pristanišči in svoja predstavništva po vsem svetu. (Lenarčič, 2003, str. 69). Cene surovin so zelo nestabilne, v zadnjih dveh letih pa precej naraščajo (sliki 7 in 8). Proizvajalci krmil in rejci mesa jih sicer poskušajo vgraditi v prodajne cene svojih izdelkov, vendar jim to v celoti ne uspeva.

Slika 7: Cena soje na ameriškem promptnem trgu v obdobju junij 2002–marec 2004 (v USD za bushel²)



Vir: Delovna postaja Bloomberg, 2004.

Slika 8: Cena koruze na ameriškem promptnem trgu v obdobju junij 2002–marec 2004 (v USD za bushel)



Vir: Delovna postaja Bloomberg, 2004.

² 1 bushel = 35,239072 litra

3.2.3. Zunanja trgovina

Slovenija je neto uvoznica agro–živilskih proizvodov, kar v veliki meri prispeva k skupnemu zunanjetrgovinskemu primanjkljaju. Pokritost uvoza z izvozom je bila najnižja leta 1995 nakar se je postopoma večala in je leta 2000 ponovno preseгла 50% (tabela 9). K izboljšanju pokritosti uvoza je predvsem prispeval trend zmanjševanja obsega uvoza od leta 1995 dalje. Pri uvozu je med leti opaziti precejšnja nihanja brez jasnih usmeritev. Delež agro–živilskih proizvodov v izvozu je leta 2001 znašal 3,7%, in se je od leta 1993 dalje stalno zniževal. Hkrati je ta delež izrazito nižji od deleža agro–živilskih proizvodov v celotnih prihodkih predelovalnih dejavnosti, kar jasno kaže na šibko izvozno prodornost in izrazito usmerjenost na domače trge (Erjavec, Kuhar, 2000, str. 71).

Tabela 9: Blagovna menjava slovenskih agro–živilskih proizvodov s tujino v obdobju od leta 1993 do leta 2001 (v mio USD)

Blagovna menjava agro–živilskih proizvodov	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Izvoz	298	337	329	353	334	354	337	328	345
<i>indeks izvoza (tekoče leto / preteklo leto)</i>	–	113,1	97,6	107,3	94,6	106,0	95,2	97,3	105,2
Uvoz	584	672	794	792	745	741	686	645	669
<i>indeks uvoza (tekoče leto / preteklo leto)</i>	–	115,1	118,2	99,7	94,1	99,5	92,6	94,0	103,7
Saldo	-287	-335	-464	-439	-411	-387	-349	-317	-324
<i>pokritost uvoza z izvozom (v %)</i>	50,9	50,2	41,5	44,5	44,8	47,8	49,1	50,9	51,6
Delež v skupni blagovni menjavi (%)									
<i>v izvozu</i>	4,9	4,9	4,0	4,2	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7
<i>v uvozu</i>	9,0	9,2	8,4	8,4	8,0	7,3	6,8	6,4	6,6
<i>v saldu</i>	68,4	70,4	39,5	39,5	41,2	36,5	22,7	22,9	36,2

Vir: Poročilo o stanju kmetijstva, živilstva in gozdarstva v letu 2001, str. 19.

Obseg mednarodne menjave s krmnimi mešanici je relativno skromen, pri čemer izvoz vrednostno za nekaj več kot dvakrat presega uvoz. Leta 2001 smo na slovenski trg uvozili 8.747 ton krmnih mešanic v skupni vrednosti 5,4 mio USD. Vrednost uvoza je tako predstavljala 4,9% vrednosti v Sloveniji proizvedenih krmnih mešanic. Iste leto je količinski izvoz krmnih mešanic znašal 6.810 ton, njegova vrednost pa je bila 12,5 mio USD ali 11,4% vrednosti v Sloveniji proizvedenih krmnih mešanic. Vzrok za relativno nizek uvoz je iskati v cenovni konkurenčnosti slovenskih proizvodov in v stroških prevoza, ki pri večjih razdaljah (150–200 km) predstavljajo omejitveno postavko v kalkulaciji prodajne cene. Enako velja za izvoz (Priglasitev koncentracije, 2002).

Mednarodna menjava z jajci je zanemarljiva že v svetovnem merilu, saj predstavlja zgolj 2% svetovne proizvodnje jajc. Dve tretjini mednarodne menjave z jajci opravi Evropa, skupaj z

Azijo, pa ta delež znaša 90%. Izvoz je v večini primerov povezan z reševanjem problema tržnih viškov. Zaradi cenovne neelastičnosti povpraševanja po jajcih lahko že manjše povečanje ponudbe povzroči razmeroma velik padec cen. Lenarčič (2003, str. 78) navaja podatek, da umik 1% jajc iz trga povzroči 5% rast cene preostalih jajc. Slovenija se je v začetku devetdesetih zaradi izgube trgov nekdanje Jugoslavije soočila s presežnimi kapacitetami v prirreji jajc. Kljub poskusu preusmeritve na druge trge se je število zaposlenih v dejavnosti »reja perutnine« od leta 1998 do leta 2001 zmanjšalo za skoraj štirikrat. Trenutno Slovenija največ jajc in perutninskega mesa izvaža na trge nekdanje Jugoslavije, uvaža pa iz držav EU in CEFTE. Podatki o količinski proizvodnji in porabi jajc v Sloveniji ter o mednarodni menjavi so predstavljeni v tabeli 10.

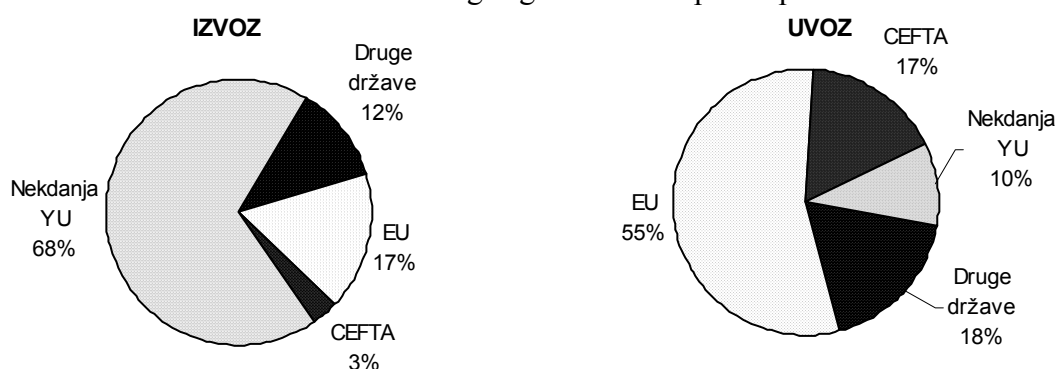
Tabela 10: Bilanca proizvodnje in porabe jajc v Sloveniji v obdobju od leta 1995 do leta 2001

Proizvodnja in poraba jajc	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Indeks 2001/2000
Proizvodnja (v tonah)	19.346	22.757	22.792	21.878	21.928	22.085	21.344	96,6
uvoz	566	824	711	751	756	1.274	1.150	84,6
izvoz	2.130	2.246	2.175	693	449	336	4	–
Razpoložljivo za porabo (v tonah)	17.782	21.335	21.329	21.936	22.235	23.023	22.489	97,8
valilna jajca	1.735	1.630	1.697	1.714	1.586	1.603	1.709	106,3
jedilna jajca	16.046	19.705	19.632	20.222	20.649	21.421	20.780	97,2
Poraba na prebivalca (v kg)	8,1	9,9	9,9	10,2	10,4	10,8	10,6	96,3
Stopnja samooskrbe (v %)	108,8	106,7	106,9	993,7	98,6	65,9	94,9	99,0

Vir: Ocena stanja v slovenskem kmetijstvu v letu 2002, str. 207.

Slovenija večino agro–živilskih proizvodov izvozi na trge nekdanje Jugoslavije (slika 9), uvozi pa iz držav članic EU.

Slika 9: Struktura izvoza in uvoza slovenskega agro–živilstva po skupinah držav v letu 2001



Vir: Poročilo o stanju kmetijstva, živilstva in gozdarstva v letu 2001, str. 22.

3.2.4. Učinki vstopa v EU

Na področju krmil za uvoz iz držav EU in CEFTA od leta 2001 ni carinskih omejitev. Za ostale potencialne države izvora uvoza (Litva, Latvija, Estonija, Izrael Turčija, Hrvaška, Makedonija, države EFTA) velja 20% carinska zaščita. Količinskih omejitev za uvoz ni. Potrebno je pridobiti dovoljenje za uvoz, obrati proizvajalcev pa morajo biti registrirani v skladu z zakonodajo EU. Na državni meji je uveden stalen veterinarski nadzor. Slovenski trg krmnih mešanic nima posebne zaščite (Priglasitev koncentracije, 2002).

Težave se obetajo v perutninarstvu in prireji jajc. Za obe dejavnosti je v primerjavi s povprečnimi evropskimi razmerami značilna nekoliko višja raven cen. Relativno skromne proračunske podpore v prihodnosti, bodo razmere na tem trgu še dodatno zaostrole (Posledice za kmetijske panoge in proizvode, 2004).

Po mnenju Krajncve (Trženje v skupini Perutnina Ptuj v letih 2004–2005, 2004) vstop v EU pomeni vstop na ogromen, vendar zelo konkurenčen trg. Proizvodnja perutninskega mesa se zmanjšuje, potrošnja pada, hkrati pa narašča uvoz iz tretjih dežel, predvsem iz Brazilije. Potrošniki v državah EU dajejo prednost mesu domačega izvora in izkazujejo lojalnost že uveljavljenim blagovnim znamkam. Za pridružene članice so značilni presežki perutninskega mesa, ki jih poskušajo izvažati, poleg tega pa so njihove cene v primerjavi s cenami perutninskega mesa v Sloveniji nižje. Višje cene v Sloveniji bodo imele za posledico povečanje uvoza, domači ponudniki pa bodo z vstopom v EU dodatno prizadeti zaradi zmanjšanja obsega izvoza na trge nekdanje Jugoslavije. Proizvodnja jajc v EU ni subvencionirana z izjemo subvencij izvoznikom, ki so namenjene pokrivanju negativnih razlik med cenami na svetovnem trgu in cenami na evropskih trgih jajc in perutnine (Lenarčič, 2003, str. 64).

Poleg navedenega, celotna industrija jajc v EU doživlja korenite spremembe. Trendi se gibljejo v smeri manjše intenzivnosti in večje prijaznosti do živali, kar naj bi bilo dolgoročno ugodno tudi z naravovarstvenega vidika. Proces prestrukturiranja izgleda neizbežen, pridelovalci pa v tem trenutku upajo zgolj na njegovo upočasnitev. Sprejeti predpisi so že in bodo še znižali dobičke v panogi (Lenarčič, 2003, str. 64). Hergouth meni, da so uvedeni ukrepi zgolj krinka za reševanje problema presežkov pridelave, ki se bo v prihodnje nedvomno znižala, pri čemer izraža nezadovoljstvo nad tem, da EU pridelovalcev jajc ni zaščitila pred poceni uvozom iz držav nečlanice. Opozarja tudi na problem velike stopnje samooskrbe in oskrbe preko t.i. sivega trga jajc v Sloveniji, ki niso pod veterinarsko–sanitarnim nadzorom (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004).

3.2.5. Konkurenčnost okolja

V Sloveniji je 17 proizvajalcev krmnih mešanic. Večinoma so lokacijsko umeščeni blizu proizvodnih obratov, ki so porabniki krmnih mešanic. Kapacitete za proizvodnjo krmnih

mešanic, ob predpostavki, da bi delovale v dveh do treh izmenah, za 100% presegajo obstoječo proizvodnjo. Ponudba visoko presega povpraševanje, cenovna konkurenca pa je ostra. Niso zanemarljivi tudi drugi atributi konkurenčnosti, kot so kakovost proizvodov, pred in po prodajne aktivnosti, finančni potencial proizvajalcev, agresivno trženje, tehnološka in tehnična znanja, ekološka in biološka čistost proizvodov in sposobnost prilagoditve EU zakonodaji.

Proizvodne kapacitete niso specializirane za proizvodnjo krmnih mešanic za posamezne vrste gospodarskih živali, prav tako ni tehničnih in tehnoloških omejitev za proizvodnjo krmnih mešanic za vse vrste gospodarskih živali v okviru iste kapacitete. Obstajajo samo omejitve glede uporabe določenih surovin za krmila, kot je npr. ribja moka, ki se ne sme uporabljati v proizvodnih obratih, kateri izdelujejo krmne mešanice za govedo. Omejitve vstopa v panogo predstavljajo obstoječe presežne kapacitete in relativno visok strošek postavitve nove kapacitete, ki znaša okoli 1,5 mrd SIT. Glede na navedeno je lahko nakup obstoječih kapacitet cenejši.

O (ne)moči slovenskih proizvajalcev, ki letno skupaj proizvedejo okoli 450.000 ton krmnih mešanic, priča podatek o proizvodnji krmnih mešanic v državah članicah EU, katerih letna proizvodnja znaša okoli 125 milijonov ton. V EU so proizvajalci, ki na eni sami lokaciji proizvedejo toliko krmnih mešanic, kot vseh 17 slovenskih proizvajalcev skupaj. V zadnjih treh letih je bila v Sloveniji postavljena ena sama nova kapaciteta za proizvodnjo krmnih mešanic, ki jo je kot nadomestno kapaciteto postavil Agrokombinat Maribor. Vstopili so tuji konkurenti, ki so proizvajalci krmnih mešanic, superkoncentratov in mineralno vitaminskih dodatkov: Intaler, Garant, Sano, Schaumann (Priglasitev koncentracije, 2002).

Tabela 11: Podatki o deležih količinske proizvodnje vseh krmnih mešanic največjih proizvajalcev v Sloveniji v letu 2001 (v %)

Proizvajalec	Delež količinske proizvodnje leta 2001
Jata Emona d.d.	34,8
Perutnina Ptuj d.d. ^A	34,0
KG Rakičan d.d.	8,1
TMK Črnci d.d.	4,8
KZ Krka z.o.o.	2,7
Agrokombinat Maribor d.d.	2,5
Ljutomerčan d.d.	2,2
KG Lendava d.d.	1,8

^A podatek za Perutnino Ptuj d.d. zajema tudi proizvodnjo krmil v PK Pivka d.d.

Vir: Priglasitev koncentracije, 2002. str. 7.

Lenarčič (2003, str. 71–72) navaja podatek, da je bilo leta 2000 v Sloveniji 307 registriranih obratov za proizvodnjo jajc. Za dejavnost reje perutnine je značilna visoka koncentracija panoge. Nekaj vodilnih podjetij ima moč, da usmerja dejavnost preko politike cen. Pri tem se podjetja delijo na tista, ki se pretežno ukvarjajo s pridelavo in predelavo perutninskega mesa in na tista, ki se ukvarjajo s prirejo in prodajo jedilnih in valilnih jajc ter dan stare perutnine. Tujih

dobaviteljev jajc v Sloveniji praktično ni. Poleg velikih podjetij se je leta 2000 izključno z rejo perutnine ukvarjalo 422 družinskih kmetij. Približno četrtna letne proizvodnje jajc v Sloveniji se proizvede v jatah, ki štejejo okoli 10 nesnic, nekaj manj kot četrtna pa se jih prodaja na kmetijah, tržnicah in neposredno na domovih kupcev. Dobra polovica jajc se prodaja v okviru evidentirane prodaje in sicer 31% trgovskim verigam, 18% živilski industriji, 19% drobno–prodajnim trgovinam, po 16% pa odpade na gostinstvo in na javne ustanove kot so šole, vrtci, bolnišnice ipd. Največji pridelovalci jajc so bili poleg Jate Reje še KZ Mozirje (25 mio jajc letno), Meja Šentjur (35 milijonov jajc letno), KZ Laško (10 milijonov jajc letno) in Pivka (7 milijonov jajc letno (Lenarčič, 2003, str. 80).

4. STRATEŠKA OCENA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA PRED SPOJITVIJO

4.1. OCENA PODJETJA EMONA KRMILA

4.1.1. Nastanek podjetja

Začetki podjetja segajo v leto 1955, ko je bila ustanovljena takratna Emona tovarna močnih krmil. Do spremembe firme in pravne oblike podjetja je prišlo leta 1996, po vpisu lastninskega preoblikovanja v sodni register. Podjetje se je s tem preoblikovalo v delniško družbo in spremenilo ime v Emona Krmila d.d.

Dejavnost podjetja Emona Krmila je obsegala proizvodnjo in prodajo krmil za vse vrste domačih živali, proizvodnjo premiksov, mineralno vitaminskih dodatkov in superkoncentratov. Med pomembnejše dejavnosti je spadala tudi trgovina z žiti in ostalimi surovinami za krmila. Od osamosvojitve naprej se je podjetje, po proizvodnji krmil v Sloveniji, uvrščalo na prvo mesto. Med vsemi proizvajalci krmil v Sloveniji sta bili leta 2000 kot samostojni delniški družbi organizirani samo Emona Krmila in TMK Črnci ostali pa so delovali kot organizacijske ali profitne enote v okviru drugih družb. (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

Podjetje Emona krmila je pri proizvodnji krmil leta 2000 doseglo 28% tržni delež. Kapacitete za proizvodnjo krmil so znašale 190.000 ton, dejanska proizvodnja pa okoli 120.000 ton (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001). Organi upravljanja podjetja so bili enočlanska uprava, tričlanski nadzorni svet in skupščina.

4.1.2. Kapitalske povezave

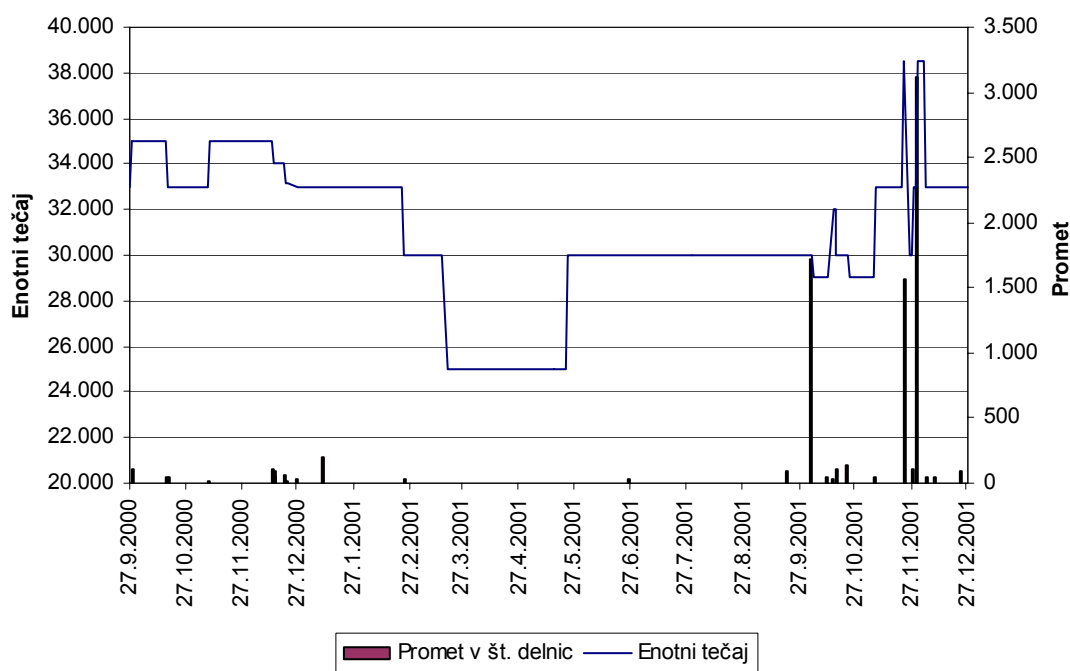
Podjetje Emona Krmila je ob koncu leta 2000 kupilo 100% delež v podjetju Dobrodej d.o.o. na Dravskem polju katerega osnovna dejavnost je proizvodnja krmil in krmnih dodatkov za živinorejo (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

4.1.3. Lastniška struktura in promet z delnicami

V sodni register vpisan in vplačan osnovni kapital podjetja je ob koncu leta 2000 znašal 322.320.000 SIT. Razdeljen je bil na 26.860 navadnih imenskih delnic, ki so bile predmet organiziranega trgovanja na prostem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

Trgovanje z delnicami podjetja Emona Krmila ni nikoli v celoti zaživelo (slika 10). V dobrem letu je lastnika zamenjalo samo 8.030 delnic, kar je slabih 30% celotne izdaje. Več kot 88% trgovalnih dni je minilo, ne da bi bil z delnicami sklenjen en sam posel. Samo 7,3% prometa so predstavljali posli, ki niso bili sklenjeni v svežnjih ali aplikacijah.

Slika 10: Prikaz gibanja enotnega tečaja delnice in prometa v številu delnic podjetja Emona Krmila na prostem trgu Ljubljanske borze v letih 2000 in 2001



Vir: Podatki o tečajih in prometu delnic, 2004.

Razlog za to je v koncentrirani lastniški strukturi in relativno pozni uvrstitvi delnic v organizirano trgovanje. Pretežni del koncentracije lastništva je bil tako izveden že pred začetkom organiziranega trgovanja na neorganiziranem trgu. Izpis iz delniške knjige na dan 21.12.2001 pokaže, da je bila lastniška struktura podjetja neposredno pred spojitvijo dokaj koncentrirana. Prvih deset delničarjev je imelo v lasti 78,8% vseh delnic. Med temi je bilo šest fizičnih oseb, ki so imele v lasti 38,4% delnic (tabela 12).

Tabela 12: Prvih 10 lastnikov podjetja Emona Krmila na dan 20.12.2001

Lastnik	Število delnic	Delež lastništva (v %)
NFD1 investicijski sklad d.d.	4.008	14,9
NFD2 investicijski sklad d.d.	3.646	13,6
Kapitalska družba d.d.	1.602	6,0
Slovenska odškodninska družba d.d.	1.602	6,0
6 fizičnih oseb med 10 največjimi delničarji	10.304	38,4
Ostali	5.698	21,2

Vir: Podatki o strukturi lastništva delniških družb, 2004.

4.1.4. Proizvodnja

Celotna proizvodnja je bila namenjena prodaji na domačem trgu. Izvoza ni bilo zaradi zaščitnih carin, zasičenosti evropskega trga in cenovne nekonkurenčnosti, ki je bila predvsem posledica prevoznih stroškov. Ker se v Sloveniji proizvede relativno malo surovin za krmila je bilo potrebno okoli 80% surovin uvoziti. S tem je bilo poslovanje v veliki meri odvisno od svetovnih cen in deviznih tečajev (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001). Na trgu je bil opazen vse močnejši trend zapiranja prodajno–nabavnih tokov. Vse več je bilo tudi kapitalskih povezav. Leta 2000 je bila izvedena pripojitev Tovarne krmil Žalec k Jati d.d., vendar to še ni imelo vpliva na poslovanje podjetja Emona krmila (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

Kot je razvidno iz tabele 13, se fizični obseg proizvodnje od leta 1998 do leta 2000 ni bistveno spreminjal. Nekoliko se je spreminjala zgolj struktura proizvodnje, kar pa je bilo povezano s trenutnimi trendi na trgu.

Tabela 13: Prikaz količinske proizvodnje krmil podjetja Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000 (v tonah)

Vrsta krmila	1996	1997	1998	1999	2000
Mineralno vitaminski dodatki	905	1.024	1.167	1.104	1.095
Krmila za ostale živali	2.842	2.661	3.440	3.910	3.482
Krmila za prašiče	40.375	40.063	41.368	37.999	33.628
Krmila za govedo	15.278	18.719	24.298	31.065	35.943
Krmila za perutnino	51.465	49.852	50.820	46.179	45.961
Skupaj	110.865	112.319	121.093	120.357	120.109

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 5.

V segmentu mineralno vitaminskih dodatkov je podjetje Emona Krmila v zadnjih petih letih poslovanja, kljub kadrovskim okrepitvam, beležilo stagnacijo. Zaradi izboljšanja konkurenčne pozicije so leta 2000 kupili podjetje Dobrodej d.o.o., ki je specializirano za proizvodnjo in prodajo mineralno–vitaminskih dodatkov in superkoncentratov za prehrano gospodarskih živali (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

Podjetje Emona Krmila je leta 2000 beležilo 9,4% količinski padec storitvene proizvodnje krmil. Pri tem je šlo zgolj za nadaljevanje trendov iz preteklih let. Delež prodaje storitev v celotni proizvodnji se je od leta 1996 do leta 2000 postopoma znižal iz 74,5% na 56,3% (tabela 14). Izpad storitvene proizvodnje so sproti nadomeščali s porastom proizvodnje krmil za prodajo na trgu. Pri tem so povečali predvsem obseg prodaje krmil za govedo, vendar so hkrati ocenjevali, da v naslednjih letih na ta način izpada ne bo mogoče več pokrivati.

Tabela 14: Prikaz količinske prodaje storitev in proizvodov podjetja Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000 (v tonah)

Količinska prodaja	1996	1997	1998	1999	2000
Prodaja storitev	82.604	80.631	82.826	74.650	67.659
Prodaja proizvodov	28.261	31.688	38.267	45.707	52.450
Skupaj	110.865	112.319	121.093	120.357	120.109

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 6.

Kljub stagnaciji količinske prodaje so poslovni prihodki v obdobju od leta 1996 do leta 2000 konstantno naraščali. Iz primerjave podatkov o količinski prodaji (tabela 14) in prihodkih (tabela 15) je razvidno, da višji prihodki niso bili povezani z rastjo prodaje. Šlo je zgolj za zviševanje prodajnih cen, s čimer so poskušali višje cene surovin prevaliti na svoje kupce, kar pa je uspevalo le delno.

Tabela 15: Prikaz strukture poslovnih prihodkov podjetja Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000 (v 1.000 SIT)

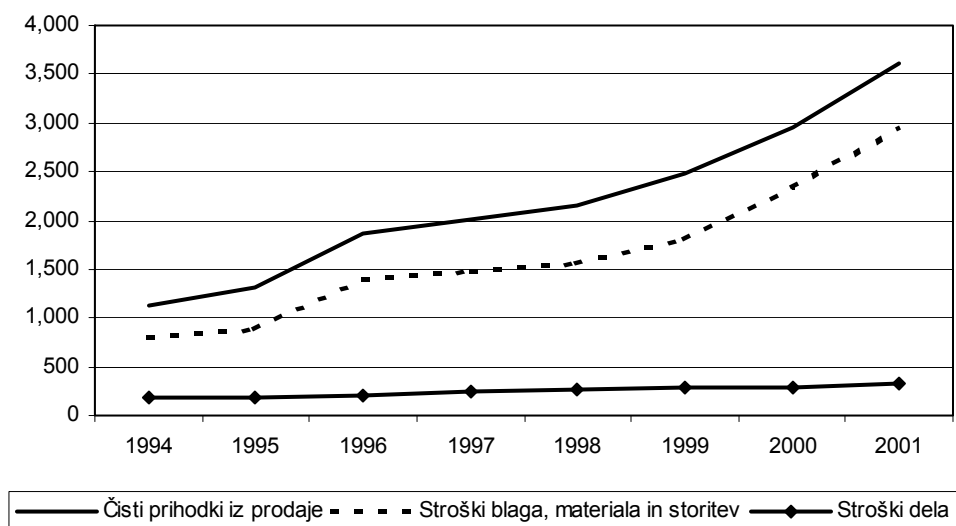
Prihodki	1996	1997	1998	1999	2000
Prodaja storitev	450.083	48.1549	505.125	485.447	491.547
Prodaja proizvodov	1.221.840	1.350.232	1.460.801	1.664.660	2.111.554
Prodaja surovin za krmila	181.661	166.467	148.237	296.089	307.181
Ostali poslovni prihodki	22.642	25.950	30.818	38.714	43.476
Skupaj	1.876.226	2.024.198	2.144.981	2.484.910	2.953.758
<i>delež storitev</i>	<i>23,99%</i>	<i>23,79%</i>	<i>23,55%</i>	<i>19,54%</i>	<i>16,64%</i>
<i>delež proizvodov</i>	<i>65,12%</i>	<i>66,70%</i>	<i>68,10%</i>	<i>66,99%</i>	<i>71,49%</i>
<i>delež surovin za krmila</i>	<i>9,68%</i>	<i>8,22%</i>	<i>6,91%</i>	<i>11,92%</i>	<i>10,40%</i>
<i>delež ostalih poslovnih prihodkov</i>	<i>1,21%</i>	<i>1,28%</i>	<i>1,44%</i>	<i>1,56%</i>	<i>1,47%</i>

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 7.

Rast stroškov je predstavljala stalni problem v celotnem poprivatizacijskem obdobju. Še posebej izrazita je bila leta 2000, ko so se stroški surovin za krmila, v primerjavi z letom 1999, povečali za slabih 31% in s tem za 10% preseglji rast prihodkov. Materialni stroški so leta 2000 predstavljali 76% vseh odhodkov iz poslovanja. Zaradi zaostrenih konkurenčnih razmer, rasti materialnih stroškov ni bilo mogoče v celoti prenesti na prodajne cene, zato so jih delno

kompensirali z nižjo rastjo ostalih stroškov, predvsem z minimalno rastjo plač (slika 11) (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

Slika 11: Prikaz dinamike čistih prihodkov iz prodaje in stroškov podjetja Emona Krmila od leta 1994 – 2001 (v mio SIT)



Vir: Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo, 2004.

4.1.5. Investicije

V podjetju Emona Krmila so v devetdesetih letih namenili precejšnji delež sredstev za investicije v proizvodno opremo in zgradbe. S posodobitvijo proizvodnih zmogljivosti so poskušali povečati konkurenčnost v primerjavi z drugimi proizvajalci krmil. Pri tem so se predvsem osredotočili na uvajanje tehničnih rešitev, ki so izboljšale pogoje dela, povečale produktivnost in zvišale kakovost proizvodov (tabela 16).

Tabela 16: Prikaz investicijskih vlaganj po področjih v podjetju Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000 (v 1.000 SIT)

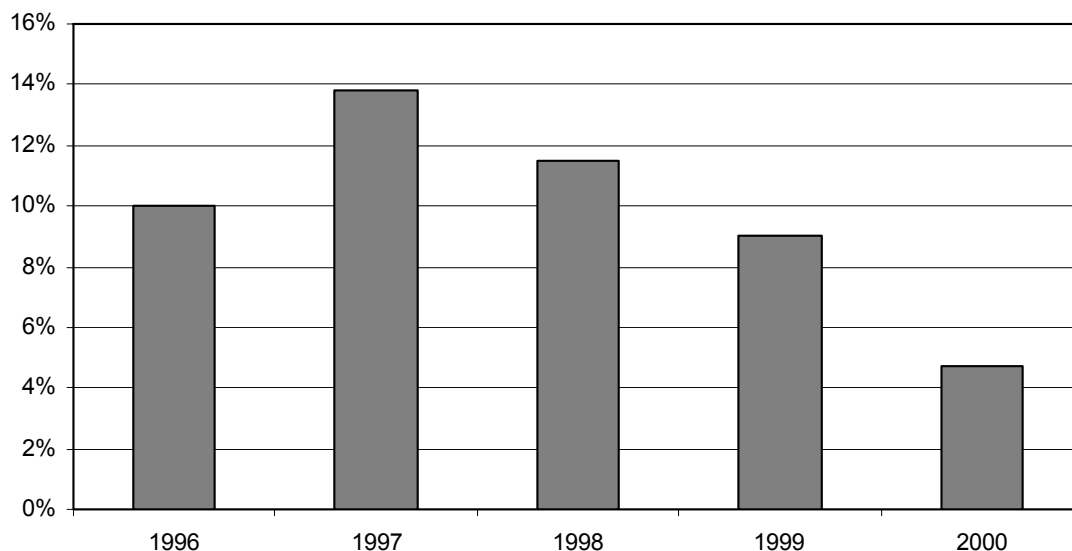
Vrsta investicije	1996	1997	1998	1999	2000	Indeks 2000/1999
Nove naložbe	129.895	100.451	101.451	131.957	75.512	57,2
Investicijsko in redno vzdrževanje	41.026	142.701	127.265	92.138	63.364	68,8
Ekološka sanacija	16.435	35.380	17.864	0	0	–
Skupaj	187.356	278.532	246.308	224.095	138.876	62,0

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 8.

Delež investicijskih vlaganj je bil najvišji leta 1997, ko so za investicije namenili slabih 14% čistih prihodkov iz prodaje. Po letu 1997 se je delež investicij v čistih prihodkih iz prodaje

postopoma zniževal in je leta 2000 znašal le še slabih 5% (slika 12). Vsa vlaganja so financirali z lastnimi sredstvi.

Slika 12: Prikaz deleža investicij v čistih prihodkih iz prodaje podjetja Emona Krmila od leta 1994 do leta 2000 (v %)



Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 9; Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo, 2004.

4.1.6. Struktura kadrov

Podjetje Emona Krmila je leta 2000 zaposlovalo 68 delavcev, katerih povprečna starost je bila 43 let, povprečna delovna doba na zaposlenega pa 21 let. Struktura zaposlenih po izobrazbi je predstavljena v tabeli 17.

Tabela 17: Prikaz števila zaposlenih in izobrazbene strukture v podjetju Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000

Izobrazba	1996	1997	1998	1999	2000
I. in II. stopnja izobrazbe	25	25	26	26	24
III. stopnja izobrazbe	1	1	–	–	–
IV. stopnja izobrazbe	11	11	14	13	13
V. stopnja izobrazbe	18	18	18	18	18
VI. stopnja izobrazbe	5	5	4	5	4
VII. stopnja izobrazbe	6	6	7	7	9
VIII. stopnja izobrazbe	–	–	1	–	–
Skupaj	66	66	70	69	68

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 9.

Največji problem pri zaposlenih je predstavljala odsotnost z dela in invalidnost. V podjetju je bilo leta 2000 zaposlenih šest invalidov III. stopnje, kar je predstavljalo skoraj 7% vseh zaposlenih. Zaradi bolniških izostankov, dopustov in praznikov je bilo vsak mesec odsotnih skoraj 12 zaposlenih, kar je predstavljalo 17% vseh zaposlenih.

Zaradi rasti prodajnih cen so se z leti precej povečali prihodki na zaposlenega, vendar se je zaradi nesorazmernega povečanja materialnih stroškov znižal čisti dobiček na zaposlenega iz ur (tabela 18). Leta 2000 se je nekoliko povečala fizična produktivnost, predvsem zaradi zmanjšanja števila zaposlenih delavcev iz ur.

Tabela 18: Produktivnost dela v podjetju Emona Krmila od leta 1996 do leta 2000 (podatki izraženi v enoti na delavca)

Kategorija produktivnosti	1996	1997	1998	1999	2000	Indeks 2000/1999
Proizvodnja (v tonah)	1.682	1.670	1.803	1.687	1.716	101,7
Poslovni prihodki (1.000 SIT)	28.471	30.095	31.943	34.827	42.196	121,2
Čisti dobiček (1.000 SIT)	1.054	2.324	2.066	1.935	1.534	79,3

Vir: Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001, str. 9.

V podjetju so poskušali kompenzirati rast materialnih stroškov z omejevanjem rasti stroškov dela. Politika plač v poprivatizacijskem obdobju tako izgleda izredno restriktivna, vendar se po primerjavi s povprečnimi plačami izkaže, da temu ni tako. Povprečna bruto plača na zaposlenega v letu 2000 je bila 247.907 SIT, neto pa 150.004 SIT. Povprečna bruto plača v podjetju je bila tako za 70.577 SIT višja od povprečne bruto plače v dejavnosti in za 56.285 SIT višja od povprečne bruto plače v Republiki Sloveniji (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000, 2001).

4.2. OCENA PODJETJA JATA REJA

4.2.1. Nastanek podjetja

Leta 1957 je bila ustanovljena Perutninska farma Zalog, ki je bila do polnega obratovanja leta 1959 že najmodernejša perutninska farma v nekdanji Jugoslaviji. Leto 1978 je prineslo reorganizacijo in s tem nastanek TOZD–a Meso in TOZD–a Reja, vendar sta se obe še isto leto združili v enotno organizacijo. Štiri leta pozneje se je Perutina Zalog preimenovala v delovno organizacijo Jata, ki se je leta 1990, po uveljavitvi Zakona o podjetjih, razdružila na podjetji Jata Reja in Jata Meso. Obe podjetji sta bili formalno samostojni, vendar je med njima ostala močna poslovna vez. Ustanovni datum podjetja Jata Reja je 1.1.1990, ko je bilo podjetje vpisano v sodni register (40 let Jate Reje, 2004). Jata Reja posluje kot delniška družba od 25.5.1996, ko je bil opravljen vpis lastninskega preoblikovanja v sodnem registru (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Podjetje Jata Reja je vodila enočlanska uprava, ki jo je predstavljal direktor. Pod upravo so bile organizirane strokovne službe, in sicer komercialni sektor, finančno–računovodski sektor, služba za kadrovske–splošne zadeve ter proizvodnja, kjer je bila organizacija razdeljena po programih. Proizvodnja je potekala na večjem številu farm, ki so bile lokacijsko razpršene v okolici Ljubljane, sedež podjetja z upravo pa je bil lociran v Ljubljani. Poleg enočlanske uprave so bili organi podjetja še tričlanski nadzorni svet in skupščina (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

4.2.2. Kapitalske povezave

Jata Reja je leta 1996 ustanovila podjetje Vet.Am.Jata d.o.o. Domžale, ki je v njeni 100% lasti (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001). Osnovne dejavnosti podjetja so vse veterinarske storitve, kot jih določa koncesijska pogodba z Ministrstvom za kmetijstvo, preventivni program pri vzreji perutnine in ambulanta za male živali (Vet.Am., 2004).

4.2.3. Lastniška struktura in promet z delnicami

V sodni register vpisan in vplačan osnovni kapital podjetja Jata Reja je znašal 844.740.000 SIT. Razdeljen je bil na 84.474 navadnih imenskih delnic, ki so bile od leta 1997 predmet organiziranega trgovanja na prostem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Lastniška struktura je bila ob koncu leta 2000 že dokaj koncentrirana (tabela 19), saj je prvih 10 lastnikov obvladovalo 77,7% vseh delnic. Hkrati se je stalno zmanjševalo predvsem število majhnih delničarjev. Skupno število delničarjev je v letih 1997 – 2000 upadlo za 38% (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1997, 1998; Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

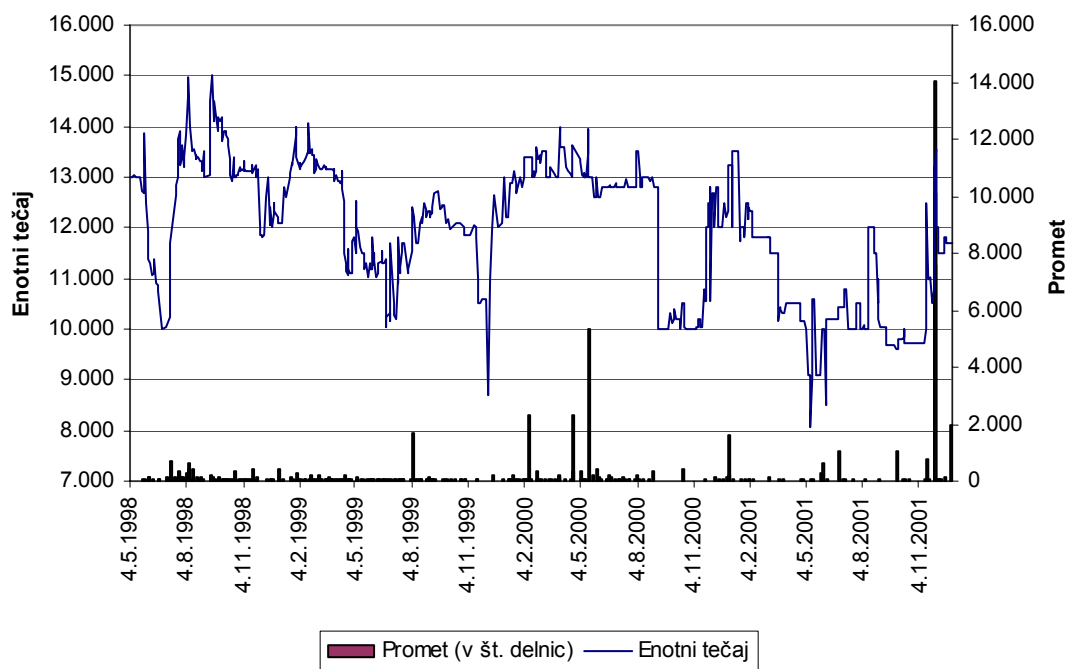
Tabela 19: Prvih 10 lastnikov podjetja Jata Reja na dan 20.12.2001

Lastnik	Število delnic	Delež (v %)
NFD2 investicijski sklad d.d.	19.926	23,6
NFD1 investicijski sklad d.d.	11.648	13,8
Kapitalska družba d.d.	9.386	11,1
Slovenska odškodninska družba d.d.	9.386	11,1
Pomurska investicijska družba 1 d.d.	7.400	8,8
KD Investments d.d. VS Galileo	2.445	2,9
DBD d.o.o., Novo mesto	1.988	2,4
Abanka d.d., Ljubljana	1.437	1,7
Slovenica d.d., Ljubljana	1.339	1,6
KD Investments d.d. VS Rastko	683	0,8
Ostali	18.836	22,3

Vir: Podatki o strukturi lastništva delniških družb, 2004.

Pravo trgovanje je bilo glede na koncentrirano lastniško strukturo dokaj skromno (slika 13). Od maja 1998 do konca decembra 2001 je lastnika zamenjalo 79.931 delnic, kar je 94,6% celotne izdaje, vendar je bila le dobra tretjina poslov sklenjenih v okviru rednega trgovanja. Preostanek je predstavljal posle v svežnjih in aplikacije. Tovrstni posli so običajno vnaprej dogovorjeni, njihovo ozadje pa je lahko v preurejanju portfeljev velikih investitorjev.

Slika 13: Jata Reja – gibanje enotnega tečaja in promet v številu delnic na prostem trgu Ljubljanske borze (1998 – 2001)



Vir: Podatki o tečajih in prometu delnic, 2004.

4.2.4. Proizvodnja

Dejavnost podjetja Jata reja je obsegala naslednja področja:

- proizvodnjo in prodajo jajc,
- rejo in prodajo perutnine,
- nabavo in prodajo krmil.

Glede na dejavnost se je Jata Reja uvrščala med kmetijska podjetja, saj je bil skoraj celotni proizvodni program namenjen reprodukciji v perutninarstvu. Jedilna jajca je prav tako mogoče šteti med kmetijske proizvode, ker na poti do končnega porabnika doživijo zgolj pakiranje. Edini del programa, ki je sodil v področje živilsko–predelovalne panoge, so bila predelana jedilna jajca, katerih kupci so podjetja iz področja pekarstva in testeninarstva. Celotna proizvodnja jajc je potekala v registriranih obratih, ki so bili pod stalnim nadzorom Veterinarske uprave republike Slovenije. Jata Reja je bila edina s specializiranim obratom za predelavo jajc v Sloveniji, v katerem so predelali trenutne tržne viške in s tem omogočali, da so bila jajca, ki so jih prodajali v

lupini, vedno sveža (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001). Količinska proizvodnja po programskih skupinah je predstavljena v tabeli 20.

Tabela 20: Količinska proizvodnja po programskih skupinah v obdobju 1997–2000 (v 1.000 kos)

Programska skupina	1997	1998	1999	2000
Lahka linija:				
jedilna jajca	63.910	67.632	62.308	76.867
predelava	11.997	16.423	12.061	9.762
valilna jajca za reprodukcijo nesnic	4.115	4.468	3.992	4.533
dan stare nesnice	1.185	1.146	817	1.049
vzrejene jarčke za prodajo	61	108	60	98
Težka linija:				
valilna jajca za valjenje piščancev	10.291	12.717	11.327	1.104
dan stari piščanci za pitanje	5.235	5.612	5.069	5.088
piščanci za dopitanje	88	109	96	91
spitani piščanci	–	–	3	37
Puranja linija:				
dan stari purani	914	829	584	726
delno spitani purani	35	17	25	8
spitani purani	18	–	3	0

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1998, 1999, str. 6–7; Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001, str. 7.

Prihodkovno so bila najpomembnejši prodajni artikel jedilna jajca (tabela 21). Leta 2000 se je močno povečal delež prodaje v trgovskih hišah. Program jedilnih jajc v lupini je bil razdeljen na več artiklov, ki so se razlikovali glede na kakovost, lastnosti in namen uporabe (npr. Jajca za peko, Omega jajca itd.) (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001). V tem je bilo zaznati poskus diverzifikacije sicer dokaj homogenega proizvoda v očeh kupcev.

Tabela 21: Doseženi prihodki po posameznih programih v obdobju 1998 – 2000

Program	1998		1999		2000	
Jedilna jajca s predelavo	916.472	34,71	983.051	40,52	1.138.642	41,38
Lahki program	237.668	9,00	166.000	6,84	226.027	8,21
Težki program	685.208	25,95	538.771	22,21	558.837	20,31
Puranji program	210.641	7,98	177.462	7,31	207.496	7,54
Krma	217.416	8,24	223.472	9,21	257.108	9,34
Trgovsko blago	324.392	12,29	302.984	12,49	302.997	11,01
Ostalo	48.280	1,83	34.605	1,43	60.660	2,20
Skupaj	2.640.077	100,00	2.426.345	100,00	2.751.767	100,00

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1999, 2000, str. 9; Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001, str. 8.

Večina jedilnih jajc je bila namenjenih domačemu trgu, saj je izvoz predstavljal komaj 2,3% (tabela 22).

Tabela 22: Prodaja jedilnih jajc doma in v tujini (v 1.000 kos)

Leto	Slovenija	Izvoz	Skupaj
1999	53.750	1.249	54.998
2000	64.612	270	64.882

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001, str. 9.

Predelava jajc je leta 2000 predstavljala 9,8 mio kosov oziroma 12% proizvodnje jedilnih jajc. Relativno omejen obseg predelave jajc je posledica dejstva, da so razen redkih izjem predelovali zgolj jajca, ki niso bila primerna za prodajo v lupini. Jajčni polizdelki predstavljajo beljak, rumenjaki in melanj (mešanica rumenjaka in beljaka), ki se lahko pojavljajo v obliki tekočine ali prahu (Tehnologija predelave, 2004). Glavni kupci polizdelkov so bili Gostinsko podjetje Trojane, Mlinotest in Žito. Za leto 2001 so načrtovali selitev obrata predelave na drugo lokacijo. Preseljeni obrat so nameravali registrirati za izvoz v EU. (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Lahki program je zajemal proizvodnjo valilnih jajc za reprodukcijo nesnic, dan stare nesnice in vzrejene jarčke za prodajo (Lenarčič, 2003, str. 99). Na prvi pogled je bil z vidika prodaje relativno nepomemben, dejansko pa je predstavljal pomembnega oskrbnika živali za proizvodnjo jedilnih jajc. Leta 2000 je bilo proizvedenih 4,5 mio jajc za reprodukcijo nesnic, s čimer so za 24% presegle plan. Prodali so 1,1 mio valilnih jajc, od tega so večino izvozili (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Težki program je zajemal valilna jajca za valjenje piščancev, dan stare piščance za pitanje, piščance za dopitanje in spitane piščance (Lenarčič, 2003, str. 99). Na težkem programu so leta 2002 proizvedli 10,1 mio valilnih jajc, od tega so jih 3,5 mio prodali, preostala pa so bila namenjena za valjenje. Izvaljenih je bilo 5,1 mio dan starih piščancev za pitanje (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Puranji program je zajemal dan stare purane, delno spitane purane in spitane purane (Lenarčič, 2003, str. 99). Z rezultati, doseženimi leta 2002 so za 24% presegle proizvodnjo iz leta 1999, načrt pa je bil presežen za 20%. Zaradi afer z govejim in svinjskim mesom so pričakovali povečanje povpraševanja po perutninskem mesu in s tem povezano rast programa (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).

Preostanek dejavnosti je predstavljala še prodaja krmil in prodaja trgovskega blaga. Fizični obseg prodaje krmil se je leta 2000 zmanjšal za dobre 4%. Višja vrednostna prodaja je bila povezana s strmim naraščanjem cen vhodnih komponent, predvsem soje in koruze. Hkrati so opazali, da so na tem segmentu izpostavljeni vse močnejši domači in tuji konkurenci. Prodaja

trgovskega blaga je predstavljala prodajo blaga drugih proizvajalcev v treh industrijskih prodajalnah, ki pa je zaradi rasti velikih trgovskih centrov vse bolj izgubljala na pomenu.

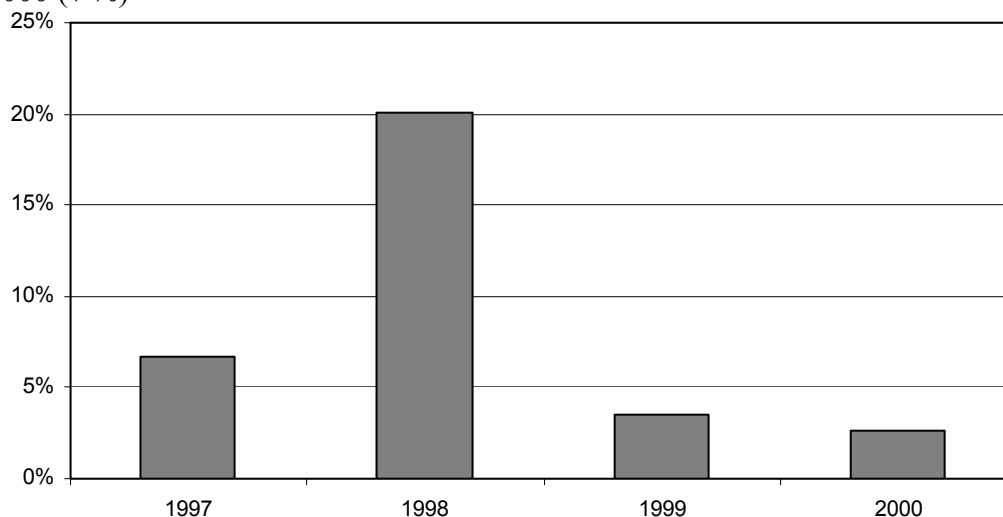
4.2.5. Investicije

Investicije v obratnem kronološkem vrstnem redu so bile sledeče:

- Leta 2000 je vrednost naložb znašala 71 mio SIT, od tega je bilo 50 mio SIT namenjenih za modernizacijo proizvodnje. S tem je bila realizirana tretjina investicijskega plana. Preselitev in hkratna posodobitev obrata za predelavo jajc se je zaradi dolgotrajnega pridobivanja potrebne dokumentacije zavlekla v naslednje leto. Vrednost odprodanih poslovno nepotrebnih sredstev je znašala 8,9 mio SIT (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001).
- Leta 1999 so za naložbe porabili 84 mio SIT, od tega največ za ekološko sanacijo (55 mio SIT). Istega leta so odprodali za 113 mio SIT poslovno nepotrebnih kapacitet.
- Investicijsko najbolj intenzivno je bilo leto 1998, ko je skupna vrednost naložb znašala 530 mio SIT. Vrednostno največja naložba je bila povezana z ekološko sanacijo na farmi Duplica (317 mio SIT), sledila pa je naložba v dokončanje avtomatizacije pobiranja in transporta jedilnih jajc v vrednosti 85 mio SIT (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1998, 1999). Naložba v avtomatizacijo sega že v leto 1997, ko so za nakup linij porabili 140 mio SIT (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1997, 1998).

Obseg investicij se je zelo spreminjal. Delež investicij v čistih prihodkih iz prodaje je prikazan na sliki 14.

Slika 14: Prikaz deleža investicij v čistih prihodkih iz prodaje podjetja Jata Reja od leta 1997 do leta 2000 (v %)



Vir: Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo, 2004; Lastni izračun.

4.2.6. Struktura kadrov

Število zaposlenih se je od sredine devetdesetih postopoma zmanjševalo. V začetku leta 1997 je Jata Reja zaposlovala 207 delavcev, ob koncu leta 2000 pa le še 173 ali za dobrih 16% manj. Glavni razlog za zmanjševanje števila zaposlenih so bile organizacijske spremembe in naravna fluktuacija. Povprečna bruto plača na zaposlenega je leta 2000 znašala 205.732 SIT (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001). Struktura kadrov po stanju ob koncu leta 2000 je predstavljena v tabeli 23.

Tabela 23: Struktura kadrov v podjetju Jata Reja po stanju ob koncu leta 2000

Strokovna izobrazba	Št. zaposlenih na 31.12.2000	Delež (v %)
Doktorat	1	0,6
Magisterij	0	0,0
visokošolska izobrazba	13	7,5
srednješolska izobrazba	7	4,0
Kvalificirani	43	24,9
Polkvalificirani	32	18,5
Ostalo	8	4,6
Skupaj	69	39,9
Skupaj	173	100,00

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001, str. 11.

4.3. FINANČNA OCENA PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA

4.3.1. Na kratko o metodologiji

Analiza s finančnimi kazalniki je ena izmed najbolj pogostih analiz računovodskih izkazov. Kazalniki so relativna števila, ki predstavljajo razmerja med posameznimi ekonomskimi kategorijami (Igličar, Hočevar, 1997, str. 229). V teoriji obstaja cela množica različnih kazalnikov, ravno tako je najti nič–koliko različnih formul za izračun istih kazalnikov. Sam izračun je lažji del analize, bistvena je interpretacija. Vrednost posameznih kazalnikov se od podjetja do podjetja razlikuje in poleg poslovanja v veliki meri zavisi od značilnosti panoge. Zaradi tega pri kazalnikih ne moremo govoriti o »pravih« in »nepravih« vrednostih. Brigham (1999, str. 61) ter Igličar in Hočevar (1997, str. 230) priporočajo primerjavo kazalnikov analiziranega podjetja s kazalniki, ki so značilni za panogo. Pri tem je možna primerjava s povprečjem panoge, z najbolj sorodnimi podjetji ali z najboljšimi podjetji v panogi. Poleg primerjalne analize je koristna tudi analiza trenda. S pomočjo analize trenda ugotavljamo ali se finančna situacija v podjetju izboljšuje ali slabša ter razloge teh trendov (Brigham, 1999, str. 74).

Posamezne kazalnike lahko med seboj povezujemo. Na ta način pridemo do sistema povezanih kazalnikov in s tem dobimo nekatere dodatne informacije. Med najbolj razširjenimi sistemi povezanih kazalnikov je Du Pontov sistem, ki zajema podatke iz bilance stanja in izkaza uspeha. Izhaja iz kazalnika dobičkonosnosti kapitala, najbolj poznanega po angleški okrajšavi ROE

(Return on equity). Prav dobičkonosnost kapitala je eden izmed najpogostejših ciljev, ki ga lastniki postavijo vodstvu podjetja. Kazalnik se izračuna po formuli:

$$\text{Čista dobičkonosnost kapitala (ROE)} = \text{Čisti dobiček poslovnega leta} / \text{Povprečni kapital}$$

Po Du Pontovem sistemu povezanih kazalnikov je čista dobičkonosnost kapitala produkt treh drugih kazalnikov, in sicer: koeficienta hitrosti obračanja sredstev, čiste dobičkonosnosti prihodkov in strukture financiranja. Enačbe za izračun teh kazalnikov so:

$$\begin{aligned} \text{Koeficient obračanja sredstev} &= \text{Prihodki iz prodaje} / \text{Povprečna sredstva} \\ \text{Čista dobičkonosnost prihodkov iz prodaje} &= \text{Čisti dobiček} / \text{Prihodki iz prodaje} \\ \text{Struktura financiranja} &= \text{Povprečna sredstva} / \text{Povprečni kapital} \end{aligned}$$

Koeficient obračanja sredstev: Hitrejši obrat sredstev pomeni višjo vrednost koeficienta in s tem višjo dobičkonosnost kapitala. Kazalnik ima nižjo vrednost pri podjetjih, ki poslujejo v kapitalno intenzivnih panogah z velikim deležem stalnih sredstev. Nizek obrat sredstev lahko v nekaterih primerih kaže, da podjetje z razpoložljivimi sredstvi ustvarja premalo prihodkov. Rešitev je v povečanju prihodkov ali v zmanjšanju obsega sredstev oziroma v kombinaciji obojega (Brigham, 1999, str. 65–66).

Čista dobičkonosnost prihodkov iz prodaje pove kakšen je delež čistega dobička v prihodkih iz prodaje. Znižanje vrednosti tega kazalnika je lahko posledica znižanja prodajnih cen ali rasti stroškov poslovanja (Igličar, Hočevar, 1997, str. 244–245). Visoki stroški so lahko povezani z neučinkovitim poslovanjem ali z visoko zadolženostjo (Brigham, 1999, str. 70).

Struktura financiranja je v Du Pontovem sistemu vključena kot obrnjen kazalnik deleža (lastniškega) kapitala v financiranju. Manjši delež kapitala v financiranju pomeni višjo vrednost kazalnika in posledično je višja tudi dobičkonosnost kapitala (Igličar, Hočevar 1997, str. 250). Na dolgi rok je lastniški kapital dražji (zahteva višje stopnje donosa) od dolžniškega kapitala. To v splošnem drži, če je stopnja zadolženosti nizka. Kakor hitro pa podjetje začne povečevati zadolženost, se s tem povečuje tveganost, zato je vsaka dodatna enota dolga dražja (zahteva višjo stopnjo donosa ker narašča premija za tveganje). Čezmerno zadolževanje tako zvišuje stroške obresti in znižuje čisti dobiček, kar preko znižanja kazalnika čiste dobičkonosnosti prihodkov iz prodaje (drugi člen Du Pontove enačbe) vpliva na znižanje čiste dobičkonosnosti kapitala.

Igličar in Hočevar (1999, str. 249) ugotavljata da so to tri področja delovanja in odločanja vodstva podjetja, s katerimi je moč vplivati na dobičkonosnost kapitala. Gre za odločitve o investiranju, o poslovanju in o financiranju.

4.3.2. Finančna ocena podjetja Jata Reja

Glede na kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala se je poslovanje podjetja Jata Reja v letih pred spojitvijo poslabšalo (tabela 24).

Tabela 24: Izračun povezanih kazalnikov po Du Pontovem sistemu za podjetje Jata Reja od leta 1997 do leta 2001

Leto	Čista dobičkonosnost kapitala	Koeficient obračanja sredstev	Čista dobičkonosnost prihodkov	Struktura financiranja (Sredstva / Kapital)
1	2=3x4x5	3	4	5
1997	6,20%	0,91	5,12%	1,34
1998	4,10%	0,85	3,72%	1,30
1999	2,54%	0,74	2,74%	1,25
2000	3,11%	0,81	3,16%	1,21
2001	3,19%	0,84	3,18%	1,20

Vir: Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo, 2004; Lastni izračun.

Težave so se nakazovale že leta 1997, predvsem zaradi znižanja prodajnih cen standardnih pakiranj jedilnih jajc. Jata Reja je v tem letu na novo postavila osnovno diferenciacijo med skupinami artiklov glede na vrsto kupcev in temu prilagodila cenovno politiko. Uvedli so nove artikle (Omega jajca in diskontno pakiranje) ter poenotili in spremenili embalažo za kartonska pakiranja. S tem so več kot nadomestili izpad prihodkov pri klasičnih pakiranjih, saj se je vrednost prodaje na domačem trgu zvišala za 3,4% (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1997, 1998).

Naslednje leto so se razmere še dodatno zaostriale. Največji pretres je predstavljala uvedba posebnih uvoznih dajatev na bosanskem trgu, kar je skoraj povsem onemogočilo izvoz jedilnih jajc. Zaradi izpada izvoza so bili v Jati Reji prisiljeni povečati obseg predelave, ki je s tem glede na leto 1997 narasel za več kot 36%. Ker je predelava jajc manj donosen proizvod, se je to odrazilo na zmanjšanju prihodkov. Jeseni 1998 so občutili še posreden učinek ruske finančne krize, ki je vplivala na zmanjšanje izvoza valilnih jajc na vzhodnoevropske trge. Zaradi visokih variabilnih stroškov so zmanjšali obseg proizvodnje z zakolom še neamortiziranih nesnic (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1998, 1999).

Spremenjene razmere na trgu v letu 1998, so vplivale na slabše poslovanje tudi v letu 1999. Izpad izvoza na trge nekdanje Jugoslavije je povzročil presežno ponudbo jajc na slovenskem trgu, kar je vodilo v znižanje prodajnih cen. Proizvajalci so nastale težave reševali z znižanjem prodajnih cen jedilnih jajc in predčasnim klanjem živali. Jata Reja je bila tako soočena z nižjimi prodajnimi cenami na trgu jedilnih jajc in z izpadom povpraševanja po valilnih jajcih ter mladih nadomestnih živalih. Zmanjšanju izvoza v vzhodnoevropske države zaradi ruske finančne krize

se je pridružila še dioksinska afera, kar je v Evropi povečalo nakopičene zaloge perutninskega mesa. To se je odrazilo na rezultatih težkega programa, ki so bili realizirani 83% (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1999, 2000).

Oživljanje prodajnih trgov v začetku leta 2000 je pripeljalo do premajhne proizvodnje jajc. Jata Reja je nastale razmere izkoristila in povečala količinski obseg prodaje jedilnih jajc za petino, kar je prineslo za četrtno višji iztržek. Spodbudna je bila tudi prodaja valilnih jajc na oživljenem trgu perutninskega repromateriala. Ob koncu leta so se ponovno odprle možnosti za izvoz na bosanski trg in v države CEFTA (Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000, 2001). Ugodne razmere na prodajnih trgih so se nadaljevale tudi v letu 2001. Kljub temu se je poslabšala rentabilnost. K temu so največ prispevale višje cene energentov in vhodnih surovin, predvsem koruze in soje. Višjih cen surovin ni bilo moč v celoti vgraditi v prodajne cene, ker bi takšni ukrepi povzročali znižanje tržnega deleža. Rast cen surovin se je še ostreje odrazila v poslovnem letu 2001, ko so odhodki že naraščali hitreje kot prihodki.

Iz povedanega lahko zaključimo, da je bilo slabše poslovanje v veliki meri posledica zaostrenih razmer na trgu, kar je močno oklestilo prihodke. Leta 1998 so se prihodki nominalno zvišali samo za dobra 2%, kar je v realnih številkah že pomenilo padec. Leto pozneje je Jata Reja poslovno leto zaključila z nominalno 8% nižjimi prihodki, kar je celo privedlo do negativnega izida iz poslovanja. Zaradi nižjih prihodkov je bila dosežena nižja čista dobičkonosnost prihodkov, poslabšal pa se je tudi obrat sredstev. Nižja vrednost obeh kazalnikov je v skladu z Du Pontovo enačbo vplivala na znižanje čiste dobičkonosnosti kapitala. Izboljšanje je sledilo v poslovnem letu 2000, ko se je čista dobičkonosnost kapitala ponovno zvišala nad 3%.

Razloge za nizko dobičkonosnost kapitala pa je najti tudi drugje. Ne gre namreč zanemariti vpliva rasti obsega sredstev. To še posebej velja za leto 1998, ko je vrednost investicij znašala 530 mio SIT oziroma dobrih 20% prihodkov iz prodaje. Zaradi obsežnih investicij se je obseg sredstev naglo povečeval, še posebej v letih, ko je bilo prihodkov manj. Posledično se je slabšal koeficient obračanja sredstev, preko tega pa je bila nižja tudi čista dobičkonosnost kapitala. Tako je bilo na primer izboljšanje rezultata v letu 2000 samo delno posledica višjih prihodkov iz prodaje, hkrati pa tudi nedoseženega investicijskega plana. Za investicijska vlaganja je bilo porabljenih samo 71 mio SIT, kar je bilo trikrat manj od načrtovanega. Nominalna rast prihodkov v letu 2000 je tako porasla za 13%, na drugi strani pa se je vrednost sredstev povečala za slabe 4%.

Tretji razlog za nizko dobičkonosnost kapitala je struktura financiranja, ki je bila vsaj delno posledica revalorizacije. Revalorizacija je na pasivni strani bilance prispevala levji delež k naraščanju vrednosti kapitala. Delež kapitala v financiranju je tako od leta 1997 do leta 2001 narasel iz 75,6% na 83,0%. Tretji člen Du Pontove enačbe je obrnjen kazalnik deleža kapitala, kar pomeni, da se je njegova vrednost znižala, preko tega pa je bila nižja tudi čista dobičkonosnost kapitala.

Sicer je bil učinek revalorizacije večplasten. Na aktivni strani bilance se je zaradi revalorizacije povečevala vrednost sredstev. S tem se je znižala vrednost koeficienta obračanja sredstev (drugi člen Du Pontove enačbe) in preko tega tudi vrednost čiste dobičkonosnosti kapitala. Poleg tega je bil v primeru podjetja Jata Reja revalorizacijski izid vsa leta negativen. To pomeni, da so učinki revalorizacije kapitala (dolgov in časovnih razmejitev je bilo zanemarljivo malo) presegali učinke revalorizacije sredstev, obračunane amortizacije in nekaterih drugi postavk. Negativni revalorizacijski izid je bil izkazan v odhodkih od financiranja, kar je zmanjševalo poslovni izid. Poleg tega se je z revalorizacijo sredstev zviševala amortizacijska osnova, kar je prav tako zmanjševalo poslovni izid. Na koncu je bila zaradi nižjega čistega dobička nižja tudi čista dobičkonosnost prihodkov, kar je vplivalo na znižanje vrednosti čiste dobičkonosnosti kapitala.

Struktura financiranja je bila s stališča lastnikov dokaj neugodna, vendar je bil edini bistveni poseg, ki so ga opravili, 10% zmanjšanje osnovnega kapitala v letu 2000. Izplačane dividende so bile glede na zmožnosti relativno skromne, saj so tekoči dobički ostajali nerazporejeni, in to kljub temu, da je obračunana amortizacija z izjemo leta 1998 presegala vrednost investicij.

4.3.3. Finančna ocena podjetja Emona Krmila

Neposredna primerjava absolutnih vrednosti kazalnikov podjetij Jata Reja in Emona Krmila ni smiselna, ker gre za dve dokaj različni panogi. Smiselno je le primerjati smer gibanja in iskati morebitne skupne vzroke. Izračun povezanih kazalnikov po Du Pontovem sistemu je za podjetje Emona Krmila predstavljen v tabeli 25.

Tabela 25: Izračun povezanih kazalnikov po Du Pontovem sistemu za podjetje Emona Krmila od leta 1997 do leta 2001

Leto	Čista dobičkonosnost kapitala	Koeficient obračanja sredstev	Čista dobičkonosnost prihodkov	Struktura financiranja (Sredstva / Kapital)
1	2=3x4x5	3	4	5
1997	14,60%	1,50	7,74%	1,26
1998	11,16%	1,38	6,47%	1,25
1999	9,81%	1,41	5,56%	1,25
2000	6,82%	1,52	3,64%	1,24
2001	7,81%	1,69	3,78%	1,22

Vir: Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo, 2004; Lastni izračun.

Med opazovanimi leti je bilo najugodnejše poslovno leto 1997. Uprava je v letnem poročilu med razlogi za uspeh navajala ugodne razmere na nabavnih trgih ter povečan obseg prodaje proizvodov v primerjavi s prodajo manj donosnih storitev (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 1997, 1998). Prodajno uspešno je bilo tudi naslednje leto, ko so se prihodki iz prodaje proizvodov in storitev povišali za nominalno 6%. Uprava je ocenjevala, da je bil s tem

dosežen vrh in izrazila pričakovanje, da se bo v naslednjih letih trg krmil v Sloveniji zožil (Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 1998, 1999). Mnenje uprave so potrjevale že tedanje razmere na trgu, saj je več kot 20% rast količinske prodaje proizvodov prinesla le nekaj več kot 8% rast prihodkov. Krepitev tržnega deleža je bila možna samo ob hkratnem znižanju cen. Kljub rasti prodaje je bil končni izid leta 1998 slabši. Nižji je bil že dobiček iz poslovanja, kar se je zgodilo zaradi nominalno 14% višje amortizacije in oblikovanih rezervacij v višini 30 mio SIT, čisti dobiček pa je bil na koncu nižji tudi zaradi več plačanih davkov.

V naslednjih letih se je podjetje Emona Krmila soočilo s težavami na nabavnem in prodajnem trgu. Na prodajnem trgu se je z leti zmanjševal obseg storitvene proizvodnje priprave krmil za vnaprej znane kupce, ki so sami zagotavljali surovine. Delež prodaje storitev je v šestih letih upadel iz 74% na 56%. Izpad so uspeli nadomestiti s povečanjem prodaje izdelkov na trgu. Učinek tega je bil celo pozitiven, saj je prodaja proizvodov na trgu bolj donosna od prodaje storitev.

Bistveno večji problem je bila stalna rast cen surovin, kar je zniževalo rentabilnost poslovanja. Iz tabele 25 je razvidno, da se je v letih od 1997 do 2001 čista dobičkonosnost kapitala zniževala predvsem na račun nižje čiste dobičkonosnosti prihodkov, in to kljub hitrejšemu obratu sredstev. Vrednost koeficienta obračanja sredstev je naraščala zaradi višjih prihodkov iz prodaje, vendar zniževanje čiste dobičkonosnosti prihodkov kaže, da dvig prodajnih cen ni v celoti odtehtal rasti cen surovin. V opazovanih letih je rast odhodkov iz poslovanja v povprečju za 1,2 odstotne točke presegala rast poslovnih prihodkov. Največji razkorak se je zgodil leta 2000, ko je rast poslovnih prihodkov za odhodki zaostala za 2,3 odstotni točki. Posledično se je v petih letih delež stroškov blaga materiala in storitev v čistih prihodkih iz prodaje povzpел iz 72,7% na 81,8%. V enakem obdobju se je delež stroškov dela v čistih prihodkih iz prodaje znižal iz 12,1% na 9,0%, kar pokaže, da so v podjetju del rasti materialnih stroškov nevtralizirali z nižjimi stroški dela.

Glavni razlog za znižanje čiste dobičkonosnosti kapitala je bila torej nižja rentabilnost poslovanja zaradi nesorazmerne rasti cen surovin. Enako kot pri podjetju Jata Reja je bil pri podjetju Emona Krmila čisti dobiček nižji na račun revalorizacijskega primanjkljaja, enaki pa so bili tudi drugi učinki revalorizacije. Hkrati je opaziti spremembe v strukturi financiranja v korist lastniškega kapitala. Podjetje dolgoročnih obveznosti ni imelo, vse naložbe pa so financirali iz lastnih sredstev. Ustvarjeni čisti dobiček je v letih 1997 in 1999 ostal v celoti nerazporejen, dividende pa so izplačevali iz dobičkov preteklih let. V letih 1998 in 2000 so izplačali 48% oziroma 45% dobička tekočega leta.

5. SPOJITEV PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA

V tem poglavju so najprej povzeta nekatera osnovna zakonska, računovodska in davčna izhodišča v zvezi s spojitvami. Sledi podrobnejši opis pomembnejših korakov v postopku spojitve podjetij Jata Reja in Emona Krmila.

5.1. ZAKONSKA IZHODIŠČA

Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01) ureja spojitve kot eno izmed oblik poslovnega združevanja podjetij, v devetem poglavju, v členih od 510. do 588. V pravnem postopku spojitve se ustanovi nova delniška družba (Jata Emona), na katero preidejo premoženje in obveznosti družb, ki se spajajo (Jata Reja in Emona Krmila). Novoustanovljena družba tako nastopa v vlogi prevzemne družbe, družbe ki se spajajo, pa v vlogi prevzetih družb. Delnice družb, ki se spajajo, se zamenjajo za delnice nove delniške družbe.

Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01) predvideva le zaključno fazo izpeljave spojitve, pred podpisom pogodbe o spojitvi pa je potrebno storiti še marsikaj. Prvi korak je običajno podpis pisma o nameri oziroma nekakšne predpogodbe, ki opredeli in predvidi dogodke v prihodnosti. S predpogodbo oziroma pismom o nameri se stranki zavežeta, da si bosta prizadevali uresničiti spojitev po svojih najboljših močeh, hkrati pa si razdelita naloge ter določita zunanje sodelavce (cenilci, revizorji ipd.) (Strajnar, 2003, str. 101).

Med najpomembnejša zakonsko določena pravna dejanja spada sklenitev pogodbe o spojitvi. Elementi pogodbe so podrobno določeni v 512. členu Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01). Konkretni člen sicer ureja pogodbo o pripojitvi, vendar 530. člen istega zakona za spojitev predpisuje smiselno uporabo določb o pripojitvi. Pogodba je v primeru spojitve dejansko dogovor o prenosu premoženja prevzetih družb na novoustanovljeno družbo, ob tem pa mora zlasti določiti:

- menjalno razmerje delnic družb, ki se spajajo, za delnice novoustanovljene družbe,
- morebitna denarna doplačila, kadar menjalno razmerje, v katerem se zamenjajo delnice prevzete družbe, ni enako eni ali več delnicam prevzemne družbe,
- način in postopek prenosa teh delnic.

Obligacijski zakonik (Uradni list RS, št. 83/2001) v 14. členu določa, da se določbe Obligacijskega zakonika smiselno uporabljajo tudi za druge pravne posle. Med te se štejejo korporacijski posli, kamor spadajo pogodbe o pripojitvi oziroma spojitvi, razen če pravila korporacijskega prava (Zakon o gospodarskih družbah) posameznih vprašanj ne urejajo drugače. Nujna predpostavka za veljavno sklenitev obligacijskopravne pogodbe je soglasje volje pogodbenih strank o vsebini medsebojnih pravic in obveznosti. Pri statusnem preoblikovanju družb v vlogi pogodbenih strank nastopajo gospodarske družbe, voljo, potrebno za sklenitev obligacijskopravnega posla, pa v njihovem imenu oblikujejo in izvajajo korporacijski zastopniki. Pogodbe o pripojitvi oziroma spojitvi zato v imenu družb sklepajo uprave, vendar Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01) za veljavnost takšnih pogodb določa dodatno predpostavko, to pa je soglasje skupščine vsake izmed družb, ki so udeležene pri pripojitvi oziroma spojitvi. Pogodba je sicer lahko

sklenjena že prej, velja pa šele potem, ko jo potrdijo skupščine. Zakon določa tudi obličnost pogodbe, ki mora biti sklenjena v obliki notarskega zapisa (Bohinc et al., 2002, str. 803). Sklici skupščin morajo biti objavljeni najmanj en mesec pred posamezno sejo. Zaradi varstva upnikov je potrebno pogodbo obvezno predložiti registrskemu sodišču in jo objaviti v Uradnem listu Republike Slovenije (Strajnar, 2003, str. 102).

V skladu s 516. členom Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84,98, 6/99, 45/01), mora biti delničarjem ves čas, od sklica do seje skupščine, omogočen vpogled v:

- pogodbe o pripojitvi oziroma spojitvi,
- letna poročila vseh udeleženih družb za zadnja tri leta,
- zaključna poročila vseh družb, kadar dan obračuna združitve ni enak bilančnemu presečnemu dnevu zadnjega letnega poročila posameznih prevzetih družb in ob pogoju, da so že revidirana,
- vmesne bilance stanja družb, ki morajo biti sestavljene po stanju na dan zaključka zadnjega trimesečja pred sklenitvijo pogodbe o pripojitvi oziroma spojitvi, vendar le v primeru, kadar se zadnje letno poročilo posameznih družb nanaša na poslovno leto, ki se je končalo več kot šest mesecev pred sklenitvijo pogodbe o pripojitvi oziroma spojitvi,
- poročila uprav,
- poročila nadzornih svetov,
- poročila o reviziji pripojitve oziroma spojitve.

Strajnar (2003, str. 101) ugotavlja, da je pomen poročila uprav o pripojitvi oziroma spojitvi izključno vezan na pogodbo o pripojitvi oziroma spojitvi. V njem se pogodbo gospodarsko in pravno utemelji in pojasni, še zlasti pa je potrebno pojasniti menjalno razmerje. Poročilo tako nima narave pogodbe ali dogovora, ampak ima zgolj pojasnjevalni namen.

Pomen poročila o reviziji pripojitve oziroma spojitve je enak pomenu poročila uprav. Revizija je namenjena temu, da se delničarji seznanijo z vsemi podatki in okoliščinami, pomembnimi za glasovanje o soglasju k pogodbi o pripojitvi oziroma spojitvi. Za imenovanje revizorja je pristojen nadzorni svet posamezne družbe. Nadzorni sveti udeleženih družb se lahko dogovorijo, da bo revizijo za vse družbe opravil isti revizor. V takšnem primeru revizorja, na skupni predlog nadzornih svetov, imenuje sodišče, ki o tem odloči v nepravdnem postopku. Predmet revizije je pregled vseh strokovnih podlag, na katerih temelji pogodba o pripojitvi oziroma spojitvi. Na podlagi tega revizor poda neodvisno strokovno mnenje o skladnosti pogodbe z določbami zakona in o primernosti menjalnega razmerja. Revizor na primer preverja ustreznost pri cenitvi uporabljenih metod, ki so v naslednjem koraku podlaga za določitev menjalnega razmerja, pri čemer pa se ne spušča v presojo ekonomske smotnosti statusnega preoblikovanja in morebitnih posledic (Bohinc et al., 2002, str. 808–811).

Podoben namen ima tudi poročilo nadzornega sveta. Nadzorni svet mora pregledati pogodbo o pripojitvi oziroma spojitvi, poročilo uprav o pripojitvi in poročilo o reviziji pripojitve. O pregledu mora izdelati poročilo o skladnosti postopkov in pripravljenih dokumentov z zakonom. Poleg tega pa mora nadzorni svet v poročilu utemeljiti tudi ekonomsko smotrnost pripojitve oziroma spojitve (Bohinc et al., str. 813–814).

Skupščine družb, ki se spajajo, lahko o spojitvi odločajo šele potem, ko so vsi zgoraj navedeni dokumenti vsaj en mesec na vpogled delničarjem. Sklep o soglasju je veljavno sprejet, če zanj glasuje najmanj tri četrtine pri sklepanju zastopanega osnovnega kapitala, pri čemer lahko statut posamezne družbe določa tudi višjo kapitalsko večino ali druge dodatne zahteve. Če obstaja več razredov delnic, je potrebno soglasje vsakega razreda posebej. Delničarji imajo možnost, da glede posameznih določb pogodbe na skupščini podajo nasprotno predloge. V kolikor se zaradi tega pogodba spremeni, morajo s tem soglašati tudi skupščine drugih vpletenih družb (Bohinc et al., str. 815–817).

Konstitutivne učinke spojitve ima šele vpis v sodni register. Z dnem vpisa preide premoženje spojenih družb na novo družbo, hkrati pa prenehajo obstajati družbe, ki so se spojile. Poseben izbris iz sodnega registra ni potreben. Ravno tako z vpisom v sodni register delničarji družb, ki se spajajo postanejo delničarji novo nastale družbe, ta pa ne more postati lastnica svojih delnic. Zakon obenem določa, da se lahko spajajo le družbe, ki so v sodnem registru vpisane najmanj dve leti. Do vpisa spojitve v sodni register, družbe, ki se spajajo poslujejo samostojno in tudi same sestavljajo računovodske izkaze. V skladu z 61. členom Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 45/01) morajo družbe, ki se spajajo, sestaviti računovodske izkaze po stanju na dan vpisa spojitve v sodni register, v dveh mesecih po vpisu. Z dnem vpisa spajajoče se družbe prenehajo poslovati kot pravne osebe.

5.2. RAČUNOVODSKA IZHODIŠČA

Poslovne združitve obravnava slovenski računovodski standard 8 – kapital. Ker ureditev ni bila dovolj podrobna, se je Ocena učinkov spojitve (2001) dodatno opirala na Mednarodni računovodski standard št. 22. Aktualni Slovenski računovodski standard 8 je predpisoval obravnavo poslovnega združevanja v primeru spojitve po spajalni metodi, ki jo Mednarodni računovodski standard imenuje kot metodo združitve deležev. Združevanje po spajalni metodi pomeni, da je poleg seštevanja združenih sredstev in obveznosti do virov sredstev, treba zamenjati še navadne delnice z glasovalno pravico v spojitve vključenih podjetij. Dobro ali slabo ime se pri tem ne pojavlja. Skupna bilanca stanja se sestavi s seštetjem združenih sredstev in obveznosti do virov sredstev po obstoječih knjigovodskih vrednostih.

Mednarodni računovodski standardi obravnavajo poslovne združitve kot prevzeme ali združitve deležev. V skladu z Mednarodnim računovodskim standardom št. 22 je združitev deležev poslovna združitev, pri kateri delničarji združenih podjetij združijo obvladovanje celote ali skoraj

celote njihovega čistega premoženja in delovanja, da bi dosegali trajno vzajemno delitev tveganja in koristi povezanih v združeno celoto, tako da nobene stranke ni mogoče prepoznati kot pripojiteljice. Po združitvi deležev nastane sestavljeno podjetje, za katero je potrebno sprejeti enotne računovodske usmeritve. Sredstva, dolгови in kapital se pripoznajo po obstoječih knjigovodskih zneskih. Morebitne razlike, ki se pri tem pojavijo, lahko nastanejo zaradi različnih računovodskih usmeritev. Dobro ali slabo ime se ne pojavi. Vse medsebojne terjatve in obveznosti med združenimi podjetji je potrebno odpraviti (Ocena učinkov spojitve, 2001).

Glede na zgoraj navedeno, spojitve običajno ne predstavljajo pomembnejšega računovodskega problema. Računovodske izkaze je potrebno na dan spojitve le sešteti in iz njih izločiti vse postavke, ki izvirajo iz medsebojnih razmerij. Bilančna vsota spojenih podjetij je lahko manjša od seštevka bilanc kvečjemu za vsa izločena medsebojna razmerja, ki so obstajala na dan spojitve. Običajno se izločijo medsebojne terjatve in obveznosti, lahko pa tudi druge postavke, ki so nastale kot posledica poslovanja med podjetji, ki se spajajo.

5.3. DAVČNA IZHODIŠČA

V skladu s 50. členom Zakona o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 72/93), morajo davčni zavezanci, ki se združijo, sestaviti letni obračun davka na dan vpisa združitve oziroma ustanovitve nove delniške družbe v sodni register ter ga v 60 dneh predložiti davčni upravi. Poračun in plačilo davka opravi pravni naslednik zavezanca, ki je v primeru spojitve podjetij novoustanovljena družba. Ker je davčno leto enako koledarskemu letu, bi bilo idealno, če bi bile spojitve izvedene po stanju 31. december.

Davčna uprava Republike Slovenije vztraja na stališču, da prenehanje obstajanja družbe pomeni odsvojitvev sredstev družbe. To je problematično z vidika razlage, da je osnovno sredstvo, na katerega je družba, ki se spaja, v preteklih treh letih uveljavljala 40% davčne olajšave iz naslova investicijskih vlaganj, odsvojeno. Glede na to mora družba, ki se spaja, v zadnjem davčnem obračunu povečati davčno osnovo za zneske davčnih olajšav, ki jih je izkoristila v prejšnjih treh davčnih obračunih, kljub temu, da se osnovno sredstvo ob spojitvi ne odsvoji, ampak se zgolj prenese na novoustanovljeno delniško družbo, ki je po Zakonu o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 45/01) univerzalna pravna naslednica spojenih družb (Ocena učinkov spojitve, 2001).

Ne glede na univerzalno pravno nasledstvo, je Davčna uprava mnenja, da v skladu z Zakonom o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 72/93), prenos pravic iz naslova uveljavljanja davčnih olajšav od davčnega zavezanca, ki zaradi spojitve preneha obstajati, na novega davčnega zavezanca, ni možen (Spojitev davčnih zavezancev – načelo individualizacije, 2004).

5.4. POTEK SPOJITVE PODJETIJ JATA REJA IN EMONA KRMILA

5.4.1. Ideja o spojitvi

Odločitev o spojitvi podjetij Jata Reja in Emona Krmila je dozorela v okviru njunih uprav in nadzornih svetov. Ideja za spojitev je bila utemeljena na naslednjih dejstvih:

- Obe podjetji sta bili kapitalsko relativno majhni, visoko likvidni in prekapitalizirani, zato bi se lahko zgodilo, da bi postali tarči prevzemnih procesov, v katerih ne bi mogli zaščititi svojih dolgoročnih poslovnih interesov.
- Obe podjetji sta kot poslovni cilj navajali povečanje tržnega deleža v slovenskem prostoru na svojih nosilnih programih, ki pa so se medsebojno dopolnjevali.
- Prodajne aktivnosti obeh podjetij so se na trgu perutninskega repromateriala in krmil prekrivale, v manjši meri pa je prihajalo celo do konkuriranja.

Glede na navedeno sta upravi in nadzorna sveta ocenjevali, da bo spojitev omogočila boljšo izrabo proizvodnih zmogljivosti in razpršitev poslovnega tveganja. Novo podjetje naj bi po pričakovanjih imelo močnejši položaj med slovenskimi proizvajalci v dejavnosti. To naj bi predstavljalo boljše izhodišče za nadaljnje kapitalske povezave, ki bi ščitile in krepile njegove dolgoročne poslovne interese (Poročilo uprav družb o spojitvi, 2001).

5.4.2. Poslovni cilji spojitve

V skladu s skupno oceno podjetij je bila spojitev v interesu tako lastnikov kot zaposlenih. Pričakovana korist lastnikov je bila predvsem višja dobičkonosnost njihove naložbe, zaposlenim pa naj bi se zaradi manjše občutljivosti podjetja na tržna in druga nihanja, povečala stopnja socialne varnosti. V skladu z navedenim so bili opredeljeni naslednji strateški poslovni cilji spojitve obeh podjetij:

- Povečanje finančne in pogajalske moči novega podjetja pri planiranju nadaljnjih kapitalskih povezav.
- Povečanje finančnih zmožnosti za izvajanje prevzemov.

Z vidika finančno poslovne uspešnosti poslovanja se je načrtovalo:

- Preselitev mešanja krmil iz mešalnice Škofja Loka ter s tem povečanje izrabe sredstev lastne mešalnice, kar bi posledično znižalo stroške tujih storitev.
- Povečanje pogajalske moči pri dobaviteljih zaradi povečanja količinskih nabav spojenega podjetja, kar bi zmanjšalo stroške nabave.
- Izboljšanje in pocenitev storitev dostave s poenotenjem in centralizacijo transportne logistike.
- Boljšo izrabo kadrovskega potenciala na področju informatike, vzdrževanja in hkratno znižanje fiksnih stroškov tovrstnih zunanjih storitev.

- Znižanje stroškov delovanja dveh delniških družb na eno (skupščine, nadzorni sveti, revizije...).
- Finančne sinergijske učinke na področju ustrežnejšega financiranja naložb in tekočega poslovanja.
- Popolno proizvodno sledljivost pri programu jedilnih jajc zaradi navpične integracije od nabave surovin za krmila do končnega proizvoda.

5.4.3. Pismo o nameri

Upravi podjetij Jata Reja in Emona Krmila sta oktobra leta 2000 podpisali pismo, s katerim sta izrazili namero za začetek postopkov za kapitalsko povezavo. V pismu sta upravi že imenovali delovne skupine iz področja posameznih poslovnih funkcij, ki so jih sestavljali predstavniki obeh podjetij. Njihova naloga je bila, da v roku enega meseca pripravijo predloge za organiziranost poslovnih funkcij po spojitvi. Hkrati sta se upravi zavezali voditi vse postopke za spojitve tako, da bi lahko skupščinama obeh podjetij predlagali sprejem ustreznih sklepov najkasneje junija naslednje leto. Pismo je poleg navedenega opredeljevalo še način izbire cenilca, notarja, revizorja in drugih zunanjih sodelavcev (Pismo o nameri, 2000).

5.4.4. Ocena učinkov spojitve z vidika poslovanja

Podjetji sta neposredno po podpisu pisma o nameri naročili izdelavo cenitev obeh podjetij in oceno učinkov spojitve z vidika poslovanja. Ocena učinkov spojitve je temeljila na izkazih in projekcijah poslovanja, premoženja, kapitala in obveznosti novoustanovljenega podjetja. Prvi del elaborata je opredeljeval teoretična in zakonska izhodišča spojitve, predvsem iz poslovnega in računovodskega vidika. V nadaljevanju so bili opredeljeni strateški in poslovni cilji spojitve konkretizirani in ovrednoteni v projekcijah poslovanja, stanja premoženja, sredstev in obveznosti. Ocena učinkov spojitve je primerjala oceno učinkov poslovanja novega podjetja s poslovanjem obeh podjetij pod predpostavko samostojnosti.

Vrednostna ocena učinkov spojitve je bila izdelana na podlagi teoretičnih izhodišč spojitve ter pričakovanj, ki sta jih vsebinsko in vrednostno predstavili upravi obeh podjetij. Vrednostna ocena ni vključevala nekaterih poslovnih efektov spojitve, ki v času izdelave elaborata niso bili dovolj poznani, vendar je elaborat na njih opozoril tekstovno (Ocena učinkov spojitve, 2001).

5.4.5. Ocena vrednosti podjetja Jata Reja in Emona Krmila

Izbira metode za vrednotenje podjetja je odvisna od namena, zaradi katerega se vrednotenje opravlja in od primernosti metode glede na razpoložljive podatke, ki so podlaga za predpostavke cenitve. Vrednotenja se uporabljajo za določitev okvirne vrednosti za potrebe transakcij, v katere subjekti teh transakcij vstopajo prostovoljno. To še posebej velja za dinamične metode. Pri tem se seveda dogaja, da posamezni subjekti uporabljajo različne predpostavke (npr. pričakovane

stopnje donosa), ki izhajajo iz projekcije bodoče sposobnosti poslovanja podjetja, ki pa so vsaj delno subjektivno določene. Posledično se razlikujejo tudi ocenjene vrednosti, zato se končna cena oblikuje na podlagi pogajanj med subjekti, ki vstopajo v transakcijo. S tem se objektivizirajo tudi posamezne predpostavke, ki so bile uporabljene v vrednotenju. V primeru statusnih preoblikovanj ni korektiva s pogajanjem, ker za preoblikovanje ni potrebno soglasje vseh delničarjev, ampak zadošča že ustrezna korporacijska večina. V takšnih primerih, se zato običajno uporabljajo metode, ki temeljijo na uporabi zgodovinskih podatkov (Bohinc et al., 2002, str. 722–723). Ocenjeni vrednosti podjetij Jata Reja in Emona Krmila sta bili izdelani po metodi neto vrednosti sredstev, po metodi sedanje vrednosti denarnih tokov in ob predpostavki likvidacije.

5.4.5.1. Metoda neto vrednosti sredstev

Metoda neto vrednosti sredstev spada med statične metode. Z njo se ocenjuje vrednost podjetja glede na njegov premoženjski položaj v določenem časovnem trenutku. Vrednost podjetja je po tej metodi enaka vrednosti celotnega premoženja, zmanjšani za višino obveznosti, kamor se štejejo tudi rezervacije. Izhodišče za cenitev so vrednosti posameznih postavk, ki so izkazane v revidiranih računovodskih izkazih. Po potrebi se posamezne računovodske postavke ustrezno prevrednotijo, pri čemer se praviloma uporablja metoda poštene tržne vrednosti (Bohinc et al., 2002, str. 724).

Izhodišče za vrednotenje podjetij Jata Reja in Emona Krmila sta bili njuni bilanci stanja na dan 30.11.2000. Ocena je zajemala poslovno potrebno premoženje in obveznosti podjetja po pošteni tržni vrednosti. Pri tem so cenilci popravili bilanco stanja za ugotovljena odstopanja pri izkazovanju opredmetenih osnovnih sredstev glede na poročila cenilcev nepremičnin ter strojev in opreme, dolgoročnih finančnih naložb, zalog, terjatev do kupcev, kratkoročnih finančnih naložb in dolgoročnih rezervacij. Za poslovno nepotrebno premoženje je bila izračunana likvidacijska vrednost.

Ocenjena poštena tržna vrednost 100% lastniškega kapitala podjetja Emona Krmila je po metodi neto vrednosti sredstev na dan 30.11.2000 znašala 3.314.900.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti podjetja Emona Krmila, 2001). Pošteno tržno vrednost 100% lastniškega kapitala podjetja Jata Reja so cenilci po enaki metodi ocenili na 4.762.000.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Jata Reja, 2001).

V skladu z načeli stroke se metoda neto vrednosti sredstev praviloma ne uporablja za vrednotenje delujočih podjetij. Njena uporaba je smiselna le v primerih, ko znaten del premoženja podjetja predstavlja premoženje, katerega je mogoče hitro unovčiti. Družbe udeležene v statusnih preoblikovanjih imajo praviloma značilnosti delujočih družb, zato metoda neto vrednosti ni primerna kot samostojna metoda za določitev vrednosti (Bohinc et al., 2002, str. 722–723).

Zgoraj navedenih priporočil so se držali tudi cenilci podjetij Jata Reja in Emona Krmila. Kot bomo videli pozneje, je bila metoda neto vrednosti sredstev pri določitvi končne vrednosti le delno upoštevana.

5.4.5.2. Metoda sedanje vrednosti denarnih tokov

Metoda sedanje vrednosti denarnih tokov spada med dinamične metode. Najzahtevnejši del te metode je izdelava projekcije bodočih donosov. Višine bodočih donosov ni mogoče natančno napovedati, zato se pri izdelavi projekcij uporabljajo različni scenariji glede nastopa dejavnikov, ki imajo bistveni vpliv na bodoče donose. Pričakovani donosi, ki so podlaga za izračun diskontiranih bodočih donosov, se določijo kot tehtano povprečje posameznih izidov po različnih scenarijih.

Drug, ključni del te metode, pa je določitev ustrezne diskontne stopnje. Diskontna stopnja se določi na podlagi pričakovane stopnje donosnosti, in sicer tako, da je sestavljena iz stopnje donosnosti netveganega dolžniškega papirja povečanega za stopnjo tveganja konkretne naložbe. Določanje je v veliki meri subjektivno (Bohinc et al. 2002, str. 725–726).

Izhodišči za vrednotenje, po metodi sedanje vrednosti denarnih tokov, sta bili poslovni strategiji, ki sta ju predstavili vodstvi obeh podjetij. Na podlagi tega so cenilci izdelali projekcije bilanc stanja in izkazov uspeha ter ocene neto denarnih tokov posameznih let za obdobja od decembra 2000 do decembra 2005. Ocenjene neto denarne tokove so diskontirali na sedanjo vrednost po datumu 30.11.2000. K temu so prišteli vrednosti kapitaliziranih neto denarnih tokov po letu 2005, ob predpostavki njihove 1,0% rasti in neto vrednosti poslovno nepotrebnega premoženja ocenjenega po likvidacijski vrednosti.

Poštena tržna vrednost 100% lastniškega kapitala podjetja Emona Krmila, ocenjena po metodi sedanje vrednosti neto denarnih tokov, je na dan 30.11.2000 znašala 1.691.000.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti podjetja Emona Krmila, 2001). Po enaki metodi ocenjena poštena tržna vrednost 100% lastniškega kapitala podjetja Jata Reja, je na isti dan znašala 1.873.400.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Jata Reja, 2001).

Metoda sedanje vrednosti neto denarnih tokov predpostavlja delujoče podjetje in je zaradi tega primerna za uporabo ob statusnih preoblikovanjih družb. Bohinc et al. (2002, str. 726) pa opozarja, da se pravna presoja primernosti metode ne konča pri odločitvi o izbiri metode, temveč je pomembna tudi njena pravilna in strokovna uporaba.

5.4.5.3. Ocena likvidacijske vrednosti

Vrednost podjetij Jata Reja in Emona Krmila je bila ocenjena tudi po metodi likvidacijske vrednosti. Omenjena metoda je zaradi prej navedenih priporočil stroke popolnoma neprimerna za

uporabo ob statusnih spremembah. Kot pove že ime samo, temelji na predpostavki likvidacije. Kljub temu, da sta bili obe podjetji ocenjeni tudi po tej metodi, je imela tako dobljena ocena zgolj orientacijsko vrednost, ki pa ni bila vključena v končno oceno podjetij.

Izhodišče za oceno likvidacijske vrednosti, ob predpostavki prostovoljne in redne likvidacije, je bila ocena podjetij po metodi neto vrednosti sredstev. Neto vrednost sredstev so cenilci popravili na strani nepremičnin, opreme, dolgoročnih finančnih naložb, zalog, kratkoročnih terjatev iz poslovanja in aktivnih časovnih razmejitev. Za denarna sredstva in dane predujme so v primeru likvidacije predvideli 100% izterjavo. Prav tako so predvideli 100% poravnavo vseh obveznosti obeh podjetij.

Lastne delnice v primeru likvidacije ne predstavljajo iztržljivega premoženja, dolgoročne rezervacije in pasivne časovne razmejitve pa ne predstavljajo obveznosti. Ocena je upoštevala tudi stroške likvidacije (cenitve, licitacije, takse, zapiranje podjetja, likvidacijska ekipa idr.) in stroške prenehanja delovnega razmerja delavcev.

Ob navedenih predpostavkah je na dan 30.11.2000 ocenjena likvidacijska vrednost podjetja Jata Reja znašala 4.124.000.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Jata Reja, 2001). Ocenjena likvidacijska vrednost za podjetje Emona Krmila je na isti dan po enaki metodi znašala 2.763.400.000 SIT (Poročilo o oceni vrednosti podjetja Emona Krmila, 2001).

5.4.5.4. Končna ocena poštene tržne vrednosti lastniškega kapitala

Končna ocena poštene tržne vrednosti 100% lastniškega kapitala podjetij Jata Reja in Emona Krmila je upoštevala samo oceno neto vrednosti sredstev in oceno sedanje vrednosti neto denarnih tokov. Končni rezultat cenitve je predstavljen v tabeli 26.

Tabela 26: Ocenjena poštena tržna vrednost 100% lastniškega kapitala podjetij Jata Reja in Emona Krmila na dan 30.11.2000

Metoda cenitve	Utež	Jata Reja		Emona Krmila	
		Ocena vrednosti (v 1.000 SIT)	Del vrednosti končne ocene (v 1.000 SIT)	Ocena vrednosti (v 1.000 SIT)	Del vrednosti končne ocene (v 1.000 SIT)
Neto vrednost sredstev	0,3	4.762.000 SIT	1.428.600 SIT	3.314.900 SIT	994.470 SIT
Sedanja vrednosti neto denarnih tokov	0,7	1.873.400 SIT	1.311.380 SIT	1.691.000 SIT	1.183.700 SIT
Likvidacijska vrednosti	0,0	4.124.000 SIT	0 SIT	2.763.400 SIT	0 SIT
Končna ocena	–	–	2.739.980 SIT	–	2.178.170 SIT

Vir: Poročilo o oceni vrednosti podjetja Emona Krmila d.d., 2001, str. 79 – 82; Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Jata Reja d.d., 2001, str. 87–88.

5.4.6. Določitev menjalnega razmerja

Z menjalnim razmerjem se določi število delnic prevzemne oziroma nove družbe, ki jih je treba zagotoviti posameznemu delničarju družb, ki se spajajo. Izid uporabe menjalnega razmerja mora biti takšen, da je ekonomska vrednost števila novih delnic enaka ekonomski vrednosti števila starih delnic, ki jih je imel posamezni delničar pred spojitvijo. Izhodišče za določitev menjalnega razmerja je ekonomska vrednost družb, ki mora biti določena z uporabo istovrstnih metod (Bohinc et al., 2002, str. 730–731).

Podjetji Jata Reja in Emona Krmila sta za oblikovanje osnovnega kapitala novega podjetja uporabili postavke celotnega kapitala v vsebini in vrednostih, kot je to prikazano v tabeli 27. Osnovni kapital novega podjetja je tako znašal 3.197.534.000 SIT.

Tabela 27: Določitev osnovnega kapitala novega podjetja Jata Emona (v 1.000 SIT)

Podjetje	Registrirani osnovni kapital	Revalorizacijski popravek osnovnega kapitala	Revalorizacijski popravek rezerv	Skupaj
Emona Krmila	322.320	440.723	242.634	1.005.677
Jata Reja	844.740	953.893	393.224	2.191.857
Jata Emona	1.167.060	1.394.616	635.858	3.197.534

Vir: Poročilo uprav družb o spojitvi, 2001, str. 6.

Na podlagi cenitev obeh podjetij je bilo določeno menjalno razmerje 1:1,2579 oziroma 44,29%:55,71%. Nominalna vrednost ene delnice novega podjetja je bila določena na 1.000,00 SIT. V izogib morebitnim izplačilom, ki bi izhajala iz zamenjave delnic obstoječih podjetij za delnice novega podjetja, sta upravi pri določitvi osnovnega kapitala novega podjetja zasledovali tudi cilj, da se delnice obstoječih podjetij menjajo za mnogokratnik cele delnice novega podjetja in sicer:

- 1 delnica podjetja Emona Krmila za 53 delnic podjetja Jata Emona;
- 1 delnica podjetja Jata Reja za 21 delnic podjetja Jata Emona.

Upravi sta se pri tem sporazumeli, da je sprememba menjalnega razmerja za 0,23 odstotnih točk v korist podjetja Emona Krmila obojestransko sprejemljiva.

Določitev menjalnega razmerja je podrobneje prikazana v tabeli 28, pri čemer je v številu delnic novega podjetja, ki se zagotovijo za delnice podjetij, ki se spajajo, že upoštevana sprememba menjalnega razmerja zaradi zaokrožitve v korist podjetja Emona Krmila.

Tabela 28: Določitev menjalnega razmerja

Podjetje	Registriran osnovni kapital (v 1.000 SIT)	Delež (%)	Obstoječe število delnic	Obstoječa nominalna vrednost delnice	Ocenjeni kapital 31.12.2000 (v 1.000 SIT)	Delež (%)	Število delnic novega podjetja	Menjalno razmerje
1	2	3	4	5	6	7	8	8:4
Emona Krmila	322.320	27,62	26.860	12.000	2.178.170	44,52	1.423.580	53
Jata Reja	844.740	72,38	84.474	10.000	2.740.000	55,48	1.773.954	21
Skupaj	1.167.060	100,00	–	–	4.918.170	100,00	3.197.534	–

Vir: Poročilo uprav družb o spojitvi, 2001, str. 7.

5.4.7. Spojitev

Upravi podjetij Jata Reja in Emona Krmila sta izvedli spojitev s podpisom pogodbe o spojitvi na dan 31.7.2001. Isti dan sta skupščini obeh podjetij sprejeli vse potrebne sklepe in s tem podali soglasje k pogodbi o spojitvi. Hkrati sta skupščini imenovali štiri člane nadzornega sveta, ki so predstavljali delničarje (preostala dva člana je v skladu s statutom izvolil svet delavcev). Takoj po skupščinah je bila konstitutivna seja nadzornega sveta, kjer je nadzorni svet imenoval upravo v sestavi predsednika uprave (prej direktor podjetja Jata Reja) in enega člana uprave (prej direktor podjetja Emona Krmila).

Novo podjetje Jata Emona je bilo kot pravni subjekt vpisano v sodni register Okrožnega sodišča v Ljubljani dne 21.12.2001, v pravnem prometu pa je zaživela s 1.1.2002. S tem je bil zaključen formalni del spojitve podjetij Jata Reja in Emona Krmila. V tabeli 29 je predstavljena primerjava lastniške strukture obeh podjetij pred spojitvijo z lastniško strukturo novega podjetja.

Tabela 29: Struktura delničarjev pred in po spojitvi

Delničar	Jata Reja		Emona Krmila		Jata Emona	
	Št. delnic	%	Št. delnic	%	Št. delnic	%
Slovenski odškodninski sklad d.d.	9.386	11,11	1.602	5,96	282.012	8,82
Kapitalski sklad PIZ d.d.	9.386	11,11	1.602	5,96	282.012	8,82
NFD 1 investicijski sklad d.d.	34.248	40,54	6.910	25,73	1.085.438	33,95
Ostali investicijski skladi	4.957	5,87	–	–	104.097	3,26
Ostale pravne osebe	4.520	5,35	5	0,02	95.185	2,97
Ostale fizične osebe	21.977	26,02	16.741	62,33	1.348.790	42,18
Skupaj	84.474	100,00	26.860	100,00	3.197.534	100,00

Vir: Poročilo uprav družb o spojitvi, 2001, str. 7.

6. OCENA USPEŠNOSTI SPOJITVE

6.1. KAPITALSKE POVEZAVE IN INVESTICIJE

Jata Reja in Emona Krmila sta ob odločitvi za spojitev kot strateški poslovni cilj opredelili povečanje finančne in posledično pogajalske moči novega podjetja pri planiranju nadaljnjih kapitalskih povezav oziroma povečanje finančnih možnosti za izvajanje kapitalskih prevzemov. Z vidika finančno poslovne uspešnosti novega podjetja se je pričakovalo finančne sinergijske učinke na področju ustrežnejšega financiranja naložb in tekočega poslovanja (Ocena učinkov spojitve, 2001).

Že v prvem poslovnem letu po spojitvi je sledila živahna investicijska dejavnost. Skupne naložbe so leta 2002 znašale 818 milijonov SIT, pri čemer se podjetje ni zadolževalo. Naslednje leto se je zadolženost nekoliko povečala, obseg investicij pa je narasel na 962 mio SIT. Za investicije je bilo tako v obeh letih namenjenih dobrih 11% realizacije, s čimer je bil letni plan obakrat presežen za 5% (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002, 2003; Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004). Struktura investicij za leti 2002 in 2003, po poslovnih področjih, je prikazana v tabeli 30.

Tabela 30: Naložbe podjetja Jata Emona v letih 2002 in 2003 po poslovnih področjih

Poslovno področje	2002		2003	
	Vrednost naložb (v 1.000 SIT)	Delež (v %)	Vrednost naložb (v 1.000 SIT)	Delež (v %)
Področje perutnine	115.471	14,1	394.942	41,0
Področje krmil	667.664	81,6	548.751	57,0
Ostalo	34.925	4,3	18.898	2,0
Skupaj	818.060	100,0	962.591	100,0

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004, str. 12.

Na področju perutnine so leta 2002 sredstva namenili za vlaganja, ki omogočajo podaljšanje ekonomske dobe posameznih sredstev v proizvodnji lahke in težke linije. Nekaj vlaganj je bilo namenjenih tudi ekološki sanaciji. V mešalnici v Ljubljani, ki se nahaja v neposredni bližini urbanega naselja, so z namestitvijo filtrov in izolacije zmanjšali emisije hrupa in prahu. Uredili so zbiranje in skladiščenje odpadnih olj, ki jih oddajajo registriranim zbiralcem. Uredili so tudi ločeno zbiranje odpadkov plastične in papirnate embalaže, ki jo prav tako oddajajo registriranim zbiralcem. Na farmi Duplica so uredili interno kanalizacijo in celotno farmo priključili na javno kanalizacijsko omrežje, s čimer so zadostili zahtevam Občine Kamnik in rešili glavno ekološko oviro za nadaljnji razvoj farme. Nekaj vlaganj je bilo namenjenih širitvi in poenotenju informacijskega sistema (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002, 2003). Večino vlaganj leta 2003 je predstavljala izgradnja novega obrata za predelavo jajc. S tem so edini v Sloveniji izpolnili zahteve evropske zakonodaje za promet in predelavo jedilnih jajc, ki niso

primerna za prodajo v lupini. Manjši del investicij je bil namenjen obnovi posameznih gradbenih objektov.

Na področju krmil je večino vlaganj predstavljal nakup mešalnice krmil v Škofji Loki. Pri mešalnici krmil Škofja Loka je prišlo do spremembe načrta. V času priprav na spojitev je bila načrtovana selitev mešanja krmil za piščančerejo iz mešalnice Škofja Loka v mešalnico novega podjetja, kar naj bi predstavljalo neto prihranek v višini 20,0 milijonov SIT letno (Ocena učinkov spojitve, 2001). Neposredno po spojitvi pa je prišlo do še ene povezave. Perutnina Ptuj je namreč izvedla prevzem in pozneje pripojitev podjetja Jata Meso. Zaradi zmanjšanja fizičnega obsega prireje piščančjega mesa v Sloveniji sta združeni Perutnina Ptuj in Jata Meso razpolagali z zadostnimi količinami reprodukcijskega materiala. S tem je Jata Emona izgubila pomembnega poslovnega partnerja. Izguba je predstavljala približno 10% realizacije na programu krmil in prav toliko pri dan starih piščancih. Jata Emona je odgovor poiskala v koncentraciji slovenske proizvodnje krmil. Odločitev o selitvi proizvodnje krmil se je tako spremenila v odločitev o nakupu mešalničnih kapacitet v lasti KŽK Kmetijstvo Kranj d.o.o. (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004).

Naslednji korak je bil nakup Mlinotestovega obrata za mešanje močnih krmil v vrednosti 320 milijonov tolarjev (Mt. K., 2003, str. 7). V ta namen so v Novi Gorici ustanovili hčerinsko podjetje Vajet d.o.o., na katero so prenesli kupljeni obrat. Nakup je bil dokončno opravljen v začetku leta 2003. Nakup obeh mešalnic je pomenil 33.000 ton dodatnih letnih zmogljivosti, kar predstavlja 6,7% vseh slovenskih kapacitet za proizvodnjo krmil oziroma 8% slovenskega trga (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002, 2003). Leta 2003 so s farmo Ihan sklenili pogodbo o dolgoročnem poslovnem sodelovanju in od nje odkupili proizvodno enoto za mešanje krmil v Kočevju. S tem so pridobili kapacitete za pripravo 20.000 ton krmil letno. Celotna proizvodnja krmil v okviru skupine Jata Emona je leta 2003 znašala 166.200 ton. (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004).

V drugi polovici leta 2002 je sledil prodor na hrvaški trg. Jata Emona je v Vrbovskem kupila perutninsko farmo Sljemena v stečaju. S tem nakupom so dobili 46.700 kvadratnih metrov površin na katerih sta nekoč delovali farmi Jelovac in Senjsko ter valilnica Jarak. Vrednost posla je znašala 400.000 evrov, prav toliko denarja pa je bilo potrebno vložiti v modernizacijo proizvodnje. Ob nakupu so prevzeli dvanajst zaposlenih, kar je predstavljalo samo tretjino tistih, ki so na farmi delali pred stečajem. Jata Emona z naložbo upravlja preko hčerinskega podjetja Jata Vrbovsko d.o.o. (Slovinci kupili peradarsku farmo Sljemena, 2003). Proizvodnja plemenskih jajc je na farmi Jelovac stekla z namestitvijo 18.000 plemenskih nesnic sredi novembra 2003 (Tratar, 2003). V začetku leta 2004 so proizvodnjo zagnali še na farmi Jelovac in v valilnici v Jarku, kar je pomenilo namestitev dodatnih 15.000 nesnic. Trgu so tako ponudili plemenska jajca in 18 tednov stare piščance, ki jih prodajajo znanim kupcem. Hkrati so ponovno aktivirali zaposlene, ki so bili po stečaju nekdanje farme na zavodu za zaposlovanje. (Tratar, 2004). Približno 70% proizvodnje je namenjene hrvaškemu trgu, preostanek pa predstavlja izvoz

v Bosno, Srbijo in Črno goro. Širitev poslovanja na Hrvaško z ustanovitvijo hčerinskega podjetja, je bila povezana s spremenjeno hrvaško uvozno zakonodajo. Brez selitve proizvodnje in neposrednega vstopa na tamkajšnji trg, bi bila nadaljnja prodaja onemogočena, s tem pa bi bila izgubljena tudi priložnost, ki je nastala z umikom dveh dolgoletnih oskrbovalcev trga (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004).

Jata Emona je torej neposredno po spojitvi izvedla kar nekaj obsežnih investicij, ki so zajemale tako posodobitev obstoječih obratov kakor tudi rast in krepitev tržnega deleža preko nakupov konkurenčnih podjetij. S tem je izpolnila ključna pričakovanja, ki sta jih pred spojitvijo izražali upravi in nadzorna sveta prej samostojnih podjetij. Po mnenju uprave in nadzornega sveta je prav spojitev novemu podjetju omogočila bolj ambiciozne korake. Povečana bilanca je pomenila prestop kritične meje, saj je bilo novo podjetje finančno sposobno samostojno izpeljati več projektov povezovanja. Učinek večje bilance je bil po mnenju uprave in nadzornega sveta usodno pomemben tudi zaradi spremenjenih razmer na trgu, ki pred spojitvijo niso bile v celoti pričakovane. Sem sodi izguba poslovnega partnerja Jate Meso in izredna rast cen surovin. Po teh dogodkih bi obe podjetji, če bi ostali samostojni, lahko izpeljali prilagoditev samo preko strategije krčenja. Kljub temu, da sta bili obe kapitalsko močni, nezadolženi in visoko likvidni, sta bili bistveno premajhni, da bi se lahko podali v povečevanje tržnega deleža z nakupi konkurenčnih podjetij (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004; Razgovor s predsednikom nadzornega sveta podjetja Jata Emona d.d., 2004).

6.2. NABAVNI TRGI

V Ocenii učinkov spojitve (2001, str. 19) je bil kot pozitivni učinek povezovanja predviden enotni nastop na nabavnih trgih surovin za krmila in posledično znižanje cen zaradi večjih količin nabave. Podobno pričakovanje je bilo izraženo tudi v Poročilu uprav podjetij o spojitvi (2001, str. 5). Tega učinka po mnenju uprave ni mogoče izmeriti niti v relativnih niti v absolutnih številkah. Glavni razlog je, da so se proizvajalci krmil v zadnjem letu soočali s hudo rastjo cen surovin. Tako so se na primer sojine tropine od januarja 2003 do marca 2004 podražile za 40%, cena koruze pa je od maja 2003 do marca 2004 višja za 43%. Poleg tega je Slovenija kot celota na tem trgu zanemarljivo majhna. Letni uvoz soje v Slovenijo znaša okoli 100.000 ton, od tega je 30% porabi Jata Emona, ki je sicer drugi največji kupec surovin pri nas. Enota za čezmorsko trgovino s sojo znaša 50.000 ton. Iz teh podatkov je očitno, da niti Slovenija kot celota pri nabavnih pogojih ne more doseči praktično ničesar, še manj pa lahko doseže sama Jata Emona. Oskrba Slovenije zato teče vzporedno z oskrbo Italijanskega trga. Kljub temu uprava meni, da so na nabavnem trgu zaradi spojitve vseeno naredili korak naprej. Zaradi povpraševanja po večjih količinah, so postali zanimivi za večje trgovce. S tem se je skrajšala veriga mednarodnih trgovcev, posledično pa so nekoliko nižji tudi transakcijski stroški. Kljub temu je njihov obseg povpraševanja bistveno premajhen, da bi lahko nabavljali neposredno pri proizvajalcih in s tem obšli mednarodne trgovce (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004).

6.3. LOGISTIKA IN KADRI

Spojitev naj bi v skladu s projekcijami prinesla prihranek tudi na področju logistike in kadrov (Ocena učinkov spojitve, 2001). Jata Emona je po spojitvi izvedla poenotenje in reorganizacijo logistike. Rezultat je viden v približno 20% boljši izkoriščenosti voznega parka (Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004). Na področju krmil je k optimizaciji logistike prispevala tudi razpršenost proizvodnih kapacitet, ki se je z nakupi novih kapacitet še povečala. Zaradi tega so transportni stroški nekoliko nižji, hkrati pa se je na ta način lažje prilagoditi kupcem (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004). Jata Emona je večjim kupcem ponudila tudi dodatno podporo. Ob pogoju, da se ti za daljše obdobje zavežejo kupovati njihova krmila, jih Jata Emona opremi s silosi za skladiščenje krmil (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004)

Jata Emona je v začetku leta 2002 zaposlovala 241 delavcev, do konca leta pa se je število zaposlenih povečalo na 252. Nekaj delavcev je tudi odšlo, sicer bi bila številka še nekoliko višja. Odhodi so bili posledica naravne fluktuacije in oddajanja farm v najem. Povečanje števila zaposlenih v letu 2002 je bilo v največji meri posledica nakupa mešalnice krmil v Škofji Loki (15 zaposlenih). Zaradi dodatne prireje jedilnih jajc so zaposlili še šest delavcev (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002, 2003). Leta 2003 se je število zaposlenih na račun nakupa mešalnice Kočevje povečalo na 258 (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004). Rast števila zaposlenih je bila torej v celoti povezana s širitvijo proizvodnje, pri čemer je ostalo število zaposlenih v vzdrževalnih in režijskih službah nespremenjeno, kar je skladno s projekcijami pred spojitvijo.

6.4. IZVOZ

Ena bistvenih sprememb, ki se je pojavila s spojitvijo, je prodor na tuje trge tudi s področjem krmil. Proizvodnja krmil je bila v preteklosti namenjena prodaji na domačem trgu. Izvoza zaradi zaščit domačih trgov praktično ni bilo. Po ustanovitvi hčerinskega podjetja Jata Vrbovsko d.o.o., preko katere so kupili farmo na Hrvaškem, je Jati Emoni uspel prodor na trge nekdanje Jugoslavije. K temu je v precejšnji meri prispevala prepoznavnost Jate Reje, ki je na teh trgih že prej ponujala perutninski repromaterial. Hkrati jim je uspelo na iste trge plasirati tudi krmila, tako da izvoz predstavlja približno 8.000 ton krmil letno.

6.5. DEZINVESTIRANJE

Obsežno dezinvestiranje je običajno eden izmed pokazateljev, ki kažejo na neuspešnost kapitalске povezave (Lahovnik, 2003, str. 3). Jata Emona je leta 2002 za 77 mio SIT prodala farmo Komenda, ki je zaradi uvedbe učinkovitejše tehnologije na drugi farmi z vidika proizvodnih kapacitet postala nepotrebna (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004). Leta 2003 so prodali farme Dolsko, Križ in Horjul, kjer so opustili perutninsko

proizvodnjo. Skupna vrednost prodaje omenjenih treh farm je znašala 250,4 mio SIT (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004). V primeru prodaje navedenih farm bi težko zaključili, da je razlog za dezinvestiranje neuspešna kapitalska povezava. Prej nasprotno. Jata Emona je po spojitvi izvedla obširne investicije v posodobitev in širjenje proizvodnje, deloma tudi na drugih lokacijah. Posledično so del proizvodnje preselili drugam. Dezinvesticije so tako zajemale predvsem poslovno nepotrebno in zastarelo premoženje in niso bile povezane s krčenjem proizvodnje.

6.6. FINANČNA OCENA NOVEGA PODJETJA

Neposredna primerjava računovodskih izkazov podjetij Jata Reja in Emona Krmila z izkazi novega podjetja Jata Emona ni smiselna iz naslednjih razlogov:

- Podjetji sta po spojitvi poenotili prej različne računovodske usmeritve.
- Leta 2002 so se spremenili Slovenski računovodski standardi, kar ima za posledico splošno neprimerljivost računovodskih izkazov izdelanih po novih standardih s tistimi, ki so jih podjetja pripravljala pred letom 2002.
- Kapitalske povezave so v veliki meri vplivale na strukturo prihodkov in poslovanje, zato novega podjetja ni moč obravnavati kot seštevek poslovanja prej samostojnih podjetij.

Glede na zgoraj navedeno je v nadaljevanju podrobneje predstavljena zgolj primerjava računovodskih izkazov za prvi dve leti poslovanja novega podjetja Jata Emona. Podatki, ki so na voljo, so večinoma objavljeni v letnih poročilih, ki so pripravljena v skladu z zakonodajo in predpisi. Ker se z delnicami podjetja Jata Emona organizirano trguje na prostem trgu Ljubljanske borze, je potrebno še posebej strogo spoštovanje zakonskih določil, ki zahtevajo enakomerno obveščenost vlagateljev v izogib zlorabe notranjih informacij, zato podrobnejših razlag in komentarjev poslovanja ni bilo mogoče zahtevati.

Čista dobičkonosnost kapitala se je v drugem letu poslovanja novega podjetja bistveno izboljšala. Izboljšanje je posledica višje čiste dobičkonosnosti prihodkov in ugodnejše strukture financiranja ter hitrejšega obračanja sredstev.

Tabela 31: Izračun povezanih kazalnikov po Du Pontovem sistemu za podjetje Jata Emona za leti 2002 in 2003

Leto	Čista dobičkonosnost kapitala	Koeficient obračanja sredstev	Čista dobičkonosnost prihodkov	Struktura financiranja
	2=3x4x5	3	4	
2002	5,64%	1,17	3,98%	1,21
2003	8,04%	1,23	4,95%	1,32

Vir: Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2001, 2002; Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002, 2003; Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004; Lastni izračun.

Višja čista dobičkonosnost prihodkov je posledica rasti prihodkov iz prodaje in drugi poslovnih prihodkov. Jata Emona je leta 2003 ustvarila 8,5 milijarde SIT čistih prihodkov iz prodaje, kar je glede na leto poprej pomenilo nominalno rast v višini 19,5%. S tem je bil plan presežen za 6%. Uspešna sta bila predvsem programa krmil in jedilnih jajc, zmanjšala pa se je proizvodnja perutninskega repromateriala. S koncentracijo slovenskih mešalničnih kapacitet so na področju krmil dosegli 9,7% rast količinske proizvodnje in s tem za več kot 15% presegli plan. K rasti programa krmil je največ prispevala proizvodnja krmil po sistemu storitev, zaradi sklenjene pogodbe o dolgoročnem poslovnem sodelovanju s farmo Ihan. Proizvodnja po sistemu storitev, katere obseg se je v zadnjih letih pred spojitvijo krčil, je tako za 63% presegla letni plan. Količinski obseg proizvodnje krmil za prodajo na trgu se je povečal na račun večje proizvodnje krmil za govedo in je presegel plan za 4%. Pri programu jajc je najuspešnejši del predstavljala predelava, kjer je količinska proizvodnja narasla za 41,7%. S tem je bil plan poslovanja presežen za 19,4%. Rast količinske proizvodnje jedilnih jajc je dosegla 4,1%, kar je bilo v skladu s planom. Najslabši rezultat je bil dosežen pri programu reprodukcije. Ta segment poslovanja je z vidika skupnih prihodkov manj pomemben, je pa hkrati najbolj izvozno usmerjen. Več kot 40% prihodov programa reprodukcije je realiziranih na tujih trgih. (Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003, 2004).

Na strani odhodkov se je podjetje ponovno soočalo z rastjo cen surovin, saj so bili stroški blaga, materiala in storitev v primerjavi z letom 2002 višji za 22%. Podobno kot v preteklih letih so tudi leta 2003 rast materialnih stroškov kompenzirali na račun nižje rasti stroškov dela, ki so se nominalno povečali za dobrih 6%, vendar je skupna rast poslovnih odhodkov kljub temu za 0,7 odstotne točke presegla rast prihodkov iz prodaje. Ne glede na to je Jata Emona leta 2003 ustvarila poslovni izid iz poslovanja v višini 261,9 mio SIT, kar je za skoraj 60% več kot leto poprej. Pri tem so pomembno vlogo igrali drugi prihodki iz prodaje v višini slabih 300 mio SIT. V ta znesek so všteti prevrednotovalni prihodki iz naslova odprodaje poslovno nepotrebnih sredstev, prejemki na podlagi plačil v preteklosti že odpisanih terjatev in v manjšem delu tudi odprava rezervacij.

Zaradi povečane zadolžitve in posledično višjih finančnih odhodkov za obresti, je bil leta 2003 nekoliko slabši finančni izid. Poslovni izid iz rednega delovanja je znašal 422,4 mio SIT in je bil v primerjavi s preteklim letom višji za 51,4%. Rast poslovnega izida iz rednega poslovanja je tako za 8,23 odstotne točke zaostala za rastjo poslovnega izida iz poslovanja. Čisti poslovni izid je znašal 422,9 mio SIT in je bil v primerjavi z letom 2002 višji za 48,7%.

Koeficient obračanja sredstev se je leta 2003 kljub obsežnim investicijam v širitev in posodabljanje proizvodnje zvišal. Povečan obseg sredstev je Jata Emona delno financirala z najemom kratkoročnih bančnih posojil v višini 687,1 mio SIT in z dolgoročnim posojilom v višini 35,8 mio SIT. Zaradi tega se je izboljšal tudi kazalnik strukture financiranja, saj se je delež lastniškega kapitala v financiranju znižal iz 81,5% na 70,7%, to pa je vplivalo tudi na višjo vrednost čiste dobičkonosnosti kapitala.

7. SKLEP

Pri projektu spojitve podjetij Jata Reja in Emona Krmila je najti več značilnosti, ki so bile predstavljene v drugem poglavju. V tem primeru je šlo na prvi pogled za navpično povezavo, vendar podrobnejši pregled poslovanja pokaže, da je bila spojitev dejansko kombinacija navpične in vodoravne povezave. Navpični povezavi ustreza manjši del poslovanja, ki zajema oskrbo perutninskega področja s krmili. Jata Reja je že pred spojitvijo razpolagala z lastnimi kapacitetami za proizvodnjo krmil, s katerimi je delno nastopala na trgu. Podjetji sta pred spojitvijo sodelovali kot dobavitelj in odjemalec, hkrati pa sta si s proizvodnjo krmil za trg konkurirali. S spojitvijo sta podjetji združili kapacitete za proizvodnjo krmil ter poenotili trženje in logistiko, kar ustreza vodoravni povezavi.

Spojitev je prav tako raznolika glede na motive. S tem korakom sta se podjetji odločili za aktivnejše izvajanje strategije rasti. Že pred spojitvijo sta rasli na generični način, vendar sta se zavedali problematike zaostrovanja konkurence in potreb po hitrejšem prilagajanju spremenljivim tržnim razmeram. Zlasti uprava podjetja Emona Krmila je v preteklosti večkrat omenjala možnost povezave s sorodnim podjetjem. Glavni omejitveni dejavnik generične rasti je bila v primeru obeh podjetij zasičenost trga. Slovenske kapacitete za proizvodnjo krmil so približno dvakrat presegale dejansko proizvodnjo. Podobno je veljalo za prirejo jedilnih jajc, ki v veliki meri poteka vzporedno v ekstenzivni prireji. V takšnih razmerah bi podjetji z nadaljevanjem generične rasti povečali kapacitete, ki pa bi verjetno ostale neizkoriščene. Zaradi homogenosti tržnih proizvodov obeh podjetij je bilo praktično nemogoče izvajati diferenciacijo v očeh kupcev in na ta način povečevati tržni delež. Edini način za krepitev tržnega deleža je tako ostala zunanja rast.

Spojitev je udejanjila celo vrsto sinergij. Med operativnimi sinergijami, ki povečujejo prihodke, je bila v drugem poglavju omenjena možnost skupnega trženja izdelkov po prodajnih poteh združenih podjetij. V primeru Jate Emone je na ta način prišlo do prodaje krmil na bosanski trg. Jata Reja, ki je na tem trgu prodajala perutninski reprodukcijski material, je s svojo prepoznavnostjo omogočila začetek prodaje krmil. Izvoz krmil je sicer tako vrednostno, kot količinsko majhen, vendar je pri tem potrebno upoštevati relativno nestabilnost tamkajšnjega trga in kratek čas, ki je potekel od spojitve. Veliko je bilo sinergij, ki so prinesle znižanje stroškov. Med te lahko uvrstimo povečanje ekonomije obsega in združitev funkcij logistike, nabave, informatike in administracije. Združitev nekaterih poslovnih funkcij je imela za posledico njihovo večjo izkoriščenost, kar lahko razberemo iz dinamike zaposlovanja. Jata Emona je po spojitvi kupila več obratov za mešanje krmil, pri čemer se je število zaposlenih povečalo izključno v proizvodnji. Število zaposlenih v podpornih dejavnostih je ostalo nespremenjeno, kar kaže na večjo izkoriščenost teh poslovnih funkcij. Eden izmed motivov spojitve je bil skupni nastop na nabavnih trgih. Sinergija skupnega nastopa se kaže posredno, v krajših nabavnih poteh. Po spojitvi je Jata Emona postala zanimiva za večje trgovce z žiti in ostalimi surovinami za proizvodnjo krmil, kar je vplivalo na znižanje transakcijskih stroškov pri

nabavi. K znižanju stroškov je prispeval tudi prihranek zaradi poslovanja ene delniške družbe namesto dveh. Prihranek je povezan z nižjimi stroški nadzornega sveta, revizije in organizacije skupščine delničarjev.

Med finančnimi sinergijami velja izpostaviti učinek povečanja bilance, ki ga tako uprava, kot nadzorni svet navajata kot najbolj pomemben učinek spojitve. Kljub temu, da sta bili obe samostojni podjetji pred spojitvijo v celoti nezadolženi in visoko likvidni, nobeno izmed njih ne bi bilo sposobno izvesti tako obsežne koncentracije na trgu krmnih mešanic in nekaterih drugih večjih investicij, hkrati pa bi se težje soočali z nestabilnimi razmerami na nabavnih trgih. Pri naložbah velja omeniti tudi finančno in organizacijsko precej zahtevno prilagoditev evropskim predpisom in prodor na hrvaški trg z akvizicijami. Namesto aktivno zastavljene strategije rasti, bi bili samostojni podjetji obsojeni na postopno zmanjševanje obsega proizvodnje.

Pri učinku povečanja bilance je odločilno vlogo odigrala izbira pravega načina kapitalске povezave. Podjetji sta se odločila za spojitev, ki kljub zapletenosti postopka predstavlja bistveno manjši finančni zalogaj, kot na primer prevzem. Odločitvi za spojitev je deloma botrovala lastniška struktura, saj so bili največji lastniki v obeh podjetjih isti. Glede na to jim seveda ni bilo v interesu, da se podjetji finančno izčrpavata z medsebojnimi nakupi delnic. Ravno izbira spojitve, kot načina za povezavo, je omogočila, da sta podjetji lahko združili finančni potencial in v naslednjem koraku izkoristili sinergije iz tega naslova. Če bi povezavo izvedli s prevzemom ali pa na primer z združitvijo preko navskrižnega nakupa delnic, bi bil finančni učinek povezave neznatn.

Po izvedeni spojitvi se seveda postavlja vprašanje o smiselnosti in uspešnosti tako zahtevnega projekta. Pri ocenjevanju je glavna omejitev relativno kratek čas, saj Jata Emona posluje šele tretje leto. Eden izmed vidikov ocene uspešnosti so zgoraj našteje sinergije, ki spojitev postavljajo v pozitivno luč.

Drugi vidik, ki je neposredno vezan na uresničevanje in doseganje navedenih sinergičnih učinkov je finančna uspešnost poslovanja podjetja. Finančni kazalniki poslovanja so se v prvih dveh letih po spojitvi precej izboljšali. Ob tem se je potrebno zavedati, da bi bilo poslovanje leta 2003 kljub rasti prihodkov, bistveno slabše brez enkratnih dogodkov, kot so prevrednotovalni prihodki in prejemki iz naslova že odpisanih terjatev. Ključni problem, s katerim se podjetje sooča, je zaostajanje rasti prihodkov za rastjo stroškov materiala, vendar gre pri tem za zunanji dejavnik, na katerega podjetje nima vpliva. V tem trenutku je najbolj pomembno to, da je podjetju, kljub zaostrenim razmeram na trgu, uspelo povečevati prihodke.

Upoštevati je potrebno tudi obsežno investicijsko dejavnost, ki je zajemala koncentracijo mešalničnih kapacitet, uskladitev z evropskimi predpisi in prodor na hrvaški trg z akvizicijami preko hčerinskega podjetja. S slednjim si je Jata Emona na Hrvaškem zagotovila status lokalnega

proizvajalca in dobro odskočno desko za bosanski trg, kar je po vstopu Slovenije v EU dobilo še dodatni pomen.

Zaradi izboljšanja finančnih kazalnikov, še posebej čiste dobičkonosnosti kapitala, je bila spojitev uspešna tudi z vidika lastnikov. Jata Emona je v vseh letih poslovanja izplačala dividende, vrednost delnic na prostem trgu Ljubljanske borze pa se je od nastanka podjetja do maja 2003 podvojila. Spojitev je na prvi pogled vprašljiva z vidika lastnikov podjetja Emona Krmila. Primerjava finančnih izkazov in kazalnikov po Du Pontu namreč pokaže, da je bilo poslovanje bistveno bolj dobičkonosno kot pri podjetju Jata Reja. Neposredna primerjava seveda ni smiselna, saj se je Jata Reja pretežno ukvarjala s prirejo jajc, Emona Krmila pa z pripravo krmil, kar sta dva zelo različna posla. Ob tem je zanimivo, da je prav uprava podjetja Emona Krmila, kljub večji dobičkonosnosti aktivneje izpostavljala potrebo po kapitalnem povezovanju. Odgovor na to delno pokaže že analiza trenda Du Pontovih kazalnikov, ki kaže na postopno slabšanje poslovanja, predvsem pa na precejšnjo nestabilnost. Uprava podjetja Emona Krmila se je soočala z vse večjim zapiranjem prodajno–nabavnih tokov na trgu krmil ob sočasno nestabilnih razmerah na nabavnih trgih. Problema so se poleg uprave zavedali tudi lastniki, zato so podprli odločitev o spojitvi, ki je do določene mere prinesla tudi diverzifikacijo dejavnosti novega podjetja.

Uspešnost spojitve je moč ocenjevati tudi po drugih kriterijih. Eden izmed njih je stopnja dezinvestiranja. Jata Emona je v letih 2002 in 2003 sicer prodala več farm, na katerih so opustili dejavnost, vendar to ni bilo povezano s krčenjem obsega poslovanja. Večinoma je šlo za prodajo poslovno nepotrebnih sredstev in selitev proizvodnje v sodobnejše obrate. Sredstva od prodaje so usmerili v posodobitev proizvodnje na drugih obratih in v nakupe več obratov za proizvodnjo krmil. Nobenega izmed obratov, kupljenih po spojitvi, niso prodali. Jata Emona je prevzela tudi vse zaposlene iz prej samostojnih podjetij, pozneje pa je število zaposlenih zaradi akvizicij celo naraščalo, predvsem na račun prevzemanja delavcev v kupljenih obratih.

Glede na navedeno lahko kljub relativno kratkem času poslovanja ocenimo, da je bila spojitev podjetij Jata Reja in Emona Krmila smiselna in uspešna. To pomeni, da lahko temeljno hipotezo, ki sem jo postavil v uvodu, potrdim. V teku je uresničevanje vseh ključnih strateških usmeritev, ki sta jih zastavili upravi in nadzorna sveta prej samostojnih podjetij. Novo podjetje je okrepilo tržni delež na področju proizvodnje krmnih mešanic, izvedlo registracijo vseh obratov v skladu z evropsko zakonodajo in izvedlo širitev poslovanja na trge nekdanje Jugoslavije. S tem je bil uspešno izkoriščen povečan finančni potencial. Rezultati so že danes vidni v rasti poslovnih prihodkov, ki ob predpostavki normalizacije na nabavnih trgih postavljajo trden temelj za bodoče, še bolj dobičkonosno poslovanje.

8. LITERATURA

1. Bešter Janez: Prezvemi podjetij. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1996. 157 str.
2. Bohinc Rado et al.: Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem–1. knjiga. Ljubljana: GV založba, 2002. 1065 str.
3. Božič Sašo: Trgovska blagovna znamka Lumpi. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 39 str.
4. Brealey Richard A., Myers Stewart C.: Principles of Corporate Finance. New York: The McGraw–Hill Companies, 1996. 998 str.
5. Brigham Eugene F, Gapenski Louis C, Daves Phillip R.: Intermediate Financial Management – Sixth Edition. Fort Worth: The Dryden Press, 1999. 1083 str.
6. Damodaran Aswath: Investment valuation – 2nd edition. New York: John Wiley & Sons, 2002. 992 str.
7. Davidson Kenneth M.: Megamergers. Cambridge: Ballinger Publishing Company, 1985. 412 str.
8. Erjavec Emil, Juvančič Luka: Razsežnosti vključevanja Slovenije v Evropsko unijo za slovensko kmetijstvo in podeželje. Slovenija in evropski izzivi 2. Ljubljana: Slovensko panevropsko gibanje, 1999. str. 101–136
9. Erjavec Emil, Kuhar Aleš: Slovenska živilsko predelovalna industrija in Evropska unija. Domžale: Biotehniška fakulteta, Oddelek za zootehniko, 2000. 168 str.
10. Gaughan Patrick A.: Mergers, acquisitions and corporate restructurings – 2nd edition. New York: John Wiley & Sons, 1999. 636 str.
11. Hočevar Marko, Jaklič Marko: Slovenski managerski izziv. Gospodarski vestnik: Ljubljana, 1999. 175 str.
12. Igličar Aleksander, Hočevar Marko: Računovodstvo za managerje. Gospodarski vestnik: Ljubljana, 1997. 423 str.
13. Kelly John, Cook Collin, Spitzer Don: Mergers & Acquisitions – A Global Research Report 1999. KPMG. [URL: http://www.kpmg.com/Rut2000_prod/Documents/9/MA_2001.pdf], 26.10.2003.
14. Kocbek Marijan, Plavšak Nina, Premk Peter: Zakon o prevzemih s komentarjem. Gospodarski vestnik: Ljubljana, 1997. 242 str.
15. Kovačič Matija: Slovenija v EU – Priložnosti in nevarnosti za slovensko kmetijstvo. Slovenija in evropski izzivi 2. Ljubljana: Slovensko panevropsko gibanje, 1999. str. 67–86
16. Lahovnik Matej: Strateški dejavniki, ki vplivajo na uspešnost prevzemov v Sloveniji. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 32 str.
17. Lenarčič Franc: Celovita ocena podjetja Jata. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 153 str.
18. Mt. K.: Mlinotest prodal obrat in prevzel družbo. Finance, Ljubljana, 2003. str. 7
19. Novak Sašo: Vloga organizacijske kulture v procesih združevanja in prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003. 81 str.

20. Ocena stanja v Slovenskem kmetijstvu v letu 2002 (Predhodno poročilo). Ljubljana: Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano. Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, 29. julij 2003. št. 63., str. 118–238
21. Poročilo o stanju kmetijstva, živilstva in gozdarstva v letu 2001. Ljubljana: Kmetijski inštitut Slovenije, Ministrstvo za kmetijstvo, gozdarstvo in prehrano. Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, 29. julij 2003. št. 63., str. 3–117
22. Reed Stanley F., Lajoux Alexandra R.: The Art of M&A. A Merger Acquisition Buyout Guide–Secon Edition. New York: Irwin Professional Publishing, 1995. 849 str.
23. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I. Denar, finančne institucije in denarna politika. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
24. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija III. Denarna teorija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 205 str.
25. Rock Milton L., Rock Robert H., Sikora Martin: The Mergers & Acquisitions Handbook. New York: McGraw–Hill, 1994. 551 str.
26. Strajnar Franci: Avtonomnost v statusnopravnih razmerjih, s poudarkom na združitvah in delitvah delniških družb. Magistrsko delo. Ljubljana: Pravna fakulteta, 2003. 123 str.
27. Sudarsanam P.S.: The Essence of Mergers and Acquisitions. London: Prentice Hall Limited, 1995. 303 str.
28. Tekavc Janez, Pučnik Janko: Prevzemi podjetij in varovanje konkurence. Tržič: Učila international, 2002. 211 str.
29. Tratar Nensi: Peradarska farma prelazi granice.
[URL:<http://www.novolist.hr/default.asp?WCI=Pretrazivac&WCU=285A28602863285B2863285A28582858285C286328632863285F286028592859285828632863286328592863R>], 6.11.2003.
30. Tratar Nensi: Farme pilića otvaraju nova radna mjesta.
[URL:<http://www.novolist.hr/default.asp?WCI=Pretrazivac&WCU=285A28602863285B2863285A28582858285C2863286328632861285828592859285E28632863286328592863T>], 21.2.2004.
31. Žnidaršič–Kranjc Alenka: Kako kupiti podjetje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1991. 290 str.

9. VIRI

1. 40 let Jate Reje. [URL: <http://www.jata-reja.si/jata-reja/preteklost.htm>], 30.03.2004.
2. Delovna postaja Bloomberg. 31.3.2004.
3. Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 1997. Ljubljana: Emona Krmila d.d., 1998. 26 str.
4. Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 1998. Ljubljana: Emona Krmila d.d., 1999. 24 str.
5. Letno poročilo podjetja Emona Krmila d.d. za leto 2000. Ljubljana: Emona Krmila d.d., 2001. 25 str.
6. Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2001. Ljubljana: Jata Emona d.d., 2002. 46 str.
7. Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2002. Ljubljana: Jata Emona d.d., 2003. 63 str.
8. Letno poročilo podjetja Jata Emona d.d. za leto 2003. Ljubljana: Jata Emona d.d., 2004. 76 str.
9. Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1997. Ljubljana: Jata Reja d.d., 1998. 27 str.
10. Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1998. Ljubljana: Jata Reja d.d., 1999. 33 str.
11. Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 1999. Ljubljana: Jata Reja d.d., 2000. 27 str.
12. Letno poročilo podjetja Jata Reja d.d. za leto 2000. Ljubljana: Jata Reja d.d., 2001. 28 str.
13. Ocena učinkov spojitve. Ljubljana: Interno gradivo NFD, 2001. 20 str.
14. Obligacijski zakonik (Uradni list RS, št. 83/2001).
15. Pismo o nameri. Ljubljana: Interno gradivo NFD, 2000. 2 str.
16. Podatki o strukturi lastništva delniških družb. Ljubljana: Centralna klirinško depotna družba, 13.02.2004.
17. Podatki o tečajih in prometu delnic. [URL: <http://www.finance-on.net/arhivtec.php>], 16.05.2004.
18. Poročilo o oceni vrednosti podjetja Emona Krmila. Ljubljana: Interno gradivo NFD, 2001. 82 str.
19. Poročilo o oceni vrednosti lastniškega kapitala družbe Jata Reja. Ljubljana: Interno gradivo NFD, 2001. 88 str.
20. Poročilo uprav družb o spojitvi. Ljubljana: Emona Krmila d.d. in Jata Reja d.d., 2001. 15 str.
21. Posledice za kmetijske panoge in proizvode. Ljubljana: Urad vlade za informiranje. [URL: <http://evropa.gov.si/evropomocnik/question/170-32/>], 01.04.2004.
22. Priglasitev koncentracije. Ljubljana: Jata Emona d.d.– interno gradivo, 2002. 11 str.
23. Razgovor s predsednikom nadzornega sveta podjetja Jata Emona d.d., 2004.
24. Razgovor z upravo podjetja Jata Emona d.d., 2004.
25. Slovenci kupili peradarsku farmu Sljemena.
[URL: <http://www.vecernji-list.hr/2003/10/10/Pages/POSLOVI-NAJ.html>], 20.10.2003.
26. Spojitev davčnih zavezancev – načelo individualizacije.
[URL: <http://www.sigov.si/durs/index.php?f=14,03,10.html>], 18.04.2004.

27. Statistični letopis RS 2003. Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije, 2003. 660 str.
28. Tehnologija predelave. [URL: <http://www.jata-reja.si/jata-reja/tehnologija.htm>], 31.3.2004.
29. Trženje v skupini Perutnina Ptuj v letih 2004–2005. Ptuj: Strateška konferenca Perutnine Ptuj. Nada Krajnc – Prezentacija, 2004.
30. Vet.Am. [URL:<http://www.jata-reja.si/jata-reja/vet-am.htm>], 25.3.2004.
31. Zakon o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 72/93).
32. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 45/01).
33. Zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov slovenskih podjetij za poslovno rabo. Ljubljana: iBON, 17.03.2004.

PRILOGA

PRILOGA 1: SLOVAR

acquisition	akvizicija, pridobitev, pripojitev
»acquisition of assets«	akvizicija / pridobitev / nakup sredstev (aktive) podjetja
»acquisition of stock«	akvizicija / pridobitev / nakup delnic oziroma lastniških deležev podjetja
assets	premoženje, imetje, sredstva, aktiva
consolidation	spojitev, združitev
contest	tekmovanje
»due dilligence«	primerna skrbnost, skrbnost dobrega gospodarja; Pri prevzemih pomeni skrbni pregled ekonomsko–pravnega poslovanja ciljnega podjetja pred dokončno sklenitvijo prevzemnega posla.
»going private«	preobrazba javne delniške družbe v zasebno, privatno, osebno družbo
hostile	sovražen
»hostile takeover«	sovražni prevzem; Običajno se pod pojmom »sovražni« razume prevzem, pri katerem uprava ciljnega podjetja ne soglaša s prevzemom.
»just in time«	ravno ob pravem času; Način organizacije proizvodnje z minimalnim obsegom zalog pomeni nabavo surovin tik preden le–te vstopajo v proizvodni proces.
merger	združitev, spojitev, pripojitev, integracija
proxy	pooblastilo za zastopanje
»proxy contest«	prizadevanje za pridobitev pooblastil za glasovanje na skupščini delničarjev
»reverse subsidiary merger«	vrsta združitve (lahko po predhodno opravljenem prevzemu), kjer se podružnica prevzemnega podjetja pripoji ciljnemu (prevzetemu) podjetju
»statutory merger«	vrsta združitve (lahko po predhodno opravljenem prevzemu) s prenosom celotnega premoženja prevzete družbe na prevzemno družbo
»subsidiary merger«	vrsta združitve (lahko po predhodno opravljenem prevzemu), pri kateri ciljno – prevzeto podjetje postane podružnica ali del podružnice prevzemnega podjetja
stock	delnica, paket delnic, vrednostni papir, kapitalski / lastniški delež
takeover	prevzem
tender	ponudba, natečaj, ponujena vsota, ponudba za nakup
»tender offer«	ponudba za prevzem