

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**INTEGRACIJA PREVZETIH PODJETIJ PRI PREVZEMIH IN
ZDRUŽITVAH: EMPIRIČNA PREVERBA KLJUČNIH
ZMOŽNOSTI IN DEJAVNIKOV TVEGANJA**

Ljubljana, julij 2015

MATEJA DEBELJAK

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Mateja Debeljak, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Integracija prevzetih podjetij pri prevzemih in združitvah: empirična preverba ključnih zmožnosti in dejavnikov tveganja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko prof. dr. Adriano Rejc Buhovac.

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

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 31. julija 2015

Podpis avtorice: _____

KAZALO

UVOD	1
1 MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE – TEORETIČNI VIDIK	7
1.1 Teorije, ki obravnavajo prevzeme z vidika doseganja različnih sinergij	11
1.2 Teorije, ki obravnavajo prevzeme z vidika trga kapitala – prevzemi kot del trga delovne sile in kot trg za nadzor podjetij	12
1.3 Šola organizacijskega obnašanja	13
1.4 Klasifikacije motivov kapitalskega povezovanja podjetij v empiričnih raziskavah	14
2 USPEŠNOST PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV	15
2.1 Opredelitev uspešnosti prevzemov in združitev	15
2.2 Merjenje uspešnosti prevzemov in združitev	17
2.3 Izsledki empiričnih raziskav o uspešnosti prevzemov z vidika prevzemnika	21
2.3.1 Računovodski kazalci za merjenje uspešnosti	22
2.3.2 Gibanje cen delnic	23
2.3.3 Zaznavanje uspešnosti	24
2.4 Vpliv značilnosti prevzema na uspešnost prevzema	25
2.4.1 Narava prevzema: prijazen ali sovražen	25
2.4.2 Način plačila	26
2.4.3 Relativna velikost prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom	26
2.4.4 Strateška skladnost oziroma sorodnost prevzemnika in ciljnega podjetja	28
2.4.5 Stopnja integracije prevzemnika in prevzetega podjetja	29
2.4.6 Uspešnost prevzemnika pred izvedbo prevzema	31
2.5 Dejavniki uspeha prevzemov in združitev	32
2.5.1 Strateška vizija	33
2.5.2 Strateška skladnost	34
2.5.3 Struktura posla	34
2.5.4 Skrbni pregled	34
2.5.5 Planiranje pred prevzemom	35
2.5.6 Integracija po prevzemu	36
2.5.7 Zunanji dejavniki	36
3 INTEGRACIJA PRI PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH	37

3.1	Dejavniki uspeha poprevzemne integracije	38
3.1.1	Skladna integracijska strategija.....	40
3.1.2	Močna delovna skupina za integracijo.....	41
3.1.3	Komunikacija.....	43
3.1.4	Hitrost izvedbe	44
3.1.5	Usklajeni kazalci merjenja uspešnosti	44
3.2	Posebnosti integracijskih izzivov pri različnih strateških motivih prevzemov in združitvah.....	45
3.2.1	Presežne kapacitete	47
3.2.2	Povezovanje na regionalni ali državni ravni.....	48
3.2.3	Širitev na nove proizvode ali trge	48
3.2.4	Prevzem kot alternativa razvoju lastnega R&R oddelka	49
3.2.5	Zbliževanje gospodarskih panog in ustvarjanje nove panoge.....	49
3.3	Merjenje uspešnosti tekom procesa integracije	50
3.3.1	Načrtovanje in management integracije.....	51
3.3.2	Izbor kazalcev za merjenje uspešnosti izvedene integracije.....	53
4	INTEGRACIJA PREVZETIH PODJETIJ PRI PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH V SLOVENIJI: ORGANIZACIJSKE ZMOŽNOSTI IN DEJAVNIKI TVEGANJA.....	56
4.1	Empirična raziskava.....	56
4.2	Deskriptivna analiza podatkov iz raziskave.....	57
4.2.1	Splošne značilnosti anketiranih podjetij	57
4.2.2	Integracijska praksa podjetij v Sloveniji.....	59
4.2.3	Organizacijske zmožnosti in uporabljena orodja pri prevzemih in združitvah.....	67
4.2.4	Obvladovanje tveganj	72
4.3	Hipoteze in pregled literature s podobnimi in nasprotnimi ugotovitvami	76
4.3.1	Istovrstnos dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja	76
4.3.2	Relativna velikost prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom	76
4.3.3	Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom	77
4.3.4	Stopnja integracije.....	77
4.3.5	Ohranjanje zaposlenih.....	78
4.3.6	Prenos znanja	79
4.4	Analiza hipotez	81
4.5	Pomembnejše ugotovitve raziskave in prispevek raziskave k razvoju znanosti.....	91

4.6 Omejitve raziskave in priporočila za nadaljnje raziskovanje	94
SKLEP	95
LITERATURA IN VIRI	102

PRILOGE

KAZALO SLIK

Slika 1: Povezava med konstrukti uspešnosti prevzemov in združitvev	19
Slika 2: Ustvarjanje ali uničenje vrednosti tekom integracije	54
Slika 3: Okvir za določanje kazalcev za merjenje uspešnosti integracije	55
Slika 4: Dejavnosti anketiranih prevzemnih podjetij	57
Slika 5: Prihodek anketiranih prevzemnih podjetij	58
Slika 6: Število izvedenih prevzemov ali združitvev na prevzemnika v zadnjih 10 letih	58
Slika 7: Prevzemi in združitve v desetih letih glede na velikost prevzetega podjetja	59
Slika 8: Ali prevzemi in združitve predstavljajo temeljni mehanizem za rast vašega podjetja? ...	60
Slika 9: V kolikšni meri so bila prevzeta podjetja iz iste panoge kot vaše podjetje?	60
Slika 10: V kolikšni meri so bila prevzeta podjetja iz istega geografskega področja kot vaše podjetje?	60
Slika 11: Uspešnost izvedenih integracij glede na velikost prevzetega podjetja	61
Slika 12: Strateški razlogi za prevzeme in združitve	62
Slika 13: Je načrt integracije objavljen v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije?	63
Slika 14: Pomen prenosa sredstev oziroma poslovnih praks od prevzemnika na ciljno podjetje .	64
Slika 15: Spremembe v vrhnjem managementu ciljnega podjetja po izvedenem prevzemu	64
Slika 16: Kako merite uspešnost izvedenih integracij?	66
Slika 17: Tri področja, na katerih je integracija najzahtevnejša	72
Slika 18: Ali ocenjujete tveganja v povezavi z integracijo prevzetega podjetja?	73
Slika 19: Vrste tveganj in njihova stopnja pomembnosti za integracijo	73
Slika 20: Uspešnost pri obvladovanju tveganj integracije po vrstah tveganj	74
Slika 21: Kdaj ocenjujete tveganja?	75
Slika 22: Odstotek uspešno izvedenih integracij pri vseh prevzemih v obdobju deset let	81
Slika 23: Ocena uspešnosti izvedene integracije za najpomembnejši prevzem ali združitev	82
Slika 24: Stopnja integracije po posameznih dimenzijah integracije	88
Slika 25: Pomen prenosa sredstev oziroma poslovnih praks od ciljnega podjetja k prevzemnemu podjetju	91

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled različnih smeri proučevanja prevzemov in združitvev	7
---	---

Tabela 2: Vidiki prestrukturiranja podjetij.....	10
Tabela 3: Kategorizacija študij uspešnosti prevzemov po različnih vidikih merjenja uspešnosti	17
Tabela 4: Razvrstitev vidikov za merjenje uspešnosti (subjektivni vidiki označeni z običajnim, objektivni s poševnim tiskom).....	18
Tabela 5: Sedem dejavnikov uspeha združitvev	32
Tabela 6: Pet dejavnikov uspeha pri integraciji podjetij	39
Tabela 7: Strategije prevzemov in združitvev: različne aktivnosti prinašajo različne izzive	46
Tabela 8: Kazalci za merjenje uspešnosti integracije in pogostost njihove uporabe.	65
Tabela 9: Motivi za prevzem in njihov vpliv na izbor kazalcev za merjenje uspešnosti.....	67
Tabela 10: Organizacijske zmožnosti za integracijo in njihova koristnost pri uporabi	68
Tabela 11: Prepletanje organizacijskih zmožnosti.....	69
Tabela 12: Strateški motivi prevzemov in koristnost organizacijskih zmožnosti.....	70
Tabela 13: Koristnost orodij (priročnikov in modelov) za integracijo	71
Tabela 14: Strateški motivi za prevzeme in pripisovanje pomena tveganjem	75
Tabela 15: Regresija – odvisnost uspešnosti integracije od dejavnikov integracijskega procesa.....	86
Tabela 16: Regresijski modeli – signifikantne spremenljivke, ki pojasnjujejo uspešnost integracije	87
Tabela 17: Opisne statistike in koeficienti korelacije med uspešnostjo integracije in različnimi dimenzijami integracije	88
Tabela 18: Opisne statistike in koeficienti korelacije med uspešnostjo integracije in različnimi vrstami prenosa znanj med podjetjema v obeh smereh.....	90

UVOD

Večina podjetij se danes sooča s potrebo po hitrih strateških spremembah zaradi globalizacije, hiperkonkurence in naglih tehnoloških sprememb. Vodstva podjetij se za doseganje rasti ali drugih strateških ciljev rada odločajo za prevzeme in združitve, čeprav številne empirične raziskave gibanja cen delnic vključenih podjetij dokazujejo, da prevzemi in združitve prevzemnim podjetjem na kratek rok v poprečju ne prinašajo pomembnega izboljšanja poslovanja, na dolgi rok pa so zanje celo neuspešni (Tuch & O'Sullivan, 2007). Zakaj se navkljub empiričnim ugotovitvam o neuspešnosti za strategijo prevzema odloča tako veliko podjetij, velikih in majhnih, novo ustanovljenih in takšnih z dolgo zgodovino poslovanja? Zakaj se je množičnost strategije prevzemov iz ZDA razširila preko Zahodne Evrope v številna druga področja sveta, prevzemna podjetja pa nemalokrat iščejo kandidate za prevzem tudi izven svojih državnih meja?

Razkorak med aktivnostjo podjetij (pogosto odločanje za strategijo prevzema) in uspešnostjo (nizka stopnja uspešnih prevzemov) je v literaturi pojasnjen z več razlogi. Prvič, avtorji v empiričnih raziskavah uporabljajo napačne kazalce za merjenje uspešnosti, kajti managerji ne zasledujejo le cilja maksimirati vrednost podjetja, temveč tudi različne druge motive (Brouthers, von Hastenburg & Van den Ven, 1998; Trautwein, 1990; Ingham, Kran & Lovestam, 1992). Drugič, empirične raziskave so pogosto netočne in posploševanje na osnovi njihovih ugotovitev je vprašljivo zaradi različnih velikosti in značilnosti vzorcev, različnih časovnih obdobj, na katera se nanašajo, in drugih metodoloških pomanjkljivosti (Lubatkin, 1983; Mueller, 1989; Ingham et al., 1992; Zollo & Meier, 2008). Tretjič, managerji so preoptimistični. Verjamejo, da so se nekaj naučili iz preteklih napak in da bo naslednji prevzem uspešen, vendar iz prevzema v prevzem ponavljajo iste napake (Mueller, 1989; Roll, 1986; Zollo & Meier, 2008).

Opravljenе raziskave na temo uspešnosti prevzemov in združitev lahko razvrstimo v eno od treh raziskovalnih smeri. Prva skupina raziskovalcev uporablja računovodske kazalnike za merjenje uspešnosti prevzemov in združitev (Meeks, 1977; Kusewitt, 1985; Ravenscraft & Scherer, 1987; Dickerson, Gibson & Tsakalotos, 1997; Ramaswamy, 1997; Chatterjee & Meeks, 1996; Healy, Palepu & Ruback, 1992; Andrade, Mitchell & Stafford, 2001; Lu, 2004; Ghosh, 2001; Zollo & Singh, 2004; Powell & Stark, 2005; Bild, Guest & Runsten, 2005). Druga skupina raziskovalcev proučuje gibanje cen delnic vključenih podjetij s kratkoročnega ali dolgoročnega vidika, pri čemer se dolžine proučevanega obdobja znotraj posameznega časovnega vidika med raziskovalci precej razlikujejo (Mitchell & Lehn, 1990; Franks & Harris, 1989; Higson & Elliot, 1998). Tretja skupina raziskovalcev uspešnosti prevzemov in združitev proučuje osebne ocene managerjev glede uspešnosti doseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemom ali združitvijo (Angwin, 2004; Capron, 1999; Homburg & Bucerius, 2006; Papadakis, 2005).

Raziskave, ki temeljijo na gibanju cen delnic kažejo, da prevzemi in združitve v najboljšem primeru na kratek rok nimajo pomembnega vpliva na vrednost premoženja lastnikov, analiza dolgoročnih učinkov pa razkriva pretežno negativne donose (Tuch & O'Sullivan, 2007). Rezultati raziskav, ki temeljijo na računovodskih kazalnikih, so mešani in ne prinašajo jasnih dokazov o izboljšanju poslovanja po izvršenem prevzemu (Tuch & O'Sullivan, 2007). Raziskovalci s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja pogosto proučujejo subjektivne ocene managerjev glede doseganja ciljev, zastavljenih pred prevzemom. Ugotavljajo, da je 44 % do 53 % managerjev nezadovoljnih z uspešnostjo prevzemov zaradi nedoseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemom (Adolph et al., 2001; Hunt, Lees, Grumbar & Vivian, 1987; Kitching, 1974; Schoenberg, 2006).

Različni pristopi za merjenje uspešnosti prevzemov in združitev imajo različne pomanjkljivosti (Bruton, Oviatt & White, 1994; Chenhall & Langfield-Smith, 2007; Larsson & Finkelstein, 1999; Lubatkin, 1983; Montgomery & Wilson, 1986; Lubatkin & Shrieves, 1986; Venkatraman & Ramanujam, 1987). Pretirano zanašanje na samo enega od njih, kar je v praksi precej pogost pojav, je vsaj delno lahko razlog za protislovne objave o uspešnosti prevzemov v literaturi in pogosto napačno enoznačno označevanje prevzema kot popolnoma uspešnega ali neuspešnega. Velika večina študij meri uspešnost prevzemov kot da gre za enodimenzionalni konstrukt, čeprav številni raziskovalci poudarjajo večdimenzionalno naravo prevzemov (Schoenberg, 2006; Zollo & Meier, 2008, Papadakis & Thanos, 2010).

Do prevzemov prihaja iz različnih motivov, različni motivi prinašajo različne integracijske izzive (Steiner, 1975; Ravenscraft & Scherer, 1987; Brouthers et al., 1998; Bower, 2001). V literaturi najdemo sedem različnih teorij motivov in na njihovi osnovi izpeljanih usmeritev za oblikovanje strategije prevzema (Trautwein, 1990). V luči obstoja različnih motivov in večjega števila motivov za prevzeme raziskave, ki merijo uspešnost prevzemov le skozi finančne kazalnike (najpogosteje dobičkonosnost ali tržna vrednost delnice), rade podcenijo doseganje drugih ciljev prevzema in napačno ocenijo uspešnost prevzema (Brouthers et al., 1998). Nekateri avtorji zato zagovarjajo metodologijo za vrednotenje uspešnosti prevzemov in združitev, ki temelji na treh konceptih: managerji s prevzemi zasledujejo različne motive; uspešnost prevzema je potrebno meriti z vidika doseganja ciljev, ki si jih zastavijo vrhni managerji podjetja; prevzemi in združitve lahko prinašajo izboljšanje poslovanja na različnih področjih, zato je za merjenje uspešnosti prevzemov koristno uporabiti večje število kazalcev. Raziskave omenjenih avtorjev pojasnjujejo, zakaj so prevzemi v očeh nekaterih uspešni, v očeh drugih pa ne, zakaj managerji verjamejo, da so prevzemi uspešni, medtem ko analitiki zatrjujejo ravno nasprotno. S proučevanjem povezave med uspešnostjo prevzema in motivi za prevzem ugotavljajo, da imajo v večini primerov managerji prav in da so prevzemi in združitve uspešni. Uporaba različnih kazalcev za merjenje uspešnosti prevzema pomaga tudi določiti, kje oziroma na katerih področjih so bile koristi dosežene, katera področja pa zahtevajo nadaljnje izboljšave.

Lahovnik (2000) v raziskavi na vzorcu 45 priključitev podjetij, ki so bile izvedene v Sloveniji v obdobju 1991-1999, ugotavlja, da podjetja v Sloveniji zasledujejo različne motive za prevzeme, da največjo pomembnost pripisujejo motivom, ki so povezani z večjo učinkovitostjo poslovanja, relativno manjšo pomembnost pa osebnim motivom managementa (Lahovnik, 2000, str. 143). Na osnovi ocene uspešnosti priključitev s strani managerjev ugotavlja, da je uspešnost izvedenih priključitev v Sloveniji izjemno visoka (str. 178), da so priključevalci v Sloveniji z izvedenimi priključitvami v veliki meri uresničili strateške cilje, ki so jih zasledovali ter da obstaja visoka pozitivna in statistično značilna korelacija med pomenom najpomembnejših motivov za priključitve podjetij in njihovo uresničitvijo (Lahovnik, 2000, str. 199). Pri proučevanju uspešnosti prevzemov v Sloveniji pa Lahovnik ne zajame vidika integracije. To omejitev raziskave izpostavi že sam z navedbo, da je bilo post-priključitveno obdobje v večini primerov v trenutku izvajanja raziskave sorazmerno kratko in da bodo določeni problemi integracije verjetno do neke mere negativno vplivali na uspešnost izvedenih priključitev (Lahovnik, 2000, str. 200).

Prevzemi lahko predstavljajo odlično priložnost za dobičkonosno rast. Razlogov za neuspešnost prevzemov ne gre iskati v prevzemih kot takih, temveč v tem, kako uspešno je podjetje pri izvajanju ključnih dejavnikov za uspešen prevzem. Neuspeh pri doseganju kateregakoli od njih predstavlja resno oviro pri doseganju ciljev prevzema. Dva ključna razloga za neuspešnost prevzemov in združitve so napake pri oblikovanju prevzema (problemi v povezavi z opredelitvijo strateške vizije, skladnosti ali strukture posla) in slaba izvedba (slabo oblikovan in izveden proces poprevzemne integracije).

Managerji praviloma razumejo, da so prevzemi s pomanjkanjem sinergij, nerealno vizijo ali nezaslišano visoko prevzemno premijo nesmiselni. Veliko več nejasnosti je povezanih z nepoznavanjem in nerazumevanjem dobrih praks in nevarnosti procesa poprevzemne integracije (Jemison & Sitkin, 1986a; Epstein, 2004). Močan oziroma dober proces poprevzemne integracije lahko popravi napake neustreznega oblikovanja prevzema ali aktivnosti managementa, ki zasleduje osebne ali politične cilje. Nasprotno pa šibek proces poprevzemne integracije lahko povsem uniči sicer dobro zamišljen prevzem. Managerji prepogosto namenjajo razvijanju strategije poprevzemne integracije premalo pozornosti, še pogosteje pa strategijo poprevzemne integracije neustrezno izvedejo.

Številna podjetja predolgo odlašajo z začetkom procesa poprevzemne integracije. O poprevzemni integraciji je potrebno razmišljati hkrati oziroma vzporedno in v kontekstu ostalih dejavnikov uspeha prevzemov in združitve. Podjetja, ki pričnejo razmišljati o poprevzemni integraciji šele po najavi prevzema ali združitve, pomembno zmanjšajo svoje možnosti za uspeh že na samem začetku.

Strategijo integracije razvijemo poleg strategije prevzema ali združitve. Zgodnjo priložnost za izvedbo integracijske strategije predstavlja trenutek, ko je potrebno opredeliti novo organizacijsko strukturo. Pri razvijanju strategije integracije je potrebno upoštevati strateški

namen oziroma motiv prevzema, saj različni motivi prinašajo različne integracijske izzive (Bower, 2001). Integracijska strategija mora vključevati tudi predanost dvema ključnima skupinama deležnikov: zaposlenim in kupcem (Epstein 2004; Bekier & Sheltron, 2002; Buono, Bowditch & Lewis 1985; Hayes, 1979; Sinetar, 1981). Da bi bila integracija uspešna, morajo biti zaposleni in kupci v središču pozornosti vedno in z vidika vseh dejavnikov uspeha poprevzemne integracije, saj skoraj vsaka sprejeta odločitev prinaša posledice tudi zanje. Ohranjanje ključnih zaposlenih in kupcev med in po izvedeni integraciji je kritičnega pomena za končni uspeh prevzema ali združitve.

Ključnega pomena za uspešno izvedbo integracije je tudi močan integracijski tim oziroma skupina za integracijo (Epstein, 2004; Marks & Mirvis, 2000). Predanost uspešni izvedbi integracije se odraža v strukturi, sestavi in načinu vodenja skupine za integracijo. Delovati mora po načelih projektnega vodenja. Pomemben cilj skupine za integracijo je zagotoviti, da kupci procesa integracije ne bodo občutili. Skupina za integracijo mora preprečiti ali odpraviti tudi kakršenkoli trk kultur.

Eden ključnih dejavnikov za uspešno integracijo je t. i. obilna komunikacija (Epstein, 2004; Bastien, 1987; Marks, 1982; Roth & Morrison, 1992; Gates, 2000; Lingle & Schiemann, 1996; Ainspan & Dell, 2000; Chakravorty, 2012). Management mora z zadostno in pravilno komunikacijo graditi zaupanje v združitev ali prevzem in integracijski proces, okrepiti namen prevzema ali združitve z oblikovanjem oprijemljivih ciljev ter se odločno odzivati in odgovarjati na zaskrbljenost različnih deležnikov v procesu. Za zaposlene in kupce je značilna visoka stopnja zaskrbljenosti glede učinkov prevzema na njihov položaj, počutje in koristi v podjetju, zato mora biti komunikacija z omenjenima skupinama intenzivna skozi celoten proces.

Hitrost izvedbe in hitro sprejemanje odločitev so prav tako ključnega pomena za uspešno integracijo (Epstein, 2004; Gates, 2000). Povezava med hitrostjo izvedbe in uspešnostjo integracije je v praksi velikokrat podcenjena. Za uspešen prevzem je potrebno tudi jasno opredeliti in spremljati kazalce uspeha (Epstein, 2004; Gates, 2000; Gates & Very, 2003; Brouthers et al., 1998). Izbrani kazalci morajo biti skladni z vizijo in strategijo prevzema. Potrebno je postaviti cilje in mejnike za različna področja, predvsem pa za merjenje sinergij ter vzpostaviti sistem za njihovo spremljanje. Podjetja, ki so usmerjena k merjenju uspešnosti, po uspešnosti prekašajo podjetja, ki merjenju uspešnosti ne namenjujejo pozornosti (Lingle & Schiemann, 1996).

Namen magistrskega dela je prispevati k zapolnitvi vrzeli na področju empiričnih raziskav o uspešnosti izvedenih integracij pri prevzemih in združitvah v Sloveniji ter k nadaljnjem razvoju uspešnih praks pri uresničevanju strategij prevzemov in združitvev. Doseganje ciljev prevzema je imperativ lastnikov in tudi vrhnjega managementa. Če bi razumeli dejavnike, ki lahko najbolj prispevajo k uresničevanju zastavljenih ciljev, bi pomembno prispevali k

boljšemu razumevanju prevzemov, boljšemu oblikovanju in izvedbi strategije prevzema in s tem k večjemu številu uspešnih prevzemov.

Cilj magistrskega dela je ugotoviti, kateri dejavniki (ključne zmožnosti in tveganja) vplivajo na uspešnost integracije prevzetega podjetja. Cilj je tudi iskanje odgovora na vprašanje, ali integracijska praksa slovenskih podjetij pri prevzemih in združitvah ter njihove zmožnosti za uspešno integracijo sledijo integracijskim praksam in zmožnostim podjetij v tujini.

Na osnovi vpogleda v značilnosti izvedenih integracij pri prevzemih in združitvah v Sloveniji z vidika postavljenih strateških ciljev prevzema ter organizacijskih zmožnosti in orodij za učinkovito in uspešno izvedbo strategije prevzema obravnavam povezavo med posameznimi ukrepi oziroma delovanjem managementa in uspešnostjo integracije. V magistrskem delu preverim naslednje **hipoteze**:

H 1: Istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

H 2: Relativna razlika v velikosti prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom negativno vpliva na uspešnost integracije.

H 3: Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pozitivno vpliva na uspešnost izvedene integracije ciljnega podjetja.

H 4: Stopnja integracije prevzemnika in prevzetega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije.

H 5: Zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja nima vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

H 6: Prenos znanja med prevzemnikom in ciljnim podjetjem pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

Pri izdelavi magistrskega dela uporabim deduktivno **metodo** proučevanja (Bregar, Ograjenšek & Bavdaž Kveder, 2005, str. 163), ki temelji na pregledu, analizi in sintezi ugotovitev iz razpoložljive znanstvene in strokovne literature. Na osnovi splošnih spoznanj, ki izhajajo iz teorije prevzemov in združitvev ter njihovih raziskav, pojasnim dejavnike uspeha procesa poprevzemne integracije.

Kot metodo raziskovalnega dela uporabim raziskovanje mnenj na populaciji (cenzus) s pomočjo anketiranja managerjev v prevzemnih podjetjih. Ker v okviru raziskave proučujem predvsem stališča managerjev, zaradi omejevanja vpliva anketarja in zagotavljanja anonimnosti uporabim pisni vprašalnik. Ciljna populacija v anketi so podjetja s seznama 101

največjih poslovnih skupin in podjetij v Sloveniji v letu 2012. Na vzorcu slovenskih podjetij ponovim raziskavo, ki jo je konec leta 2005 in v začetku leta 2006 izvedel Gates na vzorcu 86 prevzemov in združitvev v Severni Ameriki in Evropi. Za izvedbo raziskave uporabim Gatesov vprašalnik s prilagoditvijo lestvice doseženega letnega prihodka v prevzetem podjetju. Prilagoditev je smiselna, ker so v Sloveniji, v primerjavi s podjetji v tujini, ciljna podjetja bistveno manjša. Raziskava je izvedena kot potrdilna raziskava, rezultate pa primerjam z rezultati Gatesove raziskave, ki je bila izvedena na vzorcu podjetij iz Severne Amerike in Evrope, ter podmenami obstoječih teorij prevzemov in združitvev.

Prvo omejitev raziskave predstavlja predvsem relativno majhna populacija podjetij v Sloveniji, ki je sploh izvedla kakšen prevzem ali združitev. Druga omejitev je povezana s sodelovanjem podjetij v raziskavi. Udeležba managerjev pri izvedbi raziskav je povezana z občutkom uporabnosti izsledkov raziskave, ker si predstavniki vodstva zaradi zasedenosti s pomembnimi nalogami težko vzamejo čas za zadeve, ki se jim zdijo manj pomembne. V odsotnosti tovrstne motivacije je odzivnost na sodelovanje v raziskavah relativno nizka, še posebej če gre za izpolnjevanje anket (Hambrick & Mason, 1984). Udeležbo članov vrhnjega managementa skušam zagotoviti s posredovanjem ustreznega vabila k sodelovanju, priporočili in predstavitvijo rezultatov raziskave.

Raziskava ponuja izsledke, ki bodo uporabni širšemu krogu uporabnikov: akademskim raziskovalcem, lastnikom, vrhnjemu managementu in drugim osebam v podjetjih, ki so odgovorne za integracijo prevzetih podjetij. Pridobljene informacije so uporabne za lastnike in vrhnji management, ko se bodo odločali za prevzeme ter oblikovali in razvijali strategijo prevzema in integracije. Vrhnji management bo lahko sprožil tudi aktivnosti za doseganje večjega vpliva dejavnikov, ki bodo privedli do zelenega obnašanja posameznikov in organizacij ter uspešne integracije.

Poleg uvodnega poglavja je magistrsko delo razdeljeno na štiri poglavja. V prvih treh poglavjih prikazujem dognanja znanosti in stroke na področju prevzemov in združitvev, s čimer predstavim teoretični okvir za empirično raziskavo. Empirični raziskavi je namenjeno četrto poglavje magistskega dela.

V prvem poglavju prikazujem različne šole oziroma smeri proučevanju prevzemov in združitvev, ki se med seboj razlikujejo v teoretičnih izhodiščih, predmetu proučevanja in temeljnih hipotezah. Izzivov pri proučevanju prevzemov in združitvev je veliko, kajti prevzem ali združitev je kompleksen in večdimenzionalen pojav. Različnost metod in eklektični pristop k proučevanju nedvomno prispevajo k razumevanju in pridobivanju boljšega vpogleda v tovrstne pojave. Prevzemi in združitve zasledujejo kompleksen nabor različnih motivov, zato predstavim tudi splošno sprejeto razvrstitev motivov.

Drugo poglavje je namenjeno uspešnosti prevzemov in združitvev. Opredelim uspešnost in različne pristope k merjenju uspešnosti. Prikažem izsledke empiričnih raziskav o uspešnosti z

vidika prevzemnika in predstavim vplive različnih značilnosti prevzema na uspešnost prevzema. Poglavje sklenem s predstavitvijo dejavnikov uspeha prevzemov in združitvev.

Procesu integracije, skozi katerega prevzemno podjetje ustvari načrtovane koristi prevzema, je posvečeno tretje poglavje. Predstavim dejavnike uspeha poprevzemne integracije, posebnosti integracijskih izzivov pri različnih strateških motivih prevzemov in združitvev ter merjenje uspešnosti integracijskega procesa. Managerji praviloma razumejo, da so prevzemi s pomanjkanjem sinergij, nerealno vizijo ali previsokimi prevzemnimi premijami nesmiselni. Veliko več nejasnosti pa je povezanih z nepoznavanjem in nerazumevanjem dobrih praks ter nevarnosti procesa poprevzemne integracije. V tretjem poglavju ponudim celovit okvir za uspešno izvedbo poprevzemne integracije.

V četrtem poglavju predstavim metodologijo in rezultate empirične raziskave na vzorcu podjetij v Sloveniji. Prikažem profil slovenskega prevzema z vidika različnih značilnosti prevzema in integracijske prakse slovenskih prevzemnikov. Obravnavam povezavo med posameznimi ukrepi oziroma delovanjem managementa in uspešnostjo integracije. Preverim šest hipotez, za katere predhodno predstavim ključne ugotovitve teorije in preteklih raziskav. Poglavje zaključujem s predstavitvijo pomembnejših ugotovitev raziskave in prispevka k razvoju znanosti. Sklenem ga s priporočili za nadaljne raziskovanje.

Magistrsko delo zaključuje sklep z glavnimi ugotovitvami.

1 MOTIVI ZA PREVZEME IN ZDRUŽITVE – TEORETIČNI VIDIK

Prevzeme in združitve proučujejo raziskovalci s področja različnih disciplin. Skladno z razvrstitvijo, ki jo predlagata Haspeslag in Jemison (1991), avtorji Birkinshaw, Bresman in Hakanson (2000, str. 397) s sintetičnim prikazom predstavijo štiri različne šole, ki se med seboj razlikujejo v teoretičnih izhodiščih, predmetu proučevanja in temeljnih hipotezah. Njihovo razvrstitev različnih smeri proučevanju prevzemov in združitvev ter prikaz poudarkov posamezne smeri prikazujem v Tabeli 1.

Tabela 1: Pregled različnih smeri proučevanja prevzemov in združitvev

Raziskovalna smer	Predmet raziskovanja	Teoretične osnove	Osrednja predpostavka
Finančni ekonomisti	Ustvarjanje vrednosti za lastnike; za celotno ekonomijo	Trg za nadzor podjetij; teorija presežnih denarnih tokov; teorija agentov; hipoteza o učinkovitosti trga kapitala (Jensen, 1987; Manne, 1965)	Prevzemi povečujejo učinkovitost trga za nadzor podjetij in tako ustvarjajo neto povečanje vrednosti za lastnike.

se nadaljuje

nadaljevanje

Raziskovalna smer	Predmet raziskovanja	Teoretične osnove	Osrednja predpostavka
Strateški management	Uspešnost prevzemnika in prevzetega podjetja	Ekonomija industrijske organizacije (Lubatkin, 1983; Scherer & Ross, 1990) Koncept osrednjih sposobnosti podjetja (Barney, 1988)	Sinergije kot rezultat ekonomije obsega, širine in tržne moči imajo pozitiven učinek na uspešnost prevzemnika. Le edinstvene sinergije z vidika kombinacije konkretnega prevzemnika in prevzetega podjetja ali nepričakovane sinergije imajo pozitiven učinek na uspešnost prevzemnika.
Šola organizacijskega obnašanja	Učinki prevzemov na posameznike in organizacijsko kulturo	Teorija akulturacije (Berry, 1980; Nahavandi & Malekzadeh, 1988)	Skladnost oziroma ujemanje organizacijskih kultur obeh podjetij olajša doseganje zadovoljstva zaposlenih in učinkovito izvedbo integracije.
Procesni vidik	Ustvarjanje vrednosti po izvedenem prevzemu	Behavioristična teorija podjetja (Cyert & March, 1963; Jemison & Sitkin, 1986a, 1986b)	Delovanje managementa in integracijski proces določajo, v kolikšni meri bodo potencialne koristi prevzema tudi dosežene.

Vir: J. Birkinshaw, H. Bresman & L. Hakanson, *Managing The Post-Acquisition Integration Process: How the Human Integration and Task Integration Processes Interact To Foster Value Creation*, 2000, str. 397.

Teorije, ki obravnavajo prevzeme z vidika trga kapitala, proučujejo učinke prevzemov z družbenega vidika oziroma vidika lastnikov. Rezultati raziskav s tega področja kažejo, da pozitivni učinki prevzemov realno pripadajo delničarjem prevzetih podjetij in ne prevzemniku (Jarrell, Brickley & Netter, 1988; Jensen & Ruback, 1983).

Šola strateškega managementa se ukvarja s proučevanjem ustvarjanja vrednosti s prevzemi in združitvami na ravni posameznega podjetja. Zagovorniki industrijsko-organizacijskega vidika proučevanja prevzemov zagovarjajo stališče, da prevzemi prispevajo k izboljšanju poslovanja prevzemnika le skozi doseganje ekonomij obsega, širine in tržne moči, ki pa jih je moč realizirati le s prevzemi znotraj istovrstnih ali sorodnih dejavnosti (angl. *related acquisitions*) (Chatterjee, 1986; Lubatkin, 1983; Singh & Montgomery, 1987). Drugi rezultati raziskav s področja strateškega managementa dopolnjujejo ta vidik, saj Chatterjee (1992) ugotavlja, da kot možne dejavnike uspešnosti prevzemov lahko opredelimo tudi druge strukturne in organizacijske spremenljivke. Med druge dejavnike uspešnosti prevzemov lahko uvrstimo

tržni delež, relativno velikost prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom, izkušnje s prevzemi, časovni vidik izvedbe prevzema z vidika poslovnega cikla ter povezanost panog oziroma dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja (Fowler & Schmidt, 1989; Kitching, 1967; Kusewitt, 1985). Nadalje splošno sprejeto ugotovitev z industrijsko-organizacijskega vidika izzove Barney (1988) s hipotezo, da so sinergijski učinki že ukalkulirani v ceno prevzema, razen v primeru, ko so ti nepričakovani ali edinstveni za konkreten par podjetij. Skladne s to hipotezo so raziskave, ki proučujejo povezavo med strateško in organizacijsko skladnostjo podjetij in uspešnostjo prevzema (Datta, 1991; Sales & Mirvis, 1984).

Šola organizacijskega obnašanja usmerja pozornost v proučevanje vpliva oziroma učinkov prevzema na vedenje posameznikov in organizacij. Rezultati raziskav omenjene smeri so konsistentni v ugotovitvi, da management pogosto zapostavlja vidik zaposlenih v svoji nameri in prizadevanjih za izvedbo posla in doseganje operativnih sinergij. Številni avtorji menijo, da je dolgoročno uspešnost možno doseči le z ustrezno vodenim procesom integracije, učinkovito komunikacijo ter razumevanjem zaskrbljenosti in pričakovanj posameznikov v obeh podjetjih (Bastien, 1987; Blake & Mouton, 1985; Buono & Bowditch, 1989; Cartwright & Cooper, 1993; Marks & Mirvis, 1991; Sales & Mirvis, 1984). Nahavandi in Malekzadeh (1988) ter Sales in Mirvis (1984) se pri proučevanju sprememb v obnašanju, ki so posledica prisiljenih interakcij dveh različnih organizacijskih kultur, opirajo na teorijo akulturacije (Berry, 1980). Ugotavljajo, da skladnost organizacijskih kultur znižuje stres posameznikov ob soočenju različnih kultur (angl. *acculturative stress*), kar olajša integracijski proces. Obstoječe močne organizacijske kulture v podjetju prevzemniku potencialno lahko prispeva k večji uspešnosti prevzema, če je ta učinkovito prenesena na ciljno podjetje (Barney, 1988).

Proučevanje prevzemov s *procesnega vidika* se osredotoča na delovanje oziroma aktivnosti managementa pri vodenju in izvajanju procesa poprevzemne integracije. Strateška in organizacijska skladnost predstavljata le potencial za doseganje sinergij, njihovo dejansko doseganje pa je povsem odvisno od zmožnosti managementa za učinkovito vodenje in obvladovanje procesa poprevzemne integracije (Greenwood, Hinings, & Brown, 1994; Haspeslagh & Jemison, 1987, 1991; Howell, 1970; Hunt, 1990; Jemison & Sitkin, 1986a, 1986b; Kitching, 1967; Lindgren, 1982; Shrivastava, 1986). Raziskave omenjene smeri imajo večjo uporabno vrednost kot raziskave prej omenjenih šol, vendar pa tudi te eksplicitno in implicitno temeljijo na več uveljavljenih teorijah. Več raziskovalcev se osredotoča predvsem na omejitve managerjev (Cyert & March, 1963; March & Simon, 1958) pri razumevanju in uresničevanju konceptov, kot so segmentacija aktivnosti, stopnjevanje momenta in dvoumnost pričakovanj, ki v fazi integracije predstavlja glavni izvor težav in konfliktov (Duhaima & Schwenk, 1985; Jemison & Sitkin, 1986a; Shrivastava, 1986). Manj opazna je pri osvetljevanju integracijskega procesa (Haspeslagh & Jemison, 1991, str. 348) uporaba Bowerjeve (1970) in Burgelmanove (1983) teorije odločitvenega procesa (angl. *decision proces theory*). Ta teorija obravnava vrhnji management kot snovalca strukturnega in strateškega konteksta, ki oblikuje vedenje posameznikov na različnih organizacijskih ravneh. Oba omenjena teoretična vidika sta dragocena, saj pomagata raziskovalcem razumeti, zakaj je

integracijski proces lahko in pogosto tudi je problem (Jemison & Sitkin, 1986b). Izzivov pri proučevanju prevzemov in združitvev je veliko, kajti prevzem ali združitev je kompleksen in večdimenzionalen pojav. Različnost metod in eklektični pristop k proučevanju pa nedvomno prispevajo k razumevanju in pridobivanju boljšega vpogleda v tovrstne pojave (Singh, 1993).

V Tabeli 2 prikazujem ključna raziskovalna vprašanja in teoretične vidike proučevanja prevzemov, odprodaj podjetij in prevzemov s strani managementa podjetja (Singh, 1993).

Tabela 2: Vidiki prestrukturiranja podjetij

Postavka	Teoretični vidik	Pojavnost študij	Reprezentativne študije
Povezanost panog prevzemnika in ciljnega podjetja	Strateška / finančna diverzifikacija	Srednje	Chatterjee (1986); Lubatkin (1987), Singh in Montgomery (1987)
Tekmovanje za nakup podjetja s prevzemom (angl. <i>contested acquisitions</i>)	Boljši prevzemnik / ustvarjanje imperija	Zelo omejeno	Herman in Lowenstein (1986); Manne (1965); Singh in Bowman (1990)
Kasnejša odprodaja podjetja (angl. <i>divestiture</i>)	Nizka uspešnost / strateška odprodaja	Zelo omejeno	Duhaime in Grant (1984); Montgomery, Kamath in Thomas (1984); Porter (1987)
Odkup podjetja z zadolžitvijo s strani managementa podjetja (angl. <i>MBO</i>)	Ustvarjanje vrednosti / davčni motivi / oportunitizem managementa	Srednje	Bull (1989); DeAngelo, DeAngelo in Rice (1984); Kaplan (1989); Singh (1990)
Skupine vrhnjega managementa in nadzorni sveti	Problem agentov (nagrajevanje) / vpliv managerjev	Srednje	Kosnik (1987); Singh in Harianto (1989)
Poprevzemna integracija	Politično kaotična/ pravilna integracija	Zelo omejeno	Buono in Bowditch (1989); Jemison in Sitkin (1986a)
Ponudba za odkup delnic/združitve	Razkrivanje informacij / sinergija	Zelo obsežno	Jensen in Ruback (1983a)

Vir: H.Singh, Challenges in researching corporate restructuring, 1993, str. 151.

Prevzemi, odprodaje podjetij in prevzemi s strani managementa podjetja so načini prestrukturiranja, ki prinašajo spremembe vzdolž ene ali več od treh dimenzij: sredstva, kapitalska struktura ali management. Kljub raznolikosti teorij in raziskovalnih vprašanj, ki osvetljujejo prevzeme, odprodaje in odkupe s strani managementa, obstajajo nekateri skupni vidiki, ki jih obravnavam v nadaljevanju. Podrobneje predstavim ugotovitve teorij, ki obravnavajo prevzeme z vidika doseganja različnih sinergij, z vidika trga kapitala kot mehanizma za nadzor podjetij in z vidika učinkov prevzema na vedenje posameznikov. Poglavje sklenem s predstavitvijo različnih motivov kapitalskega povezovanja podjetij.

1.1 Teorije, ki obravnavajo prevzeme z vidika doseganja različnih sinergij

Glavno vprašanje pri raziskovanju strateških prevzemov je, ali obstajajo sistematični napovedovalci generiranja vrednosti pri povezovanju podjetij, ki jih je potrebno vključiti v strategijo prevzema?

Teorija, ki obravnava prijazne prevzeme, navaja sorodnost oziroma povezanost podjetij na produktnem, tržnem in tehnološkem področju kot napovedovalce doseganja večjih potencialnih sinergijskih učinkov. Koncept povezanosti podjetij pojasnimo z delitvijo prevzemov na povezane komplementarne prevzeme (angl. *related complementary acquisitions*) in povezane suplementarne prevzeme (angl. *related supplementary acquisitions*). Povezani komplementarni prevzemi so prevzemi, ki povečujejo zmožnosti in znanja prevzemnika, povezani suplementarni prevzemi pa prevzemi, ki prvenstveno izboljšujejo tržni položaj prevzemnika. Povezani komplementarni in povezani suplementarni prevzemi so strateško različni in prinašajo večje koristi kot nepovezani prevzemi (angl. *unrelated acquisitions*) (Salter & Weinhold, 1979).

Singh in Montgomery (1987) ter Chatterjee (1986) razširijo teoretično obravnavo z eksplicitno navedbo izvorov koristi, ki jih prinaša sorodnost podjetij. Kot izvore koristi omenjajo predvsem prenos tržne moči in bolj učinkovito alokacijo sredstev med sorodnimi dejavnostmi. Nasprotno pa se prevzemi nesorodnih podjetij zanašajo predvsem na finančne učinke (na primer, večji finančni vzvod) ali prenos splošnih managerskih praks in znanj.

Prevzemnik teoretično s prevzemom lahko doseže nadpovprečne donose le skozi edinstveno kombiniranje sredstev vključenih podjetij na način, ki povečuje konkurenčno prednost na vseh poslovnih področjih (Barney, 1988). Ugotovitev temelji na stališču, da prevzemna cena predstavlja vrednost naslednje najvišje možne kombinacije sredstev med prevzemnim in ciljnim podjetjem. Stališče je konceptualno zanimivo, vendar ga je empirično težko operacionalizirati, saj bi za vzpostavitev edinstvene kombinacije morali opazovati in vrednotiti vse potencialno možne kombinacije sredstev. Ta teorija je izpeljana iz koncepta osrednjih sposobnosti podjetja, ki ga prvi omenja Penrose (1959), dodela Rubin (1973) ter dodatno razvije in opredeli Wernerfelt (1984). Ideja o diferenciaciji resursov, ki jo predlaga Wernerfelt, je posebej zanimiva, ker vodi do ugotovite, da so specialni resursi nekega podjetja, ki generirajo rento in so komplementarni z resursi drugega podjetja, temu drugemu podjetju dostopni le s prevzemom. Navedeno seveda velja le, kadar je nad resursi potreben popoln nadzor.

1.2 Teorije, ki obravnavajo prevzeme z vidika trga kapitala – prevzemi kot del trga delovne sile in kot trg za nadzor podjetij

Glavno raziskovalno vprašanje pri proučevanju prevzemov kot trga za nadzor podjetij je, kako so koristi prevzemov porazdeljene med delničarje prevzemnega in ciljnega podjetja ter ali tekmovanje za nadzor nad podjetjem privede do bolj učinkovitega podjetja?

Pomemben vidik proučevanja prevzemov temelji na stališču, da managerji tekmujejo za nadzor nad sredstvi. Zmožnost obstoječe managerske ekipe za uspešno ravnanje s sredstvi podjetja neprestano spremljajo in presojujejo konkurenčne managerske ekipe. Če konkurenčna managerska ekipa ugotovi, da obstoječi management slabo ravna s sredstvi podjetja, lahko izda ponudbo za prevzem in prevzame kontrolo nad ravnanjem s sredstvi podjetja. Teorija temelji na predpostavki, da zmaga najboljša managerskega ekipa ter da je mogoče z zamenjavo managementa zagotoviti boljše ravnanje s sredstvi in povečati vrednost podjetja. Argumente v podporo tej teoriji najprej utemelji Manne (1965).

Precej skladna s hipotezo o nesposobnosti managementa je tudi hipoteza o trgu kapitala kot mehanizmu za nadzor podjetij oziroma discipliniranje managementa. Tudi ta teorija temelji na predpostavki, da ima prevzemnik boljšo managersko ekipo, kot je obstoječa. Skupaj s predpostavko o tekmovanju za nadzor nad sredstvi podjetja ta teorija poudari tudi nadzorni mehanizem prevzemov. Managerske ekipe lahko tekmujejo za nadzor nad sredstvi podjetja izključno ali pa tudi s ciljem po rasti podjetja preko obsega, ki zagotavlja maksimiranje koristi delničarjev. Podjetja, katerih management zasleduje cilj maksimirati premoženje podjetja in ne maksimirati vrednost podjetja, bodo zaradi odmika od ciljev delničarjev oziroma lastnikov sama postala kandidati za prevzem.

Prevzeme sprožajo tudi visoke ravni presežnega denarnega toka, ki predstavlja presežek denarnega toka nad sredstvi, potrebnimi za financiranje vseh projektov, ki imajo ob uporabi ustrezne diskontne stopnje pozitivno neto sedanjo vrednost (Jensen, 1986). Presežni denarni tok je tudi znak stroškov agentov kot posledica konflikta med managerji in delničarji glede razporejanja presežnih denarnih tokov. V primerih ko management usmerja prosti denarni tok v projekte, ki ne povečujejo vrednosti podjetja, prevzemnik z nakupom takega podjetja ustvari vrednost za delničarje ciljnega podjetja. Slednji namreč prejmejo vse presežne donose v povezavi s prevzemom. V ozadju Jensenove teorije se skriva tudi predpostavka o zmagi najboljše managerske skupine. Vendar pa, nekoliko v nasprotju z osrednjim stališčem te teorije, Jensen hkrati pove, da je veliko prevzemnikov izjemno uspešnih pri vodenju podjetja pred prevzemom.

V teoriji intenzivnost prevzemov pojasnjuje tudi hipoteza o maksimiranju rasti podjetja. Primarni cilj managementa je lahko maksimirati velikost podjetja, prevzem pa je najhitrejši način za doseg tega cilja. Konkurenca v fazi pripravljanja ponudb za prevzem sili management, katerega cilj je velikost in rast podjetja, k izvedbi prevzema, čeprav prevzemna

cena presega pričakovane koristi prevzema. Omenjeni vidik prevzemov predstavi najprej Reid (1970). Z leti mu sledijo še drugi avtorji, v osemdesetih letih predvsem Ravenscraft in Scherer (1987).

V teoriji najdemo več variacij hipoteze maksimiranja rasti podjetja. Bolj skrajne različice omenjene hipoteze zastopajo stališče, da se rast dosega na račun dolgoročne uspešnosti prevzemnika (Mueller, 1977). Zagovorniki tega stališča implicitno dvomijo tudi v učinkovitost trga kapitala, kajti večina raziskav poroča o pozitivnem skupnem donosu za delničarje prevzemnega in ciljnega podjetja, pri čemer donosi za prevzemnika statistično niso značilni.

V luči dokazov o doseganju statistično neznačilnih donosov za delničarje prevzemnega podjetja, druga skupina zagovornikov hipoteze maksimiranja rasti podjetja meni, da je maksimiranje rasti zgolj verjetna razlaga prevzemov. Poudarek na rasti podjetja je le posledica osebnih interesov managementa prevzemnika, ki s prevzemom ustvarja priložnost za doseganje večje moči, kontrole, prestiža in nagrad. Ta vidik obravnave prevzemov poudari, da ima management javnih delniških družb večjo svobodo delovanja po lastnem preudarku, kot mu to priznava hipoteza o trgu kapitala kot mehanizmu za nadzor podjetij oziroma discipliniranju managementa, saj nadzor lastnikov niti nad najbolj pomembnimi aktivnostmi managementa ni tako močan kot to predpostavlja prej omenjena hipoteza.

Predstavljena obravnava prevzemov nakazuje, da sta si hipoteza o zamenjavi in izboljšanju neučinkovitega managementa ter hipoteza o maksimiranju rasti nekoliko v nasprotju. Obe pa, v nasprotju s prevzemi, ki temeljijo na doseganju sinergij, navajata sposobnost managementa ali motive managementa kot ključne dejavnike prevzemov. V raziskavah s tega področja skladnost sredstev (trgi ali tehnologija) ni predmet proučevanja. Raziskave s tega področja obravnavajo prevzeme kot rezultat konkuriranja različnih ponudnikov za prevzem za pravico do kontrole nad sredstvi podjetja.

1.3 Šola organizacijskega obnašanja

Empirične študije združljivosti različnih organizacijskih kultur razkrivajo, da lahko razlike v filozofiji, vrednotah in vedenjskih značilnostih ekip vrhnjega managementa vključenih podjetij povzročajo številne dvome in negotovosti na strani managementa prevzetega podjetja (Buono & Bowditch, 1989). Ta se lahko razvijejo v občutke tesnobe, nelagodja, frustracije, razočaranja in zamere (Cartwright & Cooper, 1992) in privedejo do nesporazumov in konfliktov (Sales & Mirvis, 1984), upada zavezanosti k sodelovanju (Weber, Shenkar & Raveh, 1996) in manjše delovne storilnosti (Buono & Bowditch, 1989). Rezultati empiričnih študij potrjujejo močno negativno povezavo med obsegom razlik v organizacijskih kulturah in doseženo donosnostjo delničarjev prevzemnika (Chatterjee, Lubatkin, Schweiger & Weber, 1992).

Poleg akademskih raziskav je vedno večje zavedanje o pomembnosti organizacijskih vprašanj, kot enega ključnih dejavnikov za uspešnost prevzemov in združitvev, prisotno tudi med managerji (Hopkins, 1999). Ti zatrjujejo, da predvsem mednarodni prevzemi lahko privedejo do trka različnih managerskih stilov vodenja in poslovnih pristopov. Angwin in Savill (1997) potrjujeta upravičeno zaskrbljenosti v povezavi z združljivostjo različnih stilov vodenja. Stil vodenja se izpostavlja kot osrednji element celovite kulture podjetja, ki hkrati odraža vpliv organizacijske (Sales & Mirvis, 1984) in nacionalne kulture (Hofstede, 1983). Proučevanje vpliva različnih stilov vodenja na uspešnost mednarodnih prevzemov razkriva negativno povezanost med razlikami v odnosu do tveganja pri prevzemniku in ciljnem podjetju in uspešnostjo prevzema (Schoenberg, 2004; Chatterje et al., 1992; Datta, 1991; Ahammand & Glaister, 2011).

1.4 Klasifikacije motivov kapitalskega povezovanja podjetij v empiričnih raziskavah

Prevzemi in združitve zasledujejo kompleksen nabor različnih motivov (Steiner, 1975; Ravenscraft & Scherer, 1987; Brouthers et al., 1998). V luči obstoja različnih motivov in večjega števila motivov za prevzeme raziskave, ki merijo uspešnost prevzemov le skozi finančne in računovodske kazalce (najpogosteje dobičkonosnost ali tržna vrednost delnice), rade podcenijo doseganje drugih ciljev prevzema in napačno ocenijo uspešnost prevzema. Splošno sprejeta je razvrstitev motivov v tri različne skupine: ekonomski motivi, osebni motivi managerjev in strateški motivi (Brouthers et al., 1998). Ekonomski motivi obsegajo izboljšanje dobičkonosnosti, doseganje ekonomij obsega, razpršitev tveganja, znižanje stroškov, tehnične ekonomije obsega, podcenjenost ciljnega podjetja zaradi razlik v vrednotenju, obrambnih razlogov ali kot odgovor na napake trge ter ustvarjanje nove vrednosti delničarjem. Managerji se odločajo za prevzeme tudi zaradi iskanja osebnih koristi. V skupino osebnih motivov za prevzeme vključujemo povečanje prestiža ali povečanje nagrad, ki jih managerji dosežejo skozi rast prodaje in podjetja. V to skupino motivov uvrščamo tudi izzive, ki jih managementu prinaša integracija in nadziranje večjega podjetja ter neučinkovit managementa v ciljnem podjetju. Strateški motivi so sinergija, širjenje na globalni trg, povečevanje tržne moči, pridobitev novih praks in znanj, ustvarjanje ovir za vstop v panogo in vplivanje na konkurenčno okolje skozi prevzem konkurenta ali širitev na nove proizvode.

Prevzemi in združitve predstavljajo zelo različne strateške dejavnosti, zato je potrebno biti kritičen do obravnave prevzemov in združitvev, v katerih akademiki, svetovalci in poslovneži tisoče izvedenih poslov mečejo v isti koš (Bower, 2001). Bower je prvi, ki poveže strateške namere za prevzem z implikacijami za izvajanje integracije. Do prevzemov prihaja iz zelo različnih motivov, ti pa prinašajo zelo različne integracijske izzive. Opredeli pet ključnih motivov za prevzeme: presežne kapacitete, širitev znotraj geografskega področja, širitev na nove proizvode ali trge, prevzem kot alternativa razvoja lastnega R&R ter zblíževanje gospodarskih panog in nastajanje novih.

2 USPEŠNOST PREVZEMOV IN ZDRUŽITEV

Uspešnost prevzemov in združitvev je že desetletja predmet proučevanja raziskovalcev s področja poslovnih financ, strateškega managementa in organizacijskega obnašanja. Kljub množičnosti raziskav med raziskovalnimi smermi in tudi znotraj njih obstaja nizka stopnja soglasja ali pa soglasja sploh ni glede tega, kako meriti uspešnost (Zollo & Meier, 2008). Pristopi k proučevanju uspešnosti se razlikujejo predvsem po treh dimenzijah: uporaba subjektivnih ali objektivnih metod proučevanja, časovni vidik proučevanja in raven analize. Subjektivne metode proučevanja temeljijo na kvalitativnem ocenjevanju, na primer, stopnji doseganja načrtovanih sinergij in uspešnosti izvedbe poprevzemne integracije. Objektivne metode proučevanja se zanašajo na finančne in računovodske podatke. Glede na časovni vidik razlikujemo kratkoročno (na primer, nekaj dni pred in nekaj dni po najavi namere za prevzem) in dolgoročno (tudi do pet let po izveden prevzemu) merjenje uspešnosti. Glede na raven analiza se proučevanje uspešnosti omeji na podjetje kot celoto (na primer, izboljšanje poslovanja ali konkurenčnega položaja podjetja), na raven transakcije (na primer, višina plačane prevzemne premije) ali pa na raven postopkov (na primer, kakovost izvedbe poprevzemnih načrtov).

Večino opravljenih raziskav na temo uspešnosti prevzemov in združitvev je moč razvrstiti v eno od treh raziskovalnih smeri (Zollo & Meier, 2008). Prva skupina raziskovalcev uporablja računovodske kazalnike za merjenje uspešnosti prevzemov in združitvev (Meeks, 1977; Kusewitt, 1985; Ravenscraft & Scherer, 1987; Dickerson et al., 1997; Ramaswamy, 1997; Chatterjee & Meeks, 1996; Healy et al., 1992; Andrade et al., 2001; Lu, 2004; Ghosh, 2001; Zollo & Singh, 2004; Powell & Stark, 2005; Bild et al., 2005). Druga skupina raziskovalcev proučuje gibanje cen delnic vključenih podjetij s kratkoročnega ali dolgoročnega vidika, pri čemer se dolžine proučevanega obdobja znotraj posameznega časovnega vidika med raziskovalci precej razlikujejo. Tretja skupina raziskovalcev uspešnosti prevzemov in združitvev proučuje osebne ocene managerjev glede uspešnosti doseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemi ali združitvijo (Angwin, 2004; Capron, 1999; Homburg & Bucerius, 2006; Papadakis, 2005).

2.1 Opredelitev uspešnosti prevzemov in združitvev

Glede na raven analize proučevanje uspešnosti prevzemov in združitvev omejimo na podjetje kot celoto, na raven transakcije oziroma prevzema ali pa na raven postopkov oziroma integracijskega procesa. Glede na različne ravni analiziranja uspešnosti definiramo tri vrste uspešnosti: uspešnost integracijskega procesa, uspešnost celotnega prevzema ali združitve in dolgoročno uspešnost prevzema ali združitve z vidika podjetja kot celote (Zollo & Meier, 2008).

Uspešnost integracijskega procesa presojamo z vidika njegovih različnih sestavnih delov, ki so povezani s številnimi opravili oziroma nalogami, ki jih je potrebno izvesti za doseganje

načrtovane stopnje integracije. V literaturi so najpogosteje obravnavane naslednje naloge integracijskega procesa: uskladitev poslovanja in sistemov med obema organizacijama (Datta, 1991, Weber, 1996), integracija zaposlenih (Buono et al., 1985), vpliv na kupce (Bekier & Shelton, 2002) ter prenos znanj in zmožnosti med organizacijami (Bresman, Birkinshaw & Nobel, 1999; Capron, 1999). Vsaka od teh nalog ima svojo lastno uspešnost, agregirano pa jih poimenujemo s splošnim pojmom uspešnost integracijskega procesa. **Uspešnost integracijskega procesa** definiramo kot stopnjo, na kateri je bila v okviru razsežnosti vseh aktivnosti dosežena ciljna raven integracije med dvema združbama na zadovoljiv način (Zollo & Meier, 2008, str. 56).

Ohranjanje zaposlenih in kupcev sta dva najpogosteje uporabljena kazalca za merjenje uspešnosti izvedenih nalog v okviru integracijskega procesa z dolgoročnega vidika. Najpogosteje uporabljeni kazalci za merjenje uspešnosti doseganja ciljev na področju zaposlenih so: odstotek zaposlenih, ključnega osebja in vodstvenih delavcev, ki so ostali v podjetju dve leti po izvedenem prevzemu (Zollo & Meier, 2008), odhod vodstvenih delavcev, merjen z javno dostopnimi podatki (Hambrick & Cannella, 1993; Krug & Hegarty, 2001; Walsh, 1988, 1989) in odhod zaposlenih v poskusni fazi (Schweiger & Denisi, 1991). Empiričnih raziskav, ki bi operacionalizirale merjenje uspešnosti integracijskega procesa z vidika kupcev, v literaturi ne najdemo (Zollo & Meier, 2008, str. 66). Primeren kazalec za merjenje uspešnosti integracije z vidika kupcev je odstotek izgubljenih kupcev v integracijskem procesu.

Proučevanje uspešnosti prevzema z vidika prevzema kot celote zajema vse faze prevzema in se osredotoča na dejansko ustvarjanje vrednosti s prevzemom. **Upešnost celotnega prevzema** definiramo kot znesek vrednosti, ki je ustvarjen skozi celoten prevzem, od zaključka pogajanj do izvedbe poslovnega načrta, z doseganjem stroškovne učinkovitosti in rastjo prihodkov (Zollo & Meier, 2008, str. 56). S pojmom uspešnost prevzema označujemo uspešnost uresničevanja ciljev ustvarjanja vrednosti, ki morajo biti zastavljeni že pred izvedbo prevzema oziroma objave ponudbe za prevzem. Neskladnost oziroma razhajanje med načrtovanimi in doseženimi cilji ustvarjanja vrednosti je tudi osrednja tema, ki jo obravnava literatura s področja prevzemov in združitvev (Haspeslagh & Jemison, 1991; Sirower, 1997).

V literaturi so obravnavane predvsem naslednje vrste potencialov za ustvarjanje vrednosti: samostojno znižanje stroškov v kateremkoli od obeh podjetij in odprava podvojenih stroškov (Capron, 1999), navzkrižna prodaja kupcem v obeh smereh (Larsson & Finkelstein, 1999), razvijanje novih odnosov s kupci (Bekier & Shelton, 2002), ustvarjanje novih proizvodov na poslovnih področjih obeh podjetij (Chadhuri & Tabrizi, 1999; Puranam, Singh & Zollo, 2006) in ustvarjanje novih poslovnih priložnosti (Kim & Mauborgne, 2005). Uspešnost transakcije oziroma prevzema kot celote se presoja z ocenjevanjem, v kolikšni meri so bila pričakovanja glede ustvarjanja vrednosti izpolnjena.

Koncept dolgoročne uspešnosti prevzema z vidika podjetja kot celote obsega uspešnost združenih podjetij nad vrednostjo, ki jo ustvari transakcija sama oziroma prevzem. **Dolgoročno uspešnost prevzema z vidika podjetja kot celote** definiramo kot spremembo uspešnosti podjetja v obdobju, relevantnim za izvedbo poslovnega načrta, povezanega s prevzemom (Zollo in Meier, 2008, str. 58). Koncept uspešnosti prevzema z vidika podjetja kot celote vključuje tudi učinke prevzema na uspešnost drugih poslovnih procesov, ki hkrati potekajo v podjetju v obravnavanem obdobju.

Dolgoročno uspešnost prevzema z vidika podjetja kot celote najpogosteje merimo z računovodskimi kazalci in finančnimi kazalci na osnovi gibanja cen delnic. Najpogosteje uporabljena računovodska kazalca sta primerjava med donosnostjo sredstev (ROA) oziroma donosnostjo na vloženi kapital (ROIC) tri leta po prevzemu in eno leto pred najavo za prevzem (petletno obdobje), vse v primerjavi s skupino podjetij podobne velikosti iz iste panoge in istega geografskega področja (Brush, 1996, Ravenscraft & Scherer, 1987; Zollo & Singh, 2004; Zollo & Meier, 2008). Dolgoročna finančna uspešnost se izračunava s tehniko primerjanja portfeljev, kjer kumulativno mesečno donosnost prevzemnika v obdobju, daljšem kot 36 mesecev, primerjamo z doseženo donosnostjo skupine primerljivih podjetij podobne velikosti iz iste panoge in istega geografskega področja (Ikenberry, Lakonishok & Vermaelen, 1995; Loughran & Vijh, 1997; Lyon, Barber & Tsai, 1999).

2.2 Merjenje uspešnosti prevzemov in združitvev

Zollo in Meier (2008) na osnovi metaanalize identificirata 12 različnih pristopov oziroma vidikov uspešnosti (glej Tabela 3).

Tabela 3: Kategorizacija študij uspešnosti prevzemov po različnih vidikih merjenja uspešnosti

Vidik uspešnosti	Število in delež študij oziroma člankov (v %)
Uspešnost integracijskega procesa	8 (9)
Skupna uspešnost prevzema	12 (14)
Ohranjanje zaposlenih	6 (7)
Ohranjanje kupcev	0 (0)
Računovodski kazalci uspeha	25 (28)
Dolgoročna finančna uspešnost	17 (19)
Kratkoročna finančna uspešnost	35 (40)
Preživetje po izvršenem prevzemu	4 (5)
Uspešnost pri inoviranju	5 (6)
Prenos znanja	1 (1)
Preoblikovanje sistemov	1 (1)
Sprememba tržnega deleža	1 (1)

Vir: Prilagojeno po M. Zollo & D. Meier, What is M&A performance, 2008, str. 57.

Analiza 88 člankov iz vodilnih revij s področja managementa in financ med leti 1970 in 2006 razkrije, da kar 87 % vseh študij proučuje uspešnost prevzemov na osnovi gibanja cen delnic

ali računovodskih kazalcev (Zollo & Meier, 2008). Najbolj množične so kratkoročne raziskave gibanja cen delnic okrog dneva dogodka (35 od 88 študij oziroma 40 % vseh študij). Sledijo študije, ki uporabljajo dolgoročne računovodske kazalce uspeha in jih najdemo skoraj izključno v revijah s področja strateškega managementa in organizacijskih študij (25 študij oziroma 28 %). Dolgoročno proučevanje gibanja cen delnic, ki v finančnih revijah pridobiva na popularnosti, je značilno za 17 člankov oziroma 19 % vseh analiziranih študij.

Med analiziranimi članki najdemo tudi študije, ki jih uvrščamo v okvir tretje smeri proučevanja uspešnosti prevzemov, ki temelji na osebnih ocenah managerjev glede doseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemom ali združitvijo. 12 študij oziroma 14 % vseh temelji na ocenah uspešnosti celotnega prevzema (doseganje sinergij ali strateških ciljev), 8 študij oziroma 9 % vseh pa pojasnjuje raznolikost merjenja uspešnosti integracijskega procesa. Nekateri avtorji proučujejo prevzeme tudi z vidika uspešnosti inoviranja (Ahuja & Katila, 2001; Kapoor & Lim, 2007), procesa prenosa znanja (Bresman et al., 1999), zamenjave ključnih zaposlenih in vrhnjega managementa (Hambrick & Cannella, 1993; Walsh, 1988) ter preživetja ali odprodaje prevzetih podjetij (Pennings, Barkema & Douma, 1994). Zollo in Meier (2008) sta pri pregledu literature identificirala tudi nekaj intuitivno pomembnih kazalcev za merjenje uspešnosti prevzemov, ki jih dotlej ni proučeval še nihče. Omenjata predvsem ohranjanje kupcev, ki pomembno prispevajo k ustvarjanju vrednosti in doseganju ciljev prevzema, ter izboljšanje/slabitev korporativne blagovne znamke ali blagovnih znamk proizvodov.

Različne pristope k merjenju uspešnosti prikazujem v matriki, v kateri so razvrščeni glede na raven analize in časovni vidik (Zollo & Meier, 2008) (glej Tabelo 4).

Tabela 4: Razvrstitev vidikov za merjenje uspešnosti (subjektivni vidiki označeni z običajnim, objektivni s poševnim tiskom)

Raven analize	Časovni vidik	
	Kratkoročni	Dolgoročni
Naloga/proces	<ul style="list-style-type: none"> • Uspešnost integracijskega procesa • Prenos znanja • Preoblikovanje sistemov 	<ul style="list-style-type: none"> • Ohranjanje kupcev • Ohranjanje zaposlenih
Prevzem	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kratkoročna finančna uspešnost (gibanje cen delnic)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Skupna uspešnost prevzema • <i>Preživetje podjetja po prevzemu</i>
Podjetje		<ul style="list-style-type: none"> • <i>Računovodski kazalci</i> • <i>Dolgoročna finančna uspešnost</i> • <i>Uspešnost pri inoviranju</i> • <i>Sprememba tržnega deleža</i>

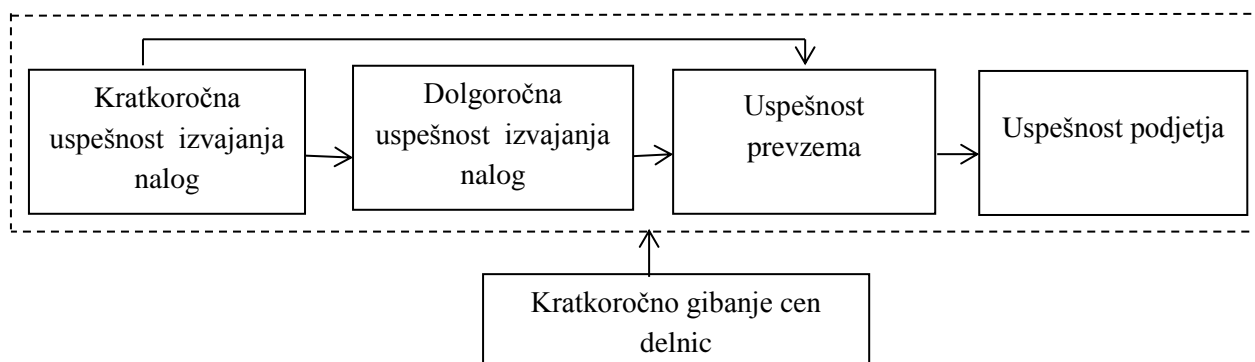
Vir: M. Zollo & D. Meier, *What is M&A performance*, 2008, str. 59.

Zollo in Meier (2008) z empirično analizo ugotovita, da je treba razlikovati med najmanj tremi ravnmi analize oziroma komponentami uspešnosti. Prvič, uspešnostjo na ravni posameznih nalog in transakcije kot celote, ki jo merimo s kazalci za merjenje uspešnosti integracijskega procesa, prevzema kot celote in ohranjanjem zaposlenih. Drugič, dolgoročno uspešnostjo, ki jo merimo z računovodskimi kazalci, finančnimi kazalci na osnovi gibanja cen delnic ter ohranjanjem kupcev. Tretjič, ravnjo analize na osnovi kratkoročnega gibanja cen delnic, ki za razliko od vseh preostalih kazalcev ni in ne more biti merilo dejanske uspešnosti.

Avtorja oblikujeta model povezav med posameznimi konstrukti uspešnosti, ki so najpogosteje obravnavani v literaturi (glej Sliko 1), in empirično dokazeta, kakšna je povezava med njimi.

S Slike 1 je razvidna veriga povezav med posameznimi konstrukti uspešnosti, pri čemer je smer povezav pozitivna. Uspešna izvedba nalog v okviru integracijskega procesa pozitivno vpliva na verjetnost ustvarjanja vrednosti skozi celoten prevzem (Haspeslag & Jemison, 1991; Jemison & Sitkin, 1986a). Istočasno ustvarjena vrednost s prevzemom pozitivno prispeva k celotni uspešnosti podjetja, saj so dosežena znižanja stroškov in povečanje prodaje vključeni v konsolidirane računovodske izkaze, kar se posledično odrazi tudi v gibanju cen delnic in donosnosti (Jensen & Ruback, 1983). Kratkoročna uspešnost integracije ima neposreden vpliv na dolgoročno uspešnost integracije in na uspešnost prevzema kot celote. Razlog za to je, da ima veliko nalog v okviru integracijskega procesa takojšen vpliv na obseg prihrankov pri stroških in povečanje prihodkov. Dolgoročna uspešnost integracijskega procesa je posrednik med kratkoročno uspešnostjo integracije in uspešnostjo prevzema kot celote.

Slika 1: Povezava med konstrukti uspešnosti prevzemov in združitev



Vir: M. Zollo & D. Meier, What is M&A performance, 2008, str. 62.

Podjetja pogosto v integracijskem procesu ne ustvarijo pričakovanih vrednosti in koristi prevzema. Na primer, zniževanje stroškov z integracijo dveh podjetij ima lahko negativne posledice na zadržanje ključnega prodajnega osebja in kakovost storitev za stranke (Bekier & Shelton, 2002). Doseganje prihodkovnih sinergij skozi navzkrižno prodajo izdelkov in storitev kupcem obeh podjetij zahteva precejšnja vlaganja v izobraževanje, usposabljanje,

marketing in podporo prodaji. Takšno povečanje stroškov lahko povsem nevtralizira dosežene koristi iz povečanja prodaje. Uspešna izvedba procesa poprevzemne integracije ne more ustvariti pričakovane vrednosti, če je izbran neustrezen pristop k integraciji glede na vrsto in obseg potenciala, ki ga lahko ponudi kombinacija dveh podjetij (Datta & Grant, 1990; Haspeslagh & Jemison, 1991; Pablo, 1994; Zollo & Singh, 2004; Puranam et al., 2006). Enako velja, če gre za povezovanje podjetij, med katerima ni nobenih pravih sinergij. Če med podjetji, ki se združujejo, ni pravih sinergij, tudi visoka kakovost in nizki stroški izvedbe združitve lahko privedejo le do zanemarljivih koristi (Zollo & Meier, 2008, str. 60).

Zollo & Meier (2008) empirično preverita model povezav med konstrukti uspešnosti, ki je prikazan na Sliki 1. Empirično analizo skleneta z več ugotovitvami. Prvič, potrđita pozitivno povezavo med uspešnostjo integracijskega procesa in uspešnostjo prevzema kot celote ($p < 0,01$). Uspešnost integracijskega procesa ima pozitiven vpliv tudi na ohranjanje kupcev ($p < 0,01$), kar ima pozitiven, vendar šibkejši vpliv na uspešnost prevzema kot celote ($p < 0,1$). Uspešnost integracijskega procesa pozitivno vpliva na ohranjanje zaposlenih ($p < 0,1$), ohranjanje zaposlenih pa ni pomemno oziroma močno povezano s celotno uspešnostjo prevzema. Drugič, obstaja povezava med uspešnostjo prevzema in uspešnostjo podjetja kot celote, vendar ta povezava ni tako močna kot povezava med uspešnostjo integracijskega procesa in uspešnostjo prevzema kot celote. Empirični podatki potrjujejo močno povezavo med uspešnostjo prevzema in dolgoročno finančno uspešnostjo podjetja ($p < 0,05$) in šibkejšo povezavo ($p < 0,1$) med uspešnostjo prevzema in dolgoročno računovodsko uspešnostjo podjetja. Tretjič, za kratkoročno finančno uspešnost na osnovi gibanja cen delnic ni možno odkriti nobene povezave s katerokoli spremenljivko v modelu. Tržna pričakovanja v trenutku najave namere za prevzem nimajo veliko skupnega z dejansko uspešnostjo prevzema na katerikoli ravni, saj finančni trg nima dovolj informacij za sistematično napovedovanje uspešnosti in usode prevzema.

Raziskovalni pristop, ki temelji na proučevanju gibanja cen delnic, ima številne metodološke probleme (Tuch & O'Sullivan, 2007, str. 148). Kratkoročno gibanje cen delnic pred in po dnevu dogodka, ki je v literaturi najpogosteje uporabljen kazalec za merjenje uspešnosti, sploh ne meri dejanske uspešnosti prevzema, temveč nekaj drugega (Zollo & Meier, 2008, str. 71). Ta kazalec predstavlja le splošno tržno mnenje oziroma občutek o tem kakšna bi morala biti uspešnost posameznega tipa prevzema. Finančni trg nima in ne more imeti dovolj informacij za sistematično napovedovanje usode prevzema v trenutku objave namere za prevzem. Raziskovalci naj v prihodnje odvisno spremenljivko kratkoročno gibanje cen delnic namesto dejanska uspešnost raje poimenujejo »tržna pričakovanja o uspešnosti podjetja«.

Avtorja izpostavita pomembnost uporabe večjega števila kazalcev za merjenje uspešnosti, saj različni motivi za prevzem vodijo do drugačnih povezav med posameznimi konstrukti uspešnosti. Testirata štiri motive za prevzem (stroški, prihodki, znanje, finančni) in ugotovita, da je povezava med ohranjanjem zaposlenih in uspešnostjo prevzema kot celote bistveno močnejša v primeru prevzemov, ki temeljijo na prenosu znanj, kot pri prevzemih na osnovi

zniževanja stroškov. Ohranjaje zaposlenih je tako primeren kazalec za merjenje uspešnosti prevzemov, ki so usmerjeni k rasti prodaje in inovacijam, ne pa tudi za prevzeme na osnovi stroškovnih sinergij. Dalje ugotavljata, da je povezava med uspešnostjo prevzema in dolgoročno finančno uspešnostjo celotnega podjetja bistveno močnejša pri prevzemih, ki temeljijo na prihodkovnih sinergijah in znanju, kakor pri stroškovno pogojenih prevzemih. Šibko povezavo med uspešnostjo prevzema in dolgoročno finančno uspešnostjo podjetja pri prevzemih na temelju stroškov lahko pojasnimo z višjimi prevzemnimi premijami. Stroškovne sinergije je precej lažje doseči in kvantificirati kot prihodkovne sinergije in sinergije na področju prenosa znanj, zato lahko prevzeto podjetje pri stroškovnih prevzemih zahteva večji delež potencialno ustvarjene vrednosti skozi višjo prevzemno premijo.

2.3 Izsledki empiričnih raziskav o uspešnosti prevzemov z vidika prevzemnika

Rezultati empiričnih raziskav o vplivu prevzemov na uspešnost prevzemnih podjetij na osnovi gibanja cen delnic kažejo, da imajo prevzemi in združitve na kratek rok v najboljšem primeru zanemarljiv vpliv na vrednost premoženja lastnikov. Analize uspešnosti z dolgoročnega vidika razkrivajo pretežno negativne stopnje donosa. Rezultati na osnovi računovodskih kazalcev uspešnosti so mešani in ne prinašajo jasnih dokazov o izboljšanju poslovanja po izvršenem prevzemu (Tuch & O'Sullivan, 2007).

V nasprotju z raziskavami, ki temeljijo na gibanju cen delnic in računovodskih kazalnikih za merjenje uspešnosti prevzemov, raziskave s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja nudijo bolj jasne zaključke o uspešnosti prevzemov. Večina študij poroča, da je 44 % do 53 % intervjuvanih managerjev nezadovoljnih z uspešnostjo prevzemov v smislu nedoseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemom.

Različni pristopi za merjenje uspešnosti prevzemov in združitev imajo različne pomanjkljivosti (Bruton et al., 1994; Chenhall & Langfield-Smith, 2007; Larsson & Finkelstein, 1999; Lubatkin, 1983; Montgomery & Wilson, 1986; Lubatkin & Shrieves, 1986; Venkatraman & Ramanujam, 1987). Z nekaj izjemami (Schoenberg, 2006; Zollo & Meier, 2008; Papadakis & Thanos, 2010) velika večina študij meri uspešnost prevzemov, kot da gre za enodimenzionalni konstrukt, čeprav številni raziskovalci poudarjajo večdimenzionalno naravo. Zdi se, da raziskovalci merijo različne vidike istega konstrukta (Stahl & Voigt, 2008; Zollo & Meier, 2008).

Pridružujem se avtorjem, ki menijo, da ima vsak od treh navedenih pristopov za merjenje uspešnosti prevzemov svojo uporabno vrednost. Pretirano zanašanje na samo enega od njih je, vsaj deloma, morda razlog za protislovne objave o uspešnosti prevzemov v literaturi (Brouthers et al., 1998; King, Dalton, Daily & Covin, 2004; Schoenberg, 2006) in pogosto napačno enoznačno označevanje prevzemov kot popolnoma uspešnih ali neuspešnih. Soglašam tudi s pobudami avtorjev k hkratni uporabi večjega števila kazalcev za merjenje

uspešnosti (Brouthers et al., 1998; Angwin, 2007; Zollo & Meier, 2008), ki upoštevajo dejstvo, da managerji s prevzemi zasledujejo več in različne motive (Brouthers et al., 1998; Angwin, 2007).

2.3.1 Računovodski kazalci za merjenje uspešnosti

Študije, ki uporabljajo računovodske kazalce za merjenje uspešnosti, temeljijo na dveh predpostavkah. Prvič, strateški cilj podjetja je zagotavljati zadovoljivo stopnjo donosa na vloženi kapital (McGee, Thomas & Wilson, 2005). Drugič, sinergije, dosegljive s prevzemom, se najbolje odrazijo v računovodskih kazalnikih, kot na primer, donosnost sredstev – ROA (Hitt, Harrison, Ireland & Best, 1998).

V splošnem rezultati te raziskovalne smeri ne prinašajo jasnih dokazov o izboljšanju uspešnosti po prevzemu (Tuch & O'Sullivan, 2007, str. 152). Meeks (1997) na osnovi proučevanja 233 združitve v Veliki Britaniji poroča o izboljšanju dobičkonosnosti v prvem letu po združitvi, vendar skupnem znižanju dobičkonosnosti za skoraj 60 % na osnovi vsakoletnega zniževanja v obdobju naslednjih pet let. Dvajset let kasneje Dickerson et al. (1997) v študiji 2941 prevzemov v Veliki Britaniji v obdobju od 1948 do 1977 ugotovijo, da so podjetja, ki se niso odločila za prevzeme, v primerjavi s podjetji, ki so izvedla prevzeme, dosegala za 2,4 % višjo donosnost vsako leto v zaporedju 18 let po izvedenem prevzemu. Novejša študija 592 prevzemov v ZDA tudi poroča o doseganju negativnih panožno prilagojenih donosnostih sredstev in kapitala prevzemnikov v obdobju 60 mesecev pred in po objavljeni nameri za prevzem (Lu, 2004).

Drugi avtorji (Healy et al., 1992, 1997; Manson, Stark & Thomas, 1994), ugotavljajo, da prevzemi lahko izboljšajo uspešnost podjetij. Healy et al. (1992) so proučevali uspešnost 50 največjih združitve v ZDA v obdobju 1979–1984 in ugotovili, da so združena podjetja dosegala pomembno višjo produktivnost sredstev kot primerljiva podjetja v panogi, kar je vodilo k izboljšanju donosnosti na osnovi doseženega denarnega toka iz poslovanja v obdobju pet let po združitvi. Navajajo, da je 73 % vseh proučevanih podjetij dosegalo pozitivno panožno prilagojeno donosnost na osnovi doseženih denarnih tokov v obdobju 10 let po objavi namere za prevzem.

Kljub prednostim, ki jih imajo računovodski kazalci za merjenje uspešnosti prevzemov in združitve, nekateri raziskovalci oporekajo njihovi uporabnosti. Prvič, računovodski dobički predstavljajo najožje merilo uspešnosti (Venkatraman & Ramanujam, 1987), ker merijo le ekonomsko uspešnost podjetij (Lubatkin & Shrives, 1986). Drugič, računovodski kazalci odražajo zgolj preteklo uspešnost podjetja (Chenhall & Langfield-Smith, 2007; Montgomery & Wilson, 1986). Tretjič, računovodski podatki ne uspejo ovrednotiti uspešnosti posameznega prevzema ali združitve, saj predstavljajo zbirne podatke za merjenje uspešnosti celotne organizacije (Bruton et al., 1994; Chenhall & Langfield-Smith, 2007; Lubatkin, 1983; Montgomery & Wilson, 1986; Larsson & Finkelstein, 1999).

2.3.2 Gibanje cen delnic

V ozadju študij uspešnosti na osnovi gibanja cen delnic je načelo, da je strateški cilj podjetja maksimirati vrednost premoženja lastnikov (McGee et al., 2005, str. 677). Finančni strokovnjaki se zanašajo na tovrstno merjenje uspešnosti, ker je gibanje cen delnic edini neposredni kazalec vrednosti delničarjev in ker so podatki za vse javne delniške družbe lahko dostopni (Campa & Hernando, 2004; Lubatkin & Shrieves, 1986).

Raziskovalci v študijah kratkoročnega gibanja cen delnic ocenjujejo donosnost prevzemnika ali ciljnega podjetja. Dolžine proučevanega obdobja se med posameznimi raziskovalci precej razlikujejo, saj nekateri proučujejo gibanje cen delnic dan pred in dan po dnevu dogodka, drugi pa razširijo proučevano obdobje celo na štiri mesece pred in tri mesece po objavi namere za prevzem. Tipične raziskave kratkoročne uspešnosti pokrivajo obdobje 10 dni pred in po najavi namere za prevzem (Schoenberg, 2006). Rezultati kažejo, da delničarji ciljnega podjetja dosegajo statistično pomembne koristi zaradi visokih plačanih prevzemnih premij (Hitt et al., 1998; Markides & Oyon, 1998; Sudarsanam & Mahate, 2003). Martinez-Jerez (2002) je na osnovi zelo kratkega obdobja proučevanja (-1, 1) ugotovil, da je napoved namere za prevzem ustvarila pozitivne nenormalne donose za 82 % prevzetih podjetij.

V nasprotju z ugotovitvami za delničarje ciljnega podjetja podatki o doseganju koristi za lastnike prevzemnih podjetij kažejo, da prevzemi v ZDA in Veliki Britaniji v splošnem, na kratek rok, ali ne vplivajo na donosnost prevzemnih podjetij ali pa ustvarjajo statistično značilno negativno donosnost (Tuch & O'Sullivan, 2007, str. 143). Kasnejše študije poročajo predvsem o povečevanju doseganja negativnih donosnosti in doseganju visokih negativnih stopenj donosa. Le zgodnje študije prevzemov v Veliki Britaniji iz petdesetih let (Franks & Harris, 1989) in v ZDA iz šestdesetih let (Asquith, Bruner & Mullins, 1983) poročajo o doseganju statistično značilnih pozitivnih stopenj donosa. O nekoliko boljših učinkih prevzemov za delničarje prevzemnih podjetij poročajo tudi rezultati kasnejših analiz prevzemov v kontinentalni Evropi (Campa & Hernando, 2004) in Kanadi (Ben-Amar & Andre, 2006), vendar rezultati niso statistično značilni.

Pri dolgoročnem proučevanju gibanja cen delnic raziskovalci analizirajo gibanje cen v obdobju nekaj mesecev po izvedeni transakciji, pa tja do enega, treh ali pet let po izvedenem prevzemu (Angrawal, Jaffe & Mandelker, 1992; Fuller, Netter & Stegemoller, 2002; Mitchell & Stafford, 2000; Sudarsanam & Mahate, 2006). Prevzemi na dolgi rok prevzemnim podjetjem prinašajo v najboljšem primeru zanemarljive koristi, v večini primerov pa statistično značilno negativno donosnost (Tuch & O'Sullivan, 2007, str. 148). Med raziskovalci obstaja prepričljivo soglasje, da prevzemna podjetja na dolgi rok utrpijo precejšnje izgube vrednosti.

Larsson in Finkelstein (1999), Lubatkin (1983), Montgomery in Wilson (1986) menijo, da imajo tudi kazalci za merjenje uspešnosti na osnovi gibanja cen delnic resne pomanjkljivosti.

Največjo omejitev predstavlja stališče, da je kratkoročno gibanje cen delnic le *ex ante* in ne *ex post* kazalec uspešnosti, ki odraža le investitorska pričakovanja glede prihodnjih dobičkov, ne pa napovedi uspešnosti posameznega prevzema ali združitve (Grant, Jammine & Thomas, 1988; Montgomery & Wilson, 1986). Harrison, Oler in Allen (2005) ter kasneje Zollo & Meier (2008) tudi empirično potrdijo trditev, da trg ni sposoben napovedati pravega ekonomskega rezultata prevzema ali združitve. Kratkoročno gibanje cen delnic sploh ni in ne more biti kazalec za merjenje uspešnosti prevzemov in združitvev (Zollo & Meier, 2008). Dalje omejitve predstavljata tudi dejstva, da je metoda uporabna zgolj za podjetja, ki kotirajo na borzi, in da gibanje cen delnic ni nujno le posledica posameznega prevzema (Schoenberg, 2006).

2.3.3 Zaznavanje uspešnosti

Tretjo raziskovalno smer proučevanja uspešnosti prevzemov in združitvev predstavljajo raziskave s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja. Raziskovalci s tega področja pogosto proučujejo subjektivne ocene managerjev glede doseganja ciljev, zastavljenih pred prevzemom (Capron, 1999; Adolph et al., 2001; Angwin, 2004; Child, Faulkner & Pike, 2001; Datta, 1991; Homburg & Bucerius, 2006). Uporabo subjektivnih kazalcev za merjenje uspešnosti utemeljujejo s tremi glavnimi razlogi. Prvič, raziskovalci se pogosto srečujejo s problemom pridobivanja objektivnih kazalcev za merjenje uspešnosti, zato je uporaba subjektivnih kazalcev primernejša (Dess & Robinson, 1984, str. 265). Drugič, anketiranci lahko zagotovijo informacije o obeh, finančnih in nefinančnih kazalcih, kar omogoča obravnavo uspešnosti na večdimenzionalen način (Brouthers et al., 1998; Schoenberg, 2006). Tretjič, raziskave kažejo, da je dožemanje uspešnosti managerjev odvisno od načina njihovega delovanja, zaradi česar je spraševanje managerjev o njihovem dožemanju uspešnosti verjetno najprimernejši način merjenja uspešnosti (Nikandrou & Papalexandris, 2007).

V nasprotju z raziskavami, ki temeljijo na gibanju cen delnic in računovodskih kazalcih za merjenje uspešnosti prevzemov, raziskave te raziskovalne smeri prinašajo bolj konsistentne zaključke o uspešnosti prevzemov. Večina študij poroča, da je 44 % do 53 % intervjuvanih managerjev nezadovoljnih z uspešnostjo prevzemov v smislu nedoseganja ciljev, ki so si jih zastavili pred prevzemom (Adolph et al., 2001; Hunt et al., 1987; Kitching, 1974; Schoenberg, 2006). Kitching (1974) v eni zgodnejših študij ugotovi, da 50 % vseh intervjuvanih managerjev v ZDA in 46 % v Evropi ni uspelo doseči zastavljenih ciljev v 2 do 7 letih po prevzemu. Podobna je ugotovitev za vzorec 40 prevzemov javnih delniških družb v Veliki Britaniji, da 45 % managerjev ocenjuje, da cilji, zastavljeni pred prevzemom, niso bili doseženi 3,6 let po izvedenem prevzemu (Hunt et al., 1987). Do istih rezultatov se dokoplje Schoenberg (2006), ki ugotovi, da je 44 % vseh intervjuvanih managerjev nezadovoljnih ali zelo nezadovoljnih s finančno uspešnostjo 3 do 5 let po izvršenem prevzemu glede na njihova začetna pričakovanja.

Tudi subjektivni kazalci za merjenje uspešnosti prevzemov in združitvev imajo resne omejitve. Najpomembnejšo predstavlja dejstvo, da so izražena stališča managerjev lahko pristranska (Lubatkin & Shrieves, 1986), saj en sam anketiranec lahko preceni svojo uspešnost (Venkatraman & Ramanujam, 1987). Zaradi omenjenega razloga je potrebno v raziskave vključiti večje število anketirancev (Bowmna & Ambrosini, 1997; Miller, Cardinal & Glick, 1998).

2.4 Vpliv značilnosti prevzema na uspešnost prevzema

Mešani rezultati empiričnih raziskav o donosnosti prevzemov z vidika prevzemnika so vspodbudili raziskovalce k proučevanju posameznih značilnosti prevzema, da bi ugotovili, ali je gibanje cen delnic ob objavi namere za prevzem občutljivo na različne vrste prevzemov. Številni avtorji analizirajo značilnosti prevzemov, kot so narava prevzema (prijazen ali sovražen), način financiranja prevzema, relativna velikost prevzemnika in prevzetega podjetja, istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja ter njihov vpliv na kasnejšo uspešnost prevzema. V nadaljevanju predstavim glavne ugotovitve empiričnih raziskav za omenjena področja.

2.4.1 Narava prevzema: prijazen ali sovražen

Proučevanje vpliva narave prevzema na uspešnost prevzema je pritegnilo številne raziskovalce zaradi dveh ključnih razlogov. Prvič, po ugotovitvah zgodnejših študij so bili v ozadju sovražnih prevzemov po vsej verjetnosti osebni interesi managerjev (Jensen, 1988; Weisbach, 1993). Ponudbe za prevzem so zavračali predvsem managerji, ki so dosegali podpovprečne rezultate in bi jih po izvedenem prevzemu po vsej verjetnosti zamenjali (Jensen, 1993; Manne, 1965). Sovražni prevzemi so bili tako razumljeni predvsem kot mehanizem za discipliniranje managerjev tistih podjetij, ki niso uspela dosegati ciljev lastnikov. Na drugi strani so bili prijazni prevzemi označeni kot sinergijski (Morck, Shleifer & Vishny, 1988). Drugič, sovražne ponudbe za prevzem prinašajo delničarjem prevzetih podjetij višje prevzemne premije, kar kaže na to, da sovražni prevzemi lahko dejansko povečajo premoženje lastnikov in so skladni z njihovimi interesi (Cotter, Shivadasani & Zenner, 1997; Healy et al., 1997).

Z vidika prevzemnika lahko takšne posledice sovražnosti razumemo kot dvorezen meč (Tuch & O'Sullivan, 2007). Prevzemne tarče, ki ne maksimirajo vrednosti premoženja lastnikov, predstavljajo za prevzemnika večji potencial za ustvarjanje vrednosti, ki naj bi se odrazil v izboljšanju uspešnosti po izvedenem prevzemu. Ker pa lastniki prevzetih podjetij v sovražnih prevzemih prejemajo višje prevzemne premije je verjetno, da se večji del ustvarjene vrednosti porabi za prevzem, kar lahko negativno vpliva na uspešnost prevzemnika po izveden prevzemu. Ključno vprašanje pri proučevanju uspešnosti sovražnih prevzemov je, ali sta pričakovano povečanje učinkovitosti ciljnih podjetij in višja prevzemna premija, ki je navadno plačana delničarjem ciljnih podjetij v sovražnih prevzemih, uravnoteženi.

Tuch in O'Sullivan (2007) na osnovi meta analize ugotovita, da rezultati empiričnih raziskav na osnovi gibanja cen delnic kažejo, da prevzemna podjetja v sovražnih prevzemih dosegajo višje pozitivne donose kot podjetja v prijaznih prevzemih. Doseganje višje donosnosti navkljub višjim prevzemnim premijam podpira idejo, da imajo sovražni prevzemi pozitivno vlogo pri upravljanju podjetij, saj skozi identificiranje in prevzemanje podjetij z večjim potencialom za ustvarjanje vrednosti predstavljajo mehanizem za nadzor podjetij in doseganje ciljev lastnikov.

2.4.2 Način plačila

Sovražni prevzemi so praviloma financirani z denarjem, v strukturi financiranja prijaznih prevzemov pa pomembno sestavino predstavlja tudi lastniški kapital (Angrawal et al., 1992; Rau & Vermealen, 1998; Travlos, 1987). Večina raziskav se osredotoča na vprašanje, katere ponudbe plačila, v denarju ali z delnicami, maksimirajo vrednost lastnikov.

Rezultati empiričnih raziskav dokaj dosledno kažejo, da so denarne ponudbe povezane z večjo uspešnostjo na kratek (Dong, Hirshleifer, Richardson & Teoh, 2006; Draper & Paudyal, 1999; Travlos, 1987; Walker, 2000) in dolgi rok (Cosh & Guest, 2001; Linn & Switzer, 2001; Loughran & Vijh, 1997). Takšne ugotovitve nekoliko otežuje pozitivna povezava med denarnimi plačili in sovražnimi prevzemi, vendar pa je bolj negativna donosnost plačil z delnicami pojasnjena s prepričanjem, da se prevzemniki odločajo za plačilo v delnicah kadar ocenjujejo, da so njihove delnice precenjene. Za denarna plačila se odločajo kadar verjamejo, da so njihove delnice podcenjene. Posledično tako denarna plačila lahko služijo kot signal trgu, da management prevzemnega podjetja pričakuje povečanje tržne vrednosti podjetja v obdobju po prevzemu (Myers & Majluf, 1984).

Zgornje ugotovitve morda ne veljajo za visokotehnološka podjetja (na primer, biotehnologija in ponudniki internetnih storitev). Ena izmed redkih študij, ki poročajo o statistično značilnih pozitivnih donosih ob objavi ponudb za plačilo z delnicami ugotavlja, da ima v primeru visokotehnoloških podjetij plačilo z delnicami spodbujevalni učinek in ne predstavlja signala o vrednotenju prevzemnika (Chatterjee & Kuenzi, 2001).

2.4.3 Relativna velikost prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom

Raziskovalci, ki proučujejo uspešnost na osnovi gibanja cen delnic, ugotavljajo, da prevzemi večjih ciljnih podjetij lahko vodijo do večje uspešnosti po izvedenem prevzemu, kar utemeljujejo z več razlogi (Tuch & O'Sullivan, 2007). Prvič, večja ciljna podjetja je težje asimilirati v novo združeno podjetje, zato je nabor potencialnih prevzemnikov majhen. Posledično je možno prevzeme velikih ciljnih podjetij izvesti pod ugodnejšimi pogoji (Roll, 1986). Drugič, ekonomski učinek prevzemov velikih ciljnih podjetij na uspešnost združenega podjetja po prevzemu bo verjetno večji (Bruner, 2002). Tretjič, nasprotujoče ugotovitve

nekaterih študij vpliva velikosti na uspešnost so lahko posledica različnih ravni skrbnosti in pozornosti, ki ju majhni prevzemniki namenijo prevzemnemu procesu (Moeller, Schlingemann & Stulz, 2004). Majhni prevzemniki morajo biti bolj pozorni pri iniciiranju potencialno tveganih prevzemnih ponudb, ker bodo imeli prevzemi relativno večji ekonomski učinek na njihovo podjetje. Različni avtorji zato menijo, da je upoštevanje učinka velikosti na uspešnost bolj pomembno za majhne prevzemnike kakor velike (Tuch & O'Sullivan, 2007).

Asquith et al. (1983) so prvi vključili vpliv velikosti v analize uspešnosti in ugotovili, da ima relativna velikost ciljnega podjetja v primerjavi s prevzemnikom močan vpliv na gibanje cen delnic prevzemnika ob objavi namere za prevzem. Ugotovili so, da so prevzemi v katerih je bilo ciljno podjetje pol manjše od prevzemnika dosegli za 1,8 % višjo donosnost kakor prevzemi, v katerih je ciljno podjetje dosegalo le desetino velikosti prevzemnika. Roll (1986) meni, da je večja dosežena donosnost prevzemnika v primeru prevzemov večjih ciljnih podjetij, ki so jo ugotovili Asquith et al. (1983), skladna z dejstvom, da se večja ciljna podjetja lahko prodajajo po nižjih cenah.

Franks in Harris (1989) menita, da je vpliv velikosti na doseženo donosnost prevzemnika v primerih, ko je prevzemnik veliko večji od ciljnega podjetja, lahko nejasen. Ponudbe za prevzem ciljnih podjetij, ki dosegajo med 50 % in 100 % velikosti prevzemnika, so dosegale pozitivne »nenormalne« donose v obdobju štiri mesece pred in mesec po objavi namere za prevzem, niso pa imele nobenega vpliva na gibanje cen delnic prevzemnika v času objave namere za prevzem. Dong et al. (2006) pa ugotovijo, da velikost ciljnega podjetja bistveno znižuje donosnost prevzemnika v času objave namere za prevzem, kar pomeni, da so prevzemi velikih ciljnih podjetij povezani z negativni donosi na kratek rok in pozitivnimi na dolgi rok.

Sklepanje o vplivu velikosti na gibanje cen delnic prevzemnika dodatno zaplete ugotovitev, da imajo ciljna podjetja v sovražnih prevzemih bistveno večjo tržno kapitalizacijo kot ciljna podjetja v prijaznih prevzemih (O'Sullivan & Wong, 1998; Powell, 1997). Ker so sovražni prevzemi povezani z višjo doseženo donosnostjo prevzemnika, je možno pozitiven vpliv velikosti na donosnost vsaj deloma pojasniti z sovražno naravo prevzema.

Skladni z ugotovitvijo, da razlike v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja vplivajo negativno na uspešnost prevzema so tudi rezultati raziskav s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja (Lubatkin, 1983; Seth, 1990). V primerih, ko je prevzemnik veliko večji od ciljnega podjetja govorimo o neusklajenosti velikosti. Kitching (1967) je ugotovil močno povezavo med neuspešnostjo združitvev in velikimi razlikami v velikosti vključenih podjetij. V njegovi študiji se je pomembna neusklajenost velikosti pojavila v primerih, ko je ciljno podjetje dosegalo manj kot 2 % doseženih prihodkov prevzemnika. Stopnja neuspešnosti tovrstnih prevzemov je znašala 85 %. Podobno tudi Hunt (1990) v raziskavi na vzorcu angleških podjetij ugotovi, da je bilo 67 % prevzemov, pri katerih je ciljno podjetje dosegalo le 2 % prihodkov prevzemnika, neuspešnih.

2.4.4 Strateška skladnost oziroma sorodnost prevzemnika in ciljnega podjetja

Pomemben motiv za prevzeme predstavljajo potencialne sinergije med prevzemnikom in ciljnim podjetjem, ki naj bi privedle do večje učinkovitosti podjetij in posledično višjih donosov za delničarje. Sinergije je težje identificirati v primeru, ko podjetji delujeta v različnih dejavnostih.

Literatura navaja različne možne vire sorodnosti in sinergij pri prevzemih in združitvah (Stillman, 1983; Eckbo, 1983). Devet tipov sorodnosti med prevzemnikom in ciljnim podjetjem klasificiramo v tri skupine: tehnične ekonomije (na primer, ekonomije obsega na tržnem, proizvodnem in tehnološkem področju), finančne ekonomije (zmožnost prisiliti kupce v sprejem višjih cen ali dobavitelje k znižanju cen) in ekonomije portfelja oziroma diverzifikacije (zmanjševanje tveganja) (Lubatkin, 1983).

Prevzemi iz istovrstnih dejavnosti omogočajo večje ekonomije obsega in širine, medtem ko prevzemi iz raznovrstnih dejavnosti v najboljšem primeru prinašajo le finančne in administrativne sinergije. Prevzeme iz istovrstnih dejavnosti je tudi lažje nadzorovati, saj je v diverzificiranih organizacijskih strukturah težje ocenjevati uspešnost managerjev (Singh & Montgomery, 1987).

Raziskave o vplivu sorodnosti panog na uspešnost z vidika prevzemnika kažejo, da so prevzemi iz istovrstnih dejavnosti bolj uspešni in da konglomeratni prevzemi dosegajo bolj negativne donose (Tuch & O'Sullivan, 2007). To potrjujejo analize uspešnosti tako na osnovi kratkoročnega kot tudi dolgoročnega gibanja cen delnic, pri čemer so rezultati slednjih še bolj prepričljivi. Kot posledica takšnih ugotovitev so raziskovalci pričeli proučevati tudi smer vzročne povezave in ugotovili, da se podjetja odločajo za nepovezane prevzeme zaradi nizke uspešnosti ali neuspešnosti in ne obratno, da nepovezani prevzemi vodijo k manjši uspešnosti oziroma neuspešnosti (Park, 2002; Campa & Kedia, 2002).

Barney (1988) soglaša, da povezovanje strateško sorodnih podjetij lahko ustvari vrednost, vendar poudari, da se povečana vrednost v obliki »nenormalnih« donosov v mnogih okoliščinah razdeli delničarjem ciljnih podjetij in ne delničarjem prevzemnika. Strateška sorodnost podjetij sama po sebi ni zadosten pogoj za doseganje »nenormalnih« donosov prevzemnih podjetij, temveč je te možno doseči le v treh primerih, ko trg ni popolno konkurenčen. Prvič, v primeru obstoja internih in edinstvenih sinergijskih denarnih tokov med prevzemnikom in ciljnim podjetjem, značilnih in dragocenih izključno za to kombinacijo podjetij. Drugič, v primeru obstoja neponovljivih oziroma neposnemljivih in edinstvenih denarnih tokov med podjetjema, ki so značilni in dragoceni izključno za njiju. Tretjič, v primeru, ko med podjetjema obstajajo nepričakovani sinergijski denarni tokovi.

Proučevanje vpliva strateške organizacijske skladnosti na uspešnost prevzema je bolj kakor za raziskave na osnovi gibanja cen delnic podjetij značilno za raziskave s področja strateškega managementa. Povezani prevzemi oziroma prevzemi sorodnih podjetij so bolj uspešni, ker omogočajo doseganje večjih sinergijskih koristi na osnovi ekonomij obsega in širine (Salter & Weinhold, 1979; Lubatkin, 1983). Pri povezanih prevzemih dodatno obstajajo tudi možnosti prenosa temeljnih znanj, veščin in zmožnosti med podjetji.

Chatterjee (1986), Lubatkin (1987), Seth (1990), Shelton (1988), ter Singh in Montgomery (1987) so z empiričnimi študijami preizkušali hipotezo, da je strateška skladnost podjetij pozitivno povezana z ustvarjanjem vrednosti s prevzemom. Njihove ugotovitve niso bile vedno skladne s pričakovanji. V nasprotju s postavljeno hipotezo, horizontalni prevzemi niso bili bolj uspešni od vertikalnih ali konglomeratnih prevzemov (Lubatkin, 1987). Delničarji ciljnih podjetij so dosegali bistveno višje koristi v nepovezanih prevzemih kot v povezanih, horizontalnih prevzemih (Chatterjee, 1986). Ni bilo pomembnih razlik v skupni ustvarjeni vrednosti prevzemnika in ciljnega podjetja pri povezanih in nepovezanih prevzemih (Seth, 1990).

V nasprotju s prej omenjenimi ugotovitvami Singh in Montgomery (1987) zagotavljata določeno podporo hipotezi o pozitivnem vplivu skladnosti na uspešnost prevzemov. Ugotavljata, da dosežene koristi delničarjev prevzemnega podjetja v povezanih in nepovezanih prevzemih niso bile statistično različne, dosežene koristi delničarjev ciljnih podjetij pa so bile višje v povezanih prevzemih. Hipotezo podpira tudi ugotovitev, da prevzemi, ki prevzemniku odpirajo dostop do novih, vendar povezanih trgov, najbolj ustvarjajo vrednost za delničarje (Shelton, 1988).

Raznolikost ugotovitev zgoraj navedenih študij potrjuje trditev Jemison in Sitkin (1986a), da je strateška skladnost pomemben, vendar ne zadosten pogoj za večjo uspešnost. Skladnost oziroma povezanost zgolj nakazuje obstoj potenciala za doseganje sinergij, v večji uspešnosti pa se odrazi le v primeru, če so sinergije tudi dosežene skozi učinkovit proces poprevzemne integracije (Datta, 1991).

2.4.5 Stopnja integracije prevzemnika in prevzetega podjetja

Stopnja poprevzemne integracije je odvisna predvsem od ciljev prevzema ali združitve. Avtorji s področja strateškega managementa, ki proučujejo integracijo podjetij soglašajo, da je določena stopnja integracije neizogibna, pri transakcijah, ki zasledujejo druge cilje kot le znižanje stroškov kapitala, pa je obvezna (Trautwein, 1990, str. 292). Združitve, katerih cilj je zgolj pridobitev novih kupcev ali prerazporeditev vrednosti med delničarji zahtevajo le realokacijo kapitala, združitve s ciljem zadovoljevati osebne interese managerjev pa zgolj zamenjavo vodstvene ekipe. Avtorji, ki proučujejo poprevzemno integracijo in prevzeme ne le kot orodje za premik kapitala ali managerjev, se implicitno zanašajo na teorijo učinkovitosti prevzemov ali združitev.

Empirične raziskave o vplivu stopnje integracije na uspešnost prevzema ali združitve niso ponudile enoznačnih odgovorov. Datta in Grant (1990) nista ugotovila statistično značilne povezanosti med stopnjo integracije in uspešnostjo, čeprav je pri nepovezanih prevzemih nizka stopnja integracije prinesla nekaj koristi. Nasprotno pa Shanley (1994) ter Ahammad in Glaister (2011) ugotavljajo, da obstaja pozitivna povezava med stopnjo integracije in poprevzemno uspešnostjo podjetij. Zollo in Singh (2004) sta s študijo bančnega sektorja pokazala, da je bil vpliv stopnje integracije na uspešnost znaten. Menita, da so koristi iz naslova večje stroškovne učinkovitosti zaradi višjih stopenj integracije lahko večje od stroškov integracije (na primer, motnje rutine in pristojnosti, bolj zapleteni postopki, skriti stroški izvajanja).

Glavni cilj poprevzemne integracije podjetij je zagotoviti bolj učinkovito uporabo obstoječih zmogljivosti in zmožnosti. Podjetji z združevanjem podobnih oddelkov in funkcij lahko znižata proizvodne stroške na enoto izdelka, raven zalog ter stroške trženja, oglaševanja in distribucije (Howell, 1970; Rappaport, 1987). Po teoriji bi integracija morala prinesiti koristi, v realnosti pa so rezultati precej drugačni. Ovire, povezane z integracijo, lahko privedejo prevzemnika v nezmožnost učinkovitega vodenja procesa vključevanja ciljnega podjetja (Haspeslagh & Jemison, 1987). To se posebej rado zgodi v primerih, ko obstajajo organizacijske nezdržljivosti med podjetji na področjih, kot so stil vodenja, sistem nagrajevanja in ocenjevanja, organizacijska struktura ali organizacijska kultura. Tovrstne nezdržljivosti lahko povsem izničijo potencialne koristi prevzema (Lubatkin, 1983; Marks, 1982).

Datta (1991) je proučeval pomembnost organizacijske skladnosti podjetij kot dejavnika poprevzemne uspešnosti prevzemov in združitvev. Organizacijsko skladnost, ki vpliva na enostavnost ali zahtevnost integracije ciljnega podjetja po prevzemu je mogoče oceniti po številnih dimenzijah. Področji, ki sta z vidika poprevzemne integraciji najpomembnejši, sta razlika v stilu vodenja (Callahan, 1986; Davis, 1968; Diven, 1984; Seed, 1974) in razlika v organizacijskih sistemih (ang. *organizational systems*), predvsem sistemu nagrajevanja in ocenjevanja (Diven, 1984; Ferracone, 1987; Hayes, 1979; Magnet, 1984). Datta (1991) je proučeval povezavo med razlikami v stilu vodenja vrhnjega managementa ter sistemih nagrajevanja in ocenjevanja in poprevzemno uspešnostjo podjetij ter ugotavljal ali je povezava v posameznem primeru odvisna od stopnje integracije podjetij. Ugotovil je, da imajo razlike v stilu vodenja vrhnjega managementa negativen vpliv na uspešnost prevzema ne glede na stopnjo integracije podjetij. Negativna povezava med razlikami v stilu vodenja in uspešnostjo prevzema je značilna tako za prevzeme z nizko kot tudi visoko stopnjo integracije. Nasprotno pa razlike v sistemu nagrajevanja in ocenjevanja nimajo vpliva na uspešnost prevzema, tako v primeru nizke kot tudi visoke stopnje integracije.

Ugotovitev, da je kompatibilnost stilov vodenja pomembna za doseganje večje uspešnosti prevzema je skladna z opažanji iz številnih študij primerov, v katerih so se podjetja z

različnimi stili vodenja soočala s konflikti in težavami pri doseganju poslovnih sinergij, izgubami oziroma zmanjšanjem tržnih deležev in neuspešnostjo. Bolj zanimiva je ugotovitev, da imajo razlike v stilu vodenja negativen vpliv na uspešnost ne glede na stopnjo integracije, torej tudi v primerih nizke stopnje integracije. V teoriji si je za primer nizke stopnje integracije relativno enostavno zamisliti ločenost managerskih skupin in ohranjanje njihovih stilov vodenja, v praksi pa je to zelo težko izvedljivo. V praksi potrebne administrativne interakcije med podjetji po prevzemu pogosto privedejo do prevlade prevzemnikovega stila vodenja. To še posebej velja v primeru, ko management prevzemnika verjame, da z uvedbo svojega stila vodenja, sistemov in kulture v ciljno podjetje lahko izboljša učinkovitost ciljnega podjetja.

Nizka stopnja integracije ne zagotavlja nujno prave avtonomije ciljnega podjetja. Ciljno podjetje je tudi v primeru nizke stopnje integracije lahko podvrženo strogemu spremljanju in nadzoru v obliki povečanih zahtev po poročanju, pogostih obiskov managementa prevzemnega podjetja in zahtev po poglobljenih spremembah prednostnih nalog managementa ciljnega podjetja. Pomembnost finančnega nadzora nad ciljnimi podjetji v primeru nizke stopnje integracije poudarjajo v svojih študijah tudi Lorsch in Allen (1973) ter Hoskisson in Hitt (1988). Razlike v stilih vodenja otežujejo doseganje soglasja glede finančnih ciljev in investicijskih kriterijev, zaradi česar je nadzor nad managementom ciljnega podjetja bolj zahteven. Do uvedbe stila vodenja in praks prevzemnika v ciljno podjetje v primerih nizke stopnje integracije prihaja tudi zaradi arogance prevzemnika in njegovega prepričanja, da so njegov stil vodenja in prakse boljši (Jemison & Sitkin, 1986b). Posledice takšnega razmišljanja so pogosto visoka stopnja menjav v vodstvu ciljnega podjetja, izguba dragocenega strokovnega znanja, ki je povezano z odhodom ključnih zaposlenih, kar vse lahko pomembno vpliva na uspešnost prevzema (Walsh, 1988).

Ugotovitev, da razlike v sistemu ocenjevanja in nagrajevanja nimajo negativnega vpliva na uspešnost prevzema ne glede na stopnjo integracije pojasnimo z dejstvom, da je tovrstne razlike, drugače kakor razlike v stilu vodenja, enostavneje uskladiti (Datta, 1991). Razlike v sistemu ocenjevanja in nagrajevanja v splošnem nimajo pomembnega dolgoročnega vpliva na uspešnost prevzema.

2.4.6 Uspešnost prevzemnika pred izvedbo prevzema

Raziskovanje vpliva uspešnosti prevzemnika pred prevzemom na uspešnost po prevzemu na osnovi gibanja cen delnic lahko razdelimo v dve smeri. Prva smer proučuje vpliv tržne vrednosti prevzemnika, merjeno z mnogokratnikom P/E oziroma mnogokratnikom čistega dobička in mnogokratnikom P/B oziroma mnogokratnikom knjigovodske vrednosti, na poprevzemno uspešnost (Rau & Vermaelen, 1998; Sudarsanam & Mahate, 2003). Druga smer proučuje vpliv uspešnosti borznega trga kot celote ali združitvenih valov na dosežene stopnje donosa delnic prevzemnega podjetja po prevzemu (Coakley & Thomas, 2004; Gugler, Mueller, Yurtoglu & Zulehner, 2003; Shleifer & Vishny, 2003).

Rezultati empiričnih raziskav kažejo, da uspešna podjetja pred prevzemom poslujejo po prevzemu posebej slabo navkljub visokim vrednostim mnogokratnikov P/E, P/B in borznim razcvetom. Večina avtorjev navaja Roll (1986), ki pojasnjuje prevzeme s hipotezo o precenjevanju (angl. *hubris hypothesis*). Meni, da managerji v primeru doseganja visoke tržne vrednosti podjetij precenjujejo same sebe, postanejo preoptimistični, delajo napake in se sploh ne zavedajo kako slabi so v resnici njihovi prevzemi. Podjetja z visokimi P/E in P/B so prevrednotena zaradi nadpovprečne pretekle uspešnosti in se odločajo za prevzeme zaradi prestiža. Za podjetja z nižjimi P/E in P/B, ki s prevzemom dejansko ustvarijo vrednost, je značilno slabo preteklo poslovanje, ki jih prisili v večjo previdnost pri odločanju za prevzeme (Rau & Vermealen, 1998; Sudarsanam & Mahate, 2003).

Alternativna razlaga je, da so managerji v primeru visokih tržnih vrednosti podjetij pod pritiskom da vlagajo. Konkurenca med prevzemniki za ciljna podjetja je v času borznega razcveta večja, zaradi česar ima management manj časa za podroben razmislek, analizo in premišljeno odločitev glede ponudbe za prevzem (Tuch & O'Sullivan, 2007).

2.5 Dejavniki uspeha prevzemov in združitvev

Prevzemi in združitve lahko predstavljajo odlično priložnost za dobičkonosno rast. Razlogov za neuspešnost združitvev ne gre iskati v združitvah kot takih, temveč v tem, kako uspešno je podjetje pri izvajanju ključnih dejavnikov za uspešno združitve. Neuspeh pri doseganju kateregakoli od njih predstavlja resno oviro pri doseganju ciljev združitve (Epstein, 2005, str. 25). Epstein (2005) poudari potrebo po razločevanju med tremi različnimi pristopi k rasti – združitve, prevzemi in konglomerati – ter opredeli ključne dejavnike uspeha: strateška vizija, strateška skladnost, struktura posla, skrbni pregled, planiranje pred prevzemom, poprevzemna integracija in zunanji dejavniki. Njegov model ključnih dejavnikov uspeha prikazuje Tabela 5.

Tabela 5: Sedem dejavnikov uspeha združitvev

Dejavnik uspeha	Vsebina
Strateška vizija	Jasna utemeljitev združitve, ki izraža osredotočenost v zagotavljanje dolgoročne konkurenčne prednosti in je zasnovana za doseganje sinergij na osnovi velikosti, geografske pokritosti, ljudi ali storitev.
Strateška skladnost	Izbor pravega partnerja, da bi združitve lahko uresničila strateško vizijo.
Struktura posla	Plačana prevzemna cena in način financiranja primerna in upravičena.
Skrbni pregled	Opraviti formalni pregled sredstev, obveznosti, prihodkov in odhodkov ter ovrednotiti kulturo, organizacijsko skladnost in druge nefinančne elemente.

se nadaljuje

nadaljevanje

Dejavnik uspeha	Vsebina
Planiranje pred združitvijo	Oblikovanje ključnih integracijskih procesov ter usklajeno in hitro sprejemanje in sporočanje odločitev.
Integracija po združitvi	Skrbno prepletanje in sprejemanje pomembnih odločitev v procesih ravnanja s človeškimi viri, izvajanja tehničnih postopkov ter obvladovanja odnosov s kupci in strankami.
Zunanji dejavniki	Ločevanje med zunanjimi dejavniki, ki onemogočajo ali omejujejo doseganje dolgoročnih koristi združitve in dejavniki, ki zgolj izkrivljajo kratkoročno predstavo o uspešnosti združitve na osnovi začasnega padca cen delnic.

Vir: M.J. Epstein, The determinants and evaluation of merger success, 2005, str. 14.

Za uspešen prevzem ali združitev je potrebno upoštevati vse ključne dejavnike uspeha tovrstnih transakcij. Epstein (2005) opozarja na pomanjkljivost večine preteklih študij, ki ne razlikujejo med dvema razlogoma za neuspeh prevzemov in združitvev: prvi razlog so napake pri oblikovanju prevzema, drugi razlog je slaba izvedba. Pri nekaterih prevzemih so problemi v povezavi z opredelitvijo strateške vizije, skladnosti ali strukture posla dokaj očitni razlogi za neuspeh, drugi prevzemi pa so v osnovi videti zelo zdravi in ne moremo se otresti misli, da bi morali uspeti. Tovrstni primeri prevzemov in združitvev so tipično žrtev slabo oblikovanega in izvedenega procesa poprevzemne integracije (Epstein, 2004, str. 175; Jemison & Sitkin, 1986a).

2.5.1 Strateška vizija

Jasno opredeljena strateška vizija je za uspešnost prevzema ali združitve ključnega pomena (Haspeslagh & Jemison, 1987; Schweiger & Goulet, 2000; Bower, 2001). Strateška vizija mora jasno predstaviti razlog za združitev, ki mora biti usmerjen v ustvarjanje dolgoročne konkurenčne prednosti in ne le kratkoročne izboljšave operativne učinkovitosti (Epstein, 2005). Med pomembne razloge za združitve uvrščamo doseganje ekonomij obsega, geografsko širitev poslovanja, prenos znanja in povezovanje med različnimi panogami. Če strateška vizija temelji na ekonomiji obsega, podjetje gradi svojo konkurenčno prednost skozi povečevanje velikosti, prednostne naloge pa so večja učinkovitost in znižanje stroškov. Geografska širitev predstavlja povezovanje podjetij s ciljem razširiti geografsko pokritost. Združitve, ki temeljijo na združevanju talentov ustvarjajo konkurenčno prednost z izboljšanjem poslovanja skozi povezovanje ljudi, zmožnosti in znanja. Združitve podjetij iz različnih panog združujejo sorodne proizvode in storitve ter pogosto redefiniirajo poslovni model z namenom bolje zadovoljevati potrebe kupcev.

2.5.2 Strateška skladnost

Prezemno podjetje mora oceniti ali med njim in ciljnim podjetjem obstaja potrebna skladnost za uresničitev strateške vizije. Vodstvo obeh podjetij mora skrbno analizirati strateško vizijo, prileganje obeh podjetij tej viziji ter njuno združljivost z vidika kultur (Vestring, King & Rouse, 2003). Pri prevzemih in združitvah na osnovi doseganja ekonomij obsega morajo prihranki stroškov in sinergije na osnovi doseganja rasti presegati stroške prevzema. Pri geografski širitvi morajo biti podjetja pozorna na prekomerno prekrivanje trgov ter zagotoviti, da bodo združena področja koncentracije ustvarila znatne sinergije. Pri prevzemih na osnovi prenosa znanja mora biti prevzemnik prepričan, da bodo pridobljene spretnosti, kompetence, sistemi in znanje uporabni pri poslovanju obeh družb ali da bo združevanje talentov ustvarilo sinergije (Aiello & Watkins, 2000). Pri povezovanju podjetij iz različnih panog morajo ta zagotoviti, da bo združevanje različnih panog ustvarilo večje koristi od stroškov in da nova kombinacija ne bo zmedla kupcev.

2.5.3 Struktura posla

Za uspešen prevzem ali združitev sta pomembna predvsem dva vidika strukture posla: prevzemna premija in način financiranja (Hitt et al., 2001). Transakcije pogosto niso uspešne zaradi previsoke cene in preobremenjenosti podjetij z vračili enormnih dolgov. Odločitev o tem kako financirati prevzem, z denarjem, delnicami ali kombinacijo obeh, je odvisna od številnih dejavnikov, upoštevaje tudi računovodske in davčne posledice. Financiranje prevzema z delnicami je bolj popularno v času borznega vzpona, vendar podjetja morajo skrbno proučiti ali so delnice prevzemnega in ciljnega podjetja v trenutku sklepanja posla morda precenjene ali podcenjene (Selden & Colvin, 2003).

2.5.4 Skrbni pregled

Da bi podjetji, ki se povezujeta, uspešno uresničevali načrtano vizijo združitve morata opraviti skrbni pregled. Skupino za skrbni pregled morajo sestavljati predstavniki obeh podjetij iz različnih funkcijskih področij, vključevati pa je potrebno tudi računovodje, odvetnike ter specialiste za tehnična in druga vprašanja.

Podjetja opravijo skrbni pregled z namenom zagotoviti, da v procesu integracije ne bo motečih presenečenj. Neuspele združitve so pogosto posledica pomanjkljive obravnave tako strogo finančnih kot tudi mehkih kadrovske in organizacijske vprašanj, ki so ključnega pomena za doseganje uspešnosti (Hitt et al., 2001).

Skrbni pregled obsega finančni pregled sredstev, obveznosti, prihodkov in odhodkov ter preverjanje računovodskih evidenc. Obsega tudi preverjanje številnih nefinančnih dejavnikov, kot na primer preiskovanje in ocenjevanje organizacijskih, tehnoloških in kadrovske zmogljivosti in zmožnosti za povezovanje. Posebno pozornost je potrebno nameniti pregledu

praks računovodenja in finančnega načrtovanja, pogodb o zaposlitvi in odnosom s sindikati. Skrbni pregled mora utrditi prepričanje, da bo možno različne organizacijske kulture učinkovito integrirati. Pregled organizacijske kulture obsega preiskovanje poslovnih filozofij, delovnih praks, stilov vodenja, navad in običajev, pričakovanj in zmogljivosti (Epstein, 2004).

2.5.5 Planiranje pred prevzemom

Priprava v obdobju pred javno najavo namere za prevzem ali združitev je za uspešnost ključnega pomena, saj morajo biti priprave znotraj ozkega kroga udeležencev tajne (Epstein, 2005). V tem obdobju je potrebno izdelati načrt integracije in sprejeti ključne odločitve glede vodenja (Habeck, Kroeger & Traem, 2000), strukture in časovnice izvedbe integracijskega procesa (Marks & Mirvis, 1998). Pomembno je vzpostaviti jasno razlikovanje med vlogami in odgovornostmi tistih, ki sodelujejo v integracijskem procesu in ostalimi v operativnem poslovanju. Komunikacija mora biti koordinirana, hitra in ustrezno razširjena. Hitrost odločanja in načrtovanja ter obilna komunikacija z vsemi deležniki je za zagotavljanje uspešnosti prevzema ali združitve kritičnega pomena (Wall & Wall, 2000; Habeck et al., 2000, Lajoux, 1998).

Nova vodstvena ekipa mora biti izbrana in smernice za odločanje osebja na nižjih organizacijskih ravneh izoblikovane že pred javno objavo namere za prevzem ali združitev. Izbor novega direktorja in uprave je lahko zelo težaven, zlasti v primeru združitve enakopravnih podjetij (angl. *mergers of equals*) (Krug & Hegarty, 2001). Lahko je časovno precej zamuden in ustvarja sovražnost. Delitev odgovornosti je ena od možnih rešitev, vendar delitev moči prinaša nove izzive, ki so pogosto povezani s pomanjkanjem jasnosti na samem vrhu organizacije. Izvor končne avtoritete, usmeritve in odgovornosti morajo biti zelo jasni (Marks & Mirvis, 2000; Light, 2001; Ashkenas & Francis, 2000; Feldman & Spratt, 1999; Lajoux, 1998).

Že pred javno objavo namere za združitev je potrebno načrtovati tudi organizacijsko strukturo podjetja in sestav skupine za integracijo. V primeru združitve enakopravnih podjetij je zaželeno oblikovanje povsem novega podjetja in se tako izogniti omejitvam preteklih struktur kateregakoli od podjetij. Skupina za integracijo mora biti oblikovana takoj, s polnim delovnim časom mora biti vanjo vključen najmanj en predstavnik vrhnjega managementa. Zgodnji datumi morajo biti določeni za sprejem ključnih odločitev ter oblikovanje ciljev in kazalcev za merjenje uspešnosti (Gates & Very, 2003). Če proces planiranja pred prevzemom ni uspešno izveden, sta integracija in uspešnost običajno nedosegljivi (Epstein, 2005, str. 12).

2.5.6 Integracija po prevzemu

Če podjetje uspešno izvede vseh pet dejavnikov, ki sem jih predhodno opisala v tem poglavju, izpolnjuje pogoje za uspešen prevzem ali združitve. Dejansko uspešnost oziroma cilje prevzema ali združitve pa lahko doseže šele z uspešno izvedbo poprevzemne integracije. Strategija novega podjetja, integracijska strategija in nova organizacijska struktura morajo biti jasno izoblikovani. V fazi poprevzemne integracije se prepletajo številni procesi, med njimi predvsem ravnanje s človeškimi viri (Schweiger & Weber, 1989; Schweiger & Walsh, 1990; Napier, 1989), tehnološkimi postopki in odnosi s kupci.

Proces poprevzemne integracije se prične z ustreznim planiranjem pred prevzemom, vendar planiranje samo še ne zagotavlja dobre izvedbe. Poprevzemna integracija je lahko uspešna le, če imajo takoj po javni objavi namere za prevzem vsi deli podjetja ustrezna znanja in sredstva ter so zavezani izjemno hitremu delovanju, brez povzročanja škod za prevzem. Ključne izvedbene odločitve je potrebno hitro izvesti, doseči je potrebno zgodnje zmage za graditev novega zagona, pozornost je potrebno posvečati tako zniževanju stroškov kot tudi ustvarjanju prihodkovnih sinergij. Vodilne kazalce za merjenje uspešnosti poprevzemne integracije in mejnike morajo uravnoteženo sestavljati finančni in nefinančni kazalci, ki jih spremljamo ločeno kot kazalce doseženih ciljev in kazalce v zaostanku.

Ravnanje z ljudmi pri delu mora temeljiti na načelu meritokracije. Izbor ljudi za posamezne vloge mora temeljiti izključno na njihovih sposobnostih. Komunikacija mora biti iskrena in usmerjena v zadržanje ključnih zaposlenih iz obeh podjetij. Management na tehničnem področju mora biti usmerjen v minimiranje tveganj v povezavi z glavnimi integracijskimi dogodki ter izbor najboljših in najbolj združljivih informacijskih rešitev za novo organizacijo (Merali & McKiernan, 1993). Management kupcev je ključnega pomena za ohranjanje zaupanja in zagotavljanje minimalne izgube kupcev. Poslovanje v času poprevzemne integracije ni običajno. Podjetje se mora še naprej osredotočati na kupce, ker konkurenca izkoristi vsakršno zmedo in pomanjkanje osredotočenosti, ki jo ustvari prevzem ali združitve. Integracijski proces naj bi med zaposlenimi razvijal kulturo sprejemanja prevzema kot priložnosti za razvoj podjetja in ne kot zaviralca njegovega napredka. Za spodbujanje takšnega odnosa so potrebne ustrezne organizacijske in vodstvene strukture, sistemi ter znatna in odprta komunikacija (Kramer, 1999; Birkinshaw et al., 2000; McGuckin, 2001).

2.5.7 Zunanji dejavniki

Podjetje nima nadzora nad vsemi dejavniki, ki vplivajo na uspešnost prevzema ali združitve. Spreminjajoče se gospodarske razmere lahko privedejo do dinamik pri zaposlovanju in ohranjanju kupcev, ki jih pred transakcijo ni bilo moč predvideti. V času integracije se v panogi lahko zgodijo nepričakovane in drastične spremembe zaradi uspehov, neuspehov in aktivnosti konkurentov ali zaradi splošnih gospodarskih razmer.

Našteti dejavniki imajo lahko negativen vpliv na sicer uspešen prevzem ali združitev, vendar jih kljub največji skrbnosti pri izvajanju skrbnega pregleda ali zniževanju tveganj ne moremo vnaprej predvideti ali preprečiti. V nekaterih primerih pa so takšni pogoji popolnoma predvidljivi. Podjetja, ki načrtujejo prevzem ali združitev in ignorirajo očitne opozorilne znake, so podvržena ostrejšim sodbam in kritikam načrtovanja združitve ali prevzema.

Obravnavi vpliva zunanjih dejavnikov na uspešnost prevzema ali združitve je potrebno namenjati več pozornosti. To posebej velja za ekonomske dejavnike, kar ponazarja študija primera združitve bank J. P. Morgan in Chase Manhattan Bank. V času močnega gospodarstva se tudi slaba združitev lahko zdi bolj uspešna, kot je v resnici, medtem ko je zdrava in močna združitev v slabih gospodarskih razmerah lahko videti šibka. Potrebno je razločevati med zunanjimi dejavniki, ki dejansko izničijo vrednost prevzema ali združitve in zunanjimi dejavniki, ki zgolj izkrivljajo dojemanje oziroma predstavijo o uspešnosti prevzema ali združitve. To razlikovanje je tudi glavni razlog za nesmiselnost merjenja uspešnosti z gibanjem cen delnic vključenih podjetij. V upadanju gospodarstva, ko so tečajji delnic nizki na celotnem trgu, nižji tržni tečaj združenega podjetja daje bore malo ali nič informacij o dejansko ustvarjeni vrednosti z združitvijo (Epstein, 2005).

3 INTEGRACIJA PRI PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH

Proučevanje prevzemov s procesnega vidika se osredotoča na delovanje oziroma aktivnosti managementa pri vodenju procesa poprevzemne integracije. Organizacijske posledice prevzemov in združitve prinašajo številne izzive, ki vplivajo na uspeh ali neuspeh prevzema ali združitve. Dobri primeri zgodnejših raziskav organizacijskih posledic prevzemov so dela avtorjev Jemison in Sitkin (1986a), Shanley (1987) ter Buono in Bowditch (1989). Glavno raziskovalno vprašanje pri proučevanju prevzemov s procesnega vidika je, ali združbe uspejo integrirati nova podjetja na primeren in urejen način, ali pa je integracijski proces poln konfliktov in nejasnosti.

Jemison in Sitkin (1986a) ugotavljata, da za področje organizacijskih vprašanj pri prevzemih in združitvah ni prevladujočih teorij, da pa raziskovanje v prihodnje lahko prispeva ključne gradnike zanjo. Jemison (1989) meni, da bi razvoj teorije moral potekati skozi sistematično oblikovanje »utemeljene teorije« integracijskega procesa. Svoje mnenje utemelji z dejstvom, da enostaven model priključevanja prevzetega podjetja ne obstaja in da kakršenkoli ex ante model nikdar ne bo dovolj preprost, da bi ga lahko poimenovali teorija. Število dejavnikov, ki lahko vplivajo na uspešnost poprevzemnega ravnanja podjetij, je preveliko za razvoj sistematične teorije z uporabo znanja o odzivanju podjetij na druge oblike sprememb.

Kljub kompleksnosti poprevzemne integracije in managementa v podjetjih po prevzemu ter težav pri pridobivanju zanesljivih in veljavnih poprevzemnih podatkov za sistematično akademsko raziskovanje, je bilo že v osemdesetih letih na razpolago nekaj dobrih podatkov, ki lahko služijo kot osnova za razvoj teorije (Singh, 1993, str. 162). V raziskavi 50 velikih

prevzemov v zgodnjih osemdesetih letih Shanley (1987) ugotovi, da je poprevzemna uspešnost prevzetih podjetij, ki se prestrukturirajo, nezavidljiva tako s finančnega kakor tudi s strateškega vidika. Večina poprevzemnih integracijskih procesov časovno traja precej dlje kot je bilo prvotno načrtovano. Prevzemi, ki imajo že v trenutku zaključka transakcije izdelan jasen poprevzemni načrt, so bolj uspešni od prevzemov, ki takšnih načrtov nimajo. Jemison in Sitkin (1986a, 1986b) poudarita, da so številni integracijski problemi lahko posledica prvič, nezmožnosti upoštevanja in integriranja različnih mnenj in stališč managerjev, številnih analitikov in specialistov pri sprejemanju odločitve za prevzem in razvijanju strategije prevzema (segmentacija aktivnosti in pretirana specializacija) in drugič, pretirane zavzetosti za čimprejšnje dokončanje transakcije, potem ko je bila odločitev za prevzem že sprejeta. Oboje lahko povsem prepreči potrebno obravnavo in razmislek o strateških in organizacijskih vidikih prevzema, vodi v preuranjenje odločitve in znižuje možnosti za uspeh. Buono in Bowditch (1989) pa v svojih podrobnih študijah primerov orišeta izvor nekaterih poprevzemnih konfliktov, ki so pogosto opazni v poprevzemnih situacijah v podjetjih.

3.1 Dejavniki uspeha poprevzemne integracije

Managerji praviloma razumejo, da so prevzemi s pomanjkanjem sinergij, nerealno vizijo ali nezaslišano visoko prevzemno premijo nesmiselni. Veliko več nejasnosti je povezanih z nepoznavanjem in nerazumevanjem dobrih praks in nevarnosti procesa poprevzemne integracije. Močan oziroma dober proces poprevzemne integracije lahko popravi napake neustreznega oblikovanja prevzema ali aktivnosti managementa, ki zasleduje osebne ali politične cilje. Nasprotno pa šibek proces poprevzemne integracije lahko povsem uniči sicer dobro zamišljen prevzem. Managerji prepogosto namenjajo razvijanju strategije poprevzemne integracije premalo pozornosti, še pogosteje pa strategijo poprevzemne integracije neustrezno izvedejo (Jemison & Sitkin, 1986a; Epstein, 2004).

Epstein (2004) ponudi celovit okvir za uspešno izvedbo poprevzemne integracije, ki ga prikazujem v Tabeli 6. Opredeli pet ključnih dejavnikov uspeha in poudari, da je za pravilno razumevanje teh in ovrednotenje uspeha ključno razlikovanje med prevzemi, združitvami in konglomerati. Ključni dejavniki za uspešno integracijo so: skladna integracijska strategija, močna skupina za integracijo, komunikacija, hitrost izvajanja in usklajeni kazalci za merjenje uspešnosti. Napake pri kateremkoli od naštetih dejavnikov lahko ogrozijo doseganje ciljev prevzema ali združitve. Nekatere podjetja lahko zlahka nadzirajo skozi skrbno načrtovanje in izvedbo, drugi so bolj zahtevni zaradi številnih zunanjih dejavnikov, na katere podjetja nimajo vpliva.

Tabela 6: Pet dejavnikov uspeha pri integraciji podjetij

Dejavnik	Združitev	Prevzem	Konglomerat
Integracijska strategija	Zavzemanje za »združitev enakih« Meritokratske odločitve Jasna določitev strukture; izbor novih praks neodvisno od obstoječih praks v obeh podjetjih	Neopaznost: ustvarjanje predstave »prevzeto podjetje je bilo vedno tukaj« Prevzeto podjetje prevzame prakse prevzemnika	Brez večjih sprememb v novem podjetju Asimilacija nove družbe na nekaterih ključnih področjih, dodane nekatere nadzorne funkcije
Skupina za integracijo	Skupina s polnim delovnim časom, ločena od osnovnega posla, z zadostnimi sredstvi in vključevanjem vrhnjega managementa Zastopanost predstavnikov iz obeh podjetij v enakem številu	Majhna skupina, ločena od osnovnega posla, z zadostnimi sredstvi in vključevanjem vrhnjega managementa Ohranjanje vodenja prevzemnika	Ohranjanje vodenja prevzemnika Sodelovanje managementa v obeh podjetjih za spodbujanje znanja
Komunikacija	Kupci obeh podjetij morajo razumeti spremembe v poslovanju Zaposleni v obeh podjetjih morajo razumeti nove vloge in priložnosti Osredotočanje na ujemanje podjetij	Kupci prevzetega podjetja morajo razumeti nove poslovne priložnosti Zaposleni v prevzetem podjetju morajo razumeti nove vloge Osredotočanje na skladnost prevzetega podjetja in prevzemnikovega poslovanja	Malo sprememb za kupce Matična družba mora razumeti poslovanje novega podjetja in vse nove sinergije Novo podjetje mora razumeti prakse in možnosti matične družbe
Hitrost	Hitre odločitve so ključnega pomena za določitev strateških ciljev, spodbujanje stabilnosti in zmanjšanje negotovosti v organizaciji	Hitre odločitve so ključnega pomena za določitev strateških ciljev, spodbujanje stabilnosti in zmanjšanje negotovosti v organizaciji	Hitre odločitve so predvsem pomembne za zmanjšanje negotovosti v organizaciji

se nadaljuje

nadaljevanje

Dejavnik	Združitev	Prevzem	Konglomerat
Uravnoteženi kazalci za merjenje uspešnosti	Ravnotežje med finančnimi in nefinančnimi kazalci Spremljanje prihodkovnih in stroškovnih sinergij Kazalci za merjenje procesa in rezultatov	Osredotočanje na to, kako prevzeta družba gradi rast podjetja in zmanjšuje stroške Prevzeta družba prevzame sistem za spremljanje uspešnosti od prevzemne družbe	Večina notranjega merjenja uspešnosti ostane enaka za novo družbo Dodati nove kazalce za merjenje uspešnosti asimilacije nove družbe v matično podjetje

Vir: M.J. Epstein, The drivers of success in post-merger integration, 2004, str. 180.

Številna podjetja predolgo odlašajo z začetkom procesa poprevzemne integracije. O poprevzemni integraciji je potrebno razmišljati hkrati oziroma vzporedno in v kontekstu ostalih dejavnikov uspeha prevzemov in združitvev. Podjetja, ki pričnejo razmišljati o poprevzemni integraciji šele po najavi prevzema ali združitve, pomembno zmanjšajo svoje možnosti za uspeh že na samem začetku (Epstein, 2004; Shanley, 1987; Jemison & Sitkin, 1986a).

3.1.1 Skladna integracijska strategija

Strategijo integracije razvijemo poleg strategije prevzema ali združitve. V strategiji integracije opredelimo, kako bo posamezen prevzem ali združitev integrirana. Pri oblikovanju strategije je potrebno razlikovati, ali gre za združitev dveh enakih podjetij ali za prevzem, saj imata oba različne prednostne naloge in zelo različne posledice za zaposlene (Epstein, 2004).

Pri razvijanju strategije integracije je potrebno upoštevati tudi strateški namen oziroma motiv prevzema, saj različni motivi za prevzem prinašajo zelo različne integracijske izzive (Bower, 2001). Če gre za prevzem podjetja zaradi obstoja presežnih kapacitet v panogi, mora prevzemnik ugotoviti katere tovarne oziroma obrate mora zapreti in katere zaposlene odpustiti. Če gre, na primer, za nakup podjetja, ki je razvilo pomembno tehnologijo, predstavlja izziv za prevzemnika ohranjanje ključnih inženirjev v podjetju. Navedena scenarija zahtevata od prevzemnika skoraj povsem nasprotno delovanje.

Strategijo integracije je potrebno skrbno razviti z namenom izvajanja strategije prevzema ali združitve, uresničevanja strateške vizije ter doseganja sinergij na osnovi strateške skladnosti podjetij. Integracijska strategija mora vključevati predanost dvema ključnima skupinama deležnikov: zaposlenim in kupcem (Epstein 2004; Bekier & Sheltron, 2002; Buono et al., 1985; Hayes, 1979; Sinetar, 1981). Da bi bila integracija uspešna, morajo biti zaposleni in kupci v središču pozornosti vedno in z vidika vseh petih dejavnikov uspeha poprevzemne integracije, saj skoraj vsaka sprejeta odločitev prinaša posledice tudi zanje. Še tako dobro

zamišljena in artikulirana integracijska strategija bo neuspela, če je zaposleni ne bodo pripravljene izvesti in kupci ne pripravljene prenesti obstoječega posla na novo podjetje. Ohranjanje ključnih zaposlenih in kupcev med in po izvedeni integraciji je kritičnega pomena za končni uspeh prevzema ali združitve (Epstein, 2004, str. 177).

Zgodnjo priložnost za izvajanje integracijske strategije predstavlja trenutek, ko je potrebno opredeliti novo organizacijsko strukturo. Pri združitvah je pomembno, da podjetja pristopijo k oblikovanju nove organizacijske strukture odprto in brez omejevanj z obstoječimi strukturami obeh podjetij. Takšen pristop je potrebno ohraniti skozi celoten integracijski proces tudi pri izbiri sistemov, procesov in praks. Sprejemanje odločitev ne sme temeljiti na posnemanju obstoječega stanja kateregakoli od podjetij, temveč na nevtralnem in objektivnem odločitvenem procesu, ki upošteva tako uveljavljene rešitve v obeh podjetjih kot tudi vse druge možne alternative in stroške za pretvorbo sistema.

Pri kadrovske odločitvah je potrebno zaposlene obeh podjetij presoјati po enakih merilih. Postopki za izbor kandidatov morajo temeljiti na načelu prispevka oziroma zasluga posameznika in ne smejo biti mehanizem za boj za oblast. Če pri združitvi novo podjetje dobi oziroma ohrani ime enega od združenih podjetij, je potrebno posebno pozornost nameniti komunikaciji s kupci drugega podjetja, da bi razumeli, da so pomembni tudi za novo podjetje. Tehnične odločitve zahtevajo temeljit premislek o interoperabilnosti in pogosto dajejo prednost aplikacijam enega od podjetij. Zaradi tega še posebej velja, da se morajo sprejemati le na osnovi preverjenih tehničnih informacij in ne na različnih organizacijskih politikah.

3.1.2 Močna delovna skupina za integracijo

Ključnega pomena za uspešno izvedbo integracije je tudi močan integracijski tim oziroma skupina za integracijo (Epstein, 2004; Marks & Mirvis, 2000). Predanost uspešni izvedbi integracije se odraža v strukturi, sestavi in načinu vodenja skupine za integracijo. Skupina mora biti diskretna, članom za opravljanje vloge na voljo poln delovni čas in zadostna sredstva, prisotno mora biti tudi močno vodenje. Delovati mora po načelih projektnega vodenja: skupina za integracijo mora biti ločena od izvajanja osnovnega posla in sestavljena iz predstavnikov obeh podjetij. Pomemben cilj skupine za integracijo je zagotoviti, da kupci procesa integracije ne bodo občutili. Skupina za integracijo mora preprečiti ali odpraviti tudi kakršenkoli trk kultur.

Skupina za integracijo predstavlja nekakšno prehodno strukturo. Je začasen sistem, ki običajno deluje tri do šest mesecev, lahko pa se podaljša tudi do enega leta, da se zagotovi usklajevanje in podporo pri izvajanju sprememb. Skupina za integracijo je ustanovljena z namenom povezati prej neodvisni podjetji v eno ali v celoto in ima tri ključne naloge: ustvarjanje znanja, graditev odnosov in vodenje tranzicijskega procesa (Marks & Mirvis, 2000).

Prvič, skupina za integracijo ustvarja prizorišče, kjer lahko obe strani proučita in preizkusita možnosti ustvarjanja enotne organizacije. V številnih primerih prevzemov in združitve vodstvo v fazi planiranja pred prevzemom ne identificira vseh možnih sinergij in pasti, zato potrebuje organiziran način, da to nadoknadi in ustvari nov zagon potem, ko je bila transakcija pravno formalno že izvedena. Tudi če vodstvo v fazi priprave na prevzem odlično opravi svojo nalogo ostajajo podrobnosti in odenki, ki zahtevajo pozornost in premislek neposredno nižjih izvedbenih ravni.

Drugič, v skupini za integracijo različne ravni managerjev, strokovnjaki in včasih tudi osebje izvedbenih ravni izmenjuje mnenja in išče rešitve s kolegi iz drugega podjetja. Pri tem pridejo do izraza razlike v slogu in kulturah obeh podjetij, ki se morajo razreševati vsebinsko in ne preko sej na način »povej in pokaži« ali preko objav in razglasov vodij. Nič ne razbija stereotipov bolje in bolj učinkovito ne premošča razlik kot to, da imata obe podjetji skupen problem, za katerega morata skupaj poiskati in dogovoriti sprejemljivo rešitev. Poleg tega je graditev odnosov in zaupanja tudi predpogoj za razvijanje znanja kot prve od omenjenih nalog skupine za integracijo. Dokler se obe strani ne spoznata in ne zaupata druga drugi nobena od njiju ne bo razkrila podrobnosti o tem kako opravlja svoj posel, še posebej pa ne svojih šibkih točk.

Tretjič, management mora po izvršeni transakciji zagotoviti nemoteno nadaljnje poslovanje podjetij ter hkrati integracijo ljudi, procesov in kultur. Manager ne more uspešno opravljati obeh nalog hkrati, zato je za planiranje integracije in zagotavljanje njene uspešne izvede potrebno imenovati ključne ljudi ter jim za opravljanje naloge zagotoviti poln delovni čas in zadostna sredstva.

Poleg ustvarjanja znanja in gradnje odnosov integracijski tim prinaša tudi druge koristi. Z vključevanjem zaposlenih v skupino za integracijo, ki bolje poznajo tehnični vidik in druge ključne dileme priključitve, dosežemo seznanitev velikega števila zaposlenih s strategijo integracije ter njihovo neposredno sodelovanje pri njenem oblikovanju in izvrševanju. Za vrhni management skupina za integracijo predstavlja tudi »laboratorij« za opazovanje obnašanja velikega števila managerjev in drugih zaposlenih. Izvršni direktorji opazujejo, kako nižje ravni managementa izvršujejo svoje naloge, sodelujejo drug z drugim, obvladujejo stresne in konfliktne situacije ter na tej osnovi odločajo koga imenovati na stalna delovna mesta v združenem podjetju. Direktorji spoznavajo ne le managerje drugega podjetja, temveč v novih in zahtevnih situacijah ocenjujejo tudi lastne zaposlene (Marks & Mirvis, 2000).

Skupina za integracijo v širšem pomenu besede običajno obsega tri ključne ravni in vloge: usmerjevalni odbor, t. i. tranzicijske managerje in t. i. tranzicijske ekipe. Usmerjevalni odbor sestavljajo predstavniki najvišjega vodstva, njegove prednostne naloge pa so postavljanje ciljev in usmeritev za usklajevanje ljudi, struktur in procesov, pojasnjevanje ključnih dejavnikov uspeha, pregledovanje in ocenjevanje priporočil in predlogov, zagotavljanje skladnosti integracijskih aktivnosti z integracijsko strategijo in strategijo prevzama,

spodbujanje in podpiranje potrebnih sprememb v vedenju in miselnosti za doseganje ciljne pointegracijske organiziranosti, definiranje orodij in kazalcev za merjenje in spremljanje napredka integracijskega procesa (Marks & Mirvis, 2000).

Tranzicijski oziroma integracijski managerji so koordinatorji integracijskega procesa in kot predstavniki vrhnjega managementa delujejo s tranzicijskimi ekipami in poslovnimi področji. Prevezemajo odgovornost za uspešnost integracijskega procesa s polnim delovnim časom. Če vodstvena ekipa zaradi maloštevilčnosti ali drugih razlogov iz svojih vrst ne more pogrešiti posameznikov, ki bi prevzeli funkcijo integracijskega managerja s polnim delovnim časom, je to zgodnji opozorilni znak, da integracijski proces zaradi pomanjkanja resursov verjetno ne bo uspešen.

V tranzicijske ekipe morajo biti vključeni nadarjeni managerji in strokovnjaki iz obeh podjetij, ki proučujejo različne integracijske možnosti in prispevajo predloge za oblikovanje skupne organizacije. Predlogi tranzicijskih ekip se običajno nanašajo na funkcijska in poslovna področja, včasih pa ekipe podpirajo tudi delovanje integracijskih managerjev na področjih komunikacije, izobraževanja in usposabljanja ter odnosov s kupci. Tranzicijske ekipe razumejo vizijo, strategijo in potencialne sinergije, ki so bile identificirane v fazi priprave na prevzem ali združitve. Proučujejo dejansko stanje in posledice združevanja enot in funkcij z vidika kompetenc, tehnologije, konkurence, potreb kupcev in pripravljajo predloge ukrepov za ustvarjanje vrednosti. V tranzicijske ekipe je vključeno majhno število managerjev, ki za pomoč pri ugotavljanju in analiziranju dejanskega stanja lahko vključujejo tudi veliko drugih zaposlenih.

Skupina za integracijo je uspešna toliko, kot so uspešni njeni člani. Najuspešnejše so skupine posameznikov, ki posedujejo kombinacijo strokovno-tehničnih znanj in izkušenj, vodstvenih sposobnosti ter spretnosti medosebnega sodelovanja in komuniciranja (Marks & Mirvis, 2000).

3.1.3 Komunikacija

Eden ključnih dejavnikov za uspešno integracijo je tudi t. i. obilna komunikacija (angl. *over-communication*) (Epstein, 2004; Bastien, 1987; Marks, 1982; Roth & Morrison, 1992; Gates, 2000; Lingle & Schiemann, 1996; Ainspan & Dell, 2000; Chakravorty, 2012; Tetenbaum, 1999). Komunikacija s strani vrhnjega managementa mora biti premišljena, stalna in skladna tekom celotnega procesa integracije, še posebej pa na začetku. Management mora z zadostno in pravilno komunikacijo graditi zaupanje v združitev ali prevzem in integracijski proces, okrepiti namen prevzema ali združitve z oblikovanjem oprijemljivih ciljev ter se odločno odzivati in odgovarjati na zaskrbljenost različnih deležnikov v procesu. Vsaka skupina deležnikov mora prejeti ustrezno informacijo, ki opiše njihovo vlogo pri prevzemu ali združitvi. Takšna informacija mora biti ustrezno prilagojena skupini, vendar skladna s celovitim sporočilom prevzema na ravni podjetja kot celote.

Za zaposlene in kupce je značilna visoka stopnja zaskrbljenosti glede učinkov prevzema na njihov položaj in počutje v podjetju, zato mora biti komunikacija z omenjenima skupinama intenzivna skozi celoten proces. Z vidika zaposlenih je prav komunikacija najpomembnejši dejavnik uspeha poprevzemne integracije (Marks, 1982). Komunikacija prevzemnika mora v relaciji do prevzetega podjetja zavzeti predvsem ton varnosti in pomirjanja, vendar komunikacija more le vzdrževati strah zaposlenih na najnižji možni ravni, ne more pa ga povsem odpraviti, ker imajo zaposleni prevzetega podjetja vedno nekaj občutkov suma in se nikoli ne počutijo popolnoma in ustrezno obveščeni. Sumničenje se odraža predvsem v povečani pozornosti zaposlenih do detajlov in skladnosti komuniciranja (Marks & Mirvis, 1997). Slaba ali pomanjkljiva komunikacija ne zmede le zaposlenih in kupcev, temveč lahko prestraši tudi investitorje in pomembno zmanjšuje možnosti za uspeh procesa.

3.1.4 Hitrost izvedbe

Hitrost izvedbe ter hitro sprejemanje odločitev je prav tako ključnega pomena za uspešno integracijo (Epstein, 2004; Gates, 2000). Korelacija med hitrostjo izvedbe in uspešnostjo integracije je visoka, vendar v praksi velikokrat podcenjena. Strah in neodločnost pogosto ovirajo hitro ukrepanje. Zgodnje dokončanje integracijskih projektov zmanjšuje tveganja in omogoča hitrejšo doseganje ciljev prevzema ali združitve.

Plan integracije mora biti v večjem delu izdelan že pred javno objavo namere za prevzem, časovnica za dokončno oblikovanje načrta in izvedbo integracije po javni objavi pa zelo kratka. Cilj je, v najkrajšem možnem času integrirati tisti del poslovanja, ki obsega neposredne storitve za stranke. Podjetja pogosto oblikujejo integracijski načrt, kjer je eden od ciljev hitrost izvedbe. Za izvedbo integracije si neredko postavijo cilj sto dni.

Podjetja, ki so prepočasna z integracijo, se izpostavljajo številnim nevarnostim s tehnološkega vidika ter z vidika zaposlenih in kupcev. Zaposleni lahko razumejo počasnost kot znak negotovosti in se odločijo za iskanje priložnosti pri konkurenčnih podjetjih, kjer je okolje bolj stabilno. Podobno se tudi kupci bojijo nestabilnosti in iščejo izdelke konkurentov, če vidni rezultati integracije niso hitro doseženi. Počasna integracija lahko ovira tudi inovacije in preprečuje doseganje sinergij iz povezovanja zalednih aktivnosti, ki so običajno ključnega pomena za doseganje strategije prevzema ali združitve. Pri iskanju rešitev je vedno potrebno zasledovati načelo »prednost hitrosti in funkcionalnosti pred popolnostjo« in uporabljati načelo »80-odstotnih rešitev«.

3.1.5 Usklajeni kazalci merjenja uspešnosti

Za uspešen prevzem ali združitev je potrebno jasno opredeliti in spremljati kazalce uspeha. Vsaka združitev ali prevzem mora jasno oblikovati in sporočiti odgovore na tri ključna vprašanja: kateri so ključni dejavniki uspeha, kako bodo doseženi in s katerimi kazalci se bo merila uspešnost (Epstein, 2004; Gates, 2000; Gates & Very, 2003; Brouthers et al., 1998).

Izbrani kazalci za merjenje uspešnosti morajo biti skladni z vizijo in strategijo prevzema. Potrebno je postaviti cilje in mejnike za različna področja, predvsem za merjenje sinergij, ter vzpostaviti sistem za njihovo spremljanje. Odgovornost za oblikovanje kazalcev za merjenje uspešnosti si delijo skupina za integracijo ter managerji strateških poslovnih enot in funkcijskih področij (Epstein, 2004; Gates 2000). Integracijski managerji morajo predstaviti vodjem funkcijskih in strateških poslovnih področij usklajen niz prednostnih nalog, skupaj pa morajo oblikovati metriko, ki bo skladna s cilji podjetja in razumljiva za zaposlene v celotni organizaciji. Prezemno in prevzeto podjetje lahko izbere različne kazalce za merjenje uspešnosti.

Podjetja, ki so usmerjena k merjenju uspešnosti, prekašajo tista, ki merjenju uspešnosti ne namenjajo pozornosti. Pet dejavnikov, ki prispevajo k uspešnosti izvedenih prevzemov v podjetjih, ki merjenju posvečajo veliko pozornosti, so: visoko soglasje managementa glede strategije prevzema, večja jasnost komunikacije, večja zavzetost, organizacijska kultura skupinskega dela in prevzemanja tveganja (Lingle & Schiemann, 1996).

Kazalce za merjenje uspešnosti in njihov prednostni seznam določimo v odvisnosti od motivov za prevzem in načrtovane stopnje integracije prevzetega podjetja. Kazalce razvrstimo v dve glavni skupini: kazalce za merjenje sinergij kot osnov prevzema in kazalce za spremljanje napredka pri izvajanju integracije. Kazalci so finančni in nefinančni. V prvi skupini najdemo predvsem kazalce za merjenje doseženega dobička, prihrankov pri stroških in prihodkovnih sinergij. Na seznam nefinančnih kazalcev pa uvrščamo zadovoljstvo in ohranjanje kupcev, kulturna integracija, zadovoljstvo in zavzetost zaposlenih, ohranjanje ključnih zaposlenih v podjetju, razvoj novih proizvodov ali tehnologij, obvladovanje tveganj ipd.

3.2 Posebnosti integracijskih izzivov pri različnih strateških motivih prevzemov in združitvah

Ker so v ozadju prevzemov različni motivi, so različni tudi integracijski izzivi. Bower (2001) opredeli pet ključnih motivov oziroma strateških razlogov za prevzeme: presežne kapacitete, širitev znotraj geografskega področja, širitev na nove proizvode ali trge, prevzem kot alternativa razvoja lastnega R&R ter zblíževanje gospodarskih panog in nastajanje novih. Njegovo klasifikacijo prevzemov glede na različne strateške namere oziroma motive za prevzem, posledice za integracijo ter predloge za uspešno izvedbo integracije, prikazujem v Tabeli 7.

Tabela 7: Strategije prevzemov in združitve: različne aktivnosti prinašajo različne izzive

Postavka	Prevzemi in združitve zaradi presežnih zmogljivosti	Prevzemi in združitve z namenom povezovanja na regionalni ali državni ravni	Prevzemi in združitve z namenom širitve na nove proizvode ali mednarodne trge	Prevzemi in združitve kot alternativa razvoju lastnega R&R oddelka	Prevzemi in združitve na osnovi zблиževanja gospodarskih panog
Primer	Banka Chemical kupi Manufacturers Hanover in Chase; prevzem Chrysler s strani Daimler-Benz	Leta 1980 banka Banc One pokupi enote lokalnih bank	Quaker Oats kupi Snapple	Cisco prevzame 62 podjetij	Viacom kupi Paramount in Blockbuster; AT&T kupi NCR, McCaw in TCI
Strateški cilj	Prevzemnik (del panoge s presežnimi zmogljivostmi) odpravi presežne zmogljivosti, poveča tržni delež in omogoči bolj učinkovito poslovanje.	Uspešno podjetje širi poslovanje geografsko znotraj državnih meja, poslovne enote ostajajo lokalne tudi po izvedenem prevzemu.	Cilj je uvajanje novih proizvodov ali širitev na mednarodni trg.	Prevzem predstavlja alternativo razvoju lastnega R&R z namenom hitrega pridobivanja tržnega deleža.	Prevzemnik verjame v nastajanje nove panoge in skuša ustvariti položaj v njej s povezovanjem sredstev in virov iz obstoječih panog, katerih meje počasi izginjajo.
Glavni izzivi in priporočila	Združenega podjetja ni mogoče voditi dokler ni racionalizirano, zato je potrebno hitro določiti, katere obrate in zmogljivosti ukiniti.	Prevzeta podjetja lahko pozdravljajo prevzem racionaliziranih procesov. V koliko ne, si lahko privoščiš postopno uvajanje.	Dobro se zavedaj, kaj kupuješ: dlje ko greš od doma, težje je vedeti in biti gotov.	Razvijte proces ocenjevanja prednosti podjetij, tako da kupite samo prvovrstna podjetja.	Integracijo je potrebno prilagoditi posebnim priložnostim za ustvarjanje vrednosti in ne domnevni potrebi po ustvarjanju simetrične organizacije.

se nadaljuje

nadaljevanje

Postavka	Prezvemi in združitve zaradi presežnih zmogljivosti	Prezvemi in združitve z namenom povezovanja na regionalni ali državni ravni	Prezvemi in združitve z namenom širitve na nove proizvode ali mednarodne trge	Prezvemi in združitve kot alternativa razvoju lastnega R&R oddelka	Prezvemi in združitve na osnovi zbliževanja gospodarskih panog
<p>Glavni izzivi in priporočila</p>	<p>Če sta prevzemnik in prevzeto podjetje enake velikosti, njuni procesi in vrednote pa se pomembno razlikujejo, pričakuj težave. Nič ne bo enostavno.</p> <p>Če gre za združitve dveh »enakovrednih« podjetij, se bodo vodstvene ekipe obeh podjetij borile za nadzor.</p> <p>To so običajno enkratni prevzemi ali združitve, ki zelo težko uspejo.</p>	<p>V primeru obstoja močne organizacijske kulture uveljavljaj nove vrednote z največjo pazljivostjo. Uporabljaljaj princip korenčka, ne palice.</p> <p>Gre za prevzeme s katerimi pridobijo vsi udeleženci (angl. <i>win-win scenarios</i>) in pogosto potekajo gladko.</p>	<p>Pričakuj, da bodo kulturne razlike in razlike v vladnih predpisih ovirale integracijo.</p> <p>Večji ko je prevzemnik v primerjavi s ciljnim podjetjem, večje so njegove možnosti za uspeh.</p> <p>Več izkušenj ima prevzemnik, večje so možnosti za uspeh.</p>	<p>Ta kategorija prevzemov zahteva hitro asimilacijo ciljnega podjetja, zato je nujen predhodni skrbni pregled organizacijske kulture.</p> <p>Pristojnosti za integracijo dodeli prvovrstnim vodjem z razvitimi možnostmi povezovanja. Zadolžitev za integracijo mora biti visoko prepoznavna.</p> <p>Zadržanje nadarjenih posameznikov ima prednost pred vsem ostalim.</p>	<p>Kot vrhnji manager sprejmi odločitve, kaj integrirati in kaj pustiti samostojno in bodi pripravljen svoje odločitve tudi spremeniti.</p>

Vir: J. L. Bower, *Not all M&As are alike and that matters*, 2001, str. 94.

3.2.1 Presežne kapacitete

Prezvemi, katerih strateški cilj je izločiti presežne zmogljivosti, so značilni predvsem za starejše in kapitalno intenzivne panoge, kot so avtomobilska, jeklarska in petrokemična. Prevzemnik zapre obrate, ki so manj konkurenčni, izloči manj učinkovite managerje in

racionalizira administrativne procese. Prezemnik na koncu poveča svoj tržni delež, ima bolj učinkovito poslovanje, boljši management in večji vpliv, panoga kot celota pa ima manj presežnih zmogljivosti. Veliko prevzemov zasleduje tovrstne strateške cilje, vendar jih je le peščica uspešnih. Odločitve, katere ljudi odpustiti in katere obrate ukiniti, niso enostavne, integracija zaposlenih in procesov je zahtevna, razlike v vrednotah obeh podjetij napovedujejo resne težave. Pri tovrstnih prevzemih je prevzemnik običajno zmagovalec, prevzeto podjetje pa poraženec, ki z ničemer ne olajšuje integracije (Bower, 2001).

3.2.2 Povezovanje na regionalni ali državni ravni

Prevzemi, katerih strateški cilj je širitev znotraj geografskega področja, so na prvi pogled podobni prevzemom zaradi presežnih zmogljivosti, vendar se od njih pomembno razlikujejo v tem, da se običajno pojavljajo v zgodnji fazi življenjskega cikla panoge. Številne panoge ostajajo dolgo časa razdrobljene: lokalna podjetja ostajajo lokalna, nobeno od njih ne postane prevladujoče regionalno ali nacionalno. Končno to stori podjetje z uspešno strategijo, ki ohrani lokalna podjetja le, če so odnosi s strankami pomembni. Kljub ohranitvi lokalnih managerjev, blagovnih znamk in lokalnega obdelovanja kupcev prevzemnik skoraj vedno uvede oziroma uveljavi svoje lastne procese na področjih nabave in informacijske tehnologije. Ker tako prevzemi zaradi presežnih zmogljivosti kakor tudi prevzemi zaradi širitve znotraj geografskega področja konsolidirajo podjetja znotraj panoge, jih je pogosto težko razlikovati. Razlikujejo se predvsem po različnih strateških razlogih za prevzem. Širitev znotraj geografskega področja je namenjena doseganju sinergij obsega in širine in je povezana z izgradnjo panožnih velikanov. Namen prevzemov zaradi presežnih zmogljivosti pa je zmanjševanje zmogljivosti in podvajanja. Do njih prihaja zaradi potrebe po zmanjševanju velikanov, ki se morajo prilagoditi krčenju trga.

Prevzemi zaradi širitve znotraj geografskega področja praviloma predstavljajo zmagovito situacijo za obe vključeni podjetji. Prezemnik je praviloma relativno večje podjetje in majhnemu prevzetemu podjetju reši številne probleme v povezavi z nasledstvom, dostopom do kapitala, nacionalnim oglaševanjem, moderno tehnologijo in konkurenčnimi grožnjami večjih tekmecev. Koristi za prevzemnika so predvsem vstop na trg in lokalni management. Tovrstni prevzemi so značilni predvsem za velika računovodska podjetja, banke, hotelske verige in velika internetna svetovalna podjetja (Bower, 2001).

3.2.3 Širitev na nove proizvode ali trge

Prevzemi z namenom širitve na nove proizvode ali trge lahko predstavljajo posel med dvema velikima podjetjema. Lahko so podobni tudi prevzemom znotraj geografskega področja, čeprav se od njih razlikujejo v tem, da predpostavljajo vstop v druge države oziroma na mednarodni trg in da se soočajo s precej večjimi izzivi v povezavi z uvajanjem novih procesov, predvsem pa uveljavljanjem vrednot.

Njihova uspešnost je do neke mere odvisna tudi od relativne velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja. Pri združitvah dveh »enakovrednih« podjetij pridejo do izraza problemi, ki so značilni za prevzeme zaradi presežnih kapacitet in se nanašajo predvsem na uvajanje novih procesov in vrednot v veliko in uveljavljeno podjetje. Pri prevzemih, kjer prevzemnik po velikosti izrazito presega prevzeto podjetje, se verjetnost za uspešnost zelo poveča (Bower, 2001).

3.2.4 Prevzem kot alternativa razvoju lastnega R&R oddelka

Prevzemi kot alternativa lastnega R&R so podobni prevzemom z namenom širitve na nove proizvode ali trge. Značilni so predvsem za visoko tehnološka in biotehnološka podjetja, ki morajo zaradi krajšanja življenjskih ciklov proizvodov hitro zgraditi svoj tržni položaj. Ohranjanje ključnih zaposlenih je največji izziv, s katerim se mora soočiti prevzemnik. Znanje takšnih posameznikov je veliko bolj dragoceno kot tehnologija, ki so jo razvili. V splošnem velja, da prevzem ne bo uspešen, če ključni zaposleni zapustijo podjetje. Takšen prevzem od prevzemnika zahteva veliko več znanja in truda za ohranjanje zadovoljstva znanstvenikov – managerjev. Opisano dodatno zaplete še potreba po hitrosti. Prevzemnik ne sme zapravljati časa z vključevanjem ciljne družbe v svojo obstoječo strukturo, ker hitra in velika spremenljivost okolja tega ne dopušča.

Drugi izziv, s katerim se mora soočiti prevzemnik pri nakupu R&R podjetij, je zagotoviti, da njegovi lastni zaposleni ne bodo ustvarjali konfliktov in zmede. Sindrom »ni izumljeno tukaj« je v velikih in uveljavljenih podjetjih močno prisoten. V primerih, ko prevzemnik predlaga eno rešitev tehničnega vprašanja, prevzeto podjetje pa drugačno, bodo raziskovalci prevzemnika s svojim obnašanjem in ravnanjem pri kolegih drugega podjetja povzročili številne zamere. Tovrstne situacije je potrebno obravnavati zelo previdno (Bower, 2001).

3.2.5 Zbliževanje gospodarskih panog in ustvarjanje nove panoge

Za prej opisane štiri kategorije prevzemov je značilno, da spreminjajo razmerja med posameznimi igralci oziroma podjetji znotraj panoge. Prevzemi zadnje, pete kategorije, pa prinašajo še korenitejšo preureditev, saj predpostavljajo iznajdbo nove panoge in poslovnega modela na osnovi nedokazane hipoteze, da je večje sinergije možno doseči s povezovanjem resursov iz različnih panog, za katere se zdi, da njihove meje počasi izginjajo. Primer takšnega prevzema je prevzem računalniškega proizvajalca NCR s strani AT&T, ki je temeljil na predpostavki, da sta računalništvo in telekomunikacije konvergenčni panogi. Primeri tovrstnih prevzemov so tudi prevzemi na področju zabavne industrije, na primer Viacom, ki je dobil pod svoje okrilje filmski studio (Paramount), kabelska omrežja (MTV in Nickelodeon) in video distribucijo (Blockbuster).

Izzivi za management so pri tovrstnih prevzemih večji kot pri preostalih štirih, saj uspeh ni odvisen le od tega, kako dober je nakup in integracija, temveč tudi od pravilnosti ocen glede

zbliževanja posameznih panog. Tovrstne prevzeme je, podobno kot prevzeme zaradi nakupa R&R, težko natančno in dosledno analizirati, posploševanje na osnovi ugotovitev iz analiz posameznih primerov pa je močno omejeno. Posploševanje je močno omejeno zaradi dveh razlogov. Prvič, poizkusi pridobivanja strateškega vzvoda z združevanjem raznolikih podjetij imajo značaj individualnosti in številne posebnosti, zato jih je potrebno presojati od primera do primera. Drugič, ti prevzemi imajo podjetniški značaj kljub temu, da je prevzemnik običajno veliko podjetje. Njihova uspešnost je v veliki meri odvisna od podjetniških spretnosti in sreče (Bower, 2001).

3.3 Merjenje uspešnosti tekom procesa integracije

Izkušeni prevzemniki, kot sta Cisco in Lucent, menijo, da je merjenje napredka integracijskega procesa ključnega pomena za uspešno integracijo in doseganje ciljev prevzema (Gates & Very, 2003, str. 168). Nadzor nad potekom integracijskega procesa je za uspešnost prevzema ali združitve kritičnega pomena, zato mora to biti glavna naloga odgovornih oseb, ki so zadolžene za združevanje in doseganje sinergij.

Izvedeni postopki skrbnega pregleda v fazi pred prevzemom, vsaj v Evropi, niso prvenstveno namenjeni načrtovanju integracije ali ocenjevanju skladnosti organizacijskih kultur (Angwin, 2001). Raziskava, ki jo je leta 2000 izvedel Conference Board, je pokazala, da je samo 44 % anketiranih podjetij merilo uspešnost integracije. Med tistimi, ki so merili uspešnost, jih je le 45 % imelo izdelan formalen načrt ali postopek za spremljanje uspešnosti in poročanje o izvajanju (Gates, 2000).

Tovrstni rezultati raziskav so presenetljivi, pomagajo pa razumeti, zakaj finančni ekonomisti, poslovni raziskovalci in svetovalna podjetja dosledno ugotavljajo, da večina prevzemov ne uspe ustvariti pričakovane vrednosti. Če številna podjetja dosledno ne spremljajo poteka integracije, se soočajo s težavami pri doseganju ciljev prevzema. Po izvedeni transakciji mora namreč prevzemnik ustvariti interakcije ter izvesti procesne in organizacijske spremembe, ki bodo omogočale doseganje sinergij. Kadar te modifikacije niso izvedene ali pa niso izveden v okviru pričakovanih rokov za ustvarjanje vrednosti, bo prevzem neuspešen.

Za merjenje uspešnosti integracije ne obstaja en sam in edini pravi način. Vsak prevzem ima svoje značilnosti, zato mora biti merjenje uspešnosti in nadzor nad integracijo prilagojen posebnostim posameznega posla. Pri vzpostavljanju sistema za merjenje uspešnosti in nadzora nad izvajanjem integracije morajo podjetja poiskati odgovore na dve ključni vprašanji: kateri kazalci so pomembni za spremljanje in nadziranje integracije ter kdaj morajo podjetja določiti te kazalce.

Gates in Very (2003) sta izdelala okvir za določanje ključnih kazalcev za merjenje uspešnosti in izvajanja integracije, ki temelji na identifikaciji virov ustvarjanja vrednosti (angl. *sources of value creation*), identifikaciji virov uhajanja vrednosti (angl. *value leakage*) in spremljanju

integracije, kar pomeni nadziranje in obvladovanje teh virov. Pristop, ki ga predlagata, prinaša odgovornim za integracijo in integracijskemu timu številne koristi. Prvič, kazalci omogočajo jasno komunikacijo ciljev uspešnosti v obeh podjetjih. Napredek pri doseganju ciljev se lahko uporabi v komunikaciji z zaposlenimi, kupci in investitorji kot pomiritev, da integracija poteka po načrtu. Drugič, kazalci uspešnosti pomagajo hitreje in enostavneje odkrivati težave, kar omogoča pravočasno preusmerjanje pozornosti in delovanja na zastoje. Tretjič, dajejo občutek nadzora v situaciji, ki jo udeleženci pogosto doživljajo kot nejasno ali zmedeno.

Kazalce za merjenje uspešnosti, ki predstavljajo orodje za vodenje in nadziranje integracije, je potrebno določiti čim prej, najbolje že pred zaključkom transakcije. Vendar je zgodnje določanje kazalcev za merjenje uspešnosti povezano tudi s tveganji, kar delno lahko pojasni ugotovitve, da številni prevzemniki v praksi sploh ne spremljajo in ne merijo uspešnosti integracije. Obstajajo tri vrste tveganj zgodnjega določanja kazalcev za merjenje uspešnosti (Gates & Very, 2003). Prvič, takšen pristop je lahko preveč rigiden. Če so kazalci določeni na začetku integracijskega procesa in integracijski tim občuti veliko odgovornost za doseganje zastavljenih ciljev v načrtovanih rokih, morda ne bo mogel ponovno pretehta izbranih kazalcev, ko bolje spozna prevzeto podjetje. Prevzeto podjetje ima lahko že uveljavljene kazalce uspešnosti, ki so boljši in bolj inovativni kot kazalci, ki jih je določil prevzemnik. Drugič, prevzemnik lahko v fazi pred prevzemom prepozna napačne možnosti za ustvarjanje in uhajanje vrednosti in posledično izbere napačne kazalce. Tretjič, sporočanje kazalcev lahko ustvarja negativne reakcije med zaposlenimi. Še huje je, če se tovrstne informacije razpršijo še pred zaključkom transakcije, saj se zaposleni v stiski lahko bojujejo proti poslu in poskrbijo, da je njegov zaključek bolj negotov.

3.3.1 Načrtovanje in management integracije

Integracijo je potrebno obravnavati z več vidikov. Prvič, integracija je prilagodljiv proces, kjer je učenje ključnega pomena. Drugič, integracijski proces je sestavljen iz več stopenj, vsaka ima svoje cilje. Tretjič, načrtovanje integracije mora izhajati iz konteksta posla (Gates & Very, 2003).

Integracija je dinamični proces prilagajanja v zapletenem okolju nepopolnih informacij (Haspeslagh & Jemison, 1991). Načrt delovanja je potrebno tekom integracijskega procesa pogosto prilagajati novim dogodkom in odzivom zaposlenih. Pred izvedbo transakcije prevzemniku primanjkuje informacij o ciljnem podjetju. Načrtovanje integracije poteka v pogojih negotovosti glede ciljnega podjetja, okolja in sinergij. Ko prevzemnik pridobi kontrolo nad ciljnim podjetjem, mora ciljno podjetje najprej dobro spoznati, da lahko potrdi ali spremeni izvedbeni načrt. Ko se raven učenja oziroma poznavanja ciljnega podjetja povečuje, prevzemnik izvaja popravke integracijskega načrta in procesa skladno s pojavom novih dogodkov ali razkritjem novih dejstev. Takšne prilagoditve integracijskega procesa povečujejo možnosti za ustvarjanje vrednosti, merjenje uspešnosti pa pomaga voditi in usmerjati integracijo (Very & Schweiger, 2001).

Prezemnik mora zagotoviti tudi prenos pridobljenega znanja med posameznimi fazami prevzema ali združitve, kot so iskanje kandidatov, izbira kandidata, ocenjevanje vrednosti podjetja, postavljanje ciljne cene, pogajanje, skrbni pregled, sklenitev posla, integracija. Obseg prenosa znanja je odvisen od tega v kolikšni meri so posamezniki, ki sodelujejo v začetnih fazah prevzema ali združitve, vključeni v proces integracije ter od njihove komunikacije z osebami, ki so odgovorne za integracijo. Z neuspešno vzpostavitev tovrstne povezave lahko pojasnimo pogosto neuspešnost integracij, saj se v primeru odsotnosti prenosa znanja začne proces učenja za integracijski tim od začetka (Very & Schweiger, 2001).

Integracijo kot večstopenjski proces delimo na najmanj dve stopnji: »prvih 100 dni« in stopnjo prenosa zmožnosti (Gates & Very, 2003). Stopnja »prvih 100 dni« se prične takoj po zaključku transakcije. Njen glavni cilj je ohranjati zagon v obeh podjetjih in ustvarjati ugodno ozračje za doseganje sinergij. Prvi dnevi in tedni po objavi so polni nejasnosti. Večina zaposlenih je zaskrbljena glede lastne prihodnosti, prevzemnik jih mora pomiriti in pridobiti njihovo predanost novemu projektu. Ko prevzemnik ustvari ustrezno ozračje, se lahko osredotoči na drugo stopnjo, stopnjo prenosa zmožnosti. Cilj te stopnje je izkoristiti priložnosti za doseganje sinergij in ustvarjanje nove vrednosti, načrtovane s prevzemom.

Veliko prevzemnikov deli stopnjo prenosa zmožnosti v več podstopenj in aktivnosti, vsaka od njih ima svoje cilje in izvedbene roke. Nekateri prevzemniki so skozi prakso razvili lastne delitve integracijskega procesa. Cisco, na primer, deli integracijski proces na štiri stopnje: najava (pred sklenitvijo posla), začetek (prvih 90 dni po zaključku transakcije), spodbujanje Cisca (angl. *leveraging Cisco*) (od 90 do 180 dni), vključevanje v Cisco (angl. *mainstreaming Cisco*) (180 dni in zatem) (Gates, 2000).

Integracijska strategija mora biti skladna s strategijo in cilji prevzema ali združitve. Pri oblikovanju strategije integracije moramo upoštevati tudi številne druge spremljajoče dejavnike prevzema ali združitve (Hunt, 1990; Haspeslagh & Jemison, 1991). Haspeslagh in Jemison (1991) ločita tri načine integracije: absorbcija, simbioza in ohranjanje. Izbira načina integracije je odvisna od dveh glavnih spremenljivk: potrebe po strateški neodvisnosti in potrebe po organizacijski samostojnosti. Absorbicija (visoka potreba po strateški neodvisnosti, nizka potreba po organizacijski samostojnosti) pomeni popolno konsolidacijo poslovanja in organizacij. Ohranjanje (nizka potreba po strateški neodvisnosti, visoka potreba po organizacijski samostojnosti) pomeni, da prevzemnik ohranja ciljno podjetje in ga razvija. Simbioza (visoka potreba po strateški neodvisnosti in visoka potreba po organizacijski samostojnosti) pomeni, da obe organizaciji sprva obstajata sočasno, potem pa postopoma postajata vedno bolj medsebojno odvisni. Poleg navedenih dejavnikov na izbiro načina integracije lahko vpliva tudi relativna velikost ciljnega podjetja in njegova pretekla poslovna uspešnost.

3.3.2 Izbor kazalcev za merjenje uspešnosti izvedene integracije

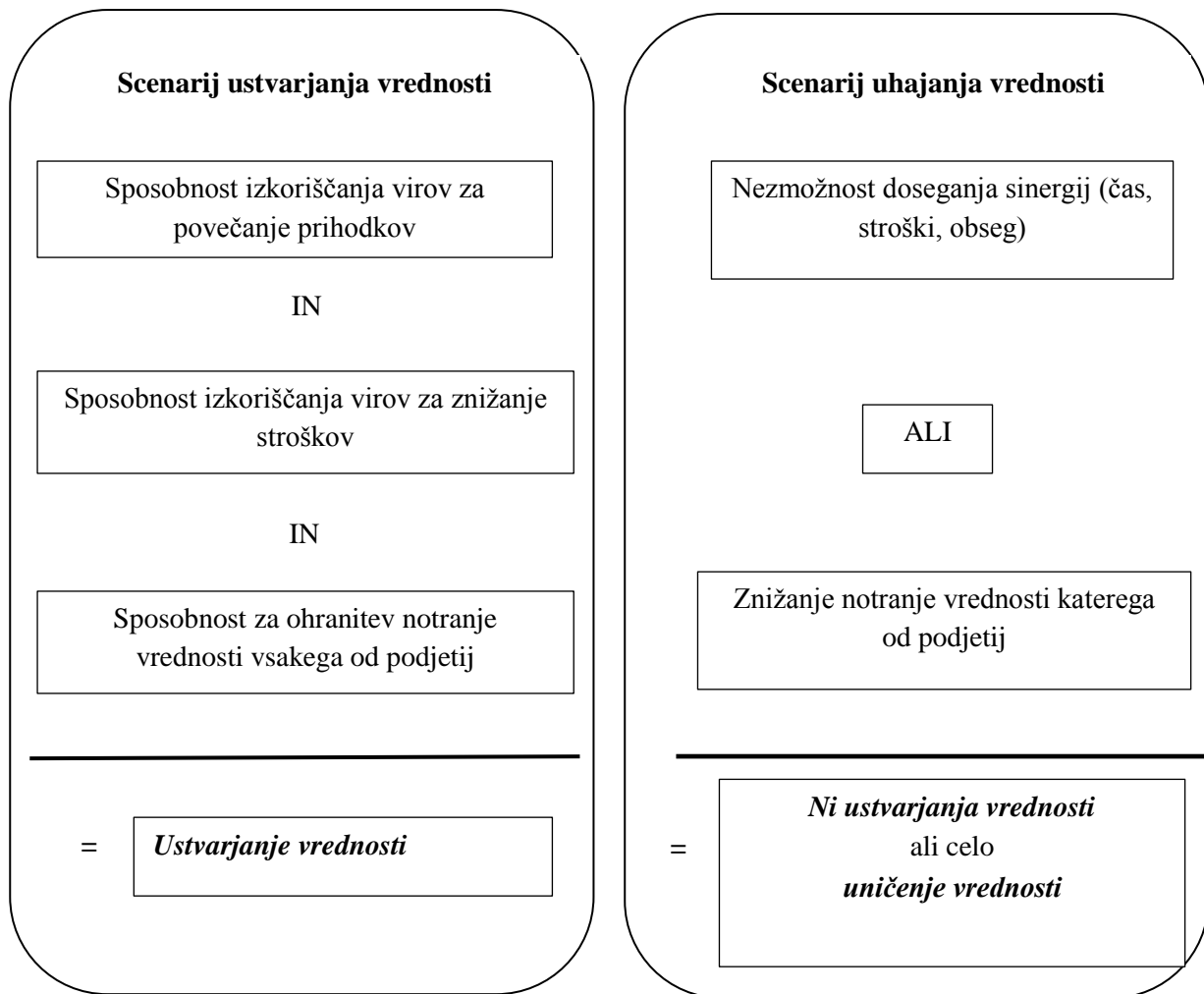
Gates & Very (2003) se pri izdelavi okvirja za določanje ključnih kazalcev za merjenje uspešnosti in izvajanja integracije opirata na tri značilnosti integracije, ki sem jih opisala v točki 3.3.1.: integracija je prilagodljiv proces, integracijski proces je sestavljen iz več stopenj, načrtovanje integracije mora izhajati iz konteksta posla. Prvič, potreba po prilagajanju integracijskega procesa je razlog za oblikovanje sistema za merjenje uspešnosti. Strog nadzor nad izvajanjem integracije omogoča prevzemniku zgodnje prepoznavanje znakov težav ali odstopanj od integracijskega načrta in izvajanje popravkov. Drugič, metrike, cilje in mejnike je potrebno določiti za vsako stopnjo integracijskega procesa posebej, saj ima vsaka svoje cilje in prinaša posebne težave. Tretjič, odvisnost integracije od strategije prevzema zahteva izbor kazalcev, ki so skladni s strategijo prevzema.

Okvir za določanje ključnih kazalcev za merjenje uspešnosti in izvajanja integracije temelji na identifikaciji virov ustvarjanja vrednosti, identifikaciji virov uhajanja vrednosti in spremljanju integracije, kar pomeni nadziranje in obvladovanje teh virov. Z vidika denarnega toka mora prevzemnik za ustvarjanje vrednosti hkrati povečevati prihodke in zniževati stroške. Najmočnejši vir ustvarjanja vrednosti pri prevzemih in združitvah so sinergije. Če gre kaj narobe, pa lahko prevzem ali združitev tudi uniči vrednost. Problemi, ki se pojavijo, lahko povzročijo uhajanje vrednosti, s čimer razumemo izgubo potencialne vrednosti, ki bi jo lahko prinesla kombinacija dveh podjetij. Problemi lahko privedejo tudi do znižanja notranje vrednosti kateregakoli od podjetij. Prevzemnik si mora tako prizadevati ne le za ustvarjanje vrednosti, temveč tudi za ohranjanje vrednosti obeh podjetij. Nadzorovati mora dejavnike ustvarjanja in uhajanja vrednosti, kazalce za merjenje napredka integracije pa razviti iz gonilcev vrednosti (angl. *value drivers*), to je iz spremenljivk, ki prispevajo k ustvarjanju ali uničevanju vrednosti. Opisan model za določanje ključnih kazalcev za merjenje uspešnosti in izvajanja integracije prikazujem v Sliki 2.

Ustrezne kazalce za nadzor proseca ustvarjanja vrednosti določimo glede na strategijo prevzema in sinergije že v fazi priprave na prevzem (Gates & Very, 2003, str. 172). Potrebno je razlikovati med strategijo in sinergijami, ker prevzemnik redko najde ciljno podjetje, ki bi se popolnoma ujemalo s strategijo prevzema. V fazi pred prevzemom temeljita strateška analiza pomaga oceniti možne sinergije in njihov pričakovani vpliv na ustvarjanje vrednosti. Povečanje prihodkov in znižanje stroškov sta lahko neposredna strateška cilja. Ne pa nujno, saj se prevzemi in združitve med seboj razlikujejo in kazalce za merjenje uspešnosti je vedno potrebno določiti v odvisnosti od strateških ciljev prevzema. (Bower, 2001).

Kazalce za nadzor nad uhajanjem vrednosti je mogoče izpeljati iz analize možnih potencialnih izvorov uhajanja vrednosti, ki se pojavljajo pri izvajanju strategije, sinergij in integracijskega načrta. Metriko je potrebno določiti v skladu z vrsto problemov, ki potencialno lahko privedejo do uničenja vrednosti (Gates & Very, 2003, str. 174).

Slika 2: Ustvarjanje ali uničenje vrednosti tekom integracije



Vir: S. Gates & P. Very, *Measuring Performance During M&A Integration*, 2003, str. 171.

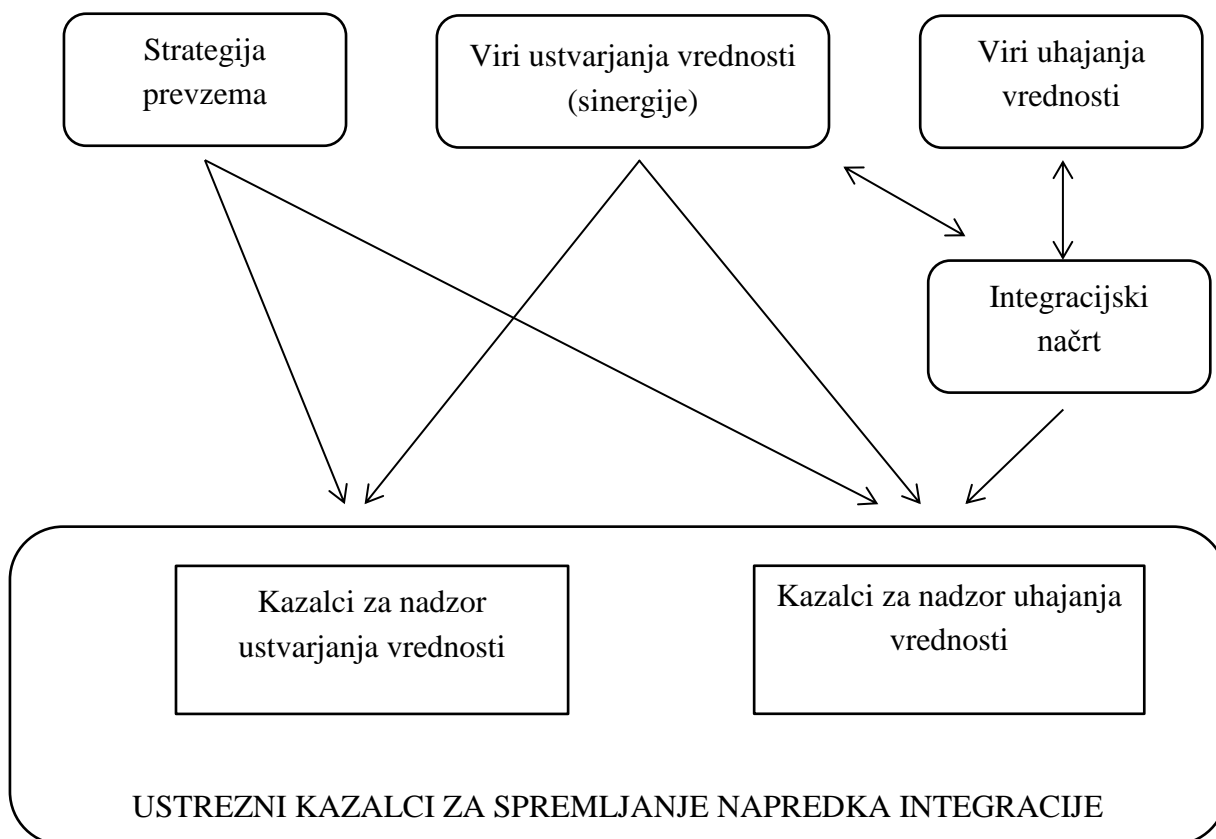
Nekatere vrste težav prinaša že izbor strategije. Na primer, z vertikalnim povezovanjem znotraj panoge prevzemnik postane konkurent svojim dobaviteljem ali kupcem. V pogojih konkuriranja svojim tradicionalnim strankam je nadzor nad morebitno izgubo strank bistvenega pomena.

Goold in Campbell (2000) z modelom povezav med podjetji pokažeta, da imajo podjetja vzpostavljene različne mehanizme in procese za upravljanje sinergij. Težave, ki se zaradi tega pojavljajo, so odvisne od izbire mehanizmov in načina njihove uporabe. Na primer, ko je Cisco kupil Stratacom leta 1996, navzkrižna prodaja med podjetjema v prvem letu ni prinesla načrtovanega povečanja prihodkov zaradi različnih prodajnih pristopov in izračunavanja provizij (Gates & Very, 2003, str. 174). Številni prodajalci Stratacoma so odstopili. Pričakovane spremembe v managementu in finančnih paketih nagrajevanja lahko povzročijo nepričakovano vedenje in reakcije zaposlenih, zaradi česar se prevzemnik odloči za drugačno ureditev, kot je bila načrtovana v prvotnem integracijskem načrtu.

Nekatere kazalce za nadzor nad uhajanjem vrednosti določimo v odvisnosti od načina integracije (absorbpcija, simbioza in ohranjanje), saj ima vsak od njih svoje ovire. Absorbpcija ustvari predstavo o prevzemniku kot zmagovalcu in ciljnem podjetju kot poražencu, ki v ciljnem podjetju ustvarja odpor do sprememb in odhoda ključnih zaposlenih. Ohranjanje jasnih meja med podjetjema predstavlja poseben izziv v primerih ohranjanja. Za simbiozo je značilno, da ustvarjanje nove organizacije in imenovanje managerjev na položaje v novi organizacijski strukturi lahko uniči sodelovanje.

Kazalce za merjenje uspešnosti integracije in nadziranje integracijskega procesa razvrstimo v tri glavne skupine: kazalci za merjenje ustvarjanja vrednosti, kazalci za nadzor uhajanja vrednosti in kazalci za spremljanje napredka pri izvajanju integracije. Kazalce ustvarjanja vrednosti določimo glede na strategijo prevzema in sinergije. Kazalce za nadzor nad uhajanjem vrednosti izpeljemo iz analize potencialnih virov uhajanja vrednosti, ki se pojavljajo pri izvajanju strategije, sinergij in integracijskega načrta (glej Sliko 3). Strog nadzor nad izvajanjem integracije omogoča prevzemniku zgodnje prepoznavanje znakov težav ali odstopanj od integracijskega načrta in izvajanje popravkov. Izbor kazalcev mora biti vedno prilagojen vsakemu posameznemu primeru prevzema ali združitve (Gates & Very, 2003).

Slika 3: Okvir za določanje kazalcev za merjenje uspešnosti integracije



Vir: S. Gates & P. Very, Measuring Performance During M&A Integration, 2003, str. 173.

Za ohranjanje vrednost prevzetega podjetja si je potrebno prizadevati zlasti v prvih mesecih po izvedeni transakciji, saj tedaj obstaja velika nevarnost izgube managerjev, ključnih zaposlenih in kupcev. Nefinančni kazalci za spremljanje uspešnosti prve faze integracije (prvih 100 dni), ki jih izkušeni prevzemniki najpogostje uporabljajo, so: pogostost klicev kupcev, rast naročil, zadovoljstvo kupcev, stopnja fluktuacije prodajnega osebja, ohranjanje ključnih zaposlenih, roki razvoja novih izdelkov in hitrost integracije (Gates & Very, 2003; Gates, 2000).

4 INTEGRACIJA PREVZETIH PODJETIJ PRI PREVZEMIH IN ZDRUŽITVAH V SLOVENIJI: ORGANIZACIJSKE ZMOŽNOSTI IN DEJAVNIKI TVEGANJA

4.1 Empirična raziskava

Kot metodo raziskovalnega dela za empirično-raziskovalni del magistrskega dela uporabim raziskovanje mnenj na populaciji (cenzus) s pomočjo anketiranja managerjev v prevzemnih podjetjih. V okviru raziskave proučujem predvsem stališča managerjev, zato zaradi omejevanja vpliva anketarja in zagotavljanja anonimnosti uporabim pisni vprašalnik. Raziskava je izvedena kot potrdilna raziskava, v kateri preverim postavljene hipoteze. Rezultate raziskave primerjam z rezultati identične raziskave, ki je bila izvedena na vzorcu podjetij iz Severne Amerike in Evrope, ter podmenami obstoječih teorij prevzemov in združitvev.

Ciljna populacija v anketi so podjetja s seznama 101 največjih poslovnih skupin in podjetij v Sloveniji v letu 2012. Na vzorcu slovenskih podjetij ponovim raziskavo, ki jo je konec leta 2005 in v začetku leta 2006 izvedel Gates na vzorcu 86 podjetij v Severni Ameriki in Evropi (Gates, 2007). Za izvedbo raziskave uporabim njegov vprašalnik s prilagoditvijo lestvice doseženega letnega prihodka v prevzetem podjetju. Lestvico prilagodim tako, da znižam višino doseženih prihodkov v prevzetem podjetju in oblikujem več razredov. Prilagoditev je smiselna, ker so v Sloveniji, v primerjavi s podjetji v tujini, ciljna podjetja bistveno manjša.

V anketnem vprašalniku uporabim pretežno zaprto obliko vprašanj: vprašanja s ponujenimi naštetimi odgovori in vprašanja s ponujeno intenziteto odgovora. Uporabljena je petstopenjska Likertova lestvica, v kateri rezultat nad tri predstavlja soglašanje s trditvijo.

Izpolnjen anketni vprašalnik je vrnilo 58,4 % anketiranih podjetij (59 od 101 največjih poslovnih skupin in podjetij v Sloveniji v letu 2012), kar predstavlja relativno visoko odzivno stopnjo. Tri podjetja so odgovorila, da v raziskavi ne morejo sodelovati, pri tem pa navedla enega od naslednjih razlogov: politika nesodelovanja v raziskavah, preobilica dela in pomanjkanje časa za izpolnjevanje vprašalnika ali začet stečajni postopek. Od 59 vrnjenih vprašalnikov je le 26 podjetij imelo prevzem ali združitev, kar predstavlja 25,7 % anketiranih

podjetij. Deskriptivno in statistično analizo izvedem na vzorcu 26 podjetij, ki je skupaj izvedlo 139 prevzemov in združitvev v obdobju od leta 2002 do 2012.

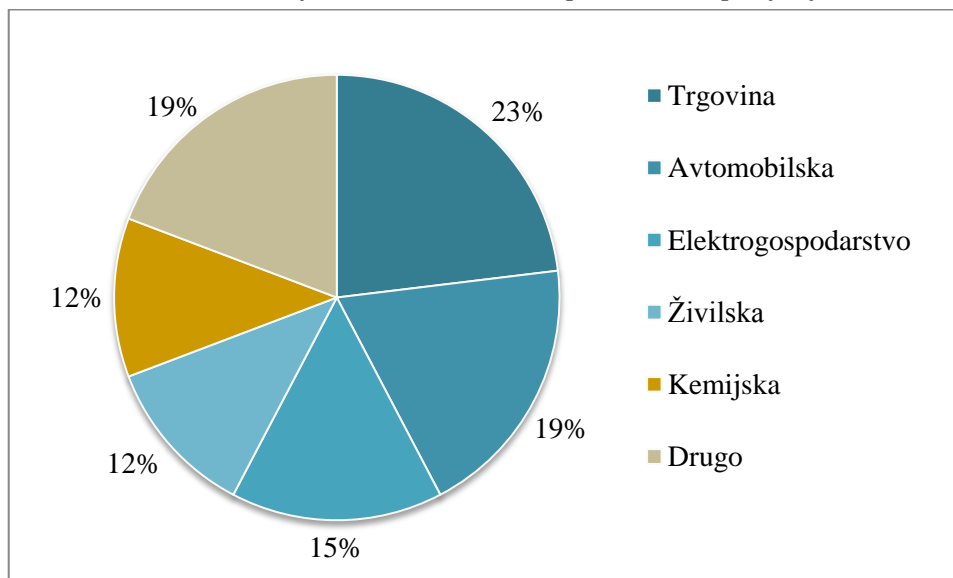
Prvo omejitev raziskave predstavlja predvsem relativno majhna populacija podjetij v Sloveniji, ki je sploh izvedla kakšen prevzem ali združitev. Druga omejitev je povezana s sodelovanjem podjetij v raziskavi. Udeležba managerjev pri izvedbi raziskav je povezana z občutkom uporabnosti izsledkov raziskave, ker si predstavniki vodstva zaradi zasedenosti s pomembnimi nalogami težko vzamejo čas za zadeve, ki se jim zdijo manj pomembne. V odsotnosti tovrstne motivacije je odzivnost na sodelovanje v raziskavah relativno nizka, še posebej, če gre za izpolnjevanje anket (Hambrick & Mason, 1984). Udeležbo članov vrhnjega managementa zagotovim s posredovanjem ustreznega vabila k sodelovanju, obljubo za posredovanje predstavitev rezultatov raziskave ter osebnimi poznanstvi in priporočili. Po večkratnem posredovanju je bila odzivna stopnja podjetij v predmetni raziskavi relativno visoka.

4.2 Deskriptivna analiza podatkov iz raziskave

4.2.1 Splošne značilnosti anketiranih podjetij

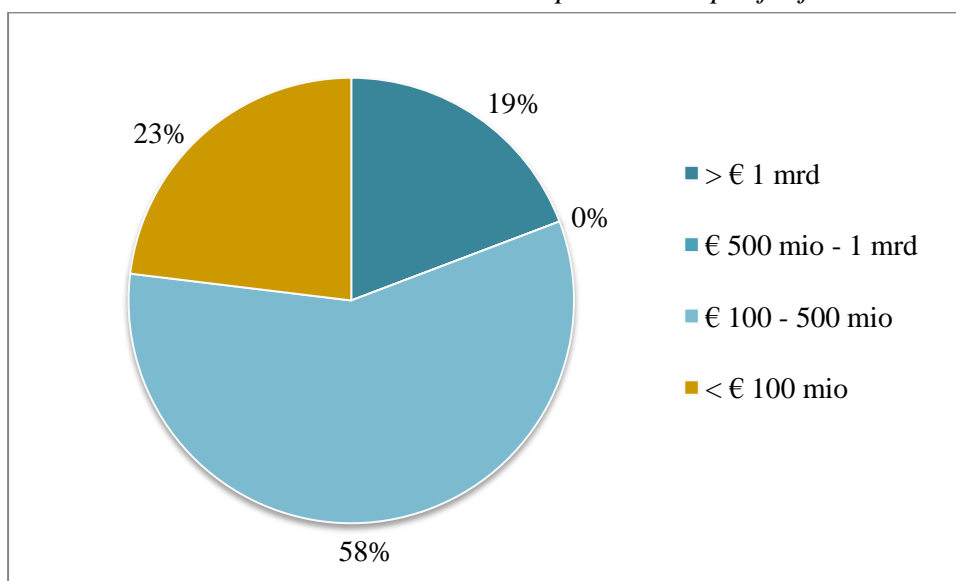
Največ prevzemov ali združitvev v obdobju od leta 2002 do 2012 so izvedla podjetja iz dejavnosti trgovina, avtomobilska, elektrogospodarstvo, živilska in kemijska (glej Sliko 4).

Slika 4: Dejavnosti anketiranih prevzemnih podjetij



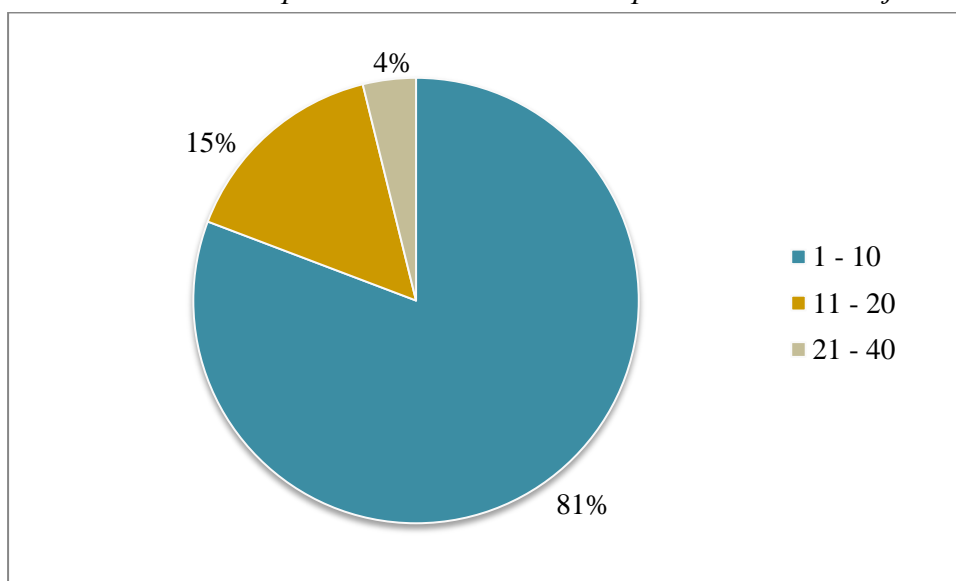
58 % vseh anketiranih podjetij oziroma 15 skupin ali podjetij je v letu 2012 ustvarilo med 100 in 500 milijonov evrov prihodkov. Več kot milijardo prihodkov je v letu 2012 imelo 5 podjetij oziroma 19 % vseh prevzemnikov (glej Sliko 5).

Slika 5: Prihodek anketiranih prevzemnih podjetij



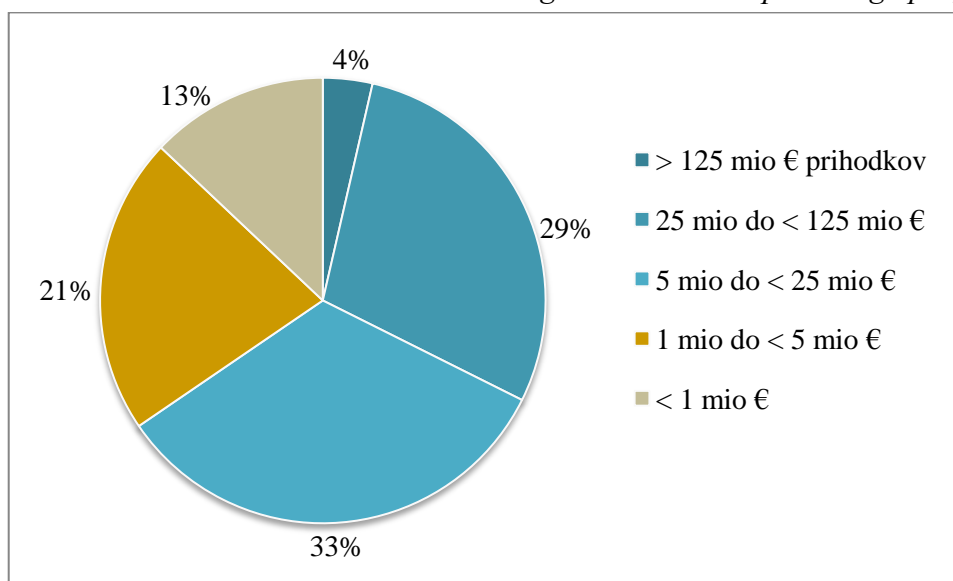
Anketirana podjetja so v obdobju desetih let skupaj izvedla 139 prevzemov. Večina prevzemnikov v Sloveniji, 81 % vseh anketiranih podjetij, je v obravnavanem obdobju izvedlo od enega do deset prevzemov. Štiri podjetja so izvedla od 11 do 20 prevzemov, eno podjetja pa več kot 20 prevzemov (glej Sliko 6).

Slika 6: Število izvedenih prevzemov ali združitvev na prevzemnika v zadnjih 10 letih



Slika 7 prikazuje, da je od skupaj 139 prevzetih podjetij v desetih letih tretjina oziroma 45 prevzetih podjetij dosegalo več kot 25 milijonov evrov prihodkov, tretjina oziroma 46 prevzetih podjetij pa med 5 in 25 milijoni. Pet prevzetih podjetij od skupaj 139 je dosegalo več kot 125 milijonov evrov prihodkov, 18 prevzetih podjetij oziroma 13 % vseh prevzetih podjetij pa manj kot en milijon.

Slika 7: Prevzemi in združitve v desetih letih glede na velikost prevzetega podjetja



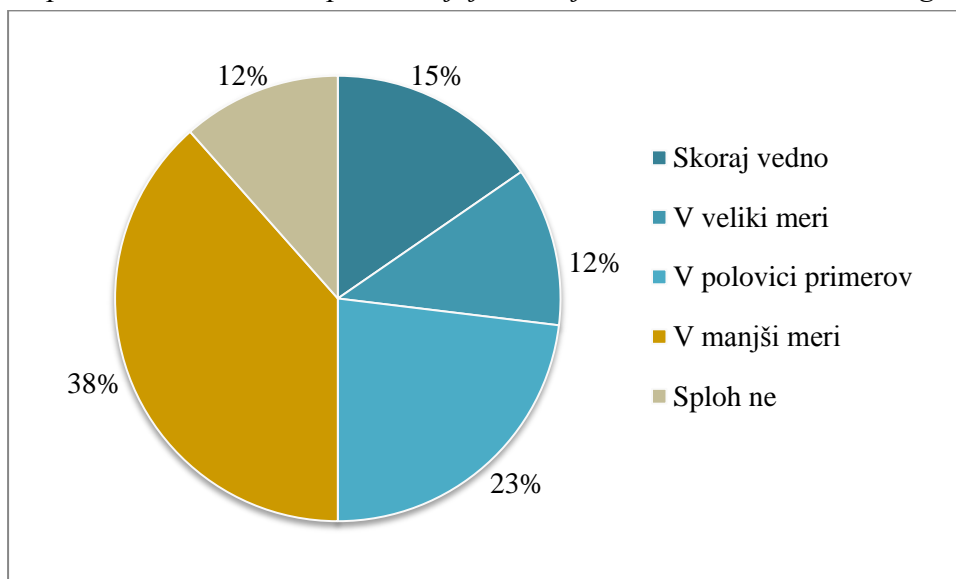
4.2.2 Integracijska praksa podjetij v Sloveniji

Študija, ki sta jo izvedla Albizzatti in Sias na vzorcu 6.768 prevzemov podjetij Fortune 500 v obdobju januarja 1999 do maja 2004, je razkrila, da je 19 podjetij izvedlo 84 % vseh prevzemov (Gates, 2007, str. 7). Omenjena podjetja se od drugih prevzemnikov ne razlikujejo le po številu izvedenih prevzemov, temveč tudi po treh drugih značilnostih (Albizzatti & Sias, 2004). Prvič, imajo izdelan jasen prevzemni profil, ki opredeljuje želeno število in vrsto prevzemov. Drugič, razvijajo organizacijske zmožnosti in orodja za uspešno izvedbo integracijskega procesa. Tretjič, imajo načrt za disciplinirano izvedbo integracije, ki je dovolj prožen, da se prilagaja različnim vrstam prevzemov.

Prizadevanja serijskih prevzemnikov za strukturiranje in formaliziranje integracijskih praks prinašajo več prednosti. Dokumentiranje in izmenjava izkušenj omogoča zaposlenim, ki bodo odgovorni za prihodnje prevzeme, da se učijo od svojih predhodnikov. Koristi formalizacije integracijskih praks se kažejo v sposobnostih prevzemnika, da naredi obsežen in zahteven proces integracije bolj pregleden. Urejena integracija vnaša v proces dinamiko in vzdušje, ki spodbuja zavezanost k doseganju ciljev integracije (Gates, 2007). Tudi za podjetja, ki niso serijski prevzemniki, so spoznanja izkušenih prevzemnikov dragocena, saj enako pomagajo voditi podjetje skozi njegov prvi ali enainpetdeseti prevzem.

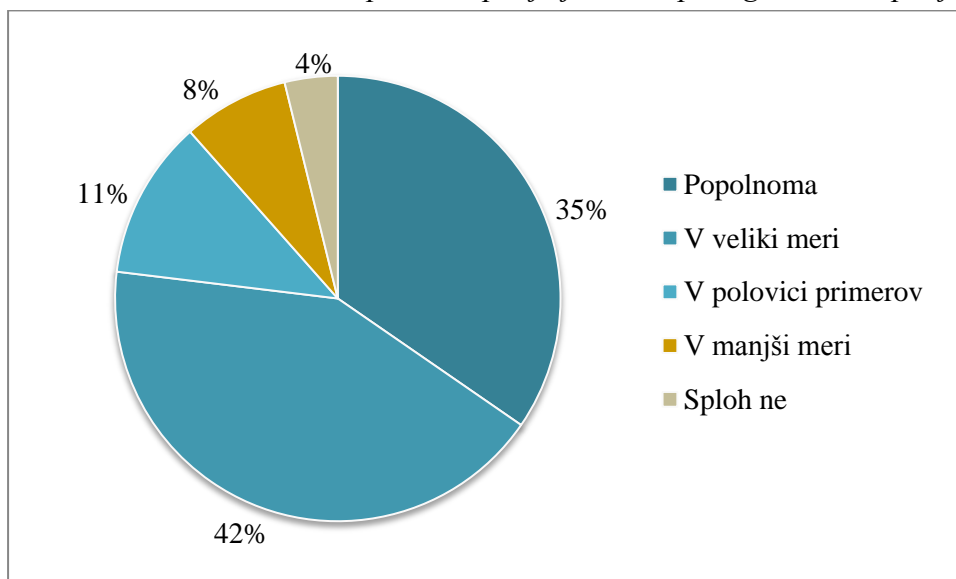
V raziskavi na vzorcu 86 podjetij v Severni Ameriki in Evropi je 48 % anketiranih podjetij odgovorilo, da prevzemi in združitve skoraj vedno ali v veliki meri predstavljajo mehanizem za rast (Gates, 2007). V raziskavi na vzorcu podjetij v Sloveniji pa je tako odgovorilo le 7 podjetij oziroma 27 % vseh vprašanih (glej Sliko 8).

Slika 8: Ali prevzemi in združitve predstavljajo temeljni mehanizem za rast vašega podjetja?



Ena od značilnosti prevzemov, ki je v literaturi pogosto obravnavana, je strateška skladnost oziroma sorodnost podjetij. Bljiže, kot so panoge ali poslovne dejavnosti podjetij, lažje je voditi proces integracije. Za podjetja iz naše raziskave je povezanost panog prevzemnika in ciljnega podjetja ključnega pomena, saj je 77 % vseh vprašanih odgovorilo, da so bila prevzeta podjetja popolnoma ali v veliki meri iz iste panoge kot prevzemnik (glej Sliko 9). Odstotek tovrstnih odgovorov v raziskavi Gates je bil še precej večji, saj je znašal kar 93 %.

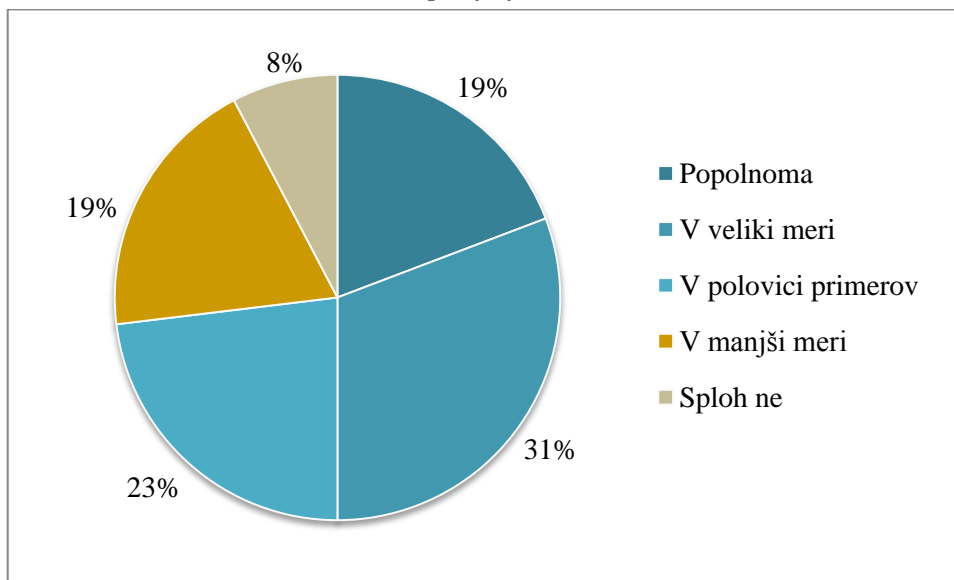
Slika 9: V kolikšni meri so bila prevzeta podjetja iz iste panoge kot vaše podjetje?



Z vidika geografske bližine odgovori anketirancev kažejo, da med podjetji v Sloveniji obstaja nekoliko večja verjetnost iskanja prevzemnih kandidatov izven domačega terena kot pri podjetjih iz Severne Amerike in Evrope. Odgovore anketirancev prikazujem v Sliki 10. 50 % prevzemnih podjetij je odgovorilo, da so prevzeta podjetja popolnoma ali v veliki meri iz

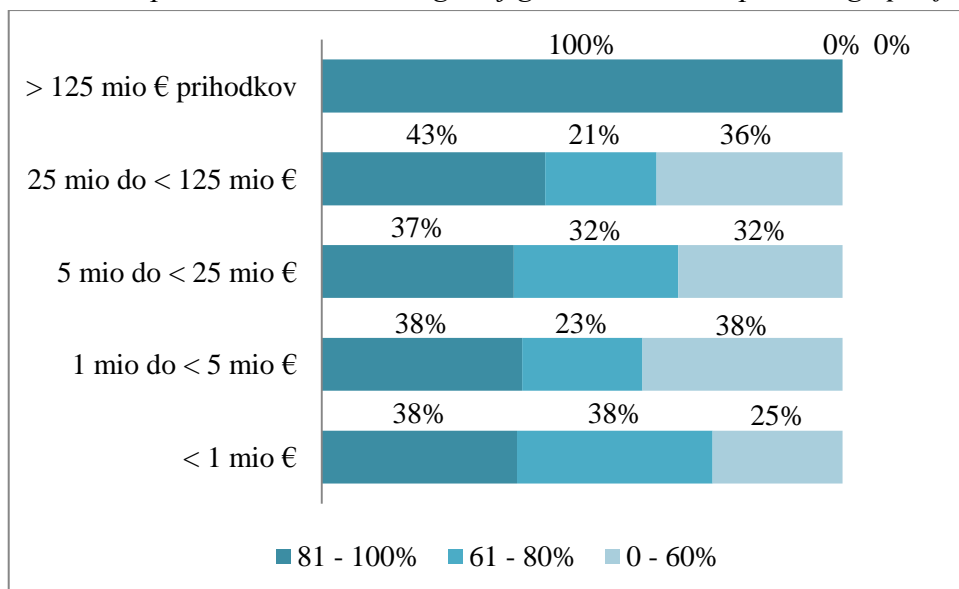
istega geografskega področja kot njihovo podjetje. 7 podjetij oziroma 27 % vseh vprašanih je navedlo, da so prevzemna podjetja popolnoma ali v veliki meri iz drugega geografskega področja. Pri teh prevzemih so lahko imela medkulturna vprašanja pomembnejši vpliv na integracijo prevzetega podjetja kot različne organizacijske kulture.

Slika 10: V kolikšni meri so bila prevzeta podjetja iz istega geografskega področja kot vaše podjetje?



Anketiranci navajajo, da so bile integracije ciljnih podjetij, ki so dosegala več kot 125 milijonov ali več kot 25 milijonov evrov prihodkov, uspešnejše od integracij podjetij, ki so dosegala manj kot milijon evrov prihodkov. Stopnjo uspešnosti integracij po velikosti prevzetih podjetij prikazujem v Sliki 11.

Slika 11: Uspešnost izvedenih integracij glede na velikost prevzetega podjetja

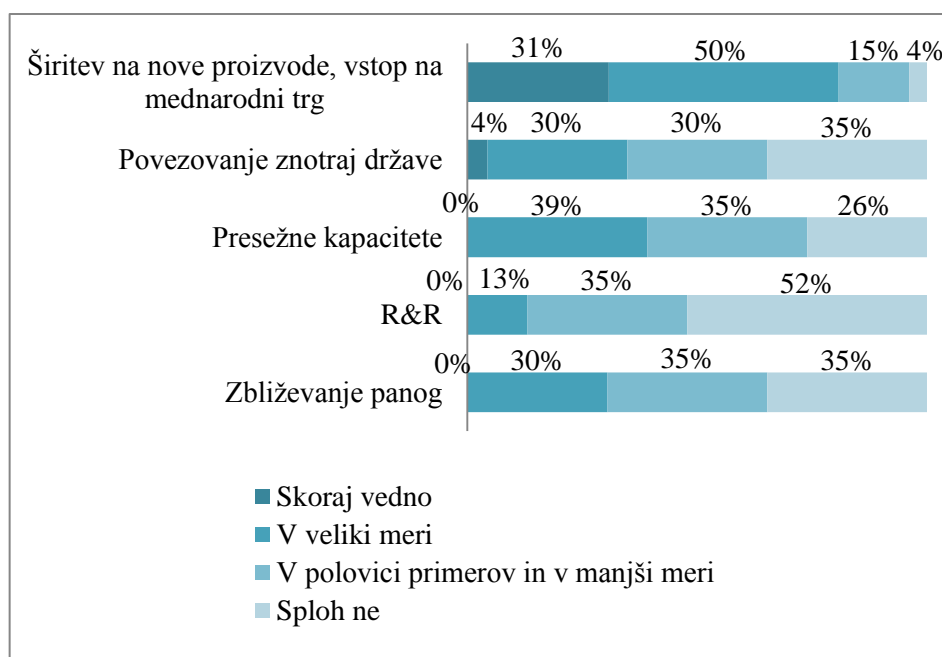


Do ugotovitve, da so integracije večjih ciljnih podjetij uspešnejše od integracij manjših ciljnih podjetij, je prišel tudi Gates (2007), ki večjo uspešnost pojasnjuje z dejstvom, da velike integracije praviloma vodi vodstveni delavec, ki lahko mobilizira potrebne resurse in usklajuje vse integracijski aktivnosti. Vodenje majhnega prevzema je lahko zaupano ambicioznemu in neizkušenemu managerju s pomanjkanjem dostopa in podpore strokovanjkov s področja M&A. Ker so majhni prevzemi bolj pogosti kot veliki, je verjetnost obstoja stalne skupine za integracijo relativno majhna. Podjetja tako pogosto oblikujejo obsežen integracijski tim le za vsako veliko integracijo posebej.

Velikega pomena za razumevanje in ocenjevanje uspešnosti prevzemov in združitve je poznavanje strateških razlogov zanje. Pet ključnih razlogov za prevzeme in združitve, ki smo jih vključili v vprašanje o strateških razlogih za prevzeme podjetij v Sloveniji, smo povzeli po Bower (2001). Širitev na nove proizvode in trge je najpomembnejši strateški motiv za prevzeme in združitve podjetij v Sloveniji (glej Sliko 12). Enako ugotavlja tudi Gates (2007), vendar je v primeru slovenskih podjetij ta motiv pomembnejši. Kar 81 % vprašanih podjetij v Sloveniji je odgovorilo, da je širitev na nove proizvode ali trge skoraj vedno ali v veliki meri razlog za prevzem ali združitve, medtem ko tako meni 55 % vprašanih podjetij iz ZDA in Evrope.

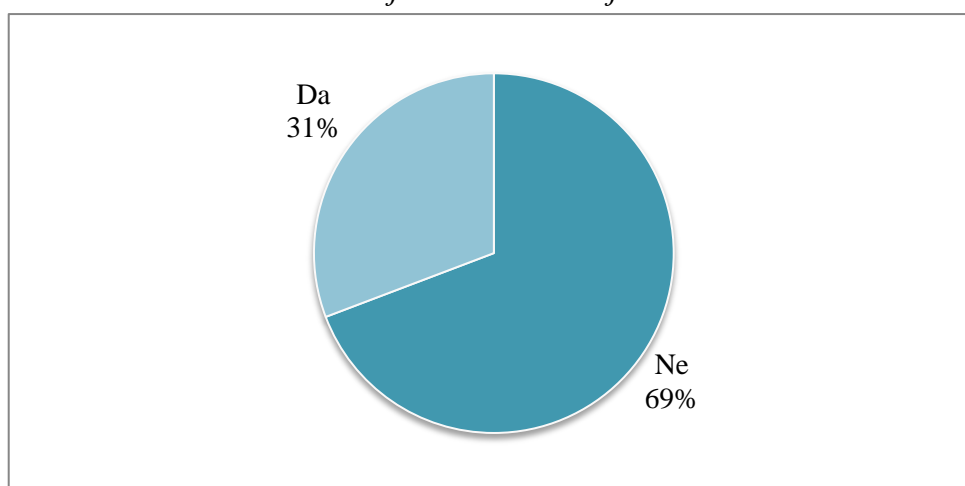
Različni motivi za prevzem in združitve prinašajo različne integracijske izzive. Različni strateški razlogi za prevzeme zahtevajo tudi razvoj različnih organizacijskih zmožnosti. Integracija informacijskih sistemov je lahko ključnega pomena v primeru povezovanja na regionalni ali državni ravni, vendar manj pomembna v primeru širitve na nove proizvode ali trge. Pri širitvi na nove proizvode ali trge je cilj prevzemnika predvsem ohranjanje ključnih zaposlenih ciljnega podjetja, zato pretirano tog in discipliniran pristop k integraciji ni zaželen.

Slika 12: Strateški razlogi za prevzeme in združitve



Neodvisno od motivov za prevzeme in združitve v literaturi obstaja splošno prepričanje, da je potrebno izdelati načrt integracije čimprej in da je zgodnji pričetek izvajanja integracijskega procesa povezan z boljšimi končnimi rezultati. Ugotavljam, da slovenska podjetja niso istega mnenja, saj jih je le 31 % odgovorilo, da objavijo načrt integracije prevzetega podjetja že v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije (glej Sliko 13). V tej točki se slovenska podjetja pomembno razlikujejo od podjetij v ZDA in Evropi, saj tam kar 77 % vprašanih odgovarja, da njihova podjetja objavijo načrt integracije med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije (Gates, 2007, str. 13).

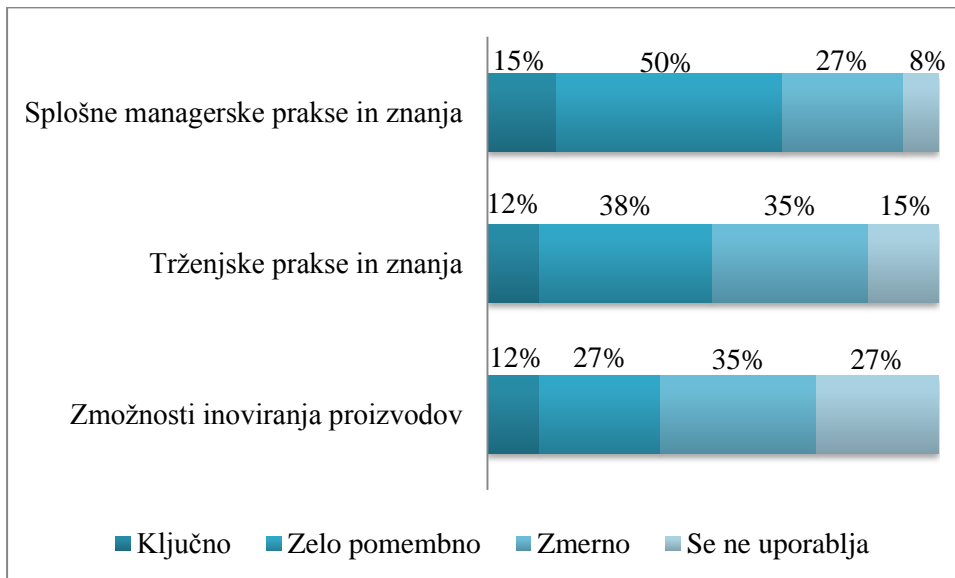
Slika 13: Je načrt integracije objavljen v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije?



Pomembna pri strukturiranju prevzema ali združitve je tudi odločitev, kako razporediti in uporabiti sredstva na najboljši možen način. Capron in Pistre (2002) pri proučevanju prenosa sredstev na vzorcu 101 horizontalnih prevzemov ugotovita, da prevzemniki ne dosegajo nenormalnih donosov, kadar zgolj prejmejo sredstva od ciljnega podjetja. Lahko pa pričakujejo nenormalne donose, ko sami prenesejo svoja specifična sredstva in prakse na ciljno podjetje (v povezavi ali neodvisno od prenosa sredstev od ciljnega podjetja k prevzemniku). Prevzemniki dosegajo nenormalne donose tako v primeru prenosa zmožnosti za inoviranje proizvodov kot tudi v primeru prenosa splošnih managerskih praks in znanj. Prevzemniki ustvarijo vrednost le tedaj, kadar med prevzemnikom in ciljnim podjetjem obstajajo dragocene sinergije (na primer, prevzemnik poseduje edinstvene zmožnosti za inoviranje in managerska znanja, ki pridobijo na vrednosti v kontekstu združenih podjetij).

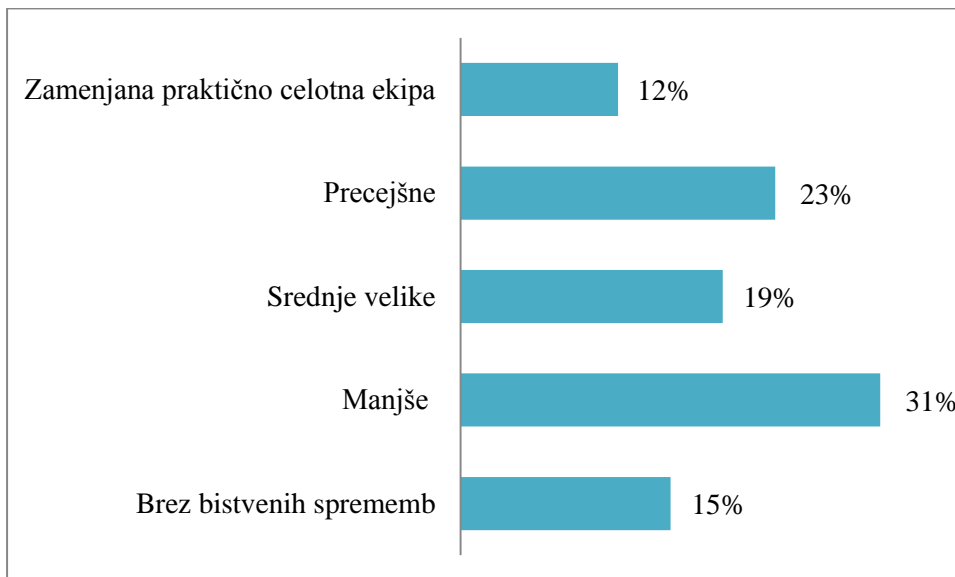
Tudi slovenska podjetja menijo, da je prenos znanj od prevzemnika na ciljno podjetje pomemben. 65 % podjetij za svoj najpomembnejši prevzem navaja, da je bil prenos splošnih managerskih praks in znanj na ciljno podjetje ključnega pomena ali zelo pomemben (glej Sliko 14). Enako velja za podjetja v Evropi in ZDA, kjer jih 69 % meni, da je prenos splošnih managerskih praks in znanj na ciljno podjetje ključnega pomena ali zelo pomembno.

Slika 14: Pomen prenosa sredstev oziroma poslovnih praks od prevzemnika na ciljno podjetje



V Evropi in ZDA 56 % prevzemnikov pove, da so izvedli precejšnje spremembe v vrhnjem managementu ciljnega podjetja (32 %) ali pa zamenjali skoraj celotno ekipo (24 %). Slovenska podjetja ne izvajajo radikalnih sprememb v tolikšni meri, saj se je za precejšnje spremembe ali zamenjavo celotne ekipe vrhnjega managementa ciljnega podjetja odločilo le 35 % prevzemnikov. Polovica prevzemnikov v Sloveniji se odloča le za manjše ali srednje velike spremembe (glej Sliko 15).

Slika 15: Spremembe v vrhnjem managementu ciljnega podjetja po izvedenem prevzemu



Spremembe in pretresi, ki jih povzroči zamenjava ali zmanjšanje vrhnjih managerjev ciljnega podjetja, lahko predstavlja enega najtežjih izzivov integracije. Ko vrhni managerji zapustijo podjetje, zaposleni, ki ostanejo, doživljajo stres zaradi izgube identitete, pomanjkanja informacij in zaskrbljenosti, obsedenosti za lastno preživetje, strahu pred izgubo zaposlitve in

posledicami za njihove družine (Schweiger, Ivancevich & Power, 1987). Kadrovska vprašanja zahtevajo zgodnjo pozornost, najavo sprememb že takoj ob zaključku transakcije, jasno komunikacijo ter zavezanost prevzemnika k premagovanju potencialne destabilizacije in demoralizacije zaposlenih v ciljnem podjetju.

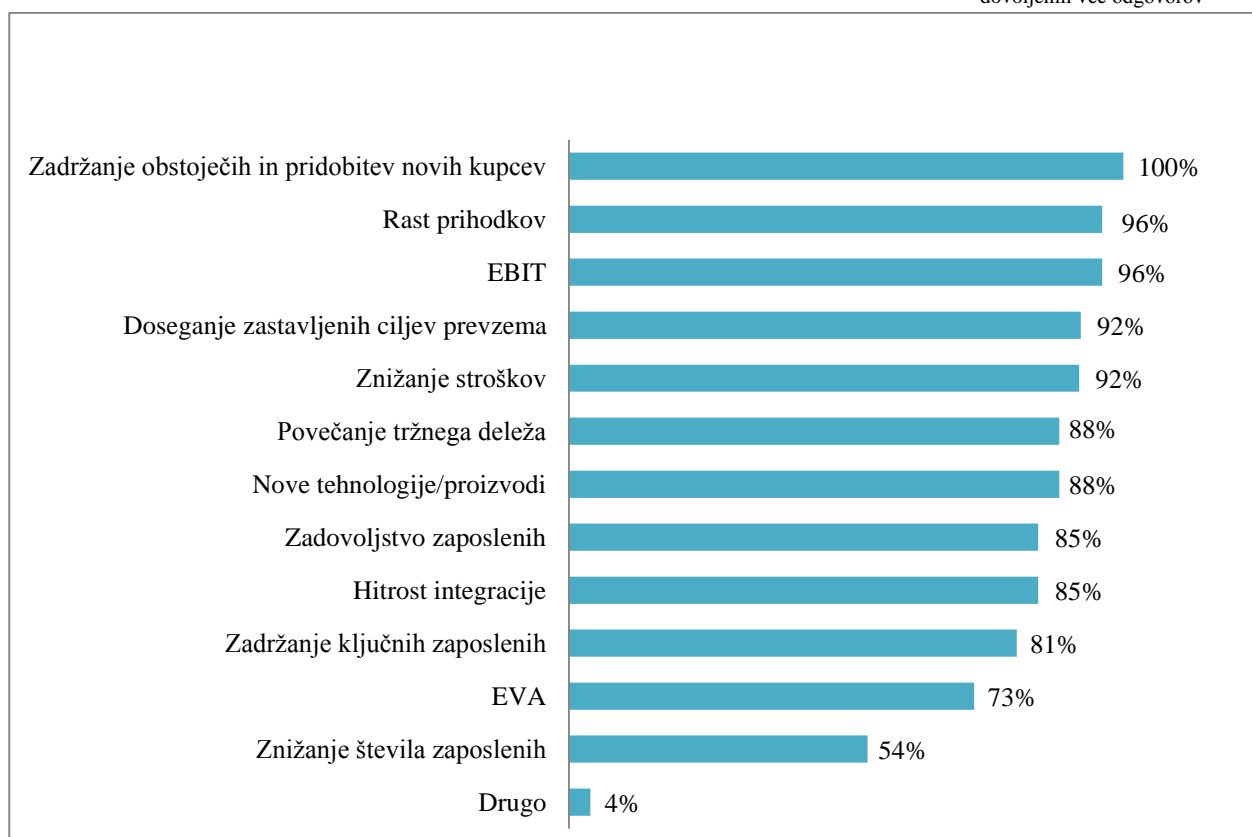
Kazalce za merjenje uspešnosti integracije je potrebno določiti čim prej, najbolje že pred zaključkom transakcije. Podjetja v Sloveniji uporabljajo za ocenjevanje uspešnosti prevzemov in integracij več kriterijev oziroma kazalcev. Uspešnost prevzema in integracije presojujejo z vidika doseganja finančnih ciljev in z vidika doseganja zastavljenih ciljev prevzema ali združitve. Vsi slovenski prevzemniki ocenjujejo uspešnost izvedenih integracij prevzetih podjetij s kazalcem zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev. Kar 92 % anketiranih podjetij uporablja ta kazalec vedno ali v veliki meri. Skoraj vedno ali v veliki meri podjetja uporabljajo tudi naslednje kazalce: EBIT (92 % anketiranih podjetij), rast prihodkov (88 %), povečanje tržnega deleža (87 %), doseganje zastavljenih ciljev (75 %) in znižanje stroškov (69 %). Uporabljene kazalce za merjenje uspešnosti integracij in pogostost njihove uporabe prikazujem v Tabeli 8 in v Sliki 16.

Tabela 8: Kazalci za merjenje uspešnosti integracije in pogostost njihove uporabe.

Postavka	% anketirancev, ki uporablja kazalec	Pogostost uporabe (v %)		
		(skoraj) vedno	v veliki meri	v polovici primerov in v manjši meri
Zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev	100	46	46	8
Rast prihodkov	96	44	44	12
EBIT	96	48	44	8
Doseganje zastavljenih ciljev prevzema	92	46	29	25
Znižanje stroškov	92	26	43	30
Povečanje tržnega deleža	88	26	61	13
Nove tehnologije/proizvodi	88	17	26	57
Zadovoljstvo zaposlenih	85	9	32	59
Hitrost integracije	85	14	23	64
Zadržanje ključnih zaposlenih	81	14	33	52
EVA	73	26	21	53
Znižanje števila zaposlenih	54	7	14	79
Drugo	4	100	0	0

Slika 16: Kako merite uspešnost izvedenih integracij?*

*dovoljenih več odgovorov



S korelacijsko analizo preverim, ali strateški motivi za prevzeme določajo izbor kazalcev za merjenje uspešnosti integracije. Na osnovi vzorčnih podatkov ni mogoče sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na izbor kazalcev za merjenje uspešnosti integracije (glej Tabela 9).

Stopnje povezave so relativno šibke in statistično neznačilne. Le pri prevzemih, katerih strateški cilj je pridobitev R&R oddelka kot alternativa lastnemu razvoju, je povezava pozitivna in statistično značilno različna od nič pri dveh kazalcih za merjenje uspešnosti: nove tehnologije/proizvodi in hitrost integracije. Zanimivo, da to ne velja za kazalec ohranjanje ključnih zaposlenih v podjetju, ki se v literaturi in izkušnjah prevzemnikov vedno omenja kot ključen za prevzeme s področja R&R. Povezava med strateškimi razlogi za prevzeme je v večini primerov pozitivna, zato sklepam, da prevzemi in združitve v Slovenije lahko zasledujejo različne medsebojno prepletajoče se motive.

Tabela 9: Motivi za prevzem in njihov vpliv na izbor kazalcev za merjenje uspešnosti

	Motiv_1	Motiv_2	Motiv_3	Motiv_4	Motiv_5
Motiv_1	1				
Motiv_2	,133	1			
Motiv_3	,188	,030	1		
Motiv_4	,141	,201	-,209	1	
Motiv_5	,352	,217	-,419*	,412*	1
K 1	,237	,332	,301	-,022	-,327
K 2	,215	,300	,114	,307	,042
K 3	-,155	,034	-,041	,168	-,228
K 4	,020	,190	-,217	,270	,108
K 5	,079	,056	-,300	,235	,067
K 6	,287	,046	,000	-,072	-,076
K 7	-,082	,250	-,125	,520**	,125
K 8	,022	,018	,149	,178	-,251
K 9	,376	,164	-,207	,185	,262
K 10	,162	,177	,099	,142	-,027
K 11	,241	-,140	,128	-,227	-,294
K 12	,139	,127	-,235	,392*	-,047

Legenda:

*. Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,05 (dvostranski preizkus).

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus).

N = 26

Motiv 1 – presežne kapacitete, Motiv 2 – povezovanje na regionalni ali državni ravni, Motiv 3 – širitev na nove proizvode/trge, Motiv 4 – R&R, Motiv 5 – zблиževanje gospodarskih panog

K1 - doseganje zastavljenih ciljev prevzema, K2 – rast prihodkov od prodaje, K3 – dobiček iz poslovanja, K4 – EVA, K5 – znižanje stroškov, K6 – povečanje tržnega deleža, K7 – nove tehnologije/proizvodi, K8 – zadržanje ključnih zaposlenih, K9 – znižanje števila zaposlenih, K10 – zadovoljstvo zaposlenih, K11 – zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev, K12 – hitrost integracije; N – število anketiranih podjetij, ki je izvedlo 139 prevzemov in združitvev

4.2.3 Organizacijske zmožnosti in uporabljena orodja pri prevzemih in združitvah

Podjetja, katerim prevzemi in združitve predstavljajo temeljni mehanizem za rast, morajo razviti zmožnosti in orodja, ki so potrebni za ustvarjanje načrtovane vrednosti s prevzemom ali združitvijo. Razvoj in uporaba posameznih orodij vpliva na raven in uspešnost integracije (Zollo & Singh, 2004).

Organizacijske zmožnosti za uspešno integracijo se odražajo predvsem v skupinah za integracijo ter podpori vodstva obstoju in delovanju teh skupin, ki jih sestavljajo strokovnjaki s tehničnim znanjem ter operativnimi in integracijskimi izkušnjami. Skupina za integracijo mora imeti razvita splošna managerska znanja, dober čut za medosebne odnose in zmožnosti za vodenje projektov (Albizzatti & Sias, 2004).

Prezemniki v Sloveniji najpogosteje razpolagajo z organizacijskimi zmožnostmi, ki so značilne predvsem za zgodnje in najbolj kvantitativne faze prevzema ali združitve. Te v veliki meri označujejo tudi kot najbolj učinkovite in koristne (glej Tabela 10). Nekoliko presenetljiva je ugotovitev, da kar 81 % anketiranih podjetij uporablja različne kazalce za merjenje uspešnosti integracije in vključuje zunanje svetovalce za vodenje procesov integracije, vendar z njimi ne dosegajo pričakovanih koristi. Le 10 % podjetij, ki meri uspešnost integracije meni, da je merjenje zelo koristno. Nobeno podjetje ne meni, da je vključuje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije zelo koristno.

Rezultati, prikazani v Tabeli 10, lahko kažejo tudi razvoj integracijskih praks podjetij v Sloveniji. Na primer, formalna usposabljanja s področja M&A in integracij morda niso sistematična, kažejo pa najmanj na obstoj občasnih oziroma ad hoc prizadevanj. Skupine za integracijo morda niso deležne formalnega usposabljanja, verjetno pa v podjetjih na takšen ali drugačen način dokumentirajo pogloblitve izkušnje preteklih prevzemov.

Tabela 10: Organizacijske zmožnosti za integracijo in njihova koristnost pri uporabi

Postavka	Odstotek anketirancev, ki uporablja postopek	Kako koristni so se izkazali? (v %)		
		Zelo	V veliki meri	Srednje ali v manjši meri
Skupni sestanki z managementom ciljnega podjetja za izdelavo poslovnih planov	100	27	42	31
Formalni sestanki managerjev iz obeh podjetij	96	24	52	24
Vključevanje zunanjih pravnikov in finančnih strokovnjakov	96	24	12	64
Uporaba različnih kazalcev za merjenje uspešnosti integracije	81	10	29	62
Vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije	81	0	19	81
Stalna skupina (tim), odgovorna za integracijo	73	16	37	47
Računalniška baza podatkov o integraciji	73	11	26	63
Intranet: zaposleni imajo dostop do integracijskih virov	73	11	16	74
Formalna usposabljanja s področja M&A	69	0	22	78
Standardiziran pristop izbiranja potencialnih kandidatov za prevzem	69	0	11	89
Sistematično ocenjevanje izvedbe integracije	69	0	22	78
Oddelek za prevzeme in združitve	65	18	0	82

Boljši vpogled v razvoj integracijskih praks podjetij v Sloveniji dobimo skozi analizo povezav med organizacijskimi zmožnostmi. Na osnovi vzorčnih podatkov lahko sklepamo, da v

podjetjih obstaja prepletanje različnih organizacijskih zmožnosti in da je povezava med različnimi organizacijskimi zmožnostmi v veliko primerih statistično značilna (glej Tabela 11). Korelacija med obstojem oddelka za prevzeme in združitve in formalnim usposabljanjem s področja M&A je pozitivna, srednje močna in statistično različna od nič. Pozitivna, srednje močna in statistično značilna je tudi povezava med formalnim usposabljanjem s področja M&A in stalno skupino za integracijo, uporabo različnih kazalcev za merjenje uspešnosti, dokumentiranjem izkušenj pri integracijah preteklih prevzemov v računalniških bazah podatkov ter sistematičnim ocenjevanjem izvedb integracije za posamezne prevzeme.

Na osnovi vzorčnih podatkov lahko sklepamo, da so stalne skupine za integracijo v Sloveniji odgovorne predvsem za vzdrževanje računalniške baze podatkov o integracijah pri prevzemih, upravljanje intraneta, sistematično ocenjevanje izvedbe integracije za posamezne prevzeme in za sodelovanje z zunanjimi svetovalci za vodenje procesov integracije. Skupine za integracijo v podjetjih v Sloveniji, skupaj z zunanjimi svetovalci za vodenje procesov integracije, izpolnjujejo tri ključne naloge, ki jim jih pripisuje tudi teorija prevzemov: ustvarjanje znanja, graditev odnosov in vodenje tranzicijskega procesa (Marks & Mirvis, 2000).

Tabela 11: Prepletanje organizacijskih zmožnosti

	Oddelek za M&A OZ1	Stalna skupina za integrac. OZ2	Skupni sestanki			Različni kazalci za merjenje uspešnosti OZ5	Usposabljanja s področja M&A OZ6	Racunal. baza podatkov o integrac. OZ7	Intranet OZ8	Standardiziran izbor kandidata za prevzem OZ9	Ocenjevanje izvedbe integrac. OZ10	Zunanji pravniki in finančni strokovnjaki OZ11	Zunanji svetovalci za vodenje integrac. OZ12
			Skupni sestanki za izdelavo planov OZ3	manag-rjev obeh podjetij OZ4									
OZ1	1												
N	17												
OZ2	,383	1											
N	17	19											
OZ3	-,163	,283	1										
N	17	19	26										
OZ4	-,252	,292	,888**	1									
N	17	19	25	25									
OZ5	,369	,335	,276	,267	1								
N	17	18	21	21	21								
OZ6	,578*	,655**	,195	,185	,584*	1							
N	16	17	18	18	18	18							
OZ7	-,038	,635**	,019	,193	,096	,534*	1						
N	16	17	19	19	19	18	19						
OZ8	-,044	,511*	,557*	,613**	,619**	,308	,255	1					
N	16	17	19	19	19	18	19	19					
OZ9	,198	,358	,144	,142	,204	,405	,413	,386	1				
N	16	17	18	18	18	18	18	18	18				
OZ10	,390	,599*	-,012	,132	,100	,594**	,749**	,167	,491*	1			
N	16	17	18	18	18	18	18	18	18	18			
OZ11	,357	,444	,123	,088	,041	,386	,229	,184	,512*	,337	1		
N	17	19	25	24	20	18	19	19	18	18	25		
OZ12	,299	,654**	,114	,070	-,105	,386	,322	,250	,553*	,434	,659**	1	
N	15	16	21	21	18	17	18	18	17	17	21	21	

Legenda:

*. Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,05 (dvostranski preizkus).

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus).

Pozitivna, relativno močna in statistično različna od nič je tudi korelacija med vključevanjem zunanjih pravnih strokovnjakov in finančnih strokovnjakov ter vključevanjem zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije. Podjetja, ki vključujejo zunanje svetovalce ali strokovnjake, praviloma tudi standardizirajo postopek izbora potencialnih kandidatov za prevzem.

S korelacijsko analizo preverim, ali različni strateški motivi za prevzeme zahtevajo od prevzemnika različne organizacijske zmožnosti. Na osnovi vzorčnih podatkov lahko sklepamo, da različni strateški motivi za prevzeme vplivajo na razvoj organizacijskih zmožnosti prevzemnih podjetij (glej Tabela 12). Prevzemi, katerih strateški cilj je izločiti presežne kapacitete v zrelih panogah, povečati tržni delež in omogočiti bolj učinkovito poslovanje, so pozitivno in statistično značilno povezani s štirimi organizacijskimi zmožnostmi: standardiziran pristop izbora potencialnih kandidatov za prevzem, sistematično ocenjevanje izvedbe integracije, beleženje izkušenj za posamezne prevzeme ter vključevanje zunanjih strokovnjakov in svetovalcev. S prevzemi, katerih strateški cilj je uvajanje novih proizvodov ali vstop na mednarodni trg, so statistično značilno povezani skupni sestanki z managementom ciljnega podjetja za izdelavo poslovnih planov in vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije. Dejstvo, da se podjetja v večji meri odločajo za vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije prav pri mednarodnih prevzemih ne preseneča, saj je integracija v tovrstnih primerih zahtevnejša. S tehnološkimi prevzemi, katerih strateški cilj je pridobitev R&R oddelka, je povezana predvsem uporaba različnih kazalcev za merjenje uspešnosti integracije. Hitrost integracije in ohranjanje ključnih zaposlenih se v literaturi navajata kot ključna kazalca za spremljanje integracije tovrstnih prevzemov. Hitrost integracije je statistično značilen kazalec tudi za tehnološke prevzeme podjetij v Sloveniji, kar smo ugotovili že pri predstavitvi povezav med strateškimi razlogi za prevzeme in uporabljenimi kazalci za merjenje uspešnosti.

Tabela 12: Strateški motivi prevzemov in koristnost organizacijskih zmožnosti

Oddelek za M&A	Stalna skupina za integrac.	Skupni sestanki za izdelavo planov	Skupni sestanki managrijev obeh podjetij	Različni kazalci za merjenje uspešnosti	Uspobjanja s področja M&A	Računal. baza podatkov o integraciji	Intra-net	Standardiziran izbor kandidatov za prevzem	Ocenjevanje izvedbe integrac.	Zunanji pravniki in finančni strokovnjaki	Zunanji svetovalci za vodenje integracije	
M 1	,337	,390	,127	,229	,069	,333	,420	,340	,730**	,495*	,415*	,502*
N	17	19	26	25	21	18	19	19	18	18	25	21
M 2	-,280	,092	,247	,375	-,198	-,012	,357	,002	,307	,398	-,139	,253
N	17	19	26	25	21	18	19	19	18	18	25	21
M 3	,208	,050	,464*	,293	-,087	-,015	-,267	,221	,332	,086	,345	,513*
N	17	19	26	25	21	18	19	19	18	18	25	21
M 4	,127	,095	,111	,164	,517*	,416	,152	,126	,336	,019	,054	-,150
N	17	19	26	25	21	18	19	19	18	18	25	21
M 5	-,244	-,029	-,204	-,096	-,006	,096	,253	,037	,570*	,039	-,005	,034
N	17	19	26	25	21	18	19	19	18	18	25	21

Legenda:

*. Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,05 (dvostranski preizkus).

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus).

M1 – presežne kapacitete, M 2 – povezovanje na regionalni ali državni ravni, M3 – širitev na nove proizvode/trge, M4 – R&R, M5 – zblizevanje gospodarskih panog

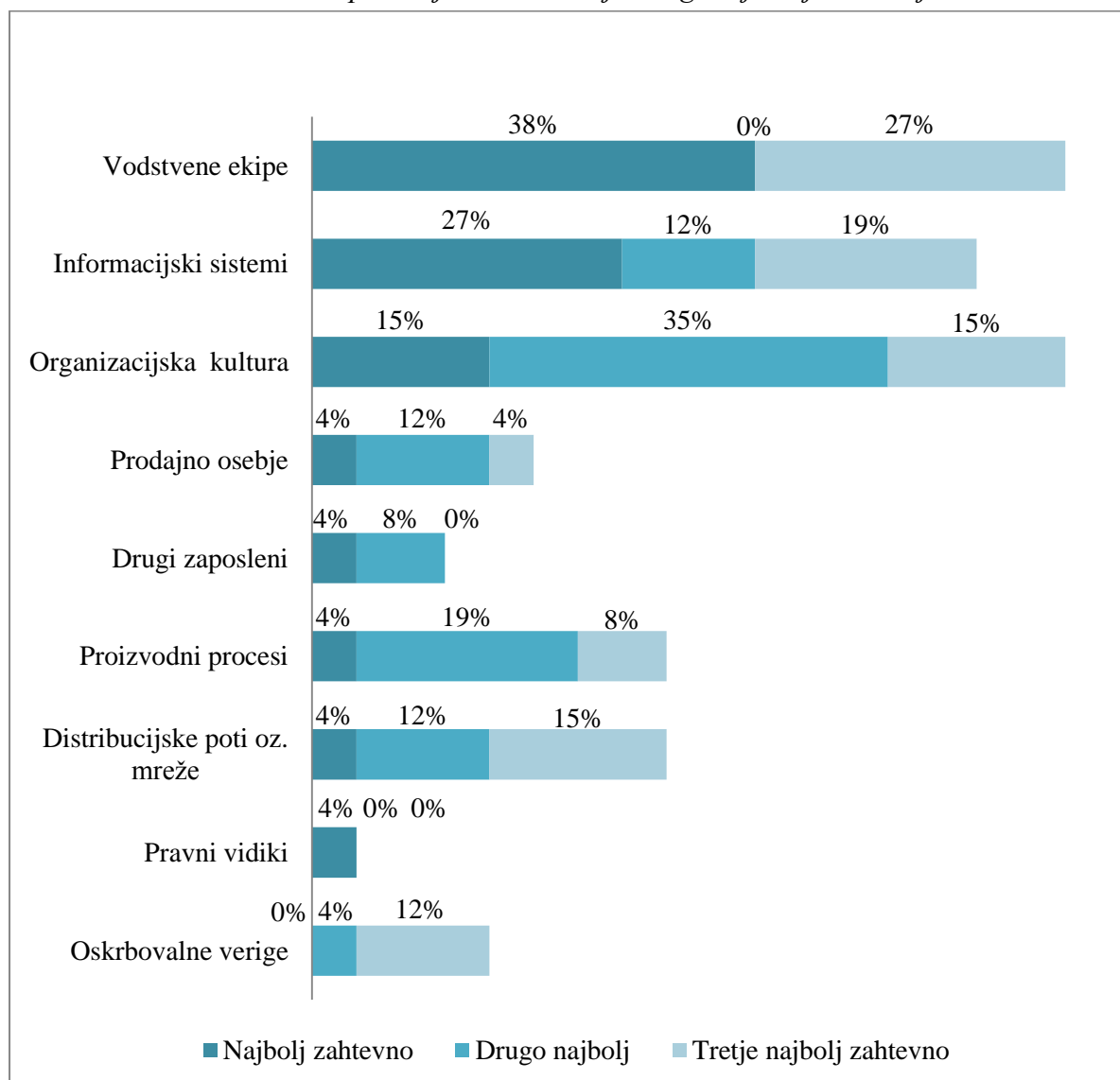
Vsi prevzemniki v Sloveniji finančno vrednotijo potencialne prevzeme, 88 % pa jih uporablja preverjalni seznam za skrbni pregled (glej Tabelo 13). Uporaba slednjega se jim zdi nekoliko manj koristna kot finančno vrednotenje, za katerega 62 % podjetij meni, da je zelo koristno. Medtem ko so podjetja zadovoljna z orodji, ki so značilna za prve faze prevzema ali združitve, so orodja, ki so značilna za integracijsko fazo, prejela izredno nizke ocene za učinkovitost. Zlasti to velja za kadrovske priročnike za integracijo in priročnik za prilagoditev oziroma prenovo IT sistemov, ki ga sicer uporablja 58 % oziroma 54 % anketiranih podjetij. Ti priročniki so pogosto »last« funkcijskih področij, ki so jih pripravila, za njihovo uporabo, izvajanje in koordinacijo pa morajo poskrbeti managerji, odgovorni za integracijo. Kadar so sistemi tehnično nezdružljivi ali ne dovoljujejo stopnje integracije, ki jo managerji zahtevajo, prihaja do nesporazumov. Podjetja med tremi področji, na katerih je integracija prevzetih podjetij najzahtevnejša, navajajo kadrovska in IT vprašanja, orodjem na teh področjih pa pripisuje manjšo učinkovitost. Do podobnih ugotovil glede uporabe in koristnosti orodij je prišel tudi Gates (2007, str. 25) v raziskavi na vzorcu podjetij v Evropi in ZDA.

Tabela 13: Koristnost orodij (priročnikov in modelov) za integracijo

Postavka	Odstotek anketirancev, ki uporablja orodje	Kako koristno je? (v %)		
		Zelo	V veliki meri	Srednje ali v manjši meri
Dokumenti / priročniki				
Preverjalni seznam za skrbni pregled	88	39	48	13
Priročnik za izvedbo skrbnega pregleda	65	12	41	47
Priročnik za usposabljanje o proizvodih za prodajno osebje	62	6	19	75
Kadrovske priročnik za integracijo	58	7	20	73
Priročnik za prilagoditev, prenovo IT sistemov	54	0	21	79
Priročnik za priključitev / integracijo	54	0	21	79
Priročnik za usposabljanje za delo	54	7	21	71
Kvantitativni modeli				
Finančno vrednotenje	100	62	31	8
Projektno vodenje	92	25	54	21
Kadrovske modeli	81	24	33	43
Ocenjevanje proizvodnega / prodajnega asortimana	81	24	38	38
Programi za usposabljanje / samousposabljanje	73	11	26	63

Zaposleni in kultura lahko predstavljajo enega najtežjih izzivov integracije. Prevzemniki v Sloveniji uvrščajo vodstvene ekipe in organizacijsko kulturo med tri najbolj zahtevna področja integracije (glej Sliko 17). Podobnega mnenja so tudi njihovi kolegi v Evropi in ZDA, ki na prvo mesto uvrščajo kulturo (45 %), na drugo informacijske sisteme (44 %) in na tretje vodstvene ekipe (36 %) (Gates, 2007, str. 27).

Slika 17: Tri področja, na katerih je integracija najzahtevnejša



Gates (2007) podrobneje navaja izkušnje prevzemnikov z integracijo zaposlenih, ki imajo izdelan preverjalni seznam za naslednje ključne vidike: definicija filozofije o vrednosti človeškega kapitala, identifikacija kulturnih razlik med podjetjema, identifikacija ključnih izzivov in pristopov k ohranjanju ključnih zaposlenih, določitev kadrovskih in izbirnih postopkov, oblikovanje meril in parametrov za razvrščanje zaposlenih, program nagrajevanja in ugodnosti za vodstvo in zaposlene, ocena vrzeli znanja in zmožnosti. Integracija informacijskih sistemov, ki predstavlja drugo najzahtevnejše področje integracije, pogosto traja dlje, kot je načrtovano in lahko prinese vrsto presenečenj.

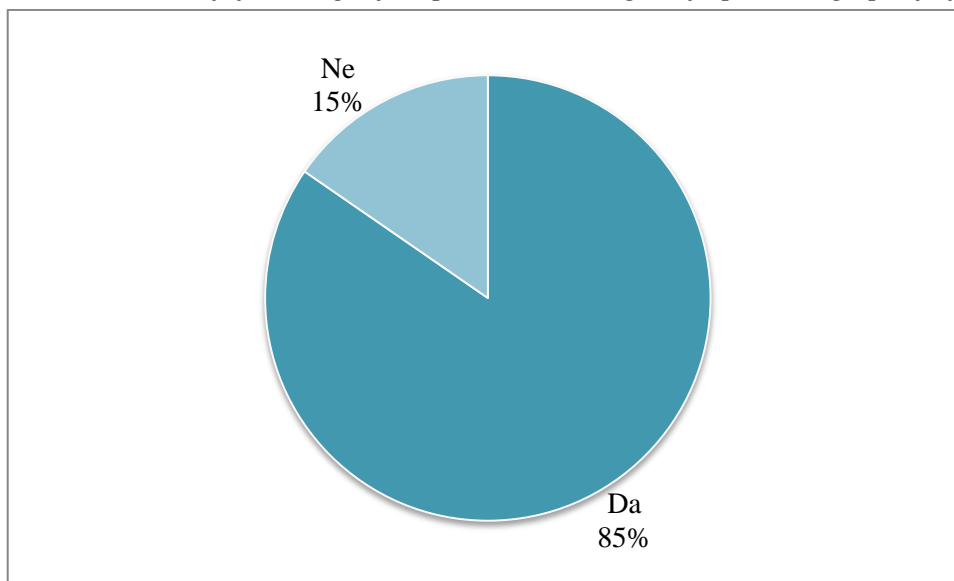
4.2.4 Obvladovanje tveganj

Prevzem ali združitev potencialno lahko ustvari ali uniči vrednost za delničarje, zato prevzemniki razvijajo sistematične pristope za analizo in obvladovanje tveganj. 85 % podjetij

iz našega vzorca ocenjuje tveganja v povezavi z integracijo prevzetega podjetja, kar kaže na to, da je tudi v Sloveniji ocenjevanje tveganj sestavni del prevzemnih praks (glej Sliko 18).

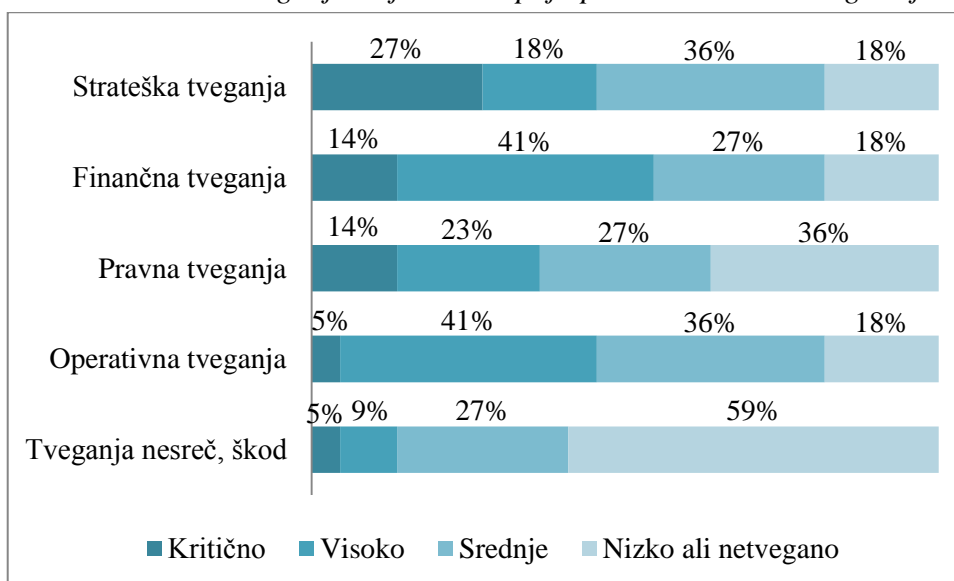
Manager, ki je odgovoren za prevzem, mora poskrbeti za izdelavo ocene tveganj in jo vključiti v poročilo direktorju ali upravnemu odboru. Skupina za integracijo običajno ne sodeluje pri identifikaciji in razvrščanju tveganj, lahko pa pomaga razvijati ukrepe za zmanjševanje tveganj. Za izvedbo ukrepov za zmanjševanje tveganj je zadolžen manager, ki je odgovoren za prevzem (Gates, 2007, str. 29).

Slika 18: Ali ocenjujete tveganja v povezavi z integracijo prevzetega podjetja?



Podjetja iz našega vzorca ocenjujejo, da so strateška tveganja (kupci, ključni zaposleni, konkurenti, dobavitelji, distributerji) kritičnega pomena za integracijo (glej Sliko 19).

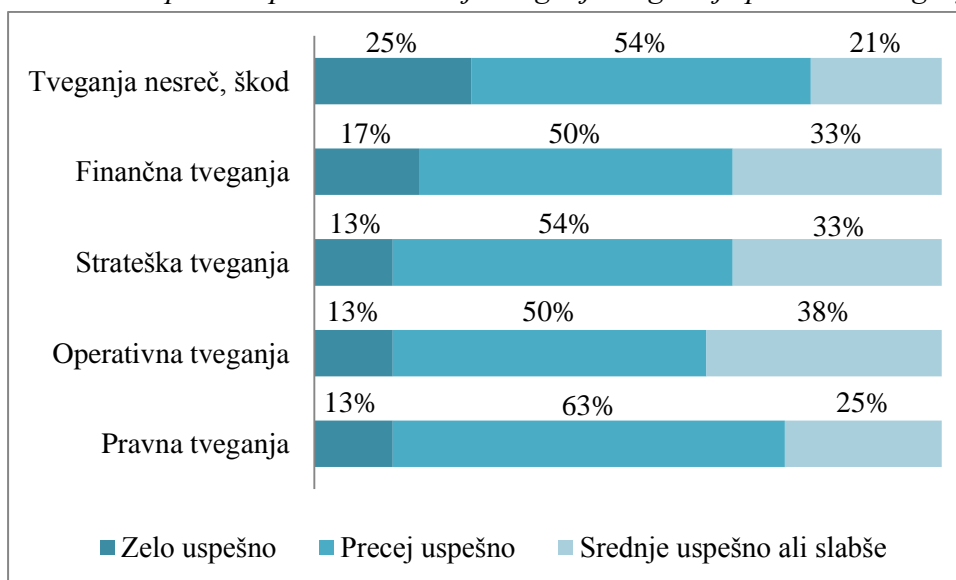
Slika 19: Vrste tveganj in njihova stopnja pomembnosti za integracijo



Strateškimi tveganjem pripisujejo večjo pomembnost kot tradicionalnim tveganjem, kot so finančna, pravna ter tveganja nesreč in škod.

Odgovori na vprašanje, kako uspešno podjetje obvladuje tveganja razkrijejo, da podjetja pri obvladovanju strateških tveganj niso najbolj uspešna (glej Sliko 20). Le 13 % prevzemnikov meni, da so pri obvladovanju strateških tveganj zelo uspešni. Nekoliko več podjetij je zelo uspešnih pri obvladovanju tveganj nesreč in škod (25 % podjetij) ter finančnih tveganj (17 % podjetij), kar morda lahko pripišemo dejstvu, da podjetja za ta namen vključujejo zunanje strokovnjake z uveljavljenimi in preizkušenimi praksami na tem področju. Razlogi za nižjo uspešnost pri obvladovanju strateških tveganj so lahko povezani s tem, da odgovornost za obvladovanje tveganj nosijo vodje poslovnih področij, ki nimajo pravih usmeritev in nadzora. Skupina za integracijo morda spremlja nekatere vrste tveganj, odgovornost za obvladovanje strateških in operativnih tveganj pa je prepuščena vodjem različnih poslovnih področij.

Slika 20: Uspešnost pri obvladovanju tveganj integracije po vrstah tveganj

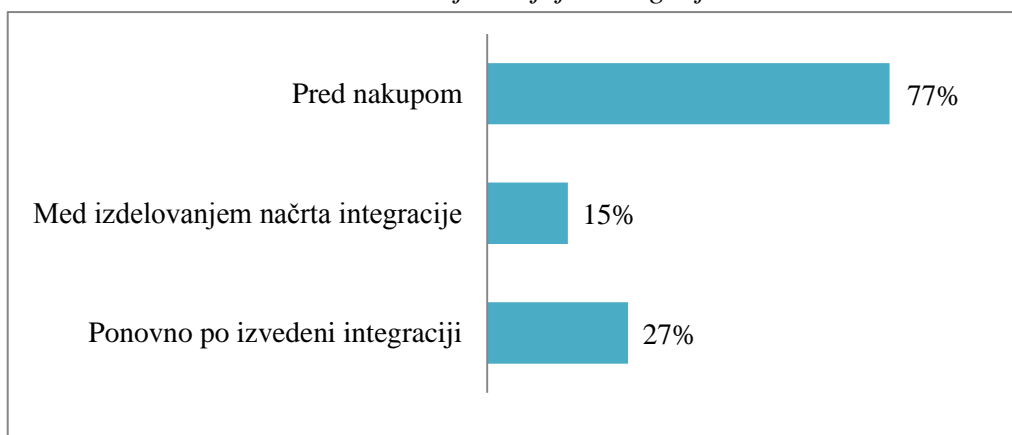


Primerjava uspešnosti pri obvladovanju tveganj med prevzemniki v Sloveniji ter Evropi in ZDA kaže na večjo uspešnost slednjih. Gates (2007, str. 30) poroča, da so tudi podjetja v njegovi raziskavi najbolj uspešna pri obvladovanju finančnih tveganj ter tveganj nesreč in škod, vendar je dosežena raven uspešnosti precej višja. Kar 40 % tamkajšnjih podjetij (17 % v Sloveniji) je zelo uspešnih pri obvladovanju finančnih tveganj in 37 % (25 % v Sloveniji) je zelo uspešnih pri obvladovanju tveganj nesreč in škod. 32 % podjetij iz njegovega vzorca je zelo uspešnih tudi pri obvladovanju strateških tveganj (13 % v Sloveniji), 32 % pri pravnih (13 % v Sloveniji) in 30 % pri operativnih tveganjih (13 % v Sloveniji).

Pomemben sestavni del uspešnega obvladovanja tveganj integracije je časovna razporeditev in pogostost ocenjevanja tveganj. Prevzemna podjetja v naši raziskavi, podobno kot podjetja v Evropi in ZDA, v veliko večji meri ocenjujejo tveganja pred nakupom (77 % v Sloveniji, 79

% v Evropi in ZDA) kot v času priprave integracijskega načrta (15 % v Sloveniji, 28 % v Evropi in ZDA) ali po izvedeni integraciji (27 % v Sloveniji, 16 % v Evropi in ZDA) (glej Sliko 21).

Slika 21: Kdaj ocenjujete tveganja?*



Legenda: * Dovoljenih več odgovorov

Z analizo povezav preverim, ali strateški motivi prevzema vplivajo na pripisovanje pomena tveganjem. Na osnovi vzorčnih podatkov ni mogoče sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na stopnjo pripisovanja tveganja posameznim vrstam tveganja. Analiza povezanosti med vrstami tveganj razkrije, da je stopnja strateškega tveganja pozitivno in statistično značilno povezana s stopnjami operativnega, finančnega in pravnega tveganja. Stopnja finančnega tveganja pa je pozitivno in statistično značilno povezana z vsemi vrstami tveganj pri prevzemih in združitvah (glej Tabelo 14).

Tabela 14: Strateški motivi za prevzeme in pripisovanje pomena tveganjem

Postavka	Strateška tveganja	Operativna tveganja	Finančna tveganja	Pravna tveganja	Nesreče, škode
Motiv_1	,016	,403	,214	,033	-,075
Motiv_2	,060	,283	,205	,118	,284
Motiv_3	,038	,191	,126	,000	,088
Motiv_4	,243	,250	,104	-,054	,264
Motiv_5	,000	,143	,150	-,040	-,035
Strateška tveganja	1				
Operativna tveganja	,602**	1			
Finančna tveganja	,684**	,688**	1		
Pravna tveganja	,489*	,330	,473*	1	
Nesreče, škode	,397	,215	,511*	,495*	1

Legenda:

*. Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,05 (dvostranski preizkus).

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus).

N = 22

Motiv 1 – presežne kapacitete, Motiv 2 – povezovanje na regionalni ali državni ravni, motiv 3 – širitev na nove proizvode/trge, Motiv 4 – R&R, Motiv 5 – zблиževanje gospodarskih panog

4.3 Hipoteze in pregled literature s podobnimi in nasprotnimi ugotovitvami

Na osnovi vpogleda v značilnosti izvedenih integracij pri prevzemih in združitvah v Sloveniji z vidika postavljenih strateških ciljev prevzema ter organizacijskih zmožnosti in orodij za učinkovito in uspešno izvedbo strategije prevzema obravnavam povezavo med posameznimi ukrepi oziroma delovanjem managementa in uspešnostjo integracije. Preverim šest hipotez, ki jih predstavim v nadaljevanju. Za vsako hipotezo predstavim tudi ključne ugotovitve teorije in preteklih raziskav.

4.3.1 Istovrstnos dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja

Raziskave uspešnosti prevzemov na osnovi kratkoročnega, predvsem pa dolgoročnega gibanja cen delnic kažejo, da so prevzemi iz istovrstnih dejavnosti uspešnejši od konglomeratnih prevzemov (Tuch & O'Sullivan, 2007). Raziskovalci s področja strateškega managementa menijo, da je sorodnost podjetij povezana z večjo uspešnostjo zaradi doseganja večjih sinergijskih koristi na osnovi ekonomij obsega in širine ter prenosa temeljnih znanj, veščin in zmožnosti med podjetji (Salter & Weinhold, 1979; Lubatkin, 1983). Nekatere raziskave s področja strateškega managementa potrjujejo hipotezo o pozitivnem vplivu skladnosti oziroma istovrstnosti dejavnosti podjetij na uspešnost (Singh & Montgomery, 1987; Shelton, 1988), nekatere pa, tudi v nasprotju s pričakovanji, ne (Lubatkin, 1987; Chatterjee, 1986; Seth, 1990).

Različne ugotovitve študij s področja strateškega managementa podpirajo trditev, da je istovrstnost dejavnosti in z njo strateška skladnost pomemben, vendar ne zadosten pogoj za uspešnost. Povezanost dejavnosti zgolj nakazuje obstoj potenciala za doseganje sinergij, v večji uspešnosti pa se odraži le v primeru, če so sinergije tudi dosežene skozi učinkovit proces poprevzemne integracije (Datta, 1991). Preverim naslednjo hipotezo:

H 1: Istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

4.3.2 Relativna velikost prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom

Raziskovalci, ki proučujejo uspešnost na osnovi gibanja cen delnic, ugotavljajo, da prevzemi večjih ciljnih podjetij vodijo do večje uspešnosti po izvedenem prevzemu na dolgi rok (Asquith et al., 1983; Dong et al., 2006; Tuch & O'Sullivan, 2007). Skladni z ugotovitvijo, da imajo velike razlike v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja negativen vpliv na uspešnost prevzema, so tudi rezultati raziskav s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja (Lubatkin, 1983; Seth, 1990). Kitching (1967) je ugotovil močno povezavo med neuspešnostjo združitvev in velikimi relativnimi razlikami v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja. V njegovi študiji se je pomembna neusklajenost velikosti pojavila v primerih, ko je

ciljno podjetje dosegalo manj kot 2 % doseženih prihodkov prevzemnika. Stopnja neuspešnosti tovrstnih prevzemov je znašala 85 %. Podobno je ugotovil Hunt (1990) v raziskavi na vzorcu angleških podjetij, da je bilo 67 % prevzemov, pri katerih je ciljno podjetje dosegalo le 2 % prihodkov prevzemnika, neuspešnih.

Preverim, ali relativna razlika v velikosti prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom vpliva na uspešnost integracije. Preverim naslednjo hipotezo:

H 2: Relativna razlika v velikosti prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom negativno vpliva na uspešnost integracije.

4.3.3 Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom

V literaturi najdemo raziskave, ki proučujejo vpliv uspešnosti prevzemnika pred prevzemom na uspešnost po prevzemu na osnovi gibanja cen delnic. Rezultati empiričnih raziskav kažejo, da uspešna prevzemna podjetja pred prevzemom poslujejo po prevzemu posebej slabo (Sudarsanam & Mahate, 2003; Rau & Vermealen, 1998).

Ne najdemo raziskav, ki bi proučevale vpliv uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom na poprevzemno uspešnost ali na uspešnost integracije. Ker je zanimivo tudi vprašanje, ali uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom vpliva na uspešnost integracije in preko te na uspešnost prevzema ali združitve, preverim hipotezo H 3:

H 3: Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pozitivno vpliva na uspešnost izvedene integracije ciljnega podjetja.

4.3.4 Stopnja integracije

Stopnja integracije po izvršeni transakciji je pomemben vidik prevzemov in združitve, saj ima lahko neustrezna stopnja integracije negativen vpliv na uspešnost (Child et. al., 2001). Pri mednarodnih prevzemih, na primer, kulturni dejavniki lahko ustvarjajo nagnjenost k prekomerni ali premajni integraciji, ki ne vodi do najboljših rešitev. Organizacijska struktura in aktivnosti prevzemnika so odvisne od načrtovane stopnje integracije prevzetega podjetja (Zollo & Singh, 2004). Obsežnejša integracija povzroča večje motnje v virih in rutinah obeh podjetij, ki lahko privedejo do upada uspešnosti združenega podjetja (Marks & Mirvis, 1997). Po drugi strani je višja stopnja integracije med dvema podjetjema potrebna za doseganje oziroma uresničitve potencialne vrednosti prevzema (Capron, 1999; Datta & Grant, 1990; Haspeslagh & Jemison, 1991; Shanley, 1994). Pozitivna povezava med uspešnostjo in stopnjo sorodnosti oziroma povezanosti podjetij hkrati tudi pomeni, da je pri povezanih prevzemih oziroma prevzemih sorodnih podjetij potrebno zagotoviti vsaj minimalno integracijo podjetij (Chatterjee et al., 1992).

Pretekle empirične raziskave o pomembnosti stopnje integracije za uspešnost niso prinesle dokončnih odgovorov. Datta in Grant (1990) nista ugotovila statistično značilne povezanosti med stopnjo integracije in uspešnostjo niti za celoten vzorec niti za podvzorec povezanih prevzemov. Pri nepovezanih prevzemih je nizka stopnja integracije prinesla nekaj koristi. Nasprotno Shanley (1994) ter Ahammad in Glaister (2011) ugotavljajo, da obstaja pozitivna povezava med stopnjo integracije in poprevzemno uspešnostjo podjetij. Zollo in Singh (2004) sta s študijo bančnega sektorja dokazala, da je bil vpliv stopnje integracije na uspešnost znaten. Skladno z ugotovitvami Shanley (1994), Zollo in Singh (2004) ter Ahammad in Glaister (2011) preverim naslednjo hipotezo:

H 4: Stopnja integracije prevzemnika in prevzetega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije.

4.3.5 Ohranjanje zaposlenih

V prevzetih podjetjih je v opazovanem obdobju opazna večja stopnja menjav vodstvenih delavcev kot v primerljivih podjetjih, ki niso bila tarča prevzemov (Hambrick & Cannella, 1993; Krug & Hegarty, 1997; Walsh, 1988). V prvem letu po prevzemu je zapustilo podjetje kar četrtnina vodilnih delavcev, po poteku pet let jih je ostalo v prevzetih podjetjih le še 40 % prvotno zaposlenih (Walsh, 1988). Podobno je raziskava fluktuacije zaposlenih na vzorcu 100 velikih prevzemov v Združenem kraljestvu pokazala, da je dve leti po izveden prevzemu v podjetjih ostalo zaposlenih le še 43 % predsednikov uprav in generalnih direktorjev (Angwin, 1996). Spremljanje gibanja stopnje menjav vodilnih delavcev na vzorcu 161 sporazumnih prevzemov (angl. *uncontested acquisitions*) v obdobju petih let po prevzemu razkrije, da je do konca tretjega leta družbo zapustilo 75 % vodstvenih delavcev in v četrtem letu dodatno še 25 % tistih, ki so vztrajali v podjetju dlje kot tri leta (Buchholtz, Ribbens & Houle, 2003). Krug (2002) je izvedel longitudinalno raziskavo poprevzemnih sprememb v vrhnjem managementu prevzetih podjetij na osnovi primerjave stopenj menjav vodstvenih delavcev v prevzetih in neprevzetih podjetjih in prišel do podobnih ugotovitev. Stopnje menjav v vodstvenem kadru v prevzetih in neprevzetih podjetjih niso bile značilno različne v obdobju petih let pred prevzemom, po prevzemu pa so bile povprečne stopnje menjav v prevzetih podjetjih bistveno višje. Najvišje stopnje menjav so bile dosežene v prvem in drugem letu po izvedenem prevzemu.

Vodstveni kader prevzetega podjetja je pomemben sestavni del njegove notranje vrednosti, zato je ohranjanje vodstvenih delavcev v podjetju pomemben dejavnik poprevzemne uspešnosti (Hambrick & Cannella, 1993). Če je vodstveni kader prevzetega podjetja eden od dragocenih sredstev, ki jih prevzemnik želi pridobiti s prevzemom, je uspešnost prevzema lahko odvisna od ohranjanja njihovega znanja in spretnosti (Walsh & Ellwood, 1991). V splošnem velja, da zadržanje ključnih zaposlenih v podjetju pozitivno prispeva k uspešnosti prevzema.

Nasprotno pa Zollo & Meier (2008) ugotovita, da ohranjanje zaposlenih ni statistično značilno povezano s celotno uspešnostjo prevzema, da pa uspešnost integracijskega procesa pozitivno vpliva na ohranjanje zaposlenih. Povezanost med zadržanjem zaposlenih in uspešnostjo prevzema je statistično značilna le za podvzorec prevzemov, katerih motiv je prenos znanj. Ohranjanje zaposlenih je primeren kazalec za merjenje uspešnosti prevzemov, ki so usmerjeni k rasti prodaje in inovacijam, ne pa za prevzeme s ciljem doseganja stroškovnih sinergij. Povezavo med zadržanjem vrhnjega managementa ciljnega podjetja in uspešnostjo integracije preverim z naslednjo hipotezo:

H 5: Zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja nima vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

4.3.6 Prenos znanja

Veliko raziskav na temo prenosa znanja znotraj organizacij in med organizacijami je bilo izvedenih v mednarodnem kontekstu (Kogut & Zander, 1992; Ranft & Lord, 2000; Subramaniam & Venkatraman, 2001). Raziskave temeljijo na predpostavki, da je ustvarjanje vrednosti v mednarodnih podjetjih odvisno od njihovih zmožnosti prenosa tihega znanja (angl. *tacit knowledge*), na primer, tehnološkega znanja ter znanja o najboljših praksah in trgih (Buckley & Carter, 1999).

Prenos tihega znanja je strateško pomemben, saj je tesno povezano s proizvodnimi nalogami in ga konkurenti težko posnemajo (Kogut & Zander, 1992). Z vidika raziskovalnega pristopa, ki temelji na konceptu na znanju temelječe organizacije, je prenos tihega znanja pozitivno povezan z uspešnostjo podjetja. S prizadevanji za urejen in usklajen prenos in integracijo skritega znanja, kot so strokovna znanja, izkušnje in zmožnosti, mednarodna podjetja razvijajo trajnostno konkurenčno prednost (Hymer, 1976; Kogut & Zander, 1992).

Hymer (1976) meni, da posedovanje vrhunskega znanja predstavlja glavno prednost, ki jo mednarodna podjetja prinesejo na tuje trge in da je dostop do novega znanja glavni motiv za prevzeme. Za vstop na nove trge se podjetja raje odločajo za prevzem kot za ustanovitev novega podjetja, kadar med podjetji obstaja majhno prekrivanje strokovnega znanja. Verjetno bo vsaj del na novo pridobljenega znanja pomemben za globalno mrežo mednarodnega podjetja (Gupta & Govindarajan, 2000). To pomeni, da je za prevzemnika bistvenega pomena, da prenese znanje iz prevzetega podjetja v svoja obstoječa podjetja, kar še posebej velja za strokovno znanje o lokalnem trgu ter tehnično in proizvodno strokovno znanje. Poleg prenosa znanja od prevzemnika k prevzetemu podjetju je za uspešnost prevzema kritičnega pomena tudi prenos znanja iz novo pridobljenega podjetja na sedež prevzemnika in v njegove obstoječe odvisne družbe (Ranft & Lord, 2000).

Empiričnih raziskav, ki so izrecno usmerjene v proučevanje povezave med prenosom znanja in uspešnostjo mednarodnih prevzemov in združitvev, je zelo malo. Na znanju temelječe

raziskave (angl. *knowledge-based research*) se večinoma osredotočajo na dejavnike, ki spodbujajo ali ovirajo prenos znanja. Rant in Lord (2000) ugotavljata, da razlike v organizacijskih strukturah vplivajo na obseg prenosa znanja o novih mednarodnih trgih med divizijami znotraj podjetja, ne proučita pa povezave z uspešnostjo. Bresman et al. (1999) na vzorcu prevzemov, ki so jih Švedske multinacionalke izvedle na področju R&R ugotovijo, da komunikacija, obiski in sestanki pomembno prispevajo k večjemu prenosu znanja. Ugotovijo, da obseg prenosa znanja med podjetji s časom raste, da je za obdobje takoj po prevzemu značilen predvsem prenos znanja od prevzemnika k prevzetemu podjetju, ki je v veliko primerih zelo zahtevan, v kasnejših fazah pa tudi v obratni smeri in obojestransko vzajemno. Vrzel na področju proučevanja povezav med prenosom znanja in uspešnostjo zapolnjujejo raziskave Capron (1999), ki je ugotovil, da ima prenos znanja pozitiven vpliv na uspešnost prevzema, ter Ahammad in Glaister (2011), ki ponudi relativno močno podporo hipotezi: večja je stopnja prenosa znanja k prevzetemu podjetju in od prevzetega podjetja, večja je uspešnost prevzema. Capron in Pistre (2002) ob proučevanju prenosa sredstev na vzorcu 101 horizontalnih prevzemov ugotovita, da prevzemniki ne dosegajo nenormalnih donosov, ko zgolj prejmejo sredstva od ciljnega podjetja. Lahko pa pričakujejo nenormalne donose, ko sami prenesejo svoja specifična sredstva in prakse na ciljno podjetje (v povezavi ali neodvisno od prenosa sredstev od ciljnega podjetja k prevzemniku). Ugotovita, da prevzemniki lahko dosegajo nenormalne donose tako v primeru prenosa zmožnosti za inoviranje proizvodov kot tudi v primeru prenosa splošnih managerskih praks in znanj. Menita, da prevzemniki ustvarijo vrednost le tedaj, kadar med prevzemnikom in ciljnim podjetjem obstajajo dragocene sinergije (na primer, prevzemnik poseduje edinstvene zmožnosti za inoviranje in managerska znanja, ki pridobijo na vrednosti v kontekstu združenih podjetij).

Najpomembnejši prispevek k razumevanju povezave med prenosom znanja in uspešnostjo prinaša procesni vidik proučevanja prevzemov in združitvev, ki se ukvarja z ustvarjanjem vrednosti v procesu poprevzemne integracije (Lindgren, 1982; Shrivastava, 1986; Haspeslagh and Jemison, 1991; Hakanson, 1995). Strateška in organizacijska skladnost predstavlja le potencial za doseganje sinergij in ustvarjanje vrednosti, njihovo dejansko doseganje pa je v celoti odvisno od izvedbe procesa poprevzemne integracije. Haspeslagh in Jemison (1991) obravnavata vprašanje prenosa znanja, vendar s poudarkom na tem, kako lahko prenos znanja prispeva k ustvarjanju vrednosti s prevzemom ali združitvijo. Splošno sprejeto stališče zagovornikov procesnega vidika proučevanja prevzemov in združitvev je, da prenos znanja značilno pozitivno vpliva na uspešnost prevzemov in združitvev. Skladno z izhodišči procesnega pristopa k proučevanju prevzemov in združitvev ter ugotovitvami empiričnih raziskav, da prenos znanja pozitivno vpliva na uspešnost prevzema, preverim naslednjo hipotezo:

H 6: Prenos znanja med prevzemnikom in ciljnim podjetjem pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja.

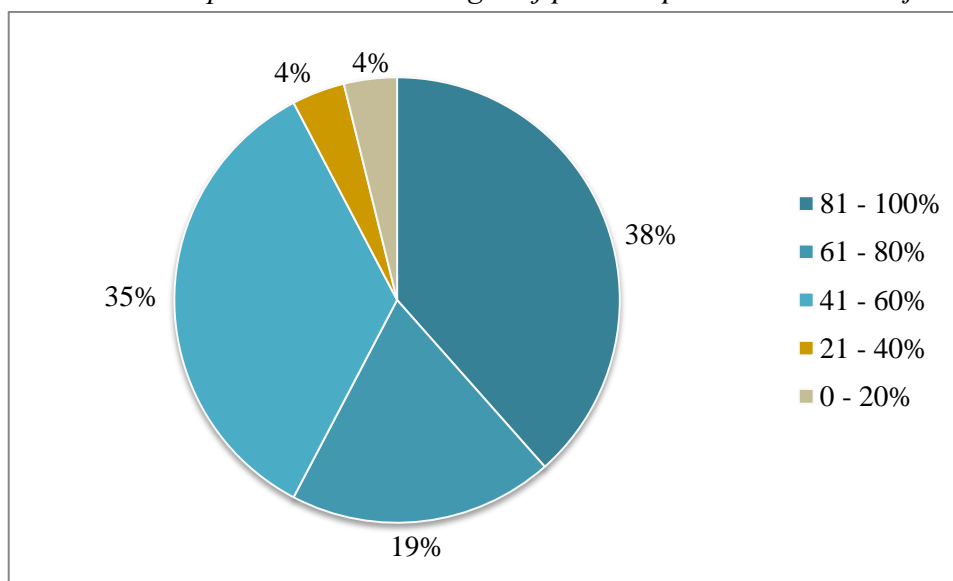
4.4 Analiza hipotez

V empirični raziskavi proučujem uspešnost integracije v odvisnosti od sorodnosti dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja, razlike v njuni velikosti merjeno z višino doseženih prihodkov, uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, stopnje integracije, zamenjave vrhnjega managementa ciljnega podjetja po izvedenem prevzemu in prenosa specifičnih sredstev ali poslovnih praks med podjetji.

Za odvisno spremenljivko določim **uspešnost integracije**. Za merjenje uspešnosti integracije uporabim subjektivne ocene managerjev o uspešnosti izvedenih integracij z dveh vidikov: z vidika vseh izvedenih integracij v obdobju desetih let in z vidika integracije za njihov najpomembnejši prevzem. Anketiranci so za svoj najpomembnejši prevzem ali združitev ocenili, kako uspešna je bila integracija prevzetega podjetja v luči vseh kriterijev ocenjevanja, ki jih uporabljajo v podjetju. Izbirali so med odgovori v okviru petstopenjske Likertove lestvice, pri čemer je ocena (1) pomenila, da je bila integracija neuspešna, ocena (5) pa, da je bila v precejšnji meri oziroma popolnoma uspešna. Za vse prevzeme, ki so jih prevzemna podjetja izvedla v obdobju desetih let, so anketiranci ocenili, kolikšen odstotek izvedenih integracij je bilo uspešnih. Izbirali so med petimi možnimi odgovori, pri čemer je ocena (1) pomenila, da je bilo uspešnih do 20 % vseh izvedenih integracij, ocena (3), da je bilo uspešnih od 41 do 60 % vseh izvedenih integracij, ocena (5), da je bilo uspešnih od 81 do 100% vseh izvedenih integracij.

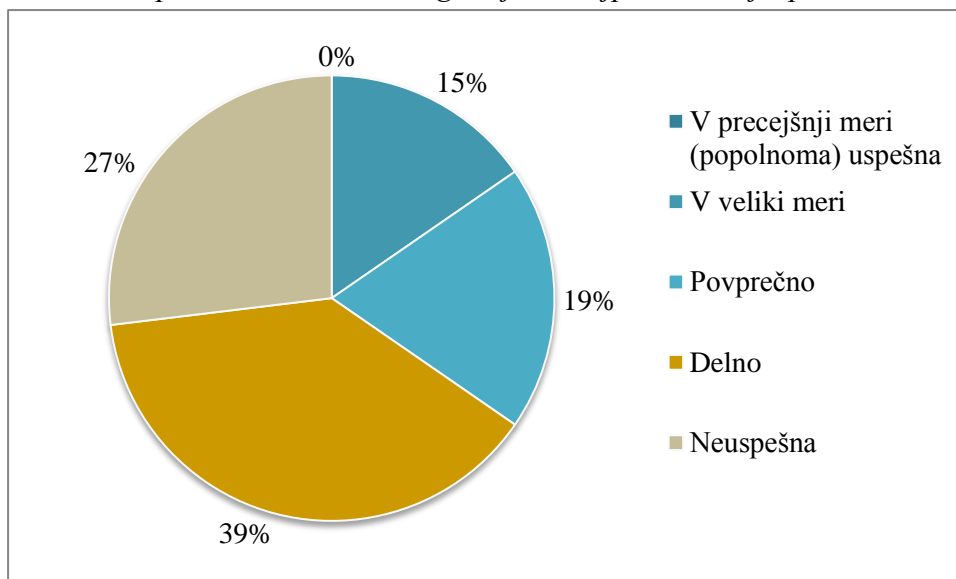
Na osnovi vzorčnih podatkov sklepamo, da so podjetja v Sloveniji pri izvajanju integracij dokaj uspešna (glej Sliki 22 in 23).

Slika 22: Odstotek uspešno izvedenih integracij pri vseh prevzemih v obdobju deset let



Slika 22 prikazuje, da 57 % vseh anketiranih podjetij, ki je v desetih letih skupaj izvedlo 139 prevzemov in združitvev, meni, da je bilo več kot 61 % vseh izvedenih integracij uspešnih. 35 % jih meni, da je bilo uspešnih od 41 do 60 % vseh izvedenih integracij.

Slika 23: Ocena uspešnosti izvedene integracije za najpomembnejši prevzem ali združitev



Slika 23 prikazuje dosežene stopnje uspešnosti integracije za najpomembnejše prevzeme. Pri nobenem prevzemniku integracija za njegov najpomembnejši prevzem ni bila v precejšnji meri ali popolnoma uspešna. V veliki meri je bila integracija uspešna pri 15 %, povprečno uspešna pa pri 19 % prevzemnih podjetij. Kar 27 % prevzemnikov meni, da je bila integracija neuspešna. Povprečna ocena uspešnosti integracije za najpomembnejše prevzeme podjetij iz našega vzorca znaša 3,77.

Vrednost **neodvisne spremenljivke stopnja integracije** predstavlja povprečje ocen izvedenih stopenj integracije po štirih dimenzijah: združevanje funkcij, standardizacija oziroma poenotenje, koordinacija oziroma uskladitev in intervencija oziroma posredovanje. Za ocenjevanje uporabim petstopenjsko Likertovo lestvico, pri čemer ocena (1) pomeni, da integracije sploh ni bilo, ocena (3) da je bila delna, ocena (5), da je bila izvedena popolnoma. Povprečna ocena stopnje izvedenih integracij podjetij iz našega vzorca znaša 3,23.

Vrednost **neodvisne spremenljivke prenos znanj** predstavlja povprečje ocenjenih stopenj prenosa poslovnih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje in od ciljnega podjetja na prevzemnika za tri vrste znanj: zmožnosti za inoviranje proizvodov, trženjske prakse in znanja ter managerske prakse in znanja. Anketiranci so izbirali med odgovori v okviru petstopenjske Likertove lestvice, pri čemer ocena (1) pomeni, da sploh ni bilo prenosa znanj, ocena (5), da je prišlo (skoraj) do popolnega prenosa znanj. Povprečna ocena znaša 2,81.

Neodvisno spremenljivko relativna razlika v velikosti izmerim z odgovori na vprašanje kakšna je bila relativna velikost (letni prihodek od prodaje) prevzetega podjetja v primerjavi s

prevzemnikom na področju istovrstne dejavnosti. Uporabim petstopenjsko Likertovo lestvico, pri čemer ocena (1) pomeni, da prihodki prevzetega podjetja predstavljajo manj kot 25 % doseženih prihodkov prevzemnika, ocena (3), da znašajo od 50–74 % prihodkov prevzemnika in ocena (5), da so prihodki ciljnega podjetja večji od prihodkov prevzemnika. Povprečna ocena znaša 1,92, kar pomeni, da so prevzeta podjetja v poprečju dosegala med 25 in 49 % doseženih prihodkov prevzemnika.

Za merjenje **uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom** uporabim petstopenjsko Likertovo lestvico, pri čemer ocena (-2) pomeni, da je bilo podjetje v stečaju, ocena (0), da je poslovalo povprečno in ocena (+2), da je poslovalo odlično. Povprečna ocena uspešnosti poslovanja prevzetih podjetij pred prevzemom iz našega vzorca znaša 0,31, kar kaže na povprečno uspešnost.

Petstopenjsko Likertovo lestvico uporabim tudi za ocenjevanje **stopnje menjav v vrhnjem managementu ciljnega podjetja**. Ocena (1) pomeni, da v vrhnjem managementu ciljnega podjetja ni bistvenih sprememb, ocena (3), da so spremembe srednje velike in ocena (5), da je bila zamenjana praktično celotna ekipa vrhnjega managementa. Povprečna ocena za podjetja iz našega vzorca znaša 2,85, kar pomeni, da so prevzemniki v povprečju izvedli manjše spremembe v vrhnjem managementu ciljnega podjetja.

Za testiranje odvisnosti uspešnosti integracije od sorodnosti dejavnosti prevzemnika in prevzetega podjetja (H 1) uporabim povprečno oceno uspešnosti integracij za 139 prevzemov in združitvev, ki so bili izvedeni v obdobju deset let. Za testiranje preostalih hipotez (H 2, H 3, H 4, H 5 in H 6) za odvisno spremenljivko uporabim oceno uspešnosti integracije za najpomembnejše prevzeme ali združitve anketiranih podjetij. Za testiranje hipoteze H 1 izvedem enostavno linearno regresijo, za testiranje ostalih hipotez uporabim multiplo linerano regresijo. Povzetek rezultatov izvedenih regresijskih analiz prikazujem v Tabeli 15, celotne rezultate obdelav pa v Prilogi 1 in v Prilogi 2.

Z opravljeno statistično analizo potrdim hipotezo H 1. Po vzorčnih podatkih sklepamo, da istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja. Vrednost P je 0,01. Ugotavljamo, da je 20 % variabilnosti uspešnosti integracij mogoče pojasniti s stopnjo povezanosti panog prevzemnika in prevzetega podjetja. Če se stopnja povezanosti panog prevzemnika in ciljnega podjetja poveča za 1, se poveča uspešnost integracije v poprečju za 0,46.

Regresijski model z vključenimi petimi neodvisnimi spremenljivkami, s katerim preverjam hipoteze od H 2 do H 6, pokaže nizek koeficient determinacije R^2 (0,156) in visoke vrednosti P posameznih parcialnih regresijskih koeficientov. Regresijski koeficienti vseh vključenih spremenljivk, razen uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, statistično niso značilni. Rezultati kažejo, da vključene spremenljivke niso značilne in da je z njimi oziroma z modelom moč pojasniti le 15,6 % variabilnosti uspešnosti izvedenih integracij.

Regresija med uspešnostjo integracije in neodvisno spremenljivko uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pokaže pozitiven in statistično značilen parcialni regresijski koeficient ($P < 0,05$ za enostranski preizkus). Z izvedeno regresijo potrdimo hipotezo H 3. Po vzorčnih podatkih sklepamo, da uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja. Ugotovitev potrjuje tudi relativno visoka vrednost koeficienta parcialne korelacije (0,388) med uspešnostjo integracije in uspešnostjo poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, ob izločitvi vpliva preostalih štirih neodvisnih spremenljivk, ki so vključene v model. Prevzemi, pri katerih je uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom višja za 1, v poprečju dosegajo večjo uspešnost integracije za 0,39 (nestandardiziran koeficient beta 0,46).

Z izvedeno regresijsko analizo ne moremo potrditi hipoteze H 2. Po vzorčnih podatkih ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da relativna razlika v velikosti prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom vpliva na uspešnost integracije. Vrednost P je večja od 0,05. V nasprotju s pričakovanji ugotavljamo, da z večanjem relativne velikosti ciljnega podjetja v primerjavi s prevzemnikom uspešnost integracije celo pada, vendar je odvisnost zelo šibka in statistično neznačilna (koeficient bivariantne linearne korelacije -0,01, koeficient determinacije enostavne linearne regresije 0,00).

Zavreči ne moremo tudi ničelne domneve, da stopnja integracije nima vpliva na uspešnost integracije. Po vzorčnih podatkih ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da stopnja integracije vpliva na uspešnost integracije (vrednost $P > 0,05$), zaradi česar zavrnemo hipotezo H 4. Odvisnost med uspešnostjo integracije in stopno integracije ciljnega podjetja je zelo šibka in statistično neznačilna.

Po vzorčnih podatkih ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja vpliva na uspešnost integracije (vrednost $P > 0,05$), zato potrjujemo hipotezo H 5. Odvisnost med uspešnostjo integracije in spremembami vrhnjega managementa ciljnega podjetja po izvedenem prevzemu je sicer negativna, vendar zelo šibka in statistično neznačilna. Zavrnemo pa hipotezo H 6, saj po vzorčnih podatkih ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da prenos znanja med podjetjema v obeh smereh vpliva na uspešnost integracije (vrednost $P > 0,05$). Odvisnost med uspešnostjo integracije in stopno prenosa znanja je zelo šibka, linearna, pozitivna in statistično neznačilna.

Ugotavljamo, da variabilnosti uspešnosti integracij slovenskih prevzemnikov ni mogoče pojasniti z variiranjem relativne razlike v velikosti vključenih podjetij, zamenjavo vrhnjega managementa v ciljnih podjetjih po izvedenem prevzemu ter stopnjo integracije in prenosa znanj, v okviru katerih združeno obravnavamo različne vrste integracij in prenosa znanj. Preverim, ali lahko variabilnost uspešnosti izvedenih integracij bolje pojasnimo s posameznimi vrstami prenosa znanj in integracije. Oblikujem dva regresijska modela (Model 2 in Model 3), v katera kot neodvisne spremenljivke vnesem vrste integracije in/ali prenosa

znanj, za katere predhodno ugotovim relativno visoke koeficiente bivariantne linearne korelacije med njimi in uspešnostjo integracije ter najvišje vrednosti za prilagojeni R^2 v regresijskih analizah po backward metodi, s katerimi proučim odvisnost uspešnosti integracije od različnih vrst prenosa znanj in integracije. Dobljene rezultate prikazujem v Tabeli 16 in jih primerjam z rezultati multiple linearne regresije, ki jo izvedem za namen testiranja hipotez od H 2 do H 6 (Model 1). Celotne rezultate regresijskih obdelav po Modelu 2 in 3 prikazujem v Prilogi 3 in 4.

Z regresijskim Modelom 2, v katerega vključim tudi standardizacijo kot vrsto integracije in prenos splošnih managerskih praks in znanj na ciljno podjetje, pojasnimo večji delež variabilnosti uspešnosti integracije kakor z Modelom 3. Koeficient determinacije za Model 2 znaša 0,563, za Model 3 pa 0,487. Ker vključevanje večjega števila neodvisnih spremenljivk praviloma vpliva na povečevanje vrednosti koeficienta determinacije, je za primerjavo obeh modelov primerneje uporabiti prilagojeni R^2 . Tudi primerjava vrednosti za prilagojeni R^2 pokaže višjo vrednost za Model 2. Prilagoditev modelov zaradi različnega števila vključenih spremenljivk pokaže, da z Modelom 2 pojasnimo 45,3 % variabilnosti uspešnosti integracije, z Modelom 3 pa 41,7 %. Standardizacija in prenos splošnih managerskih praks prispevata k pojasnjevanju variabilnosti uspešnosti, zaradi visokih vrednosti P pa ni možno zavreči ničelne hipoteze, da sta njuna parcialna regresijska koeficienta enaka nič oziroma potrditi alternativne domneve, da spremenljivki vplivata na uspešnost integracije.

Signifikantne spremenljivke, ki pojasnjujejo variabilnost uspešnosti izvedenih integracij pri najpomembnejših prevzemih ali združitvah prevzemnikov v Sloveniji, so uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, fizično združevanje funkcij in aktivnosti prevzemnika in ciljnega podjetja na enem mestu ter prenos trženjskih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje (Model 3). Vse neodvisne spremenljivke, ki so vključene v Model 3, so statistično značilne. Z njimi oziroma z Modelom 3 je moč pojasniti 48,7 % variabilnosti uspešnosti izvedene integracije (koeficient determinacije = 0,487).

Odvisnost uspešnosti integracije od stopnje fizičnega združevanja funkcij in aktivnosti prevzemnika in ciljnega podjetja je pozitivna in statistično značilna (vrednost $P < 0,01$). Prevzemi, pri katerih je stopnja fizičnega združevanja funkcij višja za 1, v poprečju dosegajo večjo uspešnost integracije za 0,38, ob tem pa se stopnja uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom in stopnja prenosa trženjskih znanj na ciljno podjetje ne spremenijo. Ugotovitev, da fizično združevanje funkcij kot dimenzija integracije pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja, potrjuje tudi relativno visoka vrednost koeficienta parcialne korelacije (0,54) med uspešnostjo integracije in združevanjem funkcij, ob izločitvi vpliva preostalih neodvisnih spremenljivk v modelu.

Tabela 15: Regresija – odvisnost uspešnosti integracije od dejavnikov integracijskega procesa

Postavka	Linearna regresija		Opisne statistike	
	Enostavna	Multipla		
	Uspešnost integracije 139 prevzemov in združitvev	Uspešnost integracije najpomembnejših prevzemov ali združitvev	Povprečna ocena	Standardni odklon
Povprečna ocena	3,96	3,77		
Standardni odklon	1,096	1,032		
Pojasnjevalne spremenljivke				
Istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja	0,453 ***		3,96	1,096
Relativna razlika v velikosti		-0,021	1,92	1,294
Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom		0,457 **	0,31	0,884
Stopnja integracije		0,065	3,23	0,842
Zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja		-0,035	2,85	1,287
Prenos znanj		-0,090	2,81	0,695
Model				
R ²	0,205	0,156		
F	6,189 ***	0,741		

Legenda: N = 26; standardizirani parcialni regresijski koeficienti (enostranski preizkus): statistično značilno pri *** p<0,01, ** p<0,05, *p< 0,10

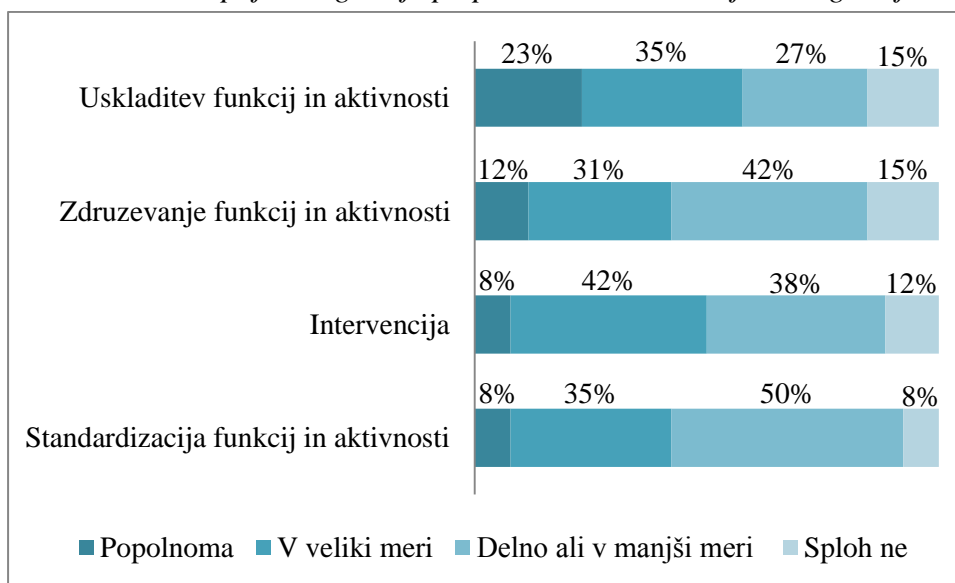
Tabela 16: Regresijski modeli – significantne spremenljivke, ki pojasnjujejo uspešnost integracije

Postavka	Uspešnost integracije najpomembnejših prevzemov ali združitvev			Opisne statistike	
	Model 1	Model 2	Model 3	Povprečna ocena	Standardni odklon
Pojasnjevalne spremenljivke					
Relativna razlika v velikosti	-0,021			1,92	1,294
Uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom	0,457 **	0,392**	0,455***	0,31	0,884
Stopnja integracije – zbirno	0,065			3,23	0,842
Stopnja integracije – združevanje funkcij		0,493***	0,376***	3,00	1,296
Stopnja integracije – standardizacija oz. poenotenje		-0,278		3,23	1,032
Zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja	-0,035			2,85	1,287
Prenos znanj – zbirno	-0,090			2,93	0,827
Prenos znanj – trženjskih na prevzeto podjetje		-0,387**	-0,381***	3,23	1,242
Prenos znanj – managerskih na prevzeto podjetje		0,239		3,62	1,061
Model					
Prilagojeni R ²	-0,055	0,453	0,417		
R ²	0,156	0,563	0,487		
F	0,741	5,149***	6,965***		

Legenda: N = 26; standardizirani parcialni regresijski koeficienti (enostranski preizkus): statistično značilno pri *** p<0,01, ** p<0,05, *p< 0,10

Slika 24 prikazuje, da so prevzemniki v Sloveniji v največji meri izvajali integracijo s ciljem uskladiti funkcije in aktivnosti (na primer, proizvodi enega od podjetij se prodajajo preko distribucijske mreže drugega podjetja). Fizično združevanje funkcij, ki pozitivno vpliva na uspešnost integracije, je popolnoma ali v veliki meri izvedlo 43 % anketiranih podjetij. Prav takšen odstotek podjetij je popolnoma ali v veliki meri standardiziralo in poenotilo aktivnosti, ki so sicer ostale fizično ločene. Polovica anketiranih podjetij je popolnoma ali v veliki meri tudi posegla v poslovanje ciljnega podjetja z namenom prestrukturiranja in izboljšanja poslovanja, neoziraje se na potencialne vire sinergij.

Slika 24: Stopnja integracije po posameznih dimenzijah integracije



V matriki koeficientov bivariantne linearne korelacije med uspešnostjo integracije in posameznimi dimenzijami integracije izstopajo visoke pozitivne in statistično značilne vrednosti ocen koeficientov korelacije med spremenljivkama standardizacija in združevanje ter intervencija in standardizacija (glej Tabelo 17).

Tabela 17: Opisne statistike in koeficienti korelacije med uspešnostjo integracije in različnimi dimenzijami integracije

Postavka	Mean	SD	Uspešnost integracije	Združevanje	Standardizacija	Uskladitev	Intervencija
Uspešnost integracije	3,77	1,03	1				
Združevanje	3,00	1,30	,329	1			
Standardizacija	3,23	1,03	-,173	,568**	1		
Uskladitev	3,42	1,36	,072	,181	,212	1	
Intervencija	3,27	1,11	-,257	,249	,569**	,238	1

Legenda:

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus)

Mean – aritmetična sredina; SD – standardni odklon

N = 26

Sklepamo da podjetja, ki so usmerjena k standardizaciji oziroma poenotenju, želijo v veliki meri posamezne funkcije in aktivnosti tudi fizično združiti na enem mestu. Takšna razlaga je verjetna predvsem za prevzeme znotraj državnih meja. Odvisnost med intervencijo in standardizacijo lahko kaže na to, da prevzemniki poskušajo doseči izboljšanje poslovanja ciljnih podjetij tudi s standardiziranjem posameznih funkcij in aktivnosti.

Ugotavljamo, da s prenosom znanj po posameznih vrstah znanj lahko bolje pojasnimo variabilnost uspešnosti integracije. Prenos trženjskih praks in znanj od prevzemnika na prevzeto podjetje negativno vpliva na uspešnost integracije (negativna vrednost koeficienta parcialne korelacije -0,53). Prevzemi, pri katerih je stopnja prenosa trženjskih praks in znanj višja za 1, v poprečju dosegajo nižjo uspešnost integracije za 0,38 (vrednost $P < 0,01$) ob tem, da se stopnja uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom in stopnja zduževanja funkcij ne spremenijo. Za 50 % podjetij iz našega vzorca je prenos trženjskih praks in znanj na ciljno podjetje ključnega pomena ali zelo pomemben (Slika 14), odvisnost med uspešnostjo integracije in to spremenljivko pa je negativna in statistično značilna.

Prenos trženjskih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje je statistično značilno povezano s prenosom splošnih managerskih praks na ciljno podjetje. Prenos splošnih managerskih praks in znanj na ciljno podjetje je ključnega pomena ali zelo pomemben za 65 % podjetij iz našega vzorca (glej Sliko 14), odvisnost med uspešnostjo integracije in stopnjo prenosa splošnih managerskih znanj pa je negativna, zelo šibka in statistično neznačilna (glej Tabelo 18).

Iz Tabele 18 je razvidno, da je prenos splošnih managerskih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje statistično značilno povezan s prenosom trženjskih praks in znanj ter zmožnosti za inoviranje proizvodov v isti smeri. Podobno je prenos splošnih managerskih praks in znanj od ciljnega podjetja na prevzemno podjetje statistično značilno povezan s prenosom zmožnosti za inoviranje in trženjskih praks od ciljnega podjetja na prevzemnika. Korelacija med uspešnostjo integracije in posameznimi vrstami prenosa znanj v smeri od ciljnega podjetja na prevzemnika statistično ni značilna pri dovolj nizki stopnji značilnosti.

Tabela 18: Opisne statistike in koeficienti korelacije med uspešnostjo integracije in različnimi vrstami prenosa znanj med podjetjema v obeh smereh

Postavka	Mean	SD	Uspešnost integracije	Zmoz_inov_1	Trzen_prak_1	Menag_prak_1	Zmoz_inov_2	Trzen_prak_2	Menag_prak_2
Uspešnost integracije	3,77	1,03	1						
Zmoz_inoviranja_1	2,85	1,41	,112	1					
Trzen_prakse_1	3,23	1,24	-,394*	,181	1				
Menag_prakse_1	3,62	1,06	-,011	,495*	,495*	1			
Zmoz_inoviranja_2	2,30	1,29	,146	,403*	-,346	-,202	1		
Trzen_prakse_2	2,77	1,18	,218	,389*	-,126	-,074	,602*	1	
Menag_prakse_2	2,08	0,89	-,067	,233	,092	-,094	,536**	,628**	1

Legenda:

** . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,01 (dvostranski preizkus).

* . Korelacija je značilna pri stopnji značilnosti 0,05 (dvostranski preizkus).

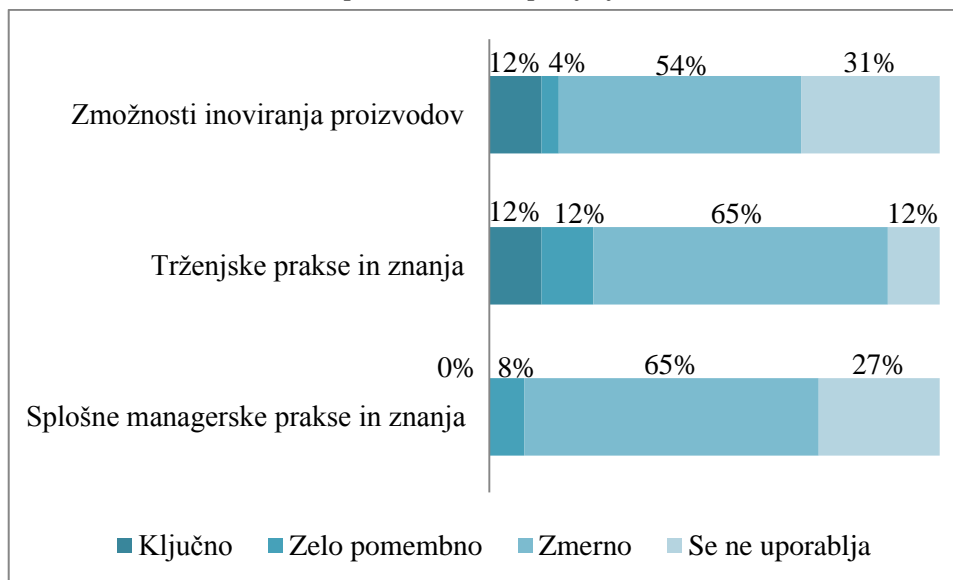
Mean – povprečna ocean; SD – standardni odklon

N = 26

“1” pri imenu spremenljivke označuje prenos znanj od prevzemnika k ciljnemu podjetju, “2” pa prenos v obratni smeri - od ciljnega podjetja k prevzemniku.

Pridobitev trženjskih praks in znanj ciljnega podjetja je bila ključnega pomena ali zelo pomembna za četrtno izvedenih prevzemov, pridobitev splošnih managerskih znanj ciljnega podjetja pa je bila relativno nepomembna (glej Sliko 25).

Slika 25: Pomen prenosa sredstev oziroma poslovnih praks od ciljnega podjetja k prevzemnemu podjetju



4.5 Pomembnejše ugotovitve raziskave in prispevek raziskave k razvoju znanosti

Prevzemna podjetja v Sloveniji s prevzemi in združitvami zasledujejo več različnih motivov oziroma ciljev. Širitev na nove proizvode in trge je najpomembnejši strateški motiv za prevzeme in združitve prevzemnih podjetij v Sloveniji. Kandidate za prevzem v veliki meri iščejo znotraj svoje panoge in neredko tudi izven domačega geografskega področja.

Prevzem ali združitev prevzemnemu podjetju lahko prinese pričakovane koristi. Prevzemna podjetja v Sloveniji so pri izvajanju integracij in doseganju ciljev prevzema ali združitve relativno uspešna. Le 4 % prevzemnih podjetij iz našega vzorca ocenjuje, da je bila integracija uspešna pri petini vseh prevzemov ali združitve, ki so jih izvedli v desetih letih, 38 % jih meni, da je bila integracija uspešna v 81 do 100 % vseh izvedenih transakcij. 57 % anketiranih podjetij je uspešno izvedlo več kot 61 % vseh izvedenih integracij v obdobju deset let. Večji odstotek uspešno izvedenih integracij beležimo pri prevzemih večjih ciljnih podjetij.

Prevzemna podjetja v Sloveniji uporabljajo za ocenjevanje uspešnosti prevzemov ali združitve več kriterijev oziroma kazalcev. Uspešnost prevzema in integracije presojujejo tudi z vidika doseganja zastavljenih ciljev prevzema ali združitve in ne zgolj z vidika doseganja finančnih ciljev. Trije najpogosteje uporabljeni kazalci za merjenje uspešnosti so: zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev, rast prihodkov od prodaje in dobiček iz poslovanja.

Teorija prevzemov uči, da strateški motivi za prevzeme določajo izbor kazalcev za merjenje uspešnosti prevzemov in integracij. Na osnovi korelacijske analize na vzorčnih podatkih ni mogoče z dovolj nizko stopnjo značilnosti sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na izbor kazalcev za merjenje uspešnosti integracije.

Različni strateški motivi za prevzeme zahtevajo od prevzemnika različne organizacijske zmožnosti. Skupni sestanki z managementom ciljnega podjetja za izdelavo poslovnih planov, formalni sestanki managerjev iz obeh podjetij ter vključevanje zunanjih pravnikov in finančnih strokovnjakov so organizacijske rešitve, za katere se prevzemna podjetja v Sloveniji odločajo najpogosteje. Najpogosteje razpolagajo z organizacijskimi zmožnostmi, ki so značilne predvsem za zgodnje in najbolj kvantitativne faze prevzema ali združitve. Te v veliki meri tudi označujejo kot najbolj učinkovite in koristne. Kar 81 % anketiranih podjetij uporablja različne kazalce za merjenje uspešnosti integracije in vključuje zunanje svetovalce za vodenje procesov integracije, vendar z omenjenima orodjema ne dosegajo pričakovanih koristi. Le 10 % podjetij, ki meri uspešnost integracije z različnimi kazalci, meni, da je merjenje zelo koristno. Nobeno podjetje ne meni, da je vključuje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije zelo koristno.

Preverjalni seznam za skrbni pregled ter finančni model za vrednotenje in izbor potencialnih kandidatov za prevzem sta orodji, ki jih prevzemna podjetja v Sloveniji uporabljajo najpogosteje. Največjo koristnost pripisujejo orodjem, ki jih uporabljajo v zgodnjih fazah prevzema.

Samo 31 % prevzemnikov v Sloveniji objavlja načrt integracije prevzetega podjetja v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije. V tej točki se pomembno razlikujejo od podjetij v ZDA in Evropi, kjer jih 77 % objavlja načrt integracije zgodaj, to je že med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije. Podjetja, ki pričnejo razmišljati o poprevzemni integraciji šele po najavi prevzema ali združitve, pomembno zmanjšajo svoje možnosti za uspeh že na samem začetku (Epstein, 2004; Jemison & Sitkin, 1986a).

Ocenjevanje tveganj je sestavni del prevzemnih praks podjetij iz našega vzorca. Na osnovi vzorčnih podatkov ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na stopnjo pripisovanja tveganja posameznim vrstam tveganj. Najvišjo stopnjo tveganja podjetja pripisujejo strateškemu tveganju, niso pa najbolj uspešna pri njih obvladovanju. Relativno manj uspešna kot prevzemniki v ZDA in Evropi so pri obvladovanju vseh vrst tveganj.

Na uspešnost integracije prevzetega podjetja vpliva več dejavnikov. Istovrstnost dejavnosti prevzemnika in ciljnega podjetja pozitivno vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja. S potrditvijo hipoteze H 1 na populaciji prevzemnih podjetij v Sloveniji potrdim ugotovitve obstoječih teorij s področja strateškega managementa in raziskav, ki potrjujejo hipotezo o pozitivnem vplivu skladnosti oziroma istovrstnosti dejavnosti podjetij na uspešnost

integracije in prevzema. (Salter & Weinhold, 1979; Lubatkin, 1983; Datta, 1991; Singh in Montgomery, 1987; Shelton, 1988).

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično potrdim hipotezo H 3, da uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pozitivno vpliva na uspešnost izvedene integracije ciljnega podjetja. Potrditev značilne povezave med omenjenima spremenljivkama predstavlja pozitiven prispevek na področju akademskega raziskovanja, saj po mojem vedenju obstoječe raziskave proučujejo le vpliv uspešnosti poslovanja prevzemnega podjetja pred prevzemom na uspešnost prevzema (Sudarsanam & Mahate, 2003; Rau & Vermealen, 1998).

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično ne moremo potrditi ugotovitve raziskovalcev s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja, da imajo velike razlike v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja negativen vpliv na uspešnost prevzema (Lubatkin, 1983; Seth, 1990, Kitching, 1967; Hunt, 1990). Zavrnem hipotezo H 2. Relativna razlika v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja na primeru podjetij iz našega vzorca ne pojasnjuje variabilnosti uspešnosti integracije.

Na populaciji slovenskih podjetij empirično ne potrdim ugotovitve obstoječih raziskav, da obstaja pozitivna povezava med stopnjo integracije in poprevzemno uspešnostjo podjetij (Shanley, 1994; Zollo & Singh, 2004; Ahammad & Glaister, 2011). Zavrnem hipotezo H 4.

Potrdim hipotezo H 5, da zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja nima vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja. Rezultat naše raziskave je skladen z ugotovitvijo, da ohranjanje zaposlenih ni statistično značilno povezano s celotno uspešnostjo prevzema (Zollo & Meier, 2008). Naš rezultat je v nasprotju z ugotovitvami, da je vodstveni kader prevzetega podjetja pomemben sestavni del njegove notranje vrednosti, zato je ohranjanje vodstvenega kadra v podjetju pomemben dejavnik poprevzemne uspešnosti (Hambrick & Cannella, 1993; Ahammad & Glaister, 2011).

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično ne moremo potrditi ugotovitev obstoječih raziskav, da ima prenos znanj od prevzemnika k ciljnemu podjetju in od ciljnega podjetja k prevzemniku pozitiven vpliv na uspešnost integracije in prevzema (Capron, 1999; Ahammad & Glaister, 2011). Rezultati naše raziskave tudi ne podpirajo stališča zagovornikov procesnega vidika proučevanja prevzemov in združitvev, da prenos znanja značilno pozitivno vpliva na uspešnost prevzemov in združitvev (Haspeslagh & Jemison, 1991). Na osnovi vzorčnih podatkov ugotavljam, da na uspešnost integracije vpliva stopnja prenosa trženjskih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje, odvisnost pa je negativna.

Signifikantne spremenljivke, ki pojasnjujejo variabilnost uspešnosti izvedenih integracij pri najpomembnejših prevzemih ali združitvah prevzemnikov v Sloveniji so uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, fizično združevanje funkcij in aktivnosti prevzemnika in

ciljnega podjetja na enem mestu ter prenos trženjskih praks in znanj od prevzemnega podjetja na ciljno podjetje.

4.6 Omejitve raziskave in priporočila za nadaljnje raziskovanje

Prvo omejitev predstavlja dejstvo, da raziskava temelji na podatkih prevzemnih podjetij v Sloveniji, zaradi česar je posploševanje omejeno. Drugo omejitev predstavlja relativno majhna populacija velikih podjetij v Sloveniji, ki je sploh izvedla kakšen prevzem ali združitev, kar se odraža v relativno majhnem vzorcu podjetij. S posredovanjem ustreznega vabila k sodelovanju, priporočili in obljubo predstavitve rezultatov raziskave je bila udeležba članov vrhnjega managementa populacije ciljnih podjetij relativno visoka (odzivna stopnja 58,4 %), vendar je od 59 vrnjenih vprašalnikov le 26 podjetij izvedlo kak prevzem ali združitev. Tretja omejitev je povezana s subjektivnimi ocenami managerjev, saj je vprašalnik izpolnjeval en sam anketiravec iz vsakega podjetja.

Študija nudi nekaj koristnih podatkov in izhodišč za nadaljnje raziskovalno delo na področju prevzemov in združitvev. Prihodnja raziskovanja, ki bodo proučevala uspešnost prevzemov in združitvev, morajo upoštevati dve ključni dejstvi. Prvič, odvisno spremenljivko je potrebno določiti v odvisnosti od raziskovalnega vprašanja. To pomeni, da je potrebno bolje opredeliti vrsto uspešnosti, ki je predmet proučevanja. Raven analize, na kateri se proučuje konstrukt uspešnosti, je treba izrecno opredeliti (uspešnost na ravni podjetja, transakcije ali procesov) ter ji prilagoditi raziskovalno zasnovo in izvedbo. Drugič, potrebno je upoštevati model uspešnosti, v katerem imajo konstrukti uspešnosti na nižjih ravneh analize pomemben vpliv na uspešnost eno raven višje. To pomeni, da vsako proučevanje uspešnosti na ravni transakcije ali podjetja kot celote, ki ne vključuje tudi merjenja uspešnosti integracijskega procesa, nosi veliko tveganje, da ni dovolj dobro določeno.

Raziskovalci, ki bodo v prihodnje proučevali uspešnost prevzemov in združitvev na osnovi subjektivnih ocen managerjev o doseženi uspešnosti, lahko razmislijo o kombinirani uporabi naslednjih alternativ: (a) uporaba objektivnih kazalcev za merjenje uspešnosti, če je to možno, (b) zastavljanje podrobnejših vprašanj o stopnji realizacije določene vrste gospodarskih koristi in ne le splošnega preverjanja ravni zadovoljstva oziroma doseganja ciljev.

Prenos znanj od prevzemnika na ciljno podjetje je pomemben za prevzemnike v Sloveniji, nisem pa uspela dokazati statistično značilne pozitivne odvisnosti med uspešnostjo integracije in prenosom znanj. Boljši vpogled v povezavo med omenjenimi spremenljivkami bi lahko dobili, če bi anketirance vprašali, kakšna je bila stopnja koristi ali dosežena raven uspešnosti prenosa znanj za vsako vrsto prenosa znanj posebej. Raziskovanje v prihodnje bi lahko tudi proučevalo ali so integracije, v katerih prevzemnik prenese svoja specifična sredstva in poslovne prakse na ciljno podjetje uspešnejše od integracij, v katerih ciljno podjetje prenese svoja specifična sredstva in poslovne prakse na prevzemnika.

Širitev na nove proizvode in trge je najpomembnejši strateški motiv za prevzeme in združitve podjetij v Sloveniji. Polovica podjetij meni, da je prenos trženjskih praks in znanj na ciljno podjetje ključnega pomena ali zelo pomemben, odvisnost med uspešnostjo integracije in to spremenljivko pa je negativna in statistično značilna. Boljši vpogled v razloge za negativno povezavo bi lahko prispeval k boljšemu razvoju praks in uresničevanju ciljev prevzemov.

Prihodnje proučevanje uspešnosti prevzemov in združitev na populaciji podjetij v Sloveniji naj skuša osvetliti tudi razloge za relativno nizko uspešnost prevzemnih podjetij pri obvladovanju tveganj ter nizko ocenjeno koristnot uporabe različnih kazalcev za merjenje uspešnosti in vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije. Podrobnejše raziskovanje omenjenih področij lahko prispeva k nadaljnemu razvoju uspešnih praks pri uresničevanju strategij prevzemov in združitev tako na strani prevzemnih kakor tudi svetovalnih podjetij.

SKLEP

Podjetja se za doseganje rasti ali drugih strateških ciljev rada odločajo za prevzeme in združitve, čeprav rezultati številnih raziskav dokazujejo nizko stopnjo uspešnosti prevzemov in združitev. Objave o uspešnosti so protislovne, enoznačno označevanje prevzemov ali združitev kot popolnoma uspešnih ali neuspešnih pa neustrezno, ker prevzemi in združitve zasledujejo različne motive in predstavljajo kompleksen in večdimenzionalen pojav.

Pristopi k proučevanju uspešnosti prevzemov ali združitev se razlikujejo predvsem po treh dimenzijah: uporaba subjektivnih ali objektivnih metod proučevanja, časovni vidik proučevanja in raven analize. Subjektivne metode proučevanja temeljijo na kvalitativnem ocenjevanju, na primer, stopnje doseganja načrtovanih sinergij in uspešnosti izvedbe poprevzemne integracije. Objektivne metode proučevanja se zanašajo na finančne in računovodske podatke. Glede na časovni vidik razlikujemo kratkoročno (na primer, nekaj dni pred in nekaj dni po najavi namere za prevzem) in dolgoročno (tudi do pet let po izveden prevzemu) merjenje uspešnosti. Glede na raven analiza proučevanje uspešnosti prevzemov in združitev omejimo na podjetje kot celoto, na raven transakcije oziroma prevzema ali pa na raven postopkov oziroma integracijskega procesa. Glede na različne ravni analiziranja uspešnosti definiramo tri vrste uspešnosti: uspešnost integracijskega procesa, uspešnost celotnega prevzema ali združitve in dolgoročno uspešnost prevzema ali združitve z vidika podjetja kot celote.

Uspešnost integracijskega procesa pozitivno vpliva na celotno uspešnost prevzema ali združitve. Kratkoročna uspešnost integracije ima neposreden vpliv na dolgoročno uspešnost integracije in na uspešnost prevzema kot celote. Veliko nalog v okviru integracijskega procesa ima takojšen vpliv na obseg prihrankov pri stroških in povečanje prihodkov. Uspešnost prevzema pozitivno prispeva k dolgoročni uspešnosti podjetja kot celote, vendar ta povezava ni tako močna kot povezava med uspešnostjo integracijskega procesa in uspešnostjo prevzema

kot celote. Kratkoročno gibanje cen delnic pred in po dnevu dogodka, ki je v literaturi najpogosteje uporabljen kazalec za merjenje uspešnosti, sploh ne meri dejanske uspešnosti prevzema, temveč nekaj drugega. Ta kazalec predstavlja le splošno tržno mnenje oziroma občutek o tem, kakšna bi morala biti uspešnost posameznega tipa prevzema. Finančni trg nima in ne more imeti dovolj informacij za sistematično napovedovanje usode prevzema v trenutku objave namere za prevzem.

Prevzem ali združitev podjetju lahko prinese pričakovane koristi, vendar le, če je zasnovan na domišljeni strategiji prevzema in strategiji poprevzemne integracije ter predvsem, če je strategija poprevzemne integracije uspešno izvedena. Močan oziroma dober proces poprevzemne integracije lahko popravi napake neustreznega oblikovanja prevzema ali združitve ali aktivnosti managementa, ki zasleduje osebne ali politične cilje. Nasprotno pa šibek proces poprevzemne integracije lahko povsem uniči sicer dobro zamišljen prevzem ali združitev.

Prevzem ali združitev lahko predstavlja odlično priložnost za dobičkonosno rast ali doseganje drugih strateških ciljev. Pri tovrstnih transakcijah je potrebo upoštevati naslednje ključne dejavnike uspeha: strateška vizija, strateška skladnost, struktura posla, skrbni pregled, planiranje pred prevzemom, poprevzemna integracija in zunanji dejavniki. Če podjetje uspešno izvede prvih pet dejavnikov, izpolnjuje pogoje za uspešen prevzem ali združitev. Dejansko uspešnost oziroma cilje prevzema ali združitve pa lahko doseže šele z uspešno izvedbo poprevzemne integracije.

Managerji prepogosto namenjajo razvijanju strategije poprevzemne integracije premalo pozornosti, še pogosteje pa jo neustrezno izvedejo. Ključni dejavniki uspešne izvedbe poprevzemne integracije so: skladna integracijska strategija, močna skupina za integracijo, komunikacija, hitrost izvajanja in uravnoteženi kazalci za merjenje uspeha.

Strategija integracije mora biti skladna s strategijo prevzema ali združitve. O poprevzemni integraciji je potrebno razmišljati že pred zaključkom transakcije, hkrati oziroma vzporedno z razvijanjem strategije prevzema ali združitve. Pri razvijanju strategije integracije je potrebno upoštevati motiv prevzema, saj različni motivi prinašajo različne integracijske izzive. Posebno pozornost je potrebno posvetiti dvema ključnima skupinama deležnikov: zaposlenim in kupcem. Da bi bila integracija uspešna, morajo biti zaposleni in kupci v središču pozornosti vedno in z vidika vseh dejavnikov uspeha poprevzemne integracije, saj skoraj vsaka sprejeta odločitev prinaša posledice tudi zanje. Ohranjanje ključnih zaposlenih in kupcev med in po izvedeni integraciji je kritičnega pomena za končni uspeh prevzema ali združitve.

Močan integracijski tim ali skupina za integracijo mora delovati po načelih projektnega vodenja. Skupina za integracijo mora biti odmaknjena od izvajanja osnovnega posla in sestavljena iz predstavnikov obeh podjetij. Članom morajo biti za opravljanje vloge na voljo poln delovni čas in zadostna sredstva, prisotno mora biti tudi močno vodenje. Pomemben cilj

skupine za integracijo je preprečiti ali odpraviti trk kultur in zagotoviti, da kupci procesa integracije ne bodo občutili.

Management mora z obilno in pravilno komunikacijo graditi zaupanje v združitev ali prevzem in integracijski proces, okrepiti namen prevzema ali združitve z oblikovanjem oprijemljivih ciljev ter se odločno odzivati in odgovarjati na zaskrbljenost različnih deležnikov v procesu. Hitro sprejemanje odločitev in hitrost izvedbe integracijskega procesa so ključnega pomena za uspešnost. Hitrost in funkcionalnost morata imeti prednost pred popolnostjo. Podjetja si neredko za izvedbo integracije postavijo cilj 100 dni.

Podjetja, ki merijo uspešnost integracije, po uspešnosti prekašajo podjetja, ki merjenju uspešnosti ne namenjajo dovolj pozornosti. Za merjenje uspešnosti integracije ne obstaja en sam in edini pravi način. Vsak prevzem ali združitev ima svoje značilnosti, zato mora biti merjenje uspešnosti in nadzor nad integracijo prilagojen posebnostim posameznega posla.

Podjetja morajo vzpostaviti sistem za merjenje uspešnosti integracije in sistem za nadzor nad izvajanjem integracijskega procesa. Integracija je prilagodljiv proces. Potreba po prilagajanju integracijskega procesa je eden od razlogov za oblikovanje sistema za merjenje uspešnosti. Strog nadzor nad izvajanjem integracije omogoča prevzemniku zgodnje prepoznavanje znakov težav ali odstopanj od integracijskega načrta in izvajanje popravkov.

Integracijski proces je sestavljen iz več stopenj. Integracijo kot večstopenjski proces delimo na najmanj dve stopnji: »prvih 100 dni« in stopnjo prenosa zmožnosti. Metrike, cilje in mejnike je potrebno določiti za vsako stopnjo integracijskega procesa posebej, saj ima vsaka svoje cilje in prinaša posebne težave. Načrtovanje integracije mora izhajati iz konteksta posla. Kazalce za merjenje uspešnosti integracije določimo v odvisnosti od motivov za prevzem in načrtovane stopnje integracije prevzetega podjetja.

Strategija merjenja uspešnosti integracijskega procesa mora odgovoriti na tri ključna vprašanja: kateri so ključni dejavniki uspeha (gonilci vrednosti, ki prispevajo k ustvarjanju ali uničevanju vrednosti), kako bodo doseženi in s katerimi kazalci se bo merila uspešnost. Kazalce za merjenje uspešnosti in nadziranje izvajanja integracije razvrstimo v tri glavne skupine: kazalci za merjenje ustvarjanja vrednosti, kazalci za nadzor uhajanja vrednosti in kazalci za spremljanje napredka pri izvajanju integracije. Kazalce ustvarjanja vrednosti določimo glede na strategijo prevzema in sinergije. Kazalce za nadzor nad uhajanjem vrednosti izpeljemo iz analize možnih potencialnih izvorov uhajanja vrednosti, ki se pojavljajo pri izvajanju strategije, sinergij in integracijskega načrta. Kazalci za merjenje uspešnosti integracije so finančni in nefinančni. Prevzemnik in ciljno podjetje lahko določita različne kazalce za merjenje uspešnosti.

Z empirično raziskavo na vzorcu slovenskih podjetij preverim šest hipotez o povezavah med posameznimi značilnostmi prevzema ali delovanjem managementa in uspešnostjo integracije.

Izvedena raziskava nudi vpogled v profil slovenskega prevzema z vidika različnih značilnosti prevzema ter v integracijske prakse prevzemnih podjetij z vidika organizacijskih zmožnosti, uporabljenih orodij in obvladovanja tveganj.

Ciljno populacijo predstavljajo podjetja s seznama 101 najvčejih poslovnih skupin in podjetij v Sloveniji v letu 2012. Izpolnjen anketni vprašalnik je vrnilo 59 podjetij, kar predstavlja odzivno stopnjo 58,4 %. Od vrnjenih vprašalnikov jih je bilo uporabnih le 26, ker je samo 26 podjetij izvedlo kak prevzem ali združitev. 26 podjetij iz našega vzorca je skupaj izvedlo 139 prevzemov in združitve v obdobju od leta 2002 do 2012.

Prevzemna podjetja v Sloveniji s prevzemi in združitvami zasledujejo več različnih motivov oziroma ciljev. Širitev na nove proizvode in trge je najpomembnejši strateški motiv za prevzeme in združitve v Sloveniji. Podjetja so pri izvajanju integracij in doseganju ciljev prevzemov ali združitve relativno uspešna. 38 % jih meni, da je bila integracija uspešna v 81 do 100 % vseh izvedenih transakcij v obdobju deset let.

Prevzemna podjetja v Sloveniji uporabljajo za ocenjevanje uspešnosti prevzemov ali združitve več kriterijev oziroma kazalcev. Trije najpogosteje uporabljeni kazalci za merjenje uspešnosti so: zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev, rast prihodkov od prodaje in dobiček iz poslovanja. Teorija prevzemov uči, da strateški motivi za prevzeme določajo izbor kazalcev za merjenje uspešnosti prevzemov in integracij. Na osnovi korelacijske analize na vzorčnih podatkih ni mogoče z dovolj nizko stopnjo značilnosti sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na izbor kazalcev za merjenje uspešnosti integracije.

Različni strateški motivi za prevzeme zahtevajo od prevzemnika različne organizacijske zmožnosti. Skupni sestanki z managementom ciljnega podjetja za izdelavo poslovnih planov, formalni sestanki managerjev iz obeh podjetij ter vključevanje zunanjih pravnikov in finančnih strokovnjakov so organizacijske rešitve, za katere se prevzemna podjetja v Sloveniji odločajo najpogosteje. 81 % anketiranih podjetij uporablja različne kazalce za merjenje uspešnosti integracije in vključuje zunanje svetovalce za vodenje procesov integracije, vendar z omenjenima orodjema ne dosegajo pričakovanih koristi. Orodji, ki jih prevzemna podjetja v Sloveniji uporabljajo najpogosteje, sta preverjalni seznam za skrbni pregled ter finančni model za vrednotenje in izbor potencialnih kandidatov za prevzem.

Samo 31 % prevzemnikov v Sloveniji objavi načrt integracije prevzetega podjetja v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije. V tej točki se pomembno razlikujejo od podjetij v ZDA in Evropi, kjer jih 77 % objavi načrt integracije pred zaključkom transakcije. Podjetja, ki pričnejo razmišljati o poprevzemni integraciji šele po najavi prevzema ali združitve, pomembno zmanjšajo svoje možnosti za uspeh že na samem začetku.

Ocenjevanje tveganj je sestavni del prevzemnih praks podjetij iz našega vzorca. Na osnovi vzorčnih podatkov ni mogoče z nizko stopnjo značilnosti sklepati, da strateški motivi za prevzeme vplivajo na stopnjo pripisovanja tveganja posameznim vrstam tveganj. Najvišjo stopnjo tveganja podjetja pripisujejo strateškemu tveganju, niso pa najbolj uspešna pri obvladovanju tveganj.

Na uspešnost integracije prevzetega podjetja vpliva več dejavnikov. S potrditvijo hipoteze H 1 na populaciji prevzemnih podjetij v Sloveniji potrdim ugotovitve obstoječih teorij s področja strateškega managementa in raziskav, ki potrjujejo hipotezo o pozitivnem vplivu skladnosti oziroma istovrstnosti dejavnosti podjetij na uspešnost integracije in prevzema.

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično potrdim hipotezo H 3, da uspešnost poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom pozitivno vpliva na uspešnost izvedene integracije ciljnega podjetja. Potrditev značilne povezave med omenjenima spremenljivkama predstavlja pozitiven prispevek na področju akademskega raziskovanja, saj so po mojem vedenju obstoječe raziskave usmerjene le v proučevanje vpliva uspešnosti poslovanja prevzemnega podjetja pred prevzemom na uspešnost prevzema.

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično ne morem potrditi ugotovitve raziskovalcev s področja strateškega managementa in organizacijskega obnašanja, da imajo velike razlike v velikosti prevzemnika in ciljnega podjetja negativen vpliv na uspešnost prevzema (zavrnem hipotezo H 2). Zavrnem hipotezo H 4, saj na vzorčnih podatkih empirično ne potrdim ugotovitve obstoječih raziskav, da obstaja pozitivna povezava med stopnjo integracije in poprevzemno uspešnostjo podjetij.

Potrdim hipotezo H 5, da zamenjava vrhnjega managementa ciljnega podjetja nima vpliva na uspešnost integracije prevzetega podjetja. Rezultat raziskave je skladen z ugotovitvijo, da ohranjanje zaposlenih ni statistično značilno povezano s celotno uspešnostjo prevzema. Naš rezultat je v nasprotju z ugotovitvami, da je vodstveni kader prevzetega podjetja pomemben sestavni del njegove notranje vrednosti, zato je ohranjanje vodstvenega kadra v podjetju pomemben dejavnik poprevzemne uspešnosti.

Na populaciji podjetij v Sloveniji empirično ne morem potrditi ugotovitev obstoječih raziskav, da ima prenos znanj od prevzemnika k ciljnemu podjetju in od ciljnega podjetja k prevzemniku pozitiven vpliv na uspešnost integracije in prevzema. Rezultati naše raziskave tudi ne podpirajo stališča zagovornikov procesnega vidika proučevanja prevzemov in združitvev, da prenos znanja značilno pozitivno vpliva na uspešnost prevzemov in združitvev. Na osnovi vzorčnih podatkov ugotavljam, da na uspešnost integracije vpliva stopnja prenosa trženjskih praks in znanj od prevzemnika na ciljno podjetje, odvisnost pa je negativna.

Signifikantne spremenljivke, ki pojasnjujejo variabilnost uspešnosti izvedenih integracij pri najpomembnejših prevzemih ali združitvah prevzemnikov v Sloveniji, so uspešnost

poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, fizično združevanje funkcij in aktivnosti prevzemnika in ciljnega podjetja na enem mestu ter prenos trženjskih praks in znanj od prevzemnega podjetja na ciljno podjetje.

Naša raziskava ima več omejitev. Prvo omejitev predstavlja dejstvo, da raziskava temelji na podatkih prevzemnih podjetij v Sloveniji, zaradi česar je posploševanje omejeno. Drugo omejitev predstavlja relativno majhen vzorec podjetij, kar je posledica relativno majhne populacije velikih podjetij, ki je sploh kdajkoli izvedla kakšen prevzem ali združitev. Naslednja omejitev je povezana s subjektivnimi ocenami managerjev, saj je vprašalnik izpolnjeval en sam anketiravec iz vsakega podjetja.

Študija prinaša nekaj koristnih podatkov in priporočil za nadaljne raziskovanje prevzemov in združitvev. Vsako proučevanje uspešnosti prevzemov in združitvev mora jasno opredeliti vrsto uspešnosti ter upoštevati, da ima uspešnost na nižjih ravneh analize pomemben vpliv na uspešnost eno raven višje. Vsako proučevanje uspešnosti na ravni transakcije ali podjetja kot celote, ki ne vključuje tudi merjenja uspešnosti integracijskega procesa, nosi veliko tveganje, da ni dovolj dobro določeno.

Raziskovalci, ki bodo v prihodnje proučevali uspešnost prevzemov in združitvev na osnovi subjektivnih ocen managerjev o doseženi uspešnosti, lahko razmislijo o kombinirani uporabi naslednjih alternativ: (a) uporaba objektivnih kazalcev za merjenje uspešnosti, če je to možno, (b) zastavljanje podrobnejših vprašanj o stopnji realizacije določene vrste gospodarskih koristi in ne le splošnega preverjanja ravni zadovoljstva oziroma doseganja ciljev.

Prenos znanj od prevzemnika na ciljno podjetje je pomemben za prevzemnike v Sloveniji, nisem pa uspela dokazati statistično značilne pozitivne odvisnosti uspešnosti integracije od prenosa znanj. Boljši vpogled v povezavo med omenjenimi spremenljivkami bi lahko dobili, če bi anketirance vprašali, kakšna je bila stopnja koristi ali dosežena raven uspešnosti prenosa znanj za vsako vrsto prenosa znanj posebej.

Širitev na nove proizvode in trge je najpomembnejši strateški motiv za prevzeme in združitve podjetij v Sloveniji. Polovica podjetij meni, da je prenos trženjskih praks in znanj na ciljno podjetje ključnega pomena ali zelo pomemben, odvisnost med uspešnostjo integracije in to spremenljivko pa je negativna in statistično značilna. Boljši vpogled v razloge za negativno povezavo bi lahko prispeval k boljšemu razvoju praks in doseganju ciljev prevzemov.

Prihodnje proučevanje uspešnosti prevzemov in združitvev na populaciji podjetij v Sloveniji naj skuša osvetliti tudi razloge za relativno nizko uspešnost prevzemnih podjetij pri obvladovanju tveganj ter nizko ocenjeno koristnot uporabe različnih kazalcev za merjenje uspešnosti in vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije. Podrobnejše raziskovanje omenjenih področij lahko prispeva k nadaljnemu razvoju uspešnih praks pri

uresničevanju strategij prevzemov in združitvev tako na strani prevzemnih kakor tudi svetovalnih podjetij.

Z raziskavo dosežem pozitiven prispevek na področju akademskega raziskovanja:

- a) ugotovim značilne povezave med določenimi značilnostmi prevzema in uspešnostjo integracije in prevzema (**empirična potrditev teorije**);
- b) potrdim nekatere ugotovitve obstoječih teorij prevzemov na populacij slovenskih podjetij (**empirična potrditev teorije**).

Praktičen prispevek raziskave se nanaša predvsem na pridobitev dodatnih informacij o značilnostih prevzemov slovenskih podjetij:

- a) omogočim vpogled v profil slovenskega prevzema z vidika različnih značilnosti prevzema (**možnost primerjave posameznika s celotno populacijo, prepoznavanje dobre prakse**);
- b) prikažem integracijsko prakso slovenskih podjetij in omogočim vpogled, kam se posamezno podjetje uvršča glede na prevladujočo prakso slovenskih podjetij (**možnost primerjave posameznika s celotno populacijo**);
- c) prikažem integracijsko prakso slovenskih podjetij in omogočim vpogled, kam se posamezno podjetje uvršča glede na prevladujočo prakso podjetij v tujini (**možnost primerjave posameznika s celotno populacijo**);
- d) omogočim vpogled v povezanost med posameznimi ukrepi oziroma delovanjem managementa ter uspešnostjo integracije in prevzema (**možnost vpliva na dejavnike zaradi ustvarjanja optimalnih pogojev za doseganje ciljev**).

LITERATURA IN VIRI

1. Adolph, G., Buchanan, I., Hornery, J., Jackson, B., Jones, J., Kihlstedt, T., Neilson, G., & Quarls, H. (2001). *Merger integration: delivering on the promise*. Booz-Allen and Hamilton.
2. Ahammad, M. F., & Glaister, K. W. (2011). Postacquisition management and performance of cross-border acquisitions. *International studies of management and organization*, 41(3), 59–75.
3. Ahuja, G., & Katila, R. (2001). Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study. *Strategic management journal*, 22(3), 197–227.
4. Aiello, R., & Watkins, M. (2000). The fine art of friendly acquisitions. *Harvard business review*, 78(6), 100–107.
5. Ainspan, N., & Dell, D. (2000). *Employee communication during mergers*. The Conference Board.
6. Albizzati, N., & Sias, D. (2004). New Tricks for the old deal pro. *Mergers and Acquisitions*, 39(6), 28–34.
7. Andrade, G., Mitchell, M. L., & Stafford, E. (2001). New evidence and perspectives on mergers. *Journal of economic perspectives*, 15(2), 103–120.
8. Angrawal, A., Jaffe, J. F., & Mandelker, G. N. (1992). The post-merger performance of acquiring firms: a re-examination of an anomaly. *Journal of finance*, 47(4), 1605–1621.
9. Angwin, D. (1996). After the fall. *Management today*, april, 56–58.
10. Angwin, D. (2001). Mergers and acquisitions across European borders: national perspectives on pre-acquisition due diligence and the use of professional advisers. *Journal of World Business*, 36(1), 32–57.
11. Angwin, D. (2004). Speed in M&A integration: the first 100 days. *European management journal*, 22(4), 418–430.
12. Angwin, D. (2007). Motive archetypes in mergers and acquisitions: the implications of a configurational approach to performance. *Advances in mergers and acquisitions*, 6, 77–105.
13. Angwin, D., & Savill, B. (1997). Strategic perspectives on European cross-border acquisitions: a view from top European executives. *European management journal*, 15(4), 423–435.
14. Ashkenas, R. N., & Francis, S. C. (2000). Integration managers: special leaders for special times. *Harvard business review*, 78(6), 108–116.
15. Asquith, P., Bruner, R., & Mullins, D. (1983). The gains to bidding firms from merger. *Journal of financial economics*, 11(1-4), 121–139.
16. Barney, J. B. (1988). Returns to bidding firms in mergers and acquisitions: reconsidering the relatedness hypothesis. *Strategic management journal*, 9, 71–78.
17. Bastien, D. T. (1987). Common patterns of behaviour and communication in corporate mergers and acquisitions. *Human resource management*, 26(1), 17–33.

18. Bekier, M., & Shelton, M. J. (2002). Keeping your sales force after the merger. *McKinsey quarterly*, 4, 106–115.
19. Ben-Amar, W., & Andre, P. (2006). Separation of ownership from control and acquiring firm performance: the case of family ownership in Canada. *Journal of business finance and accounting*, 33(3/4), 517–543.
20. Berry, J. W. (1980). Acculturation as varieties of adaptation. V Padilla, A. M. (ur.), *Acculturation: theory, models and some new findings* (str. 9–25). Boulder, CO: Westview Press.
21. Bild, M., Guest, P., & Runsten, M. (2005). *The effect of takeover on the fundamental value of acquirers*. Working Paper. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge.
22. Birkinshaw, J., Bresman, J., & Hakanson, L. (2000). Managing the post-acquisition integration process: how the human integration and task integration processes interact to foster value creation. *Journal of management studies*, 37(3), 396–423.
23. Blake, R. R., & Mouton, J. S. (1985). How to achieve integration on the human side of the merger. *Organizational dynamics*, 13(3), 41–56.
24. Bower, J. L. (1970). *Managing the resource allocation process: a study of corporate planning and investment*. Boston, MA: Division of Research, Graduate School of Business, Harvard University.
25. Bower, J. L. (2001). Not all M&As are alike-and that matters. *Harvard Business Review*, 79(3), 92-101.
26. Bowmna, C. & Ambrosini, V. (1997). Using single respondents in strategy research. *British journal of management*, 8(2), 119–131.
27. Bregar, L., Ograjenšek, I., & Bavdaž Kveder, M. (2005). *Metode raziskovalnega dela za ekonomiste: izbrane teme*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta
28. Bresman, H., Birkinshaw, J., & Nobel, R. (1999). Knowledge transfer in international acquisitions. *Journal of international business studies*, 30(3), 439–462.
29. Brouthers, D. B., von Hastenburg, P., & van den Ven, J. (1998). If most mergers fail why are they so popular? *Long range planning*, 31(3), 347–353.
30. Bruner, R. (2002). Does M&A pay? A survey of evidence for the decision maker. *Journal of applied finance*, 12(1), 48–68.
31. Brush, T. H. (1996). Predicted change in operational synergy and post-acquisition performance of acquired businesses. *Strategic management journal*, 17(1), 1–24.
32. Bruton, G. D., Oviatt, B. M., & White, M. A. (1994). Performance of acquisitions of distressed firms. *Academy of management journal*, 37(4), 972–989.
33. Buchholtz, A. K., Ribbens, B. A., & Houle, I. T. (2003). The role of human capital in post acquisition CEO departure. *Academy of management journal*, 46(4), 506–514.
34. Buckley, P. J., & Carter, M. J. (1999). Managing cross-border complementary knowledge. *International studies of management and organization*, 29(1), 80–104.
35. Bull, I. (1989). Financial performance of leveraged buyouts: an analysis. *Journal of business venturing*, 4(4), 263–279.

36. Buono, A. F., & Bowditch, J. L. (1989). *The human side of mergers and acquisitions: managing collisions between people and organizations*. San Francisco: Jossey Bass.
37. Buono, A. F., Bowditch, J. L., & Lewis, J. W. (1985). When cultures collide: the anatomy of a merger. *Human relations*, 38(5), 477–500.
38. Burgelman, R. A. (1983). A process model of internal corporate venturing in the diversified major firm. *Administrative science quarterly*, 28(2), 223–244.
39. Callahan, J. P. (1986). Chemistry: how mismatched managements can kill a deal. *Mergers and acquisitions*, 20(4), 47–53.
40. Campa, J., & Hernando, I. (2004). Shareholder value creation in European M&As. *European financial management*, 10(1), 47–81.
41. Campa, J. M., & Kedia, S. (2002). Explaining the diversification discount. *Journal of finance*, 57(4), 1731–1762.
42. Capron, L. (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic management journal*, 20(11), 987–1018.
43. Capron, L., & Pistre, N. (2002). When do acquirers earn abnormal returns? *Strategic management journal*, 23(9), 781–794.
44. Cartwright, S., & Cooper, C. L. (1992). *Managing mergers, acquisitions and strategic alliances-integrating people and cultures*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
45. Cartwright, S., & Cooper, C. L. (1993). The role of culture compatibility in successful organizational marriage. *Academy of management review*, 7(2), 57–70.
46. Chadhuri, S., & Tabrizi, B. (1999). Capturing the real value in high-tech acquisitions. *Harvard business review*, 77(5), 123–130.
47. Chakravorty, J. N. (2012). Why do mergers and acquisitions quite often fail? *Advances in management*, 5(5), 21–28.
48. Chatterjee, S. (1986). Types of synergy and economic value: the impact of acquisitions on merging and rival firms. *Strategic management journal*, 7(2), 119–140.
49. Chatterjee, S. (1992). Sources of value in takeovers: synergy or restructuring – implications for target and bidder firms. *Strategic management journal*, 13(4), 267–286.
50. Chatterjee, R., & Kuenzi, A. (2001). *Mergers and acquisitions: the influence of method of payment on bidder's share price*. Research papers in management studies, University of Cambridge.
51. Chatterjee, R., & Meeks, G. (1996). The financial effects of takeover: accounting rates of return. *Journal of business finance and accounting*, 23(5/6), 851–868.
52. Chatterjee, S., Lubatkin, M., Schweiger, D. M., & Weber, Y. (1992). Cultural differences and shareholder value in related mergers: linking equity and human capital. *Strategic management journal*, 13(5), 319–344.
53. Chenhall, R. H., & Langfield-Smith, K. (2007). Multiple perspectives of performance measures. *European management journal*, 25(4), 266–282.
54. Child, J., Faulkner, D., & Pikethy, R. (2001). *The management of international acquisitions*. Oxford: Oxford University Press.

55. Coakley, J., & Thomas, H. M. (2004). *Hot markets, momentum and investor sentiment in UK acquisitions*. Working Paper, University of Essex.
56. Cosh, A., & Guest, P. (2001). *The long-run performance of hostile takeovers: UK evidence*. Working paper, ESCR Centre for business research, University of Cambridge.
57. Cotter, J. F., Shivdasani, A., & Zenner, M. (1997). Do independent directors enhance target shareholder wealth during tender offers? *Journal of financial economics*, 43(2), 195–218.
58. Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *The behavioural theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
59. Datta, D. K., & Grant, J. H. (1990). Relationships between type of acquisition, the autonomy given to the acquired firm, and acquisition success: an empirical analysis. *Journal of management*, 16(1), 29–44.
60. Datta, D. K. (1991). Organizational fit and acquisition performance: effects of post-acquisition integration. *Strategic management journal*, 12(4), 281–297.
61. Davis, R. L. (1968). Compatibility in organizational marriages. *Harvard business review*, 46(4), 86–93.
62. DeAngelo, H. DeAngelo, L., & Rice, E. (1984). Going private: minority freeze-outs and shareholder wealth. *Journal of law and economics*, 27(2), 367–402.
63. Dess, G. G., & Robinson, R. B. Jr. (1984). Measuring organizational performance in the absence of objective measures: the case of the privately-held firm and conglomerate business unit. *Strategic management journal*, 5(3), 265–273.
64. Dickerson, A. Gibson, H., & Tsakalotos, E. (1997). The impact of acquisitions on company performance: evidence from a large panel of UK firms. *Oxford economic papers*, 49(3), 344–361.
65. Diven, D. L. (1984). Organizational planning: neglected factor in mergers and acquisition strategy. *Managerial planning, julij-avgust*, 4–12.
66. Dong, M., Hirshleifer, D., Richardson, S., & Teoh, S. H. (2006). Does investor misvaluation drive the takeover market? *Journal of finance*, 61(2), 725–762.
67. Draper, P., & Paudyal, K. (1999). Corporate takeovers: method of payment, returns and trading activity. *Journal of business finance and accounting*, 26(5/6), 521–558.
68. Duhaime, I. M., & Schwenk, C. R. (1985). Conjectures on cognitive simplification in acquisition and divestment decision making. *Academy of management review*, 10(2), 287–295.
69. Duhaime, I. M., & Grant J. H. (1984). Factors influencing divestment decision-making: evidence from a field study. *Strategic management journal*, 5(4), 301–318.
70. Eckbo, E. H. (1983). Horizontal mergers, collusion and stockholder wealth. *Journal of financial economics*, 11(1-4), 241–273.
71. Epstein, M. J. (2004). The drivers of success in post-merger integration. *Organizational dynamics*, 33(2), 174–189.
72. Epstein, M. J. (2005). The determinants and evaluation of merger success. *Business horizons*, 48(1), 37–46.

73. Feldman, M., & Spratt, M. (1999). *Five frogs on a log*. New York: Harper Collins.
74. Ferracone, R. (1987). Blending compensation plans of combining firms. *Mergers and acquisitions*, 21(5), 57–62.
75. Fowler, K. L., & Schmidt, D. R. (1989). Determinants of tender offer post-acquisition financial performance. *Strategic management journal*, 10(4), 339–359.
76. Franks, J., & Harris, R. S. (1989). Shareholder wealth effects of corporate takeovers: the U.K. experience 1955-1985. *Journal of financial economics*, 23(2), 225–249.
77. Fuller, K., Netter, J., & Stegemoller, M. (2002). What do returns to acquiring firms tell us? Evidence from firms that make many acquisitions. *Journal of finance*, 57(4), 1763–1793.
78. Gates, S. (2000). *Performance measurement during merger and acquisition integration*. New York: The Conference Board.
79. Gates, S. (2007). *Strategic Mergers and Acquisitions*. New York: The Conference Board.
80. Gates, S., & Very, P. (2003). Measuring performance during M&A integration. *Long range planning*, 36(2), 167–185.
81. Ghosh, A. (2001). Does operating performance really improve following corporate acquisitions? *Journal of corporate finance*, 7, 151–178.
82. Goold, M., & Campbell, A. (2000). Taking stock of synergy. *Long range planning*, 33(1), 72–96.
83. Grant, R. M., Jammie, A. P., & Thomas, H. (1988). Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies 1972-1984. *Academy of management journal*, 31(4), 771–801.
84. Greenwood, R. Hinings, C. R., & Brown. J. (1994). Merging professional service firms. *Organization science*, 5(2), 239–257.
85. Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an inetrnational comparison. *International journal of industrial organisation*, 21(5), 625–653.
86. Gupta, A. K., & Govindarajan, V. (2000). Knowledge flows within multinational corporations. *Strategic management journal*, 21(4), 473–496.
87. Habeck, M., Kroeger, F., & Traem, M. (2000). *After the merger*. London: Pearson education.
88. Hakanson, L. (1995). Learning through acquisitions: management and integration of foreign R&D laboratories. *International studies of management and organization*, 25(1–2), 121–158.
89. Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. Jr. (1993). Relative standing: a framework for understanding departures of acquired executives. *Academy of management journal*, 36(4), 733–762.
90. Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193–206.
91. Haspeslagh, P., & Jemison, D. (1987). Acquisitions – myths and reality. *Sloan management review*, 28(2), 53–58.

92. Haspeslagh, P., & Jemison, D. (1991). *Managing acquisitions: creating value through corporate renewal*. New York: Free Press.
93. Harrison, J. S., Oler, D., & Allen, M. R. (2005). *Event studies and the importance of longer-term measures in assessing the performance outcomes*. Working paper, Indiana University.
94. Hayes, R. H. (1979). The human side of acquisitions. *Management review*, 68(11), 41–46.
95. Healy, P. M., Palepu, K. U., & Ruback, R. S. (1992). Does corporate performance improve after merger? *Journal of financial economics*, 31(2), 135–175.
96. Healy, P. M., Palepu, K. U., & Ruback, R. S. (1997). Which takeovers are profitable? Strategic or financial? *Sloan Management Review*, 38(4), 45–57.
97. Herman, E., & Lowenstein, L. (1986). *The efficiency effects of hostile takeovers*. Rodney White Center Working Paper Series, Wharton School, University of Pennsylvania.
98. Higson, C., & Elliot, J. (1998). Post-takeover returns: the UK evidence. *Journal of empirical finance*, 5, 27–46.
99. Hitt, M., Harrison, J., Ireland, R. D., & Best, A. (1998). Attributes of successful and unsuccessful acquisitions of US firms. *British journal of management*, 9(2), 91–114.
100. Hitt, M., Harrison, J., & Ireland, R. D. (2001). *Mergers and acquisitions: a guide to creating value for stakeholders*. New York: Oxford university press.
101. Hofstede, G. (1983). The cultural relativity of organizational practices and theories. *Journal of international business studies*, 14(2), 75–90.
102. Homburg, C. & Bucerius, M. (2006). Is speed of integration really a success factor of mergers and acquisitions? An analysis of the role of internal and external relatedness. *Strategic management journal*, 27(4), 347–367.
103. Hopkins, H. D. (1999). Cross-border mergers and acquisitions: global and regional perspectives. *Journal of international management*, 5(3), 7–207.
104. Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (1988). Strategic control systems and relative R&D investment in large multiproduct firms. *Strategic management journal*, 9(6), 605–621.
105. Howell, R. A. (1970). Plan to integrate your acquisitions. *Harvard business review*, 48(6), 66–76.
106. Hunt, J. (1990). Changing pattern of acquisition behaviour in takeovers and the consequences for acquisition processes. *Strategic management journal*, 11(1), 69–77.
107. Hunt, J. W., Lees, S., Grumbar, J., & Vivian, P. (1987). *Acquisitions - the human factor*. London: London Business School and Egon Zehnder International.
108. Hymer, S. (1976). *International operations of national firms: a study of direct investment*. Cambridge: MIT Press.
109. Ikenberry, D., Lakonishok, J., & Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of financial economics*, 39(2/3), 181–208.
110. Ingham, H, Kran, I., & Lovestam, A. (1992). Mergers and profitability: a managerial success story? *Journal of management studies*, 29(2), 195–208.

111. Jarell, G. A., Brickley, J. A., & Netter, J. M. (1988). The market for corporate control: the empirical evidence since 1980. *Journal of economic perspectives*, 2(1), 49–68.
112. Jemison, D. B. (1989). *Towards a grounded theory of corporate acquisitions*. Working paper, College of Business Administration, University of Texas at Austin.
113. Jemison, D. B., & Sitkin, S. (1986a). Corporate acquisitions: a process perspective. *Academy of management review*, 11(1), 145–163.
114. Jemison, D. B., & Sitkin, S. (1986b). Acquisitions: the process can be a problem. *Harvard business review*, 64(2), 107–110.
115. Jensen, M. C. (1986). The agency costs of free cash flow. *Corporate finance, and takeovers*, 76(2), 323–329.
116. Jensen, M. C. (1987). The free cash flow theory of takeovers: a financial perspective on mergers and acquisitions and the economy. V Browne, L. E. & Rosengren, E. S. (ur.), *The merger boom*. Boston, MA: Federal Reserve Bank of Boston.
117. Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The market for corporate control: the scientific evidence. *Journal of financial economics*, 11(1-4), 5–50.
118. Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983a). Takeovers: the scientific evidence. *Journal of financial economics*, 11(1), 1–52.
119. Jensen M. C. (1988). Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of economic perspectives*, 2(1), 21–48.
120. Jensen M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of finance*, 48(3), 831–880.
121. Kaplan, S. (1989). The effect of management buyouts on operations and value. *Journal of financial economics*, 24(2), 217–254.
122. Kapoor, R., & Lim, K. (2007). The impact of acquisition on the innovation performance of inventors at semiconductor companies. *Academy of Management journal*, 50(5), 1133–1155.
123. Kim, W. C., & Mauborgne, R. (2005). *Blue ocean strategy: how to create uncontested market space and make competition irrelevant*. Cambridge, MA: Harvard Business School Press.
124. King, D, Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of post-acquisition performance: indications of unidentified moderators. *Strategic management journal*, 25(2), 187–200.
125. Kitching, J. (1967). Why do mergers miscarry? *Harvard business review*, 45(6), 84–101.
126. Kitching, J. (1974). Winning and losing with European acquisitions. *Harvard business review*, 52(2), 124–136.
127. Kogut, B., & Zander, U. (1992). Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization science*, 3(3), 383–397.
128. Kosnik, R (1987). Greenmail: a study in board performance in corporate governance. *Administrative science quarterly*, 32(2), 163–185.

129. Kramer, R. (1999). *Post-merger organization handbook*. New York: The Conference Board.
130. Krug, J. A., & Hegarty, W. H. (1997). Post acquisition turnover among U.S. top management teams: an analysis of the effects of foreign vs. domestic acquisitions of U.S. targets. *Strategic management journal*, 18(8), 667–675.
131. Krug, J. A. (2002). *Executive turnover in acquired firms: a longitudinal analysis of long term integration effects*. Paper presented at the academy of management meeting, Seattle.
132. Krug, J. A., & Hegarty, W. H. (2001). Predicting who stays and leaves after an acquisition: a study of top managers in multinationals. *Strategic management journal*, 22(2), 185–196.
133. Kusewitt, J. B. (1985). An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance. *Strategic management journal*, 6(2), 151–169.
134. Lahovnik, M. (2000). *Strateški dejavniki priključitev podjetij v državah v tranziciji* (doktorska disertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
135. Lajoux, A. (1998). *The art of M&A integration: a guide to merging resources, processes, and responsibilities*. New York: McGraw-Hill.
136. Larson, R. & Finkelstein, S. (1999). Integrating strategic, organizational and human resource perspectives on mergers and acquisitions: a case survey of synergy realization. *Organization science*, 10(1), 1–26.
137. Light, D. A. (2001). Who goes, who stays? *Harvard business review*, 79(1), 34–44.
138. Lindgren, U. (1982). *Foreign acquisitions: management of the integration process*. Stockholm: Institute of International Business.
139. Lingle, J., & Schiemann, W. (1996). From balanced scorecard to strategic gauges: is measurement worth it? *American management review*, 85(3), 56–61.
140. Linn, S. C., & Switzer, J. A. (2001). Are cash acquisitions associated with better post-combination operating performance than stock acquisitions? *Journal of banking and finance*, 25(6), 1113–1138.
141. Lorsch, J., & Allen, S. A. (1973). *Managing diversity and interdependence*. Division of research, Harvard University.
142. Loughran, T., & Vijh, A. M. (1997). Do long term shareholders benefit from corporate acquisitions? *Journal of finance*, 52(5), 1759–1790.
143. Lu, Q. (2004). *Do mergers destroy value? Evidence from failed bids*. Working paper, Kellogg School of Management, Northwestern University.
144. Lubatkin, M. (1983). Mergers and the performance of the acquiring firm. *Academy of management review*, 8(2), 218–225.
145. Lubatkin, M. (1987). Merger strategies and shareholder value. *Strategic management journal*, 8(1), 39–53.
146. Lubatkin, M., & Shrikes, R. E. (1986). Towards reconciliation of market performance measures to strategic management research. *Academy of management review*, 11(3), 497–512.

147. Lyon, J. D., Barber, B. M., & Tsai, C. (1999). Improved methods for tests of long-run abnormal stock returns. *Journal of finance*, 54(1), 165–201.
148. Magnet, M. (1984, 12. november). Acquiring without smothering. *Fortune*, str. 22-30.
149. Manne, H. G. (1965). Mergers and the market for corporate control. *Journal of political economy*, 73(4), 110–120.
150. Manson, S., Stark, A., & Thomas, H. M. (1994). A cash flow analysis of the operational gains from takeovers. *Research report 35*, Chartered association of certified accountants.
151. March, J. G., & Simon, H. (1958). *Organizations*. New York: John Wiley.
152. Markides, C., & Oyon, D. (1998). Interantional acquisitions: do they create value for shareholders? *European management journal*, 16(2), 124–135.
153. Marks, M. L. (1982). Merging human resources. *Mergers and Acquisitions*, 17(2), 38-42.
154. Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1985). Revisiting the merger syndrome: dealing with stress. *Mergers and acquisitions*, 31(6), 21–27.
155. Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1991). *Managing the merger: making it work*. London: Prentice Hall.
156. Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (1998). *Joining forces: making one plus one equal three in mergers, acquisitions and alliances*. San Francisco: Jossey-Bass.
157. Marks, M. L., & Mirvis, P. H. (2000). Managing mergers, acquisitions, and alliances: creating an effective transition structure. *Organizational dynamics*, 28(3), 35–47.
158. Martinez-Jerez, A. (2002). *Interaction between accounting and corporate governance: evidence from business combinations*. Working paper, Harward Business School.
159. McGee, J., Thomas, H., & Wilson, D. C. (2005). *Strategy: analysis & practice*. London: McGraw-Hill.
160. McGuckin, R. (2001). *Why all the uncertainty, fear and doubt? Are mergers and acquisitions bad for workers?* New Yorh: The Conference board.
161. Meeks, G. (1977). *Disappointing marriage: gains from mergers*. Cambridge: Cambridge University Press.
162. Merali, Y., & McKiernan, P. (1993). The strategic positioning of information systems in post-acquisition management. *Journal of strategic information systems*, 2(2), 105–124.
163. Miller, C., Cardinal, L., & Glick, W. (1998). Retrospective reports in organizational research: a reexamination of recent evidence. *Academy of management journal*, 40(1), 189–204.
164. Mitchell, M. L., & Lehn, K. (1990). Do bad bidders become good targets? *Journal of Political Economy*, 98(2), 372–398.
165. Mitchell, M., & Stafford, E. (2000). Managerial decisions and long-term stock price performance. *Journal of business*, 73(3), 287–329.

166. Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of financial economics*, 73(2), 201–228.
167. Montgomery, C. A., & Wilson, V. A. (1986). Mergers that last: a predictable pattern? *Strategic management journal*, 7(1), 91–96.
168. Montgomery, C. A., Kamath, R., & Thomas, A. R. (1984). Divestiture, market valuation and strategy. *Academy of management journal*, 27(4), 830–841.
169. Morck, R. A., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20(1/2), 293–315.
170. Mueller, D. C. (1977). The effects of conglomerate mergers: a survey of the empirical evidence. *Journal of banking and finance*, 1(4), 315–347.
171. Mueller, D. C. (1989). Mergers. *International journal of industrial organization*, 7(1), 1–10.
172. Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187–221.
173. Nahavandi, A., & Malekzadeh, A. R. (1988). Acculturation in mergers and acquisitions. *Academy of management review*, 13(1), 79–90.
174. Napier, N. (1989). Mergers and acquisitions, human resource issues and outcomes: a review and suggested typology. *Journal of management studies*, 26(3), 271–289.
175. Nikandrou, I., & Papalexandris, N. (2007). The impact of M&A experience on strategic HRM practices and organization effectiveness: evidence from Greek firms. *Human resource management journal*, 17(2), 155–177.
176. O'Sullivan, N., & Wong, P. (1998). Internal versus external control: an analysis of board composition and ownership in UK takeovers. *Journal of management and governance*, 2(1), 17–35.
177. Pablo, A. (1994). Determinants of acquisition integration level: a decision-making perspective. *The academy of management journal*, 37(4), 803–836.
178. Papadakis, V. M. (2005). The role of broader context and the communication program in merger and acquisition implementation success. *Management decision*, 43(2), 236–255.
179. Papadakis, V. M., & Thanos, I. C. (2010). Measuring the performance of acquisitions: an empirical investigation using multiple criteria. *British journal of management*, 21(4), 859–873.
180. Park, C. (2002). The effects of prior performance on the choice between related and unrelated acquisitions: implications for the performance consequences of diversification strategy. *Journal of management studies*, 39(7), 1003–1019.
181. Pennings, J. M., Barkema, H., & Douma, S. (1994). Organizational learning and diversification. *Academy of management journal*, 37(3), 608–640.
182. Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford: Blackwell.

183. Porter, M. E. (1987). From competitive advantage to corporate strategy. *Harvard business review*, 65(3), 43–59.
184. Powell, R. (1997). Modelling takeover likelihood. *Journal of business finance and accounting*, 24(7/8), 1009–1030.
185. Powell, R., & Stark, A. W. (2005). Does operating performance increase post-takeover for UK takeovers? A comparison of performance measures and benchmarks. *Journal of corporate finance*, 11(1/2), 293–317.
186. Puranam, P. Singh, H., & Zollo, M. (2006). Organizing for innovation: managing the coordination-autonomy dilemma in technology acquisitions. *Academy of management journal*, 49(2), 253–280.
187. Ramaswamy, K. (1997). The performance impact of strategic similarity in horizontal mergers: evidence from the U.S. banking industry. *Academy of management journal*, 40(3), 697–715.
188. Ranft, A. L., & Lord, M. D. (2000). Acquiring new knowledge: the role of retaining human capital in acquisitions of high-tech firms. *Journal of high technology management research*, 11(2), 295–319.
189. Rappaport, A. (1987). Converting merger benefits to shareholder value. *Mergers and acquisitions*, 21(3), 49–55.
190. Rau, P. R., & Vermealen, T. (1998). Glamour, value and the post-acquisition performance. *Journal of financial economics*, 49(2), 223–253.
191. Ravenscraft, D. J., & Scherer, F. M. (1987). *Mergers, sell-offs, and economic efficiency*. Washington: The Brookings Institution.
192. Reid, S. R. (1970). *Mergers, managers and the economy*. New York: McGraw-Hill.
193. Roll, R. (1986). The hubris hypothesis of corporate takeovers. *Journal of business*, 59(2), 197–216.
194. Roth, K., & Morrison, A. (1992). Implementing global strategy: characteristics of global subsidiary mandates. *Journal of international business studies*, 23(4), 715–736.
195. Rubin, P. H. (1973). The expansion of firms. *Journal of political economy*, 81(4), 936–949.
196. Sales, A. L., & Mirvis, P. H. (1984). When cultures collide: issues in acquisitions. V Kimberly, J. R., & Quinn, R. E. (Eds.), *New futures: the challenge of managing corporation transitions* (str. 107–133). Homewood, IL: Dow Jones Irwin.
197. Salter, M. S., & Weinhold, W. A. (1979). *Diversification through acquisitions: strategies for creating economic value*. New York: Free Press.
198. Scherer, F. M., & Ross, D. (1990). *Industrial market structure and economic performance*. Boston, MA: Houghton-Mifflin.
199. Schoenberg, R. (2004). Dimensions of management style compatibility and cross-border acquisition outcome. V *Advances in mergers and acquisitions* (str. 149–175). Amsterdam: JAI Press.

200. Schoenberg, R. (2006). Measuring the performance of corporate acquisitions: an empirical comparison of alternative metrics. *British journal of management*, 17(4), 361–370.
201. Schweiger, M., Ivancevich, J. M., & Power, F. R. (1987). Executive actions for managing human resources before and after acquisition. *Academy of management executives*, 1(2), 127–138.
202. Schweiger, D. M., & Denisi, A. S. (1991). Communication with employees following a merger: a longitudinal field experiment. *Academy of management journal*, 34(1), 110–135.
203. Schweiger, D. M., & Goulet, P. (2000). Integrating mergers and acquisitions: an international research review. *Advances in mergers and acquisitions*, 1, 61–91.
204. Schweiger, M., & Walsh, J. (1990). Mergers and acquisitions: an interdisciplinary view. *Research in personnel and human resources management*, 8, 41–107.
205. Schweiger, M., & Weber, Y. (1989). Strategies for managing human resources during mergers and acquisitions: an empirical investigation. *Human resource planning*, 12(2), 69–86.
206. Seed, A. H. (1974). Why corporate marriages fail. *Financial executive*, december 56–62.
207. Selden, L., & Colvin, G. (2003). M&A needn't be a loser's game. *Harvard business review*, 81(6), 70–79.
208. Seth, A. (1990). Value creation in acquisitions: a reexamination of performance issues. *Strategic management journal*, 11(2), 99–115.
209. Shanley, M. (1987). *Post-acquisition management approaches* (doktorska disertacija). Pennsylvania: Wharton School of the University of Pennsylvania.
210. Shanley, M. T. (1994). Determinants and consequences of post-acquisition change. V *Managing corporate acquisitions: a comparative analysis* (str. 391–413). London: Macmillan.
211. Shelton, L. M. (1988). Strategic business fits and corporate acquisition: empirical evidence. *Strategic management journal*, 9(2), 279–287.
212. Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2003). Stock market driven acquisitions, *Journal of financial economics*, 70(3), 295–311.
213. Shrivastava, P. (1986). Postmerger integration. *Journal of business strategy*, 7(1), 65–76.
214. Sinetar, M. (1981). Mergers, morale and productivity. *Personnel journal*, 60, 863–867.
215. Singh, H. (1990). Management buyouts: distinguishing characteristics and operating changes prior to public offering. *Strategic management journal*, 11(4), 111–129.
216. Singh, H. (1993). Challenges in Researching Corporate Restructuring. *Journal of Management Studies*, 30(1), 147–172.

217. Singh, H., & Bowman, E. H. (1990). *Contested takeovers: some surprises*. Working paper.
218. Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relationships, takeover risk and the adoption of golden parachutes. *Academy of management journal*, 32(1), 7–14.
219. Singh, H., & Montgomery, C. A. (1987). Corporate acquisition strategies and economic performance. *Strategic management journal*, 8(4), 377–386.
220. Sirower, M. L. (1997). *The synergy trap: how companies lose the acquisition game*. New York: The Free Press.
221. Stahl, G., & Voigt, A. (2008). Do cultural differences matter in mergers and acquisitions? A tentative model and examination. *Organizational science*, 19(1), 160–176.
222. Steiner, P. O. (1975). *Motives, effects, policies*. Ann Arbor: University of Michigan press.
223. Stillman, R. (1983). Examining anti-trust policy toward horizontal mergers. *Journal of financial economics*, 11(1-4), 225–240.
224. Subramaniam, M., & Venkatraman, N. (2001). Determinants of transnational new product development capability: testing the influence of transferring and deploying tacit overseas knowledge. *Strategic management journal*, 22(4), 359–378.
225. Sudarsanam, S., & Mahate, A. A. (2003). Glamour acquirers, method of payment and post-acquisition performance: the UK evidence. *Journal of business finance and accounting*, 30(1/2), 299–341.
226. Sudarsanam, S., & Mahate, A. A. (2006). Are friendly acquisitions too bad for shareholders and managers? Long-term value creation and top management turnover in hostile and friendly acquirers. *British journal of management*, 17, 7–30.
227. Tetenbaum, T. J. (1999). Beating the odds of merger & acquisition failure: seven key practices that improve the chance for expected integration and synergies. *Organizational dynamics*, 28(2), 22–35.
228. Trautwein, F. (1990). Merger motives and merger prescriptions. *Strategic management journal*, 11(4), 283–295.
229. Travlos, N. (1987). Corporate takeover bids, methods of payment and bidding firms' stock returns. *Journal of finance*, 42(4), 943–963.
230. Tuch, C., & O'Sullivan, N. (2007). The Impact of acquisitions on firm performance: a review of the evidence. *International Journal of Management Review*, 9(2), 141–170.
231. Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1987). Measurement of business economic performance: an examination of method convergence. *Journal of management*, 13(1), 109–122.
232. Very, P., & Schweiger, D. M. (2001). The acquisition process as a learning process: evidence from a study of critical problems and solutions in domestic and cross-border deals. *Journal of world business*, 36(11), 11–31.

233. Vestring, T., King, B., & Rouse, T. (2003). Should you always merge cultures? *Harvard management update*, 8(5), 3–4.
234. Zollo, M., & Singh, H. (2004). Deliberate learning in corporate acquisitions: postacquisition strategies and integration capability in US bank mergers. *Strategic management journal*, 25(13), 1233–1256.
235. Zollo, M., & Meier, D. (2008). What is M&A performance? *Academy of management perspectives*, 22(3), 55–77.
236. Walker, M. (2000). Corporate takeovers, strategic objectives and acquiring firm shareholder wealth. *Financial management*, 20(1), 53–66.
237. Wall, S., & Wall, S. (2000). *The morning after*. New York: Perseus Publishing.
238. Walsh, J. P. (1988). Top management turnover following mergers and acquisitions. *Strategic management journal*, 9(2), 173–183.
239. Walsh, J. P. (1989). Doing a deal: merger and acquisition negotiations and their impact upon target company top management turnover. *Strategic management journal*, 10(4), 307–322.
240. Walsh, J. P., & Ellwood, J. W. (1991). Mergers, acquisitions and the pruning of managerial deadwood: an examination of the market for corporate control. *Strategic management journal*, 12(3), 201–217.
241. Weber, Y. (1996). Corporate cultural fit and performance in mergers and acquisitions. *Human relations*, 49(9), 1181–1203.
242. Weber, Y., Shenkar, O., & Raveh, A. (1996). National and corporate cultural fit in mergers/acquisitions: an exploratory study. *Management science*, 42(8), 1215–1227.
243. Weisbach, M. (1993). Corporate governance and hostile takeovers. *Journal of accounting and economics*, 16(1-3), 199–208.
244. Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171–180.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Enostavna linearna regresija: odvisnost uspešnosti integracije od sorodnosti dejavnosti prevzemnika in prevzetega podjetja.....	1
Priloga 2: Multipla linearna regresija: odvisnost uspešnosti integracije od relativne razlike v velikosti vključenih podjetij, uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, stopnje integracije, zamenjave vrhnjega managementa ciljnega podjetja in prenosa znanj	2
Priloga 3: Multipla linerana regresija - Model 2	5
Priloga 4: Multipla linearna regresija - Model 3	7
Priloga 5: Vprašalnik	9

Priloga 1: Enostavna linearna regresija: odvisnost uspešnosti integracije od sorodnosti dejavnosti prevzemnika in prevzetega podjetja

Tabela 1: Opisne statistike

	Mean	Std. Deviation	N
Uspesnost_N139	3,9562	1,09630	26
Sorodnost_panog	3,9615	1,07632	26

Tabela 2: Matrika koeficientov korelacije

		Uspesnost_N139	Sorodnost_panog
Pearson Correlation	Uspesnost_N139	1,000	,453
	Sorodnost_panog	,453	1,000
Sig. (1-tailed)	Uspesnost_N139	.	,010
	Sorodnost_panog	,010	.
N	Uspesnost_N139	26	26
	Sorodnost_panog	26	26

Tabela 3: Vključene/izključene spremenljivke^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Sorodnost_panog ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Uspesnost_N139

b. All requested variables entered.

Tabela 4: Rezultati obdelav Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,453 ^a	,205	,172	,99765	,205	6,189	1	24	,020

a. Predictors: (Constant), Sorodnost_panog

b. Dependent Variable: Uspesnost_N139

Tabela 5: Rezultati obdelav ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6,159	1	6,159	6,189	,020 ^b
	Residual	23,887	24	,995		
	Total	30,047	25			

a. Dependent Variable: Uspesnost_N139

b. Predictors: (Constant), Sorodnost_panog

Tabela 6: Koeficienti^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,129	,760		2,802	,010
	Sorodnost_panog	,461	,185	,453	2,488	,020

a. Dependent Variable: Uspesnost_N139

Priloga 2: Multipla linearna regresija: odvisnost uspešnosti integracije od relativne razlike v velikosti vključenih podjetij, uspešnosti poslovanja ciljnega podjetja pred prevzemom, stopnje integracije, zamenjave vrhnjega managementa ciljnega podjetja in prenosa znanj

Tabela 7: Matrika koeficientov korelacije

		uspesnost	rel_velikost	Poslovanje	stopnja_integ	sprem_mng	prenos_znanj
Pearson Correlation	uspesnost	1,000	-,014	,388	,018	-,088	,010
	rel_velikost	-,014	1,000	,056	,044	-,248	,367
	poslovanje	,388	,056	1,000	,022	-,133	,143
	stopnja_integ	,018	,044	,022	1,000	,182	,576
	sprem_mng	-,088	-,248	-,133	,182	1,000	,144
	prenos_znanj	,010	,367	,143	,576	,144	1,000
Sig. (1-tailed)	uspesnost	.	,473	,025	,466	,334	,481
	rel_velikost	,473	.	,392	,415	,111	,033
	poslovanje	,025	,392	.	,458	,259	,243
	stopnja_integ	,466	,415	,458	.	,187	,001
	sprem_mng	,334	,111	,259	,187	.	,241
	prenos_znanj	,481	,033	,243	,001	,241	.
N	uspesnost	26	26	26	26	26	26
	rel_velikost	26	26	26	26	26	26
	poslovanje	26	26	26	26	26	26
	stopnja_integ	26	26	26	26	26	26
	sprem_mng	26	26	26	26	26	26
	prenos_znanj	26	26	26	26	26	26

Tabela 8: Vključene/izključene spremenljivke ^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	prenos_znanj, poslovanje, sprem_mng, rel_velikost, stopnja_integ ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: uspesnost

b. All requested variables entered.

Tabela 9: Rezultati obdelav Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,395 ^a	,156	-,055	1,05960	,156	,741	5	20	,602

a. Predictors: (Constant), prenos_znanj, poslovanje, sprem_mng, rel_velikost, stopnja_integ

b. Dependent Variable: uspesnost

Tabela 10: Rezultati obdelav ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,160	5	,832	,741	,602 ^b
	Residual	22,455	20	1,123		
	Total	26,615	25			

a. Dependent Variable: uspesnost

b. Predictors: (Constant), prenos_znanj, poslovanje, sprem_mng, rel_velikost, stopnja_integ

Tabela 11: Koeficienti^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	3,812		3,704	,001						
	rel_velikost	-,021	,190	-,027	-,113	,911	-,014	-,025	-,023	,741	1,349
	poslovanje	,457	,246	,391	1,855	,078	,388	,383	,381	,949	1,054
	stopnja_integ	,065	,317	,053	,206	,839	,018	,046	,042	,631	1,585
	sprem_mng	-,035	,179	-,044	-,197	,846	-,088	-,044	-,040	,850	1,177
	prenos_znanj	-,090	,424	-,061	-,212	,834	,010	-,047	-,044	,516	1,937

a. Dependent Variable: uspesnost

Priloga 3: Multipla linerana regresija - Model 2

Tabela 12: Matrika koeficientov korelacije

		uspesnost	poslovanje	zdruzevanje	standardizacija	trzen_prak_1	manag_prak_1
Pearson Correlation	Uspesnost	1,000	,388	,329	-,173	-,394	-,011
	Poslovanje	,388	1,000	-,105	-,169	-,104	,089
	Zdruzevanje	,329	-,105	1,000	,568	,223	,029
	Standardizacija	-,173	-,169	,568	1,000	,549	,267
	Trzen_prak_1	-,394	-,104	,223	,549	1,000	,495
	Manag_prak_1	-,011	,089	,029	,267	,495	1,000
Sig. (1-tailed)	Uspesnost	.	,025	,050	,198	,023	,478
	Poslovanje	,025	.	,305	,205	,307	,334
	Zdruzevanje	,050	,305	.	,001	,136	,444
	Standardizacija	,198	,205	,001	.	,002	,094
	Trzen_prak_1	,023	,307	,136	,002	.	,005
	Manag_prak_1	,478	,334	,444	,094	,005	.
N	Uspesnost	26	26	26	26	26	26
	Poslovanje	26	26	26	26	26	26
	Zdruzevanje	26	26	26	26	26	26
	Standardizacija	26	26	26	26	26	26
	Trzen_prak_1	26	26	26	26	26	26
	Manag_prak_1	26	26	26	26	26	26

Tabela 13: Vključene/izključene spremenljivke^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	manag_prak_1, zdruzevanje, poslovanje, trzen_prak_1, standardizacija ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: uspesnost

b. All requested variables entered.

Tabela 14: Rezultati obdelav Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,750 ^a	,563	,453	,76279	,563	5,149	5	20	,003

a. Predictors: (Constant), manag_prak_1, zdruzevanje, poslovanje, trzen_prak_1, standardizacija

b. Dependent Variable: uspesnost

Tabela 15: Rezultati obdelav ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,978	5	2,996	5,149	,003 ^b
	Residual	11,637	20	,582		
	Total	26,615	25			

a. Dependent Variable: uspesnost

b. Predictors: (Constant), manag_prak_1, zdruzevanje, poslovanje, trzen_prak_1, standardizacija

Tabela 16: Koeficienti

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3,455	,670		5,155	,000					
	poslovanje	,392	,177	,336	2,209	,039	,388	,443	,327	,946	1,057
	zdruzevanje	,493	,145	,619	3,397	,003	,329	,605	,502	,658	1,521
	standardizacija	-,278	,213	-,278	-1,306	,206	-,173	-,280	-,193	,481	2,078
	trzen_prak_1	-,387	,164	-,466	-2,359	,029	-,394	-,467	-,349	,561	1,782
	manag_prak_1	,239	,169	,246	1,416	,172	-,011	,302	,209	,727	1,376

a. Dependent Variable: uspesnost

Priloga 4: Multipla linearna regresija - Model 3

Tabela 17: Matrika koeficientov korelacije

		uspesnost	poslovanje	zdruzevanje	trzen_prak_1
Pearson Correlation	Uspesnost	1,000	,388	,329	-,394
	Poslovanje	,388	1,000	-,105	-,104
	Zdruzevanje	,329	-,105	1,000	,223
	Trzen_prak_1	-,394	-,104	,223	1,000
Sig. (1-tailed)	Uspesnost	.	,025	,050	,023
	Poslovanje	,025	.	,305	,307
	Zdruzevanje	,050	,305	.	,136
	Trzen_prak_1	,023	,307	,136	.
N	Uspesnost	26	26	26	26
	Poslovanje	26	26	26	26
	Zdruzevanje	26	26	26	26
	Trzen_prak_1	26	26	26	26

Tabela 18: Vključene/izključene spremenljivke ^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	trzen_prak_1, poslovanje, zdruzevanje ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: uspesnost

b. All requested variables entered.

Tabela 19: Rezultati obdelav Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,698 ^a	,487	,417	,78770	,487	6,965	3	22	,002

a. Predictors: (Constant), trzen_prak_1, poslovanje, zdruzevanje

b. Dependent Variable: uspesnost

Tabela 20: Rezultati obdelav ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12,965	3	4,322	6,965	,002 ^b
	Residual	13,650	22	,620		
	Total	26,615	25			

a. Dependent Variable: uspesnost

b. Predictors: (Constant), trzen_prak_1, poslovanje, zdruzevanje

Tabela 21: Koeficienti^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	3,731	,534		6,991	,000					
	Poslovanje	,455	,180	,390	2,531	,019	,388	,475	,386	,982	1,018
	Zdruzevanje	,376	,125	,472	3,005	,007	,329	,539	,459	,943	1,060
	Trzen_prak_1	-,381	,130	-,459	-2,918	,008	-,394	-,528	-,446	,944	1,060

a. Dependent Variable: uspesnost

Priloga 5: Vprašalnik

VRNITI NA NASLOV:

Mateja Debeljak

ZAUPNO

Informacije, ki jih posredujete, in rezultate raziskave ne bom v ničemer istovetila z Vašim podjetjem.

Prosim, vrnite izpolnjen vprašalnik do

Naziv podjetja _____

Položaj anketiranca:

glavni lastnik direktor član najvišjega posloводства drugo (navedite) _____

Funkcija v podjetju _____

Prosim, vpišite kontaktne podatke ali priložite vizitko, da vam lahko ob zaključku raziskave posredujem rezultate.

Ime in priimek anketiranca _____

Naslov _____ Kraj _____ Poštna številka _____

Telefon _____ Fax _____ E-mail _____

Anketni vprašalnik za namen izdelave magistrskega dela

Integracija prevzetih podjetij pri prevzemih in združitvah v Sloveniji: praksa, zmožnosti in dejavniki tveganja

Ta anketa ocenjuje uspešnost praks slovenskih podjetij pri integraciji prevzetega podjetja v procesih prevzemov in združitvah. S pojmom **prevzem** označujem pridobitev kontrolnega deleža enega podjetja v drugem, ciljnem podjetju, z namenom pridobitve odločilnega vpliva na upravljanje tega ciljnega podjetja. Vključuje vse različne oblike pridobitve nadzora nad določenim podjetjem: združitev (pripojitev ali spojitve), prevzem z odkupom delnic in prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja.

I. Del: Integracija prevzetih podjetij – praksa podjetij v Sloveniji:

1. Koliko prevzemov je izvedlo Vaše podjetje v zadnjih desetih letih?

10-1 nobenega

10-1 1 do 10

10-1 11 do 20

10-1 21 do 40

10-1 41 ali več

Če ste na vprašanje 1 odgovorili "nobenega", prosim, nadaljujte z vprašanjem 25.

2. Ali prevzemi in združitve predstavljajo temeljni mehanizem za rast Vašega podjetja?

10-1 sploh ne

10-2 v manjši meri

10-3 v polovici primerov

10-4 v veliki meri

10-5 skoraj vedno

3. **PRIBLIŽNO** kolikšno število prevzetih podjetij je v zadnjih desetih letih dosegalo naslednjo višino celotnega letnega prihodka od prodaje:

< 1 mio € prihodkov _____

> 1 mio € do < 5 mio € prihodkov _____

> 5 mio € do < 25 mio € prihodkov _____

> 25 mio € do < 125 mio € prihodkov _____

> 125 mio € prihodkov _____

4. V kolikšni meri so bila prevzeta podjetja ...?:

	sploh ne	v manjši meri	v polovici primerov	v veliki meri	popolnoma
a. iz iste panoge kot Vaše podjetje?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
b. iz istega geografskega področja kot Vaše podjetje?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

5. Prosim, ocenite, kako pomembni so bili naslednji strateški razlogi pri odločitvah za prevzeme v Vašem podjetju?

	<u>sploh ne</u>	v manjši <u>meri</u>	v polovici <u>primerov</u>	v veliki <u>meri</u>	skoraj <u>vedno</u>
Presežne kapacitete/konsolidacija v zrelih panogah. Strateški cilj je izločiti presežne kapacitete v zrelih panogah, povečati tržni delež in omogočiti bolj učinkovito poslovanje. -	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Povezovanje na regionalni oz. državni ravni. Strateški cilj je širitev znotraj državnih meja, priključevanje manjših lokalnih podjetij, ki ostanejo lokalna tudi po izvedenem prevzemu. -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Širitev na nove proizvode/trge. Strategija obsega uvajanje novih proizvodov ali vstop na mednarodni trg. -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
R&R. Strategija obsega pridobitev R&R oddelka kot alternativo lastnemu razvoju. -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Zbliževanje gospodarskih panog. Strateški cilj je utrditi položaj v novo nastajajoči panogi z izborom in pridobivanjem sredstev iz obstoječih panog, katerih meje počasi izginjajo. --	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

6. S katerimi kazalci v Vašem podjetju ocenjujete uspešnost izvedenih integracij prevzetih podjetij? (Prosim označite vse, kar velja za Vaše podjetje)

Kako pogosto uporabljate izbrani kazalec za merjenje uspešnosti prevzemov?

	<u>sploh ne</u>	v manjši <u>meri</u>	v polovici <u>primerov</u>	v veliki <u>meri</u>	(skoraj) <u>vedno</u>
10 <input type="checkbox"/> doseganje zastavljenih ciljev prevzema -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> rast prihodkov od prodaje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> dobiček iz poslovanja -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> EVA (economic value added) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> znižanje stroškov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> povečanje tržnega deleža -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> nove tehnologije/proizvodi -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> zadržanje ključnih zaposlenih v podjetju -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> znižanje števila zaposlenih -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> zadovoljstvo zaposlenih -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> zadržanje obstoječih in pridobitev novih kupcev -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> hitrost integracije -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> drugo, prosim navedite _____	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> v našem podjetju praviloma ne ocenjujemo uspešnosti izvedene integracije					

7. Upošteva Vaše kriterije za ocenjevanje uspešnosti integracij prevzemov, kolikšen odstotek izvedenih integracij je bilo *uspešnih* po posameznih kategorijah prevzetih podjetij?

	<u>0 to 20 %</u>	<u>21 to 40 %</u>	<u>41 to 60 %</u>	<u>61 to 80 %</u>	<u>81 to 100 %</u>
< 1 mio € prihodkov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
> 1 mio € do < 5 mio € prihodkov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
> 5 mio € do < 25 mio € prihodkov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
> 25 mio € do < 125 mio € prihodkov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
> 125 mio € prihodkov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

8. Ali v Vašem podjetju objavite načrt integracije prevzetega podjetja v obdobju med objavo namere za prevzem in zaključkom transakcije?

10-1 Da 10-1 Ne

9. Ali v Vašem podjetju spremljate oziroma nadzirate potek integracije preko formalnih sestankov ali konferenc?

10-1 Da 10-1 Ne

Če ste odgovorili z da, kako so ti sestanki organizirani? (Kako pogosti so, kdo sodeluje, kaj je rezultat, ipd.)

Prosim, odgovorite na vprašanja 10–16 z vidika prevzema, ki je po Vaših izkušnjah imel največji vpliv na Vaše podjetje.

10. Kakšna je bila relativna velikost (letni prihodki od prodaje) prevzetega podjetja v primerjavi s prevzemnikom na področju istovrstne dejavnosti?

10-1 < 25 % 10-1 25 – 49 % 10-1 50 – 74 % 10-1 75 – 100 % 10-1 > 100 %

11. Kako uspešno je prevzeto podjetje poslovalo pred prevzemom?

10-1 - 2 Bilo je v stečaju.

10-1 -1 Poslovalo je slabo.

10-1 0 Poslovalo je povprečno.

10-1 + 1 Poslovalo je dobro.

10-1 + 2 Poslovalo je odlično.

12. Kako uspešna je bila integracija tega podjetja v luči vseh kriterijev ocenjevanja, ki jih uporabljate v Vašem podjetju?

10-1 neuspešna 10-2 delno 10-3 poprečno 10-4 v veliki meri 10-5 v precejšnji meri (popolnoma)

13. V kolikšni meri je Vaše podjetje v konkretnem prevzemu izvedlo integracijo po naslednjih dimenzijah?

		v manjši		v veliki		(skoraj)
		<u>sploh ne</u>	<u>meri</u>	<u>delno</u>	<u>meri</u>	<u>popolnoma</u>
Združevanje funkcij. Posamične funkcije in aktivnosti prevzemnika in ciljnega podjetja so se <i>fizično združile</i> na enem mestu -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Standardizacija oz. poenotenje. Posamezne funkcije in aktivnosti obeh podjetij so bile <i>poenotene in formalizirane</i> , vendar so ostale fizično ločene -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Koordinacija oz. usklajitev. Funkcije in aktivnosti obeh podjetij so usklajene (npr. proizvodi enega od podjetij se prodajajo preko distribucijske mreže drugega podjetja) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Intervencija oz. posredovanje. Posegi v poslovanje ciljnega podjetja z namenom prestrukturiranja in izboljšanja poslovanja - neoziraje se na potencialne vire sinergij (npr. zamenjava enega ali več članov managementa, opustitev nedobičkonosnih proizvodov) ----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	

14. V kolikšni meri je Vaše podjetje preneslo sredstva oz. poslovne prakse na ciljno podjetje?

		v manjši		v veliki		(skoraj)	irelevantno
		<u>sploh ne</u>	<u>meri</u>	<u>delno</u>	<u>meri</u>	<u>popolnoma</u>	
Prenos <i>zmožnosti za inoviranje proizvodov</i> na prevzeto podjetje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	
Prenos <i>trženjskih praks in znanj</i> na prevzeto podjetje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	
Prenos <i>splošnih managerskih praks in znanj</i> na prevzeto podjetje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>	

15. V kolikšni meri je prevzeto podjetje preneslo sredstva oz. poslovne prakse na Vaše podjetje?

	sploh ne	v manjši meri		v veliki meri		(skoraj) irelevantno
		delno	popolnom			
Prenos <i>zmožnosti za inoviranje proizvodov</i> iz prevzetega podjetja -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>
Prenos <i>trženjskih praks in znanj</i> iz prevzetega podjetja -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>
Prenos <i>splošnih managerskih praks in znanj</i> iz prevzetega podjetja -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	6 <input type="checkbox"/>

16. Po izvedenem prevzemu, v kolikšni meri je prišlo do sprememb v vrhnjem managementu ciljnega podjetja?

- 10-1 brez bistvenih sprememb 10-2 manjše spremembe 10-3 srednje velike
 10-4 precejšnje spremembe 10-5 zamenjana je bila praktično celotna ekipa vrhnjega menedžmenta

II Del: Integracija prevzetih podjetij – organizacijske zmožnosti in uporabljena orodja

17. S katerimi *organizacijskimi zmožnostmi za integracijo prevzemov* razpolagate v Vašem podjetju? (Prosim označite vse, kar imate ali uporabljate)

Kako koristne so se izkazale v Vašem podjetju?

	nekoristne	v manjši meri		srednje	v veliki meri	zelo
		koristne	koristne	koristne	koristne	koristne
Integracija prevzetih podjetij – organizacijske zmožnosti						
10 <input type="checkbox"/> Oddelek za prevzeme in združitve (M&A)-----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Stalna skupina (team), odgovorna za integracijo pri prevzemih in združitvah -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Skupni sestanki z managementom ciljnega podjetja za izdelavo poslovnih planov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Formalni sestanki managerjev iz obeh podjetij, ki so vključeni v posameznih fazah integracijskega procesa pri prevzemih	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Uporaba različnih kazalcev za merjenje uspešnosti v procesu integracije -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Formalna usposabljanja s področja M&A -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Računalniška baza podatkov o integraciji pri prevzemu -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Intranet: zaposlenim omogočen dostop do informacij v povezavi z integracije prevzetega podjetja -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Standardiziran pristop izbora potencialnih kandidatov za prevzem -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Sistematično ocenjevanje izvedbe integracije za vsak prevzem (izmenjava managementa, ovrednotenje in beleženje izkušenj)	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Vključevanje zunanjih pravnih in finančnih strokovnjakov za prevzeme -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
10 <input type="checkbox"/> Vključevanje zunanjih svetovalcev za vodenje procesov integracije -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	

18. Katere od naslednjih orodij za integracijo prevzetega podjetja uporabljate v Vašem podjetju? (Prosim, označite vse, ki jih uporabljate)

Kako koristna so posamezna orodja?

v manjši meri srednje v veliki meri zelo

Integracija prevzetih podjetij – orodja

nekoristna koristna koristna koristna koristna

Dokumenti/priročniki

10 <input type="checkbox"/> Preverjalni seznam za skrbni pregled (Due diligence checklist) -	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Priročnik za izvedbo skrbnega pregleda -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Priročnik za prilagoditev, prenavo sistemov -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Priročnik za priključitev/integracijo -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Priročnik za usposabljanje za delo v poslovnih sistemih -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Priročnik za usposabljanje o proizvodih za prodajno osebje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Kadrovski priročnik za integracijo -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

Kvantitativni modeli

10 <input type="checkbox"/> Finančno vrednotenje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Kadrovski modeli -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Modeli za ocenjevanje proizvodnega/prodajnega asortimana-----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Programi za usposabljanje/samousposabljanje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
10 <input type="checkbox"/> Projektno vodenje -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

19. Katera so TRI področja, na katerih je bila integracija prevzetih podjetij najzahtevnejša? Prosim, razvrstite ta področja po stopnji zahtevnosti.

	najbolj <u>zahtevno</u>	drugo <u>najbolj zahtevno</u>	tretje najbolj <u>zahtevno</u>
Vodstvene ekipe	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Prodajno osebje	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Drugi zaposleni	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Informacijski sistemi	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Proizvodni procesi	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Distribucijske poti oz. mreže	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Oskrbovalne verige	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Organizacijska kultura	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>
Drugo, prosim, navedite _____			

III. Del: Integracija prevzetih podjetij – dejavniki tveganja

20. Ali v Vašem podjetju ocenjujete tveganja v povezavi z integracijo prevzetega podjetja? 46-1 da 2 ne

21. Če ocenjujete tveganja, kdaj izvajate ocenjevanje? (Označite vse, kar velja za Vaše podjetje)

46 pred nakupom 46 v času izdelave načrta integracije 46 ponovna ocena po izvedeni integraciji

22. Če ocenjujete tveganja, ali v Vašem podjetju:

	<u>Da</u>	<u>Ne</u>
identificirate tveganja in jih razvrščate po stopnji pomembnosti?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>
merite tveganja?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>
razvijete akcijski načrt kot odgovor na tveganje?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>
uvajate postopke za obvladovanje oz. kontrolo tveganj?	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>

23 A. Če ocenjujete tveganja, *kakšno stopnjo tveganja pripisujete* naslednjim vrstam tveganja?

		nizka	srednja	visoka	
	<u>netvegano</u>	<u>stopnja</u>	<u>stopnja</u>	<u>stopnja</u>	<u>kritično</u>
<u>Integracija prevzetih podjetij – dejavniki tveganja</u>					
Strateška tveganja					
(izguba kupcev ali ključnih zaposlenih, reakcije konkurentov itd.)	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Operativna tveganja					
(združevanje informacijskih sistemov, kompleksnost proizvodnih in distribucijskih sistemov, združevanje R&R oddelkov in tehnologij itd.) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Finančna tveganja					
(finančni dolgovi, davčne posledice itd.) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Pravna tveganja					
(dolgoročne pogodbe, posebni predpisi itd.) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>
Tveganje nastanka nesreč, škod					
(zavarovanje, zdravstveno varstvo, varstvo pri delu, okolje itd.)	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>

23 B. *Kako uspešno* Vaše podjetje obvladuje tveganja?

		sploh ne	slabo	srednje uspešno	precej uspešno	zelo uspešno
<u>Integracija prevzetih podjetij – obvladovanje dejavnikov tveganja</u>						
Strateška tveganja						
(izguba kupcev ali ključnih zaposlenih, reakcije konkurentov itd.)	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Operativna tveganja						
(združevanje informacijskih sistemov, kompleksnost proizvodnih in distribucijskih sistemov, združevanje R&R oddelkov in tehnologij itd. -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Finančna tveganja						
(finančni dolgovi, davčne posledice itd.) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Pravna tveganja						
(dolgoročne pogodbe, posebni predpisi itd.) -----	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	
Tveganje nastanka nesreč, škod						
(zavarovanje, zdravstveno varstvo, varstvo pri delu, okolje itd.)	46-1 <input type="checkbox"/>	2 <input type="checkbox"/>	3 <input type="checkbox"/>	4 <input type="checkbox"/>	5 <input type="checkbox"/>	

24. Prosim, kratko opišite, s katerimi glavnimi tveganji se srečujete v Vašem podjetju pri integracijah ob prevzemih in združitvah in kako jih premagujete:

25. Prosim, navedite letni znesek celotnih prihodkov Vašega podjetja v letu 2012 v EUR _____

26. Katera je glavna dejavnost Vašega podjetja?

- | | | |
|---|---|---|
| 46-1 <input type="checkbox"/> avtomobilska | 46-1 <input type="checkbox"/> elektropredelovalna | 46-1 <input type="checkbox"/> elektrogospodarstvo |
| 46-1 <input type="checkbox"/> farmacija | 46-1 <input type="checkbox"/> gradbeništvo | 46-1 <input type="checkbox"/> gumarstvo |
| 46-1 <input type="checkbox"/> kemijska | 46-1 <input type="checkbox"/> kovinska | 46-1 <input type="checkbox"/> papirna |
| 46-1 <input type="checkbox"/> promet | 46-1 <input type="checkbox"/> telekomunikacije | 46-1 <input type="checkbox"/> trgovina |
| 46-1 <input type="checkbox"/> turizem | 46-1 <input type="checkbox"/> živilska | |
| 46-1 <input type="checkbox"/> drugo, prosim, navedite _____ | | |

27. Bi bili pripravljeni sodelovati v 15-minutnem telefonskem intervjuju o Vaših osebnih izkušnjah z integracijo prevzetih podjetij?

- 46-1 da 46-1 ne

Najlepše se Vam zahvaljujem za sodelovanje.