

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

**MOŽNOSTI RASTI PODJETJA
GPG KIPKOP S POVEZOVANJEM**

Ljubljana, september 2003

Jure KRALJ

IZJAVA

Študent Jure Kralj izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Miroslav Glasa in somentorstvom docenta dr. Matej Lahovnika in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 25.09.2003

Podpis: _____

KAZALO

Stran

I. UVOD	1
1.1. Namen, cilji in teza dela	3
1.2. Metoda dela	4
1.3. Struktura poglavij	5
II. RAST IN PREVZEMI PODJETJA	6
2.1. Opredelitev pojmov	6
2.2. Možne oblike rasti podjetja	7
2.2.1. Interna rast podjetja	8
2.2.2. Eksterna rast podjetja	8
2.3. Združitve (spojitve in pripojitve) podjetij	9
2.3.1. Dejavniki uspeha združitve	10
2.3.2. Opredelitev procesa pripojitve podjetij	12
2.3.3. Prednosti in pomanjkljivosti združitvev podjetij	15
2.4. Prevzem podjetja z odkupom delnic	16
2.4.1. Prednosti in pomanjkljivosti prevzema podjetja z odkupom delnic	17
2.5. Prevzem podjetja z odkupom premoženja	17
2.5.1. Prednosti in pomanjkljivosti prevzema podjetja z odkupom premoženja	18
III. TEORIJA PREVZEMOV PODJETIJ	19
3.1. Teorije učinkovitosti	21
3.1.1. Teorija nesposobnega managementa	21
3.1.2. Sinergije, ki izhajajo iz povezovanja poslovnih aktivnosti	22
3.1.3. Razlike v učinkovitosti managerskih ekip	23
3.1.4. Teorija strateškega prilagajanja podjetij	24
3.1.5. Teorija čiste razpršitve poslovne dejavnosti	25
3.1.6. Teorija finančne sinergije	26
3.1.7. Teorija podcenjenosti	26
3.2. Informacije in signali	27
3.3. Problem agentov (zastopstva)	27
3.4. Teorija presežka denarnih tokov	29
3.5. Tržna moč	30
3.6. Davki	30
3.7. Prerazdelitveni učinki prevzemov	31

IV. IZVAJANJE IN ZGODOVINA PREVZEMANJA	32
4.1. Izvajanje prevzema	32
4.1.1. Pomen načrtovanja prevzemov	32
4.1.2. Opredelitev ciljev	33
4.1.3. Določitev odgovornosti	34
4.1.4. Oblikovanje načrta za prevzem	35
4.1.5. Opredelitev kriterijev za izbor kandidatov	36
4.1.6. Identifikacija kandidatov za prevzem	36
4.1.7. Vzpostavitev stikov s kandidati	37
4.1.8. Analiza ciljnega podjetja	38
4.1.9. Določitev vrednosti podjetja in pogajanja o pogojih prevzema	39
4.1.10. Integracija v obdobju po prevzemu	40
4.2. Zgodovinski pregled prevzemov podjetij v svetu, ter Sloveniji	41
4.2.1. Združitve in prevzemi podjetij v ZDA	41
4.2.2. Združitve in prevzemi podjetij v EU	42
4.2.3. Združitve in prevzemi podjetij v Sloveniji	44
4.3. Značilnosti zakonodaje, ki ureja prevzeme podjetij v Sloveniji	46
V. PRIMER PODJETJA GPG KIPKOP d.o.o.	49
5.1. Kratka predstavitev podjetja	49
5.2. Ocena panoge	51
5.2.1. Analiza stanja v panogi	53
5.3. Opredelitev privlačnosti panoge	57
5.3.1. Konkurenčno dogajanje v panogi	58
5.3.2. Grožnja vstopa novih podjetij in nadomestki	62
5.3.3. Moč kupcev in dobaviteljev	63
5.3.4. Opredelitev konkurentov	63
5.3.4.1. Proizvodnja betona in izkoriščanje mineralnih agregatov	64
5.3.4.2. Proizvodnja armature	67
5.4. Možnosti združitve podjetja KIPKOP	70
VI. PRIPOROČILA IN SKLEPI	75
VII. UPORABLJENA LITERATURA	78
VIII. VIRI	83
IX. PRILOGE	84

SEZNAM SLIK:

	Stran	
Slika 1:	Razmejitev uporabljenih pojmov v anglo-ameriški literaturi	6
Slika 2:	Prikaz spojitve in pripojitve podjetij	9
Slika 3:	Tradicionalni in strateški pristop k procesu pripojitve podjetja	12
Slika 4:	Proces pripojitve podjetja po Haspeslaghu in Jemisonu	13
Slika 5:	Stopnja nepredvidenih težav v posamezni fazi pripojitve podjetja in uspešnost pripojitve podjetja	14
Slika 6:	Klasifikacija strategij	15
Slika 7:	Odločitve podjetja o osnovni strategiji razvoja	19
Slika 8:	Ustvarjanje vrednosti na osnovi sposobnosti podjetja	21
Slika 9:	Način določanja strateške povezanosti podjetij	26
Slika 10:	Sodelovanje med ciljnim in matičnim podjetjem pred prevzemom v Sloveniji	44
Slika 11:	Uspešnost prevzemov podjetij v Sloveniji	45
Slika 12:	Doseganje zastavljenih strateških ciljev prevzema podjetja v Sloveniji	45
Slika 13:	Organigram podjetja KIPKOP na dan 31.12.2001	49
Slika 14:	Dejavnosti in storitve podjetja KIPKOP	50
Slika 15:	Število delovnih ur v gradbeništvu v Sloveniji po posameznih letih	52
Slika 16:	Skupne vrednosti gradbenih del v Sloveniji v obdobju 1997 - 2004	52
Slika 17:	Realne stopnje rasti BDP in panoge gradbeništvu	53
Slika 18:	Delež največjih gradbenih podjetij v celotnem dobičku	55
Slika 19:	Delež panoge v gospodarstvu RS	56
Slika 20:	Analiza privlačnosti panoge	57
Slika 21:	Dva pogleda na konkurenco	58
Slika 22:	Poslovni prihodki družbe GPG med leti 1997 - 2002	59
Slika 23:	Tržni deleži kupcev leta 2004 in projekcija rasti za panogo med letoma 2002 in 2004	61
Slika 24:	Tržni deleži GPG po kupcih leta 2004 in projekcija rasti v obdobju 2002 - 2004	62
Slika 25:	Ledena gora razločevanja med konkurenti	63
Slika 26:	Zmogljivosti na področju proizvodnje betona	65
Slika 27:	Analiza kupcev betona pri podjetju KIPKOP	66
Slika 28:	Analiza kupcev armature pri podjetju KIPKOP	67
Slika 29:	Analiza skupnih kapacitet in dejanskega obsega proizvodnje armature	69
Slika 30:	Zmogljivosti na področju proizvodnje betona po združitvi	71
Slika 31:	Analiza SWOT	74

SEZNAM TABEL:

	Stran
Tabela 1: Teorije in hipoteze prevzemov podjetij	20
Tabela 2: Motivi za mednarodne združitve in pripojitve podjetij	23
Tabela 3: Motivi za združitve in pripojitve podjetij	24
Tabela 4: Povzetek najpomembnejših ciljev v različnih skupinah prevzemov po pomenu	33
Tabela 5: Obseg združitvev in prevzemov podjetij v ZDA	42
Tabela 6: Aktivnosti prevzemnikov iz posameznih držav Evrope v letu 1998 pri prevzemu podjetij iz drugih evropskih držav	43
Tabela 7: Mednarodni prevzemi podjetij v Evropi v obdobju 1990 - 1998	43
Tabela 8: Vrednost opravljenih gradbenih del v letu 2002	51
Tabela 9: Prihodki in dodički v letu 2002 za panogo	54
Tabela 10: Dodane vrednosti v gradbeništvu (tekoče cene v mio SIT)	54
Tabela 11: Število podjetij v panogi po velikosti	55
Tabela 12: Tržni delež GPG	59
Tabela 13: Pričakovana stopnja rasti gradbeniške panoge	60
Tabela 14: Pregled trga panoge po segmentih in projekcija do leta 2004	60
Tabela 15: Konkurenca na področju mineralnih agregatov v ljubljanskem bazenu	64
Tabela 16: Projekcija povečave kapacitet železokrivnice	67
Tabela 17: Konkurenca na področju proizvodnje armature	68
Tabela 18: Projekcija skupne proizvodnje	71
Tabela 19: Projekcija skupnega nastopa na trgu	72
Tabela 20: Rekapitulacija investicijskih vlaganj	73
Tabela 21: Potrebna obratna sredstva	73

I. UVOD

Množičnega ustanavljanja novih podjetij v Sloveniji, značilnega za leti 1992 in 1993, ni več. V letu 2000 se je število gospodarskih osebkov že zmanjšalo in recesija se nadaljuje v letih 2001 in 2002. Večina potencialnih podjetnikov, ki je v začetku devedesetih let razmišljala o samostojni poti, je zapolnila vrzeli na trgu, tako da jih danes praktično ni več. Na trg so vstopili konkurenčni izdelki tujih izdelovalcev, s spremembami v zakonodaji se je povečal ustanovitveni kapital za gospodarske družbe, umirila se je rast brezposelnosti in s tem priliv samozaposlovanja. Ker se je umirilo skokovito naraščanje števila novih podjetij, je realno pričakovati, da bo v prihodnje število podjetij stagniralo ali se skromno povečevalo z večjim številom izstopov kot doslej. Uspešna bodo bolj konkurenčna podjetja, ki lažje obvladajo trg, rastejo in se hitreje razvijajo. Napredovala bodo podjetja z jasno začrtanimi cilji, bodisi v odpiranju novih delovnih mest, vlaganju v raziskave in razvoj ali v širitvi na nove trge in v nove dejavnosti.

Svetovni trend je jasen. Gospodarstva razvitih držav spodbujajo nastajanje novih podjetij kot nosilcev novih idej, pa tudi njihovo povezovanje, ki pripomore k temu, da se nove ideje na trgu obdržijo in oplemenitijo. Podjetja se povezujejo, da bi lažje obvladovala trg, da bi bila bolj konkurenčna, da bi poslovala z manjšimi stroški in imela večje dobičke. Osnovni cilj je uspešno poslovanje in povečanje vrednosti podjetja, zato podjetja, ki nimajo ustreznih zmogljivosti, ki imajo presežek managerskih kadrov, katerih trg raste prepočasi, ki imajo dobre, a neizkoriščene prodajne kanale, ki jim primanjkuje novih tehnologij itn., iščejo partnerje, ki to imajo.

V zadnjih dveh ali treh letih, odkar je v Sloveniji opaziti povečano združevanje podjetij, je bilo povezovanja največ med trgovci. Urad za varstvo konkurence je od julija 1999 do oktobra 2000 zabeležil 43 odločb o odobritvi podjetniškega sodelovanja. S tem se je povečalo število kapitalskih povezav v Sloveniji v primerjavi s prejšnjimi leti (Boškovič, 2000, str. 46). Boškovič navaja, da so v ospredju združevanja večjih podjetij, manj je informacij o povezovanju manjših podjetij. Kadar se združujejo, manjše podjetje oziroma večje prevzame majhno podjetje, to običajno ni primer za Urad za varstvo konkurence, zato taki primeri pogosto sploh niso zabeleženi v medijih. Svetovna gibanja kažejo, da je združevanje (tudi majhnih podjetij) postalo sinonim za uspešno poslovanje in konkurenco, čeprav je zadnja recesija ustavila prejšnji trend mega-združitev.

Majhna podjetja so na trgu v tekmi z večjimi v marsikateri dejavnosti v podrejenem položaju in težko konkurirajo večjim, ki jim večji obseg poslovanja prinaša nižje stroške in zato možno nižjo ceno končnega izdelka oziroma storitve. Seveda so te prednosti večjih podjetij v nekaterih dejavnostih manj izrazite, mala podjetja lahko izkoristijo prednosti fleksibilnosti. Ne glede na to postaja jasno, da se bodo morala podjetja, če bodo hotela biti konkurenčna in uspešna na nadomestnih trgih, povezovati. Po gibanju na slovenskem trgu dobimo občutek, da se dogaja še sorazmerno malo, da slovenski podjetniki še niso dojeli nujnosti medpodjetniškega sodelovanja in da je prihodnost, ki bo tu jutri, predaleč, da bi o njej razmišljali. Očitno je deset let tržnega gospodarstva za velik del slovenskih vodstev podjetij prekratko obdobje, da bi pri vodenju upoštevali podjetniško miselnost. Teh sprememb v ravnanju se počasi zaveda država, ki spodbuja »grozde« podjetij, manj pa javnost, saj v trenutni podjetništvu nenaklonjeni klimi večina v podjetnikih vidi povzpetnike in dobiček, skrito pa jim ostaja delo, ki ga podjetniki vložijo v svoj uspeh

Podjetje, ki sledi samo trenutnim tokovom in nima jasne razvojne vizije, ne razmišlja dolgoročno in bo verjetno zašlo v težave. Pozablja, da je konkurenca čedalje močnejša in da bo moralo biti bolj agresivno, da bi preživel. To pa je mogoče doseči tudi s povezovanjem. M. Pintarič iz podjetja Horizontae Venturæ Management, ki upravlja tvegani kapital, meni da je združevanje podjetij z ekonomskega stališča nujno, kajti podjetja, ki životarijo, so za državo strošek. Na nujnost združevanja kažejo dogajanja znotraj EU, kjer ekonomske sile dobesedno meljejo podjetja (Boškovič, 2000, str. 46).

Prihodnost našega gospodarstva je Evropska unija, globalizacija in integracija z razvitimi gospodarstvi po svetu. Poslovno okolje podjetja se je v državah v tranziciji v zadnjih nekaj letih veliko bolj spreminjalo od tistega v razvitem svetu. Hkrati lahko potrdimo podobnost in sorodnost razvojnih strategij in na drugi strani znatne razlike v značilnostih delovanja med gospodarstvi v tranziciji in razvitimi gospodarstvi. Pred recesijo so gospodarski trendi kazali na rast obsega in število združitvev in pripojitvev tudi pri nas, vendar še bolj izrazito v razvitih gospodarstvih (Lahovnik, 2000, str. 5). Lahovnik opozarja, da je za države v tranziciji značilen vpliv različnih državnih institucij, saj se pojavljajo v vlogi večinskega lastnika nekaterih ciljnih podjetij za prevzem in hkrati v vlogi regulatorja prevzemov. Te državne institucije pri pogajanjih o prodaji podjetja izpostavljajo tudi dolgoročni razvoj ciljnega podjetja (ustrezna politika investiranja v ciljno podjetje po izvedeni priključitvi, ohranjanje in povečevanje delovnih mest). Cena v ponudbi za prevzem v teh primerih ni edini dejavnik (ne)sprejemanja ponudbe. Pomemben dejavnik priključitve je celovito preoblikovanje ciljnih podjetij po izvedeni priključitvi, ko se morajo uresničiti načrtovane sinergije. Glede na obstoječa razmišljanja in izvedene raziskave je osnovna hipoteza o uspešnosti izvedenih priključitev, da se te razlikujejo glede na vrsto oziroma da je njena uspešnost odvisna od strateške povezanosti med priključevalcem in ciljnim podjetjem, še navaja Lahovnik.

V slovenskem prostoru je bilo gradbeništvo po velikih začetnih težavah med hitro rastočimi panogami, kar je izključno posledica politike samostojne Republike Slovenije po odcepitvi leta 1991. Vlada Republike Slovenije se je odločila za ukrep oživljanja gospodarstva z vlaganjem v izgradnjo prometne infrastrukture kot nacionalnega programa. O tem so potekale številne kritične razprave, zlasti zaradi visokih podražitev avtocestnega programa, vendar je koalicijska vlada, ob določeni upočasnitvi dinamike gradnje, doslej vztrajala. Od takrat se vrstijo investicije v gradbeništvo. Letošnji vladni predlog proračuna in predvidena sredstva za investicije sicer napovedujejo zmanjševanje obsega investicij države, torej so rešitev za panogo lastne investicije gradbenih podjetij oziroma gradnja za trg občanov in podjetij.

Podjetje GPG KIPKOP, d.o.o., (skrajšano KIPKOP) je hčerinsko podjetje Gradbenega podjetja Grosuplje (skrajšano GPG) in se nahaja v gospodarski panogi F-45 »gradbeništvo«. V letih od osamosvojitve Republike Slovenije je GPG spremljalo potrebe in zahteve trga in se na podlagi analiz trga in rezultatov podjetja večkrat preoblikovalo. Skozi leta se je podjetje preoblikovalo iz enovitega podjetja v delniško družbo, razdeljeno glede na opravljanje dejavnosti na več hčerinskih podjetij. Podjetji LOGRAD in KOP sta bili zaradi slabega poslovanja pred leti zaprti in njune dejavnosti so prevzela druga hčerinska podjetja.

Nekatere dejavnosti in s tem podjetja (npr. ARMING, polaganje armature) so bila v večinsko last prodana takratnemu managementu hčerinskega podjetja. V lanskem letu je podjetje GPG začelo z novim preoblikovanjem. Vsa operativna podjetja so zopet v sklopu delniške družbe kot poslovne enote. Preoblikovanje se nadaljuje tudi v letošnjem letu s prodajo večinskega dela dveh operativnih poslovnih enot. Prva faza preoblikovanja GPG-ja je zmanjšanje operativnega dela podjetja ter prodaja nedonosnih dejavnosti in organizacijska razdelitev podjetja na dve glavni tržni usmeritvi, in sicer inženiringa in gradnjo stanovanj. Logično nadaljevanje je dokapitalizacija oziroma prodaja lastniškega deleža KIPKOP-a.

1.1. Namen, cilji in teza dela

Osnovni *namen* magistrskega dela je raziskati in prikazati možnost povezovanja podjetja KIPKOP, umestiti podjetje po posameznih segmentih delovanja na slovenskem trgu in zaključiti s smernicami za priključitev ali združitvev podjetja s konkurenčnimi podjetji na slovenskem trgu. Poskušal bom predstaviti teoretično opredeljene oblike prevzemov, različnost razumevanja in uporabljanja določenih pomenov v primerih prevzemov, dodal bom terminološko razlago in temu primeren slovenski prevod. Sledi utemeljitev pomena načrtovanja vseh faz postopka prevzema, tako v pripravah kot v sami izvedbi.

Kljub velikemu pomenu načrtovanja in priprav posameznih dejavnosti uspehi prevzema v praksi niso zagotovljeni. Potrebno je najti ustrezno ravnotežje med skrbno in realistično izdelanim načrtom ter pravilno izvedbo, pri kateri ne sme manjkati občutek za prilagajanje značilnostim okolja, v katerem deluje podjetje po prevzemu. Poudarek v delu je nadgradnja teorije prevzema z razčlenitvijo po storitvah in dejavnostih podjetja KIPKOP, primerjava s konkurenčnimi podjetji in podrobnejši opisi potrebnih aktivnosti za uspešno povezovanje s konkurenti.

Poudarek na prevzemni integraciji in pregled konkurence po storitvah in dejavnostih podjetja se mi zdi smiseln zato, ker podatki kažejo, da dva od treh prevzemov v praksi ne uspeta (The Economist, 1999, str. 19) oziroma ne dosežeta vnaprej doseženih ciljev. S fenomenom neuspeha prevzemov je še posebej močno povezan pojem sinergij, ki ga izvajalci prevzemov marsikdaj nekritično poudarjajo kot argument za prevzeme. Izkušnje kažejo, da so sinergije velikokrat le nerealistična pričakovanja ter odraz zaletavih odločitev, ki naj bi se kasneje izkazale za dobre poslovne poteze.

Osnovni *cilji* magistrskega dela so naslednji:

- podrobneje predstaviti in opredeliti pojme prevzema in jih povezati z enakovrednimi pojmi anglosaškega govornega področja;
- prikazati možnosti, ki jih ima podjetje v času, ko se odloči za obliko strategije rasti, saj je prevzem drugega podjetja ena od možnosti; za različne vrste prevzema bom podal argumente za in proti;
- podrobneje predstaviti teorije prevzemov podjetij in pri tem opozoriti na različne poglede posameznih avtorjev;
- predstaviti možno strategijo prevzemanja in pri tem opozoriti na pomen načrtovanja;
- opozoriti na zgodovinska dogajanja na področju prevzemov v Evropi, ZDA in Sloveniji, ter predstaviti uspešnost prevzemov podjetij in doseganje zastavljenih strateških ciljev prevzema podjetja v Sloveniji;

-
- predstaviti nekatere ključne zakonske norme in značilnosti zakonodaje, ki ureja prevzeme podjetij v Sloveniji;
 - podrobneje opredeliti storitve in dejavnosti podjetja KIPKOP ter njegove konkurence, ovrednoti dejavnosti po segmentih in predstaviti motive za združevanje po segmentih. Gre predvsem za predstavitev možnosti zunanje rasti podjetja vodstvu podjetja, združevanje z »dosedanjimi« konkurenti in večanje vpliva podjetja na trg.

Temeljna *teza* magistrskega dela je, da predstavljajo prevzemi podjetij pomemben način strateškega preoblikovanja poslovanja podjetij in njihove rasti. Glede na obstoječo literaturo o teoriji prevzemov in primerjavo med konkurenco in KIPKOP-om po dejavnostih ter segmentacijo gradbeništva na trgu ocenjujem, da je prava izbira za uspešen obstoj, razvoj in rast podjetja na trgu povezovanje z drugimi podjetji in morebiten prevzem.

Ključni dejavniki izvedenih prevzemov podjetij so tisti, ki temeljijo na povečanju učinkovitosti in predvsem povečanju tržnega deleža. Naše gospodarstvo se sooča z velikimi spremembami, med katere sodi tudi integracija nacionalnega gospodarstva z gospodarstvi Evropske unije.

Strateško prilagajanje spremembam v okolju bi zato moralo biti izrazito pomemben dejavnik pri vseh vrstah prevzemov. Prevzemi vključujejo oblike pridobitve nadzora nad določenim podjetjem bodisi z odkupom fizičnega premoženja ciljnega podjetja, z združitvijo, z odkupom delnic, tekmovanjem za pridobitev pooblastil delničarjev za glasovanje na skupščini delničarjev bodisi z odkupom podjetja z zadolžitvijo.

Osnovni in pogosti ekonomski učinki, ki jih podjetje s prevzemom lahko doseže, so opredeljeni v vzrokih za pričakovano večjo učinkovitostjo in večjim tržnim deležem, s temi vzroki pa so povezane tudi teorije o prevzemih. Planiranje združitve kot vodoravne, navpične ali konglomerirane, izhaja iz osnovnih planskih ciljev glede rasti in razvoja podjetja.

1.2. Metoda dela

Za dosego opredeljenega namena magistrskega dela bom uporabil naslednje *metode* dela:

- Prvi del mojega dela je omejen na opredelitev pojmov in teoretično razčlenitev prevzemov. V tem delu bom uporabljal večinoma literaturo anglo-ameriškega izvora, saj prihaja nedvomno največ praktičnih spoznanj in strokovnih analiz prevzemov s trgov ZDA in Velike Britanije, Evropa se je vključila kasneje. Za analizo in teorijo prevzemov na slovenskem trgu bom vključil slovenske avtorje, s katerimi lahko primerjalno prikažem dogajanja pri nas, saj že obstaja več tehtnih del.
- Analiziral bom zakonodajne okvire za načrtovanje prevzema in združitve.
- V magistrskem delu bom obravnaval prikaz določenih praktičnih primerov prevzemov iz Evrope, ZDA in Slovenije in zaokrožil celoto s kratkim povzetkom značilnosti zakonodaje, ki ureja prevzeme.
- Analiziral bom podjetje KIPKOP in uporabil zgornje izsledke za ta primer.

1.3. Struktura poglavij

Magistrsko delo je razčlenjeno na šest poglavij. Po uvodu v prvem poglavju navajam osnovne opredelitve pojmov prevzema. Predstavim tri osnovne možnosti združitve in priključitve, ki jih ima na voljo podjetje, ko se odloča o osnovni strategiji rasti in razvoja. Med navedene možnosti tako delimo združitev, ki se deli na spojitve in pripojitve, prevzem podjetja z odkupom delnic in z odkupom premoženja. Vsaka možnost ima razčlenjene prednosti in pomanjkljivosti.

Osnova tretjega poglavja magistrskega dela so različne teorije prevzema podjetij posameznih avtorjev. Poudarek je na delitvi prevzemov v dve skupini. Prva izhaja iz predpostavke doseganja večje učinkovitosti in s tem povečanje bruto domačega proizvoda, druga predstavlja združevanje poslovnih dejavnosti in doseganje pozitivnih sinergijskih učinkov, ter na finančne prevzeme, kjer podjetja zagotavljajo le optimalne finančne učinke.

V četrtem poglavju prikažem možnost strategije prevzemanja podjetja, poudarim pomen in pravilne priprave na izvedbo prevzema ter osvetlil posamezne korake, ki so za vse to potrebni. Med njimi je velikega pomena pravilna in natančna analiza ciljnega podjetja.

Po predstavitvi teoretične razprave se v petem poglavju osredotočim na podjetje KIPKOP, katerega predstavim po storitvah in dejavnostih in zanje določim velikost trga, obseg trga (npr. proizvodna betona je specifična zaradi omejene razdalje prevoza agregata do mesta vgrajevanja) in uvrstim posamezno dejavnost podjetja med zbrane podatke konkurence. Pomen posamezne panoge na trgu in primerjava s konkurenco in teoretična podlaga so izhodišča za podajanje ocene in smotrnosti povezovanja z drugimi podjetji. V svojem delu ne obravnavam področja pravne ureditve in ostale regulative za izvedbo konkretnih prevzemov.

Prepletanje ravnanja in velikokrat ne upoštevanja določenih kazalcev in dejavnikov, kateri opozorijo na posamezne situacije, je vzrok prevzemov, zamenjavo managementa, odkup deleža podjetja. To so situacije, na katere želim opozoriti z magistrskim delom. Z osebnim pogledom želim prikazati nove možnosti rasti podjetja in hkrati opozoriti na nevarnosti ravnanja managementa konkurenčnih podjetij, kajti tako kot jaz se večina uprav podjetij pripravlja na prevzem ali pa preigrava možnosti združevanja.

Svoje ugotovitve povzemam v zadnjem, šestem poglavju naloge, v katerem še enkrat poudarim najpomembnejše dejavnike, dejavnosti podjetja, ki so primerne za združevanja in podam osebno mnenje o možnosti povezovanja podjetja KIPKOP.

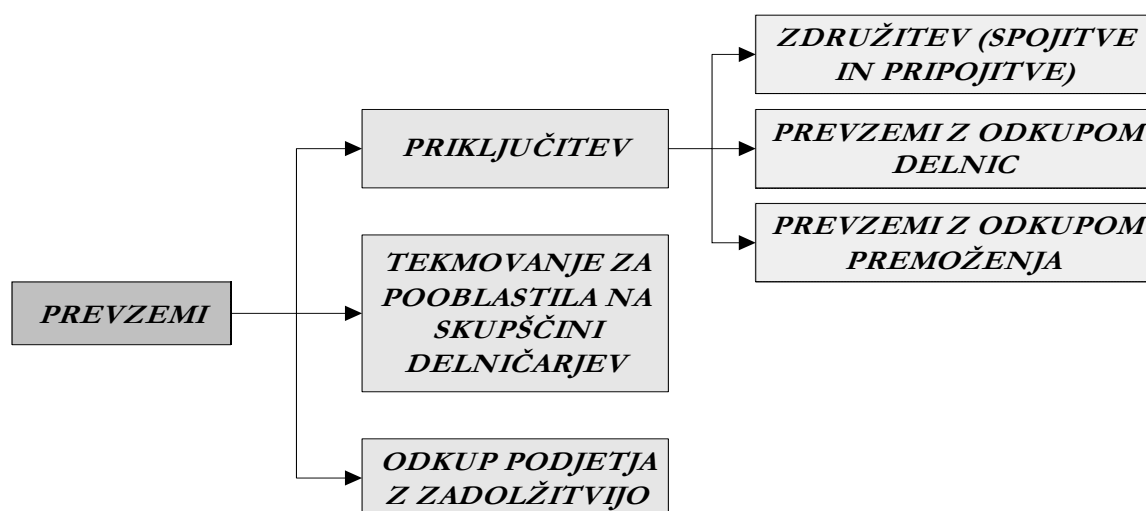
II. RAST IN PREVZEMI PODJETJA

Pojem **prevzem** vključuje vse različne oblike pridobitve nadzora nad določenim podjetjem, bodisi z odkupom fizičnega premoženja ciljnega podjetja, z združitvijo, z odkupom delnic, tekmovanjem za pridobitev pooblastil delničarjev za glasovanje na skupščini delničarjev in z LBO¹. V teh primeru gre za transakcijo nadzora nad podjetjem, ki je lahko prijazna ali sovražna. Kadar opisujemo različice in primere znotraj splošne kategorije prevzema, uporabljamo izključno izraze: **zdužitev**, **prevzem z odkupom delnic** (»ponudba za prevzem«) in **prevzem z odkupom premoženja** ciljnega podjetja.

2.1. Opredelitev pojmov

Večina terminov prihaja iz anglosaškega govornega področja, kjer prevzeme podjetij opisujejo različni izrazi (»takeovers, mergers, acquisitions«), med katerimi je težko potegniti ločnico. V Sliki 1. si lahko ogledamo Rossovo razmejitev pojmov, ki sicer ni povsem v skladu z razlagami drugih avtorjev, kot so: Jarrell, Bibler, Weston, Pass, Levine, itn.

Slika 1: Razmejitev uporabljenih pojmov v anglo-ameriški literaturi



Vir: Ross A.S. et al, 1993, str. 829

Avtorji omenjene izraze uporabljajo različno in nasploh je njihova uporaba precej nedosledna. Naslednja težava je prevod teh izrazov v slovenski jezik. Pravni in ekonomski kriterij razmejitve terminov je največkrat vzrok za njihovo nedosledno uporabo. Tako ekonomisti praviloma govorijo o prevzemih (npr. Brigham, 1992, str. 846) in s tem mislijo vse pravne oblike povezovanja podjetij, pravniki pa ločijo prevzeme predvsem glede na število pravnih oseb, ki nastanejo po prevzemu (npr. Scharf, 1991, str. 37).

¹ Odkup podjetja z zadolžitvijo (»LBO – leveraged buyout«), pomeni prevzem podjetja z uporabo najetih kreditov (Downes, 1991, str. 229). Običajno se za zavarovanje najetih kreditov uporabi premoženje ciljnega podjetja, dolg pa se poplača iz prihodkov tega podjetja. LBO lahko uporabi management podjetja in s preoblikovanjem odprte delniške družbe v zaprto prevzame celoten nadzor nad podjetjem (»MBO – management buyout«). To lahko stori tudi skupaj z zaposlenimi (»EMBO – employee management buyout«).

V skladu s slovensko zakonodajo in Zakonom o gospodarskih družbah velja za izraz »mergers« slovenski ekvivalent »združitve«, ki vključuje izraza »spojitev in pripojitev«² (Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem, 1993, str. 813). Predlog za preostala dva anglo-ameriška termina je slovenski termin »prevzemi«³.

2.2. Možne oblike rasti podjetja

Ena temeljnih opredelitev podjetja je odločitev o osnovni strategiji glede smeri razvoja. Podjetje na tem področju izbira med strategijo rasti, strategijo ustalitve ali strategijo krčenja (Pučko, 1996, str. 180). Strategija krčenja pomeni zmanjševanje obsega poslovne dejavnosti in se odraža kot opuščanje tistih dejavnosti, ki so za podjetje nerentabilne: podjetje lahko bodisi proda določene dele, jih likvidira, prenese na druga podjetja, da drugim podjetjem v najem in podobno. Pri obravnavi strategije krčenja ne gre pozabiti na stroške izstopa, ki so povezani z umikom iz določene panoge. Ustalitev pomeni bodisi strategijo, pri kateri se ohranja oziroma normalizira obstoječe stanje, ali pa konsolidacijo, kjer gre za določene aktivnosti podjetja, ki so še vedno v obstoječem obsegu oziroma okviru poslovanja.

V nadaljevanju obravnavam strategijo prevzema podjetja. Prevzem podjetja je pojem, povezan s širitvijo oziroma rastjo podjetja – natančneje eksterna rast, ne glede na to, na kakšen način so izvedeni in ne glede na to ali se njihove posledice zrcalijo v novih proizvodih, proizvodnih metodah ali novih trgih. V nadaljevanju bom predstavil različne rasti podjetja, nato se bom omejil na eksterno oziroma zunanjo rast podjetja.

Podjetje dosega rast s projekti širjenja poslovanja in z dnevnimi izboljšavami – z zmanjševanjem težav v poslovanju in zniževanju stroškov. V splošnem strategija rasti obsega štiri različne pojavne oblike (Scharf, Shea, Beck, 1991, str. 2):

- *Vertikalna integracija*, ki se lahko doseže s širjenjem na področja proizvodnje surovin, sestavnih delov in storitev, ki so jih pred tem zagotavljali dobavitelji (t.i. integracija nazaj). Drugi način širjenje je na področja proizvodov storitev, ki so jih pred tem zagotavljali kupci (t.i. integracija naprej).
- *Horizontalna ekspanzija*, ki se v najenostavnejši obliki kaže kot dodajanje novih zmogljivosti prodaje, skladiščenja in mogoče še proizvodnje na novih geografskih področjih.
- *Diverzifikacija*, kot oblika rasti, ki jo podjetje doseže s širjenjem k do sedaj nepovezanim proizvodom, storitvam in področjem poslovanja. Najpogostejša namena, ki ju pri tem želi doseči, sta bodisi zaščita pred neugodnimi vplivi sezonskih nihanj v prodaji oziroma prihodkih, ali vstopu v bolj dobičkonosne dejavnosti poslovanja.
- *Specializacija* predstavlja usmerjenost v proizvodnjo proizvodov in storitev, ki so občutno višje kakovosti ali nižje cene od tistih, ki jih ponujajo konkurenti v panogi.

Ni nujno, da se podjetje odloči le za eno izmed navedenih možnih strategij rasti, saj v praksi lahko uspešno kombinira različne strategije.

² Več o pripojitvah in spojitvah v poglavju 2.2, Združitve (spojitve in pripojitve) podjetij.

³ Več o uporabi in tolmačenju izrazov glej Bešter, (1995, str. 11-13).

2.2.1. Interna rast podjetja

Podjetje uresničuje interno rast v določenih okvirih, kar se praktično odraža v povečanju obsega proizvodnje znotraj obstoječih ali s širitvijo poslovanja v dodatno zgrajenih proizvodnih zmogljivostih. Vsak predlog interne rasti vsebuje poslovni načrt, ki mora biti opremljen s predračunom stroškov, projekcijo izkazov bodočega poslovanja ter osnovno finančno analizo prednosti in slabosti predlaganega projekta. Kot primer načrtno notranje rasti so avtorji Scharf, Shea in Beck (1991, str 5) predstavili shemo z naslednjimi elementi:

- opis obstoječega stanja podjetja s kratkim pregledom preteklega poslovanja;
- konkreten predlog rasti z načrtom financiranja projekta;
- navedbe področij tveganja in negotovosti v zvezi s projektom;
- alternative, ki jih je potrebno upoštevati;
- poslovna ter ekonomska upravičenost projekta;
- predračun stroškov in načrt osnovnih računovodskih izkazov poslovanja;
- predračun določenih kazalcev (donos na investicijo, doba vračanja, neto sedanja vrednost in notranja stopnja donosnosti);
- analiza občutljivosti (cena, količina, točka preloma in analiza najslabše možnosti);
- predviden učinek na obstoječe poslovanje podjetja ter na podjetje kot celoto.

V postopku vrednotenja predloga ni dovolj le analiza podjetja samega, potreben je širši pogled tako na najpomembnejše konkurente kakor tudi na panogo kot celoto, kupce in dobavitelje. V določenih primerih se ni mogoče izogniti vprašanjem državne regulative in nekaterim drugim posebnostim. Vodstvo podjetja KIPKOP je v zadnjih petih letih izključno vso energijo usmerjalo samo v interno rast podjetja, premalo je proučilo možnosti eksterne rasti in zaradi tega se magistrsko delo osredotoča na eksterno rast podjetja, natančneje na prevzeme kot stvarno alternativo.

2.2.2. Eksterna rast podjetja

Eksterno rast podjetja je mogoče doseči tudi s *prevzemi* podjetij, v katerih nastopata vsaj dve podjetje. *Prevzemnik* je podjetje, ki prevzema oziroma kupuje drugo podjetje. V razširjeni opredelitvi, ki jo navajam, vključuje pojem prevzemnika tudi tisto podjetje, ki ima v postopku formalne združitve dominantno vlogo. Za podjetje, ki je predmet prevzema oziroma ima v procesu združevanja podrejeno vlogo, sta najpogosteje uporabljena izraza *ciljno podjetje* ali tarča (lahko tudi prodajalec). S terminom prevzem so zajete vse spremembe nadzornega lastnika, ne glede na tehniko ali formalno pravni način uresničevanja te spremembe (Weston, Chung, Hoag, 1990, str. 4):

- prevzem z odkupom delnic ciljnega podjetja;
- prevzem z odkupom premoženja ciljnega podjetja;
- združitev ali fuzija;
- prevzem s pridobivanjem pooblastil za zastopanje pri glasovanju na skupščini delničarjev;
- odkup podjetja z zadolžitvijo

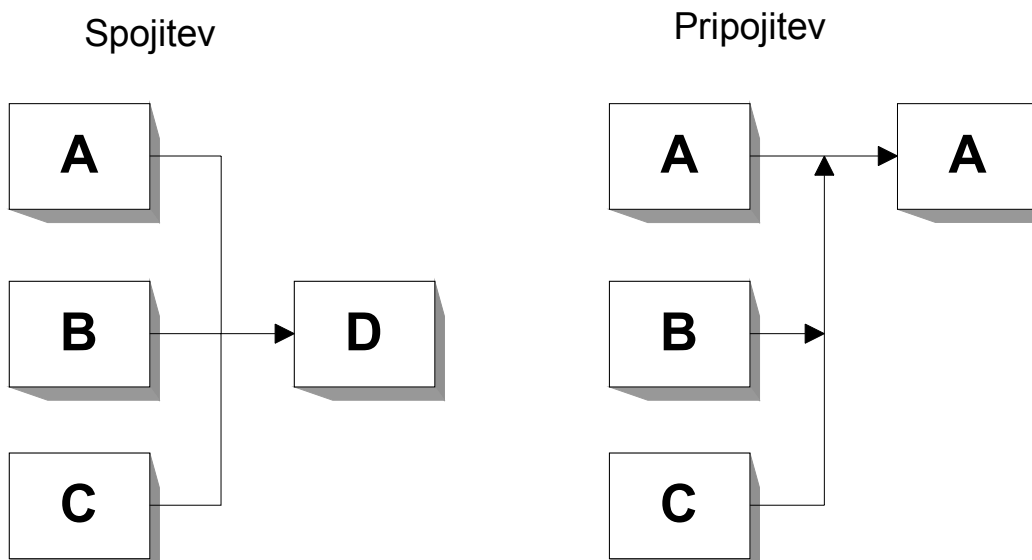
2.3. Združitve (spojitve in pripojitve) podjetij

Zahteve trga, vstop nove konkurence ali medsebojno povezovanje trgov narekujejo podjetjem planiranje razvoja v več smereh. Ena od možnosti preživetja na zahtevnejšem trgu je združevanje, spojitve ali pripojitve⁴. Planiranje združitve kot vodoravne, navpične ali konglomeratne izhaja iz osnovnih planskih ciljev glede rasti in razvoja podjetja (Dimovski, 1997, str. 28). Najosnovnejši in najpogostejši ekonomski učinki, ki jih podjetje z združitvijo lahko doseže, so opredeljeni v vzrokih za pričakovano večjo učinkovitost, s temi vzroki pa so povezane tudi teorije o združitvi.

O **združitvi** podjetja govorimo takrat, kadar iz dveh ali več podjetij nastane eno samo (Weston, Chung, Hoag, 1990, str.4). Združitve podjetja mora biti izvedena v skladu s pozitivno zakonodajo, ki velja na področju sedežev vpletenih podjetij (Levine, 1989, str. 3 in 296), in se opravi s posebno pogodbo, ki jo uprave vpletenih podjetij pripravijo na podlagi pogajanj in jo predložijo delničarjem v presojo. Na skupščini podjetij, ki se združijo, delničarji pogodbo odobrijo ali zavrnejo z večino glasov (Jarrell, Brickley, Netter, 1988, str. 51).

Znotraj kategorije združitve ločimo pripojitve in spojitve. O spojitvah (»consolidations«) govorimo takrat, ko se dvoje ali več podjetij združi v popolnoma novo podjetje. To novo podjetje ravno tako prevzame nase vse premoženje in obveznosti podjetij, ki prenehajo obstajati. O pripojitvi govorimo takrat, ko od vseh podjetij, ki se združujejo, preživi eno samo. Ostala podjetja prenesejo vse svoje premoženje in obveznosti na aktivno podjetje, sama pa prenehajo obstajati (Hampton, 1989, str.394).

Slika 2: Prikaz spojitve in pripojitve podjetij



Vir: Weston J.F., Chung S.K., Hoag E.S., 1990, str.4

⁴ V okviru slovenskih zakonov o gospodarskih družbah se loči spojitve in pripojitve. Več o načinu in postopkih združitve glej Zakon o gospodarskih družbah, Uradni list RS, št. 30/93, 29/94 in 82/94, člani 510-535.

Spojitev ima lahko v nekaterih primerih določene prednosti pred pripojitvami. Kadar se združujeta različno veliki podjetji, je običajno, da se manjše podjetje pripoji k večjemu. Če sta podjetji približno enako veliki, je pogosto težko pridobiti pristanek katerega koli izmed nadzornih svetov podjetij za prenehanje »delovanja« ravno njihovega podjetja. V tem primeru se oblikovanje novega podjetja lahko izkaže za boljšo rešitev. Podobno je spojitev lahko dobra priložnost za oblikovanje novega statuta podjetja. Ta je praviloma oblikovan ob registraciji podjetja in nekatere določbe lahko postanejo z dozorevanjem podjetja neprimerne za nadaljnjo rast.

Z oblikovanjem novega podjetja in z novim statutom je takšne spremembe lažje izvesti (Hampton, 1989, str.395). Poznamo tudi povratne združitve (»reverse mergers«), za katere je značilno, da preživi prodajalec – ciljno podjetje (Scharf, 1991, str. 38)⁵. Ta postopek je uporabljen, kadar ima ciljno podjetje v svoji lasti pomembno premoženje ali licence, ki jih zaradi pravnih ali drugih razlogov ni mogoče prenesti na druga podjetja.

Po slovenski zakonodaji sta spojitev ali pripojitev zakonsko opredeljeni kot (Zakon o gospodarskih družbah, Uradni list RS, št. 30/93):

- Spojitev je definirana kot vsaka transakcija, ki vodi do formiranja ene ekonomske ali lastninske enote iz obstoječih dveh ali več enot v zamenjavo za zagotovitev delnic nove delniške družbe.
- Pripojitev je definirana kot transakcija, kjer ena ali več enot (prevzeta družba) prenese svoje premoženje v obstoječo ekonomsko ali lastninsko enoto (prevzemna družba) v zamenjavo za zagotovitev delnic prevzemne družbe.

2.3.1. Dejavniki uspeha združitve

Podjetja se združujejo predvsem zato, ker pričakujejo večjo učinkovitost in pozitivne finančne učinke. Velikokrat združitev ne prinese pričakovanega uspeha, bodisi zato ker so vodstva podjetja preveč optimistična glede svojih sposobnosti za izboljšanje poslovanja podjetja, bodisi ker niti ne pričakujejo uspešne združitve, ker imajo pred seboj druge cilje (Mueller, 1989, str. 5).

De Noble (1988, str. 82-85) navaja osem točk za dolgoročni uspeh združitve :

1. **Skrbno načrtovanje vseh ciljev, faz in posameznih zadolžitvev.** Sam proces izvedbe pripojitve mora biti načrtovan, določeni morajo biti nosilci posameznih akcij, saj lahko pride drugače do stresnih situacij. Ob hitenju pri združitvi se navadno zanemarijo cilji in pričakovanja, zato partnerji pogosto nimajo jasnih pogledov na svojo vlogo in odgovornost v novem podjetju. Po-združitveni rezultat mora biti znan že ob pogajanjih za združitve. Določene morajo biti najmanjše podrobnosti v obeh organizacijah. Nejasnosti zavirajo planiranje, hkrati lahko zaradi njih v prihodnosti prihaja do konfliktov.
2. **Vključevanje vodstev.** Ob strateških odločitvah morata sodelovati tudi vodstvi obeh kolektivov, ki poskrbita za izvajanje združitvenega plana ter s svojim znanjem in izkušnjami pokažeta na različne možnosti in nejasnosti in jih lahko pomagata razrešiti. Pomanjkanje podrobnejših planov lahko izniči pričakovanja glede sinergičnih učinkov, zmanjšanja stroškov in izboljšanja učinkovitosti.

⁵ Izraz »reverse mergers« nekateri avtorji uporabljajo v smislu prodaje sredstev oz. delov podjetja, torej kot proces zmanjševanja obsega podjetja (Petty, 1993, str. 817; Weston in Copeland, 1986, str. 912).

-
3. **Ustvarjanje vzdušja o enotnem kolektivu.** Po združitvi se novi kolektiv pogosto še vedno deli na »naše« in »njihove«, to dogajanje je sčasoma mogoče preseči z napredovanjem vodstva nekdanjih kolektivov. Če takega napredovanja ni, se lahko eni ali drugi počutijo zapostavljeni in si poiščejo priložnost v drugem podjetju, s tem zmanjšajo možnost uspešne združitve. Posebno v primerih, kadar je bil motiv združitve oz. pripojitve dobro in uspešno vodstvo v enem ali drugem kolektivu, je potrebno poskrbeti, da do odhajanja delavcev ne bi prišlo. Združitev Daimler Chrysler je lahko zapleten primer reševanja kulturnih razlik in ustvarjanja nove »sestavljene« kulture, ko nekatere zamisli uspejo, druge pa ne. Ob velikih razlikah v zgodovini, pristopih, trgih, sistemu nagrajevanja in mišljenja sta podjetji s predhodnimi pripravami skušali zgraditi integrirano družbo na podlagi glavnih nalog, dobljenih s seznama vrste potencialnih pasti v procesu integracije, vendar je bila končno večina vodilnih Američanov v Chryslerju zamenjana z Nemci. Proces prenove Chryslerja še vedno poteka.
 4. **Ključni ljudje.** Zapiranje obratov, nedonosnih oddelkov podjetja in odpuščanje zaposlenih so začetna predpostavka mnogih združevanj podjetij. Vse naštetu resno vpliva na višino stroškov in konkurenčne prednosti, toda ustvarja tudi negativni efekt strahu zaposlenih pred izgubo delovnega mesta. Vodstvo podjetja mora pravočasno in primerno obveščati delavce o ukrepih, katere naj bi izvedli. Za predvideni presežek delovne sile je potrebno predvideti primerne premestitve, organizirati odškodninski sklad ali jih prekvalificirati.
 5. **Ugotavljanje skritih stroškov.** Prerazporeditev delavcev vsebuje stroške, kar je velikokrat nujno zaradi sinergičnih učinkov in ekonomije obsega. Pri presoji stroškov združitve je nujno poleg neposrednih stroškov nakupa predvideti in določiti višino stroškov fizične združitve, prerazporeditve delavcev in oblikovanje novega sistema.
 6. **Sprememba kulture podjetja.** V skladu s potrebami vsako podjetje oblikuje svoje vodilne cilje in vrednote. Izobrazbena struktura zaposlenih je različna in sprememba kulture podjetja je dolgotrajen proces, tako da je potrebno spremembe začeti pri vodstvu podjetja.
 7. **Strategija in struktura morata biti povezana.** Najenostavnejši način pripojitve je, da se pripojeno podjetje oblikuje kot samostojna enota, pri čemer obstaja nevarnost, da ne bodo doseženi sinergični učinki. Strukturo obeh podjetij je zato potrebno preplesti med seboj.
 8. **Predvidevanje možnih problemov.** Ena od nalog je seveda tudi predvideti nastop vseh možnih problemov in izdelati strategije za njihovo reševanje, hkrati pa v sam sistem vdelati mehanizme, ki bodo omogočali zaznavanje problemov in mehanizme, ki bodo omogočili učinkovito in hitro razreševanje.

V literaturi lahko najdemo različne opredelitve in poglede na združitve in pripojitve ter dejavnike uspešnosti. Alberts (1993, str. 414) meni, da mora biti združiteni kandidat v delu svojega poslovanja ali trga povezan s prevzemno družbo, saj drugače v njej ni vedenja in znanja o tekmejih prevzetega podjetja, znanja o tehnologiji prevzetega podjetja ter o njegovih najpomembnejših kupcih in njihovih navadah. Združitev in pripojitev omogoči prevzemni družbi tehnološko razširitev, s katero pridobi trge za proizvodnjo, ki temelji na tehnologiji, ki jo prevzemna družba ali njegova enota že uporablja za sedanje proizvode. Prevzemna družba mora vedeti, kakšno tehnologijo bo pridobila.

Združitev in pripojitev omogoči tudi regionalno razširitev. Prevzemna družba pridobi nove trge, na katerih še ni poslovala. Prav tako lahko omogoči navpično povezavo navzgor, to je osvojitve trgov, na katerih je prevzemna družba do združitve ali pripojitve kupovala, ali pa navpično povezavo navzdol, to je osvojitve trgov, na katerih je prevzemna družba prodajala.

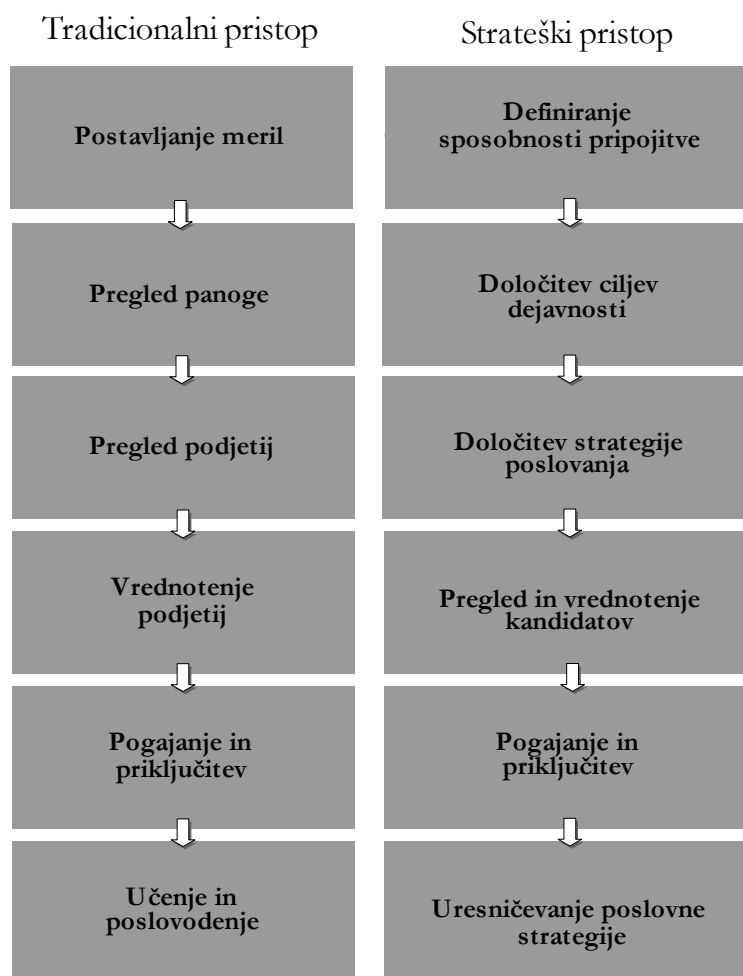
Prezemna družba mora poznati tekmece, s katerimi se bo srečevala na novih trgih. Združitev ali pripojitev lahko zagotavlja trg za nadomestne proizvode, za katere uporabljajo drugačno tehnologijo, ali pa trg za komplementarne proizvode, ki se dopolnjujejo s proizvodi prevzemne družbe. Prezemna družba mora poznati obnašanje in navade kupcev nadomestnih ali komplementarnih proizvodov.

Lisle in Bartlam (1999, str. 28) poudarjata, da je v procesu priključitve premalo pozornosti namenjeno t.i. »mehkim poslovnim vprašanjem«, ki so ključnega pomena za uspeh priključitve. Gre za vprašanja, kot so realno ovrednotenje trga proizvodov ali storitev ciljnega podjetja, lojalnost obstoječih kupcev do ciljnega podjetja, imidž, konkurenčni položaj ciljnega podjetja v panogi, organizacijska kultura ter nenazadnje razvita poslovna strategija ciljnega podjetja.

2.3.2. Opredelitev procesa pripojitve podjetij

V literaturi najdemo različne razlage in členitve procesa pripojitve podjetij. Mnogokrat se proces kapitalskega povezovanja zaključi, še preden je dokončan, čeprav je bila »kapitalska poroka« predhodno javno najavljena in medsebojno dogovorjena. Proces pripojitve lahko delimo na tradicionalni in strateški pristop. Sama razlika med pristopoma je razvidna iz Slike 3.

Slika 3: Tradicionalni in strateški pristop k procesu pripojitve podjetja



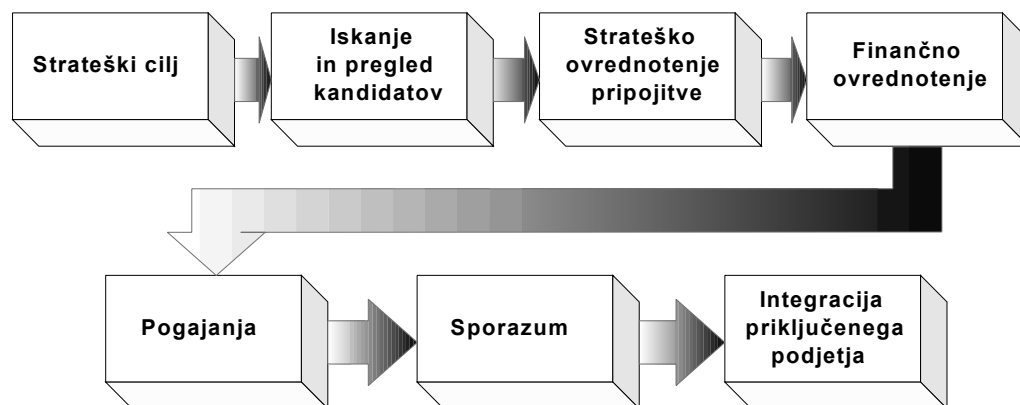
Vir: Parson J.A., 1985, str. 36

Tradicionalni pogled na proces pripojitve podjetja postavlja v ospredje značilnosti pripojenega podjetja. Skladno s tem pristopom je podlaga za pripojitev podjetja dovolj velika informacijska baza, iz katere se na podlagi finančnih kazalcev lahko oceni za pripojitev ugodna podjetja. Takšen pristop je v glavnem v neskladju s predpostavko učinkovitosti trga kapitala. Ne glede na to, da je težko sprejeti predpostavko popolne učinkovitosti trga kapitala, lahko po drugi strani govorimo o naraščajoči konkurenčnosti na tem trgu, zato je vsak pristop, ki v svojem izhodišču temelji na podcenjenosti kandidatov za pripojitev, lahko sporen.

Strateški pristop pripojitve podjetja izhaja iz konkurenčne značilnosti podjetja, ki izvaja pripojitev (glej Sliko 3 na prejšnji strani). Skladno z njim je potrebno najprej opredeliti osrednje sposobnosti prevzemnega podjetja in poslovna področja, ki so strateško pomembna. Na tej podlagi mora podjetje razviti strategijo, ki omogoča pridobitev trajnejših konkurenčnih prednosti. Pri pregledovanju in ocenjevanju kandidatov za pripojitev je treba izhajati iz njihove strateške ustreznosti. Strategija priključitve tako ni neka izolirana korporacijska strategija, temveč samo najustrenejši način za zagotavljanje trajnejših konkurenčnih prednosti v določenem obdobju. Pripojitev podjetja je tako samo sredstvo za doseganje strateških ciljev.

Haspeslagh in Jemison (1991, str. 13) povzemata proces priključitve kot zaporedni segmentiran proces, v katerem je poudarek na finančnem vrednotenju in pred-pripojitveni analizi strateške ustreznosti. Poudarjata, da je ključni problem takšnega pristopa v tem, da premalo poudarja pomen integracije pripojitvenega podjetja, ki je po njunem mnenju ključna za uspeh pripojitve podjetja (glej Sliko 4).

Slika 4: Proces pripojitve podjetja po Haspeslaghu in Jemisonu.



Vir: Haspeslagh C.P., Jemison B., 1991, str. 13

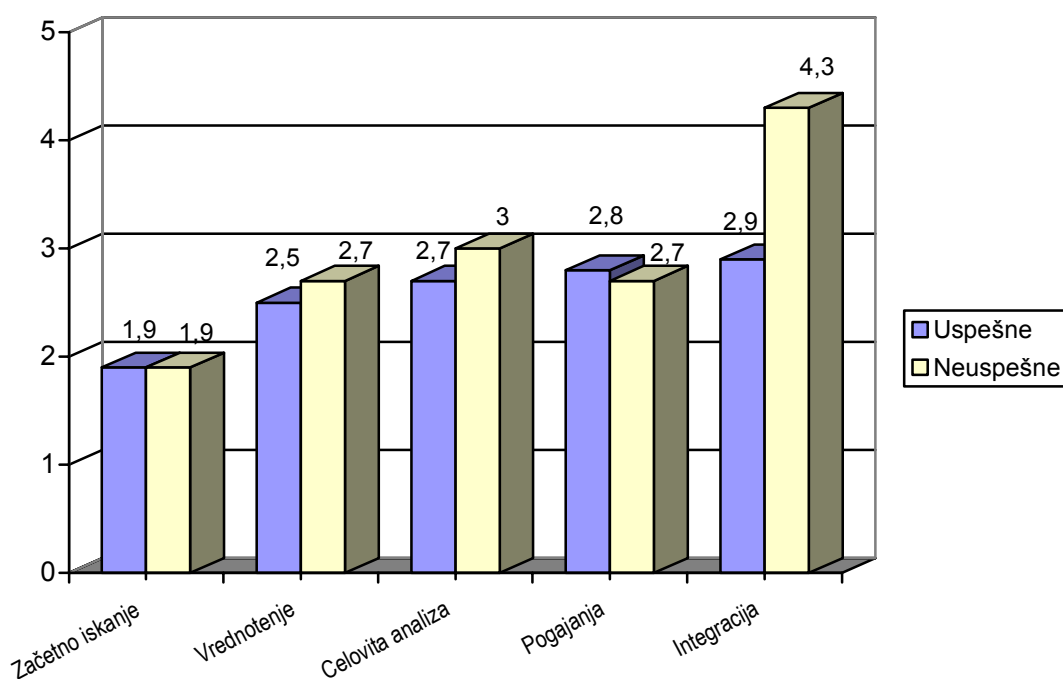
Sherman (1998, str. 37) razčlenjuje proces pripojitve kar na štirinajst korakov:

1. Določitev ciljev pripojitve.
2. Analiza pričakovanih ekonomskih in finančnih koristi pripojitve.
3. Oblikovanje ekipe, ki bo izvedla pripojitev podjetja (managerji, investicijski bankirji, pravniki) in iskanje kandidatov za pripojitev.
4. Priprava celovite analize najprimernejših kandidatov (»due dilligence«).
5. Začetek pogajanj in natančnega ovrednotenja ciljnega podjetja.
6. Določitev oblike in strukture transakcije.
7. Identifikacija virov financiranja transakcije.

8. Izdelava natančnejše ponudbe za pripojitev podjetja in podrobnejša pogajanja.
9. Pridobitev soglasja delničarjev ciljnega podjetja in vladnih institucij, ki nadzorujejo prevzeme podjetij.
10. Oblikovanje pravnih dokumentov.
11. Priprava sklenitve posla.
12. Sklenitev posla.
13. Izvedba različnih nalog, ki izhajajo iz sporazuma o pripojitvi podjetja.
14. Integracija pripojenega podjetja.

V raziskavi Norburna in Schoenberga (1994, str. 25) so managerji ocenjevali stopnjo zahtevnosti posamezne faze pripojitve evropskih podjetij s strani britanskih v letih 1988 in 1989. Rezultati so pokazali, da so podjetja najbolj podcenjevala fazo integracije pripojitvenega podjetja in da so imela najmanj težav v fazi iskanja primernih kandidatov za priključitev. Faza integracije je glede na to raziskavo ključni dejavnik uspešnosti pripojitve. Pri tem se postavlja vprašanje, ali ne gre morda prav pri premalo poglobljenem začetnem iskanju, v katerem strateška ustreznost ciljnega podjetja ni bila pravilno opredeljena, iskati vzroke za kasnejše težave pri integraciji pripojenih podjetij.

Slika 5: Stopnja nepredvidenih težav v posamezni fazi pripojitve podjetja in uspešnost pripojitve podjetja



Ocena: 0 – brez težav,, 5 – zelo veliko težav

Vir: Norburn D., Schoenberg R, 1994, str. 25.

Strategija rasti podjetij je za managerje privlačna, ker rastoča podjetja lažje pokrivajo morebitne napake in neučinkovitost v poslovanju, poleg tega je velika podjetja težje priključiti kot majhna, zato je položaj managerjev v večjih podjetjih s tega stališča varnejši. V literaturi je mogoče najti celo vrsto klasifikacij možnih strategij za doseganje cilja, ena od njih je na primer Pučkova z navajanjem pregledne klasifikacije strategij z različnih stališč.

Slika 6: Klasifikacija strategij

STRATEGIJE Z VIDIKA			
Razmere med proizvodi in trgi	Izrabe sinergije	Portfolio koncepta	Rasti
<ul style="list-style-type: none"> •Obdelava trga •Razvoj trga •Razvoj proizvoda •Diverzifikacija 	<ul style="list-style-type: none"> •Usmerjene na surovine •Usmerjene na tehnologijo •Usmerjene na trg 	<ul style="list-style-type: none"> •Dezinvestiranje •Molzenje •Investiranje •Segmentiranje 	<ul style="list-style-type: none"> •Ekspanzija •Ohranitev •Konsolidacija •Krčenje
STRATEGIJE Z VIDIKA			
Konkurence	Širine	Sodelovanja	Integracije
<ul style="list-style-type: none"> •Napad •Obramba 	<ul style="list-style-type: none"> •Koncentracija •Krčenje 	<ul style="list-style-type: none"> •Neodvisnost •Kooperacija •Soudeležba 	<ul style="list-style-type: none"> •Naprej •Nazaj

Vir: Pučko D., 1996, str. 177.

Ansoff je v svoji dvodimenzionalni matriki rasti (trgi in proizvodi) identificiral štiri osnovne strategije rasti podjetja: obdelavo trga, ki jo je razčlenil na operativni razvoj in na opustitev proizvoda, razvoj proizvoda, razvoj trga in diverzifikacijo. Ansoffovo matriko so nekateri avtorji razčlenili tako, da so posamezni dimenziji dodali še eno stopnjo. Z razširitvijo koncepta rasti podjetja s tehnološko podstrukturo je mogoče govoriti o osmih osnovnih strategijah razvoja (navajam po D.Pučko, 1996, str. 182 - 183).

2.3.3. Prednosti in pomanjkljivosti združitvev podjetij

Med prednosti združitve lahko štejemo enostavnost prenosa lastništva nad premoženjem podjetja, ki je s formalno združitvijo podjetij praktično samodejen. Zakon govori o načelu enakega obravnavanja vseh delničarjev. To pomeni, da mora prevzemnik ponudbo za odkup nasloviti na vse delničarje in da mora od vseh delničarjev, ki sprejmejo ponudbo, delnice odkupiti pod enakimi pogoji (cena, rok za sprejem ponudbe, plačilni pogoji). Zaradi zaščite malih delničarjev, ki razpolagajo s pičlimi informacijami o vrednosti delnic in razmerah na trgu kapitala, morajo vsi delničarji, ne glede na to, kakšen delež delnic imajo, dobiti vse potrebne informacije za racionalno odločitev v zvezi s ponudbo za odkup.

Skupščino delničarjev je mogoče izkoristiti tudi za dopolnitve in spremembe statuta delniške družbe in ga tako prilagoditi potrebam spremenjenega, združenega podjetja. Posebna prednost je tudi že omenjena možnost povratne združitve, ko se zaradi problematičnosti prenosa dela premoženja, pravic ali pogodb prevzemnik odloči, da bo po združitvi formalno preživelo ciljno podjetje.

Samodejen prevzem vseh znanih in neznanih, spornih in nespornih obveznosti ciljnega podjetja sodi med glavne pomanjkljivosti združitve. Naslednja pomanjkljivost je potreba po sklicevanju skupščin delničarjev vseh vpletenih podjetij in na vsaki od njih pridobiti potrebno večino glasov za odobritev transakcije (Scharf, 1991, str. 38). Takšne skupščine delničarjev zahtevajo pripravo ustreznih gradiv in s tem povzročajo dodatne stroške ter časovne zamude. Poleg tega imajo delničarji, ki ne želijo prodati svojih delnic prevzemniku, nekatere zakonsko zajamčene pravice. Ti delničarji imajo pravico zahtevati ocenitev »poštene cene« njihovih delnic, če se ne strinjajo s pogoji, dogovorjenimi v pogodbi o združitvi. Dodatno časovno zamudo povzročajo določila v statutih delniških družb, ki terjajo pravočasno obveščanje delničarjev o sklicu skupščine delničarjev.

2.4. Prevzem podjetja z odkupom delnic

Prevzem podjetja z odkupom delnic pomeni nakup takšnega deleža delnic določenega podjetja, da lahko prevzemnik na skupščini delničarjev preglasuje ostale delničarje in na ta način pomembno vpliva na poslovne odločitve prevzetega podjetja. V literaturi je najti tudi razlago, da je prevzem podjetja z odkupom delnic nakup zadostnega števila ali celo vseh delnic z glasovalno pravico neke odprte delniške družbe, in sicer neposredno od njenih delničarjev (Scharf, 1991, str. 37). Mnogi prevzemi z odkupom delnic se končajo s kasnejšo formalno združitvijo. Takšne prevzeme, kjer ponudbi za odkup delničarjem ciljnega podjetja sledi združitev, imenujemo dvostopenjski prevzem (Reed, 1989, str. 722). V prvi fazi prevzemnik najprej ustanovi posebno podjetje, ki da delničarjem ciljne družbe ponudbo za odkup njihovih delnic.

Uspešnost je ponavadi pogojena z odkupom dovolj velikega deleža delnic, s katerimi bo prevzemnik dobil potrebno glasovalno moč in bo lahko zagotovil odobritev združitve, kar sledi v naslednji fazi. V primerjavi z združitvami se pri prevzemu z odkupom delnic pojavljajo nekatere bistvene razlike. Tako na primer ni potrebno sklicevati skupščine delničarjev niti drugače pridobiti njihovega soglasja. Če se delničarji s ponudbo ne strinjajo, niso obvezni podati delnic in jih tudi ne bodo. Posebnost prevzema z odkupom delnic je v tem, da prevzemnik redko odkupi 100% delnic. Prevzemnik lahko objavi ponudbo za odkup brez predhodnega razkritja svoje namere managementu ciljnega podjetja.

Ciljno podjetje je pri takšnem prevzemu izpostavljeno določenemu pritisku, kajti časovna omejenost za ustrezno reagiranje pomeni nepripravljeno obrambno strategijo. Prevzemi z odkupom delnic so pogosto s strani managementa ciljnega podjetja nezaželeni – govorimo o neprijaznih in celo o sovražnih prevzemih⁶. Morebitni odpor managementa v primerjavi z uspešnim dvostranskim dogovorom o prevzemu zvišuje stroške transakcije in zmanjšuje verjetnost njegove uresničitve.

⁶ Sovražni prevzem je lahko sovražen le do managementa ciljnega podjetja, ki se iz različnih razlogov ne strinja s prevzemom in se zato z različnimi ukrepi poizkuša braniti. Sovražnost prevzema tako ni usmerjena proti delničarjem ciljnega podjetja.

2.4.1. Prednosti in pomanjkljivosti prevzema podjetja z odkupom delnic

Največja prednost prevzema podjetja z odkupom delnic je v primeru nakupa podjetja z majhnim številom delničarjev. V tem primeru so potrebna le dokazila o razpolaganju z ustreznimi delnicami ciljnega podjetja. Pravni vidik prevzema je nespremenjenost ciljnega podjetja, kar je prednost pri veljavnosti dosedanjih sklenjenih pogodb in ker gre za ločeni pravni osebi, prevzemnik ne prevzame odgovornosti za poravnavo obveznosti ciljnega podjetja⁷.

Ker prevzem podjetja z odkupom delnic ne zahteva sklicanja skupščine delničarjev, ni potrebna priprava ustreznega gradiva za njeno sklicanje in pridobivanje potrebnih soglasij državnih organov o ustreznosti gradiv. Za uspešen prevzem podjetja z odkupom delnic ni potrebno pridobiti niti soglasja nadzornega sveta ali managementa ciljnega podjetja.

Pomanjkljivost prevzema podjetja z odkupom delnic se kaže pri prevzemnikovem prevzemu odgovornosti (do višini svojega kapitalskega vložka) za vse znane in neznanе obveznosti podjetja, katerega lastnik je postal. V primeru izogibanja kakih obveznosti ali pridobitvi lastništva nad delom premoženja, mora prevzemnik v dogovoru z delničarji ciljnega podjetja poskrbeti za izločitev teh obveznosti in premoženja iz ciljnega podjetja pred prodajo podjetja oziroma prevzemom.

Manjšinski lastniki (ne prodajo svojih delnic) lahko še naprej ostanejo solastniki z možnostjo udeležbe pri delitvi dobička, ki so predvsem posledica prevzema podjetja in torej specifičnega znanja prevzemnika (problem zastonjkarstva)⁸.

2.5. Prevzem podjetja z odkupom premoženja

Kadar prevzemnik pridobi nadzor nad drugim podjetjem z odkupom dela ali celote premoženja, govorimo o **prevzemu podjetja z odkupom premoženja** (Brealey, Myers, 1988, str. 807). Za to transakcijo je potrebna večina glasov delničarjev ciljnega podjetja, ne pa tudi glasovanje delničarjev prevzemnika.

Lastništvo nad sredstvi oz. premoženje ciljnega podjetja se prenese na prevzemnika v zameno za plačilo, ki se izvede ciljnemu podjetju in ne neposredno njegovim delničarjem. Vzporedno s premoženjem prevzemnik nase prevzame tudi pogodbeno dogovorjene in izrecno navedene obveznosti. Ciljno podjetje po prodaji premoženja prevzemniku lahko ostane tudi nespremenjeno, vendar običajno po zaključenem prenosu lastništva preneha obstajati kot pravna oseba. Pri prevzemu podjetja z odkupom premoženja je lahko postopek različen za vsako posamezno postavko v bilanci premoženja, prevzemnik pa nase prevzame le pogodbeno dogovorjene in izrecno navedene obveznosti (Levine, 1989, str. 3).

⁷ Ciljno podjetje razpolaga s pomembnimi pogodbami z dobavitelji, kupci, npr. franšizing, in licencami, ki jih ni mogoče prenesti na prevzemnika (Ross, 1993, str. 827).

⁸ Problem »zastonjkarstva« ali »free-rider problem«, ko se delničarji z manjšim deležem okoriščajo na račun uspehov delničarjev z večjim deležem in njihovim pozitivnim učinkom izvajanja lastniškega nadzora.

2.5.1. Prednosti in pomanjkljivosti prevzema podjetja z odkupom premoženja

Manjšinski delničarji na morejo preprečiti prevzemniku stoo odstotnega lastništva nad podjetjem, saj so upravičeni le do poštene odškodnine za svoj delež v premoženju podjetja in to je ena od prednosti prevzema podjetja z odkupom premoženja. Obveznosti in odgovornosti prevzemnika, ki izhajajo iz preteklega poslovanja ciljnega podjetja, so opredeljene v pogodbi o odkupu premoženja in z ustrezno oblikovano pogodbo se prevzemnik praviloma lahko izogne odgovornosti za v času prenosa premoženja neznane obveznosti. Prevzemnik ima precejšno stopnjo prostosti pri razporejanju skupnega zneska za odkup premoženja med posamezne postavke tega premoženja, kar lahko občutno spremeni (zmanjša) sedanjo vrednost njegovih prihodnjih davčnih obveznosti.

Po zapletenosti je postopek prevzema podjetja z odkupom premoženja najbolj zapleten, vsebuje veliko število dokumentov za prenos lastništva nad posameznimi deli premoženja na novega lastnika, kar lahko mirno štejemo med pomanjkljivosti.

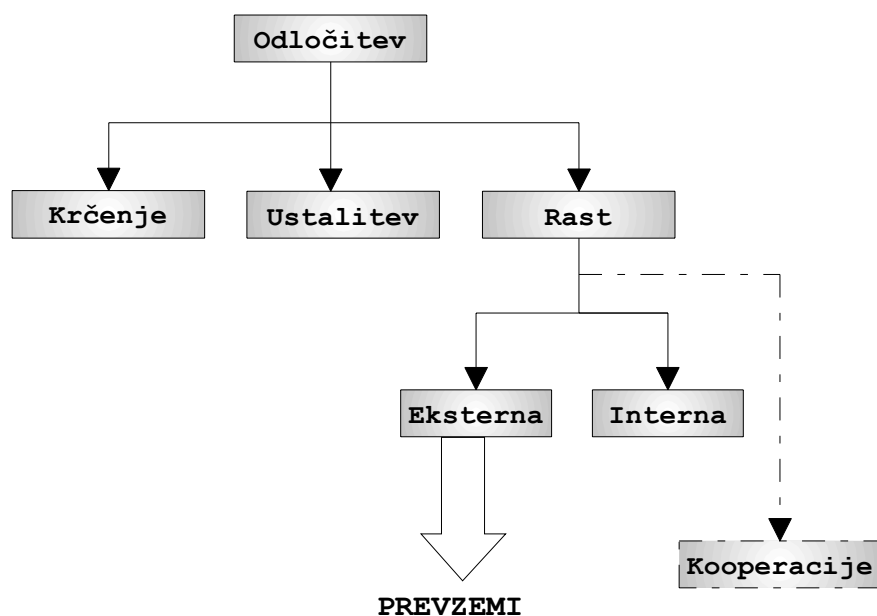
Poleg naštetega so potrebna še vsa soglasja v zvezi kreditov, leasingov, hipotek, na drugi strani so še podaljšanja veljavnosti pogodb o licencah in podobno. Pravno se je praviloma možno izogniti neznanim obveznostim ciljnega podjetja, ki izhajajo iz poslovanja pred prenosom lastništva nad premoženjem. Obstaja pa možnost naknadne ugotovitve sodišča o združitvi in s tem prevzemnik v celoti odgovarja za vse obveznosti ciljnega podjetja (Scharf, 1991, str. 40).

III. TEORIJA PREVZEMOV PODJETIJ

V skladu z različnimi motivi za združitev podjetij so se razvile različne teorije in hipoteze. V grobem jih lahko razdelimo vsaj v dve skupini. Prva skupina izhaja iz predpostavke, da je mogoče s prerazporeditvijo proizvodnih dejavnikov doseči večjo učinkovitost v njihovi rabi in s tem pozitivno prispevati k povečanju bruto domačega proizvoda. Druga skupine izhaja iz delitve prevzemov na tiste, pri katerih podjetja združujejo vsaj del svojih poslovnih dejavnosti oziroma neposredno sodelujejo v proizvodnji izdelkov ali opravljajo storitve ter s tem dosegajo pozitivne sinergijske učinke, ter na finančne prevzeme, kjer podjetja ne sodelujejo na področju njihovih temeljnih poslovnih dejavnosti, ampak le v zagotavljanju optimalnih finančnih učinkov, ki jih omogoča nova tvorba (Brigham, 1992, str. 850)⁹.

Obe omenjeni skupini prevzemov lahko združimo pod skupnim naslovom – prevzemi s ciljem doseganja različnih sinergij. Shapiro (1990, str. 932) govori o prevzemih, katerih cilj je discipliniranje managementa ciljnega podjetja. Problem v nekaterih prevzemih nastopi v obnašanju managementa, ki se razlikuje od pričakovanj delničarjev podjetja in s svojim delovanjem ne maksimira tržne vrednosti podjetja. Namen teh »disciplinskih prevzemov« je bodisi vzpodbuditi managerje k učinkovitejšemu poslovanju ali jih zamenjati s tistimi, ki bodo sposobni in pripravljeni poslovati v skladu z zahtevami lastnikov podjetja. Zato lahko delimo teorije prevzemov na skupino, ki se ukvarja z raznimi sinergijami, in skupino, ki pojasnjuje vzroke in posledice sovražnih prevzemov, katerih namen je disciplinirati management (Stein, 1988, str. 61).

Slika 7: Odločitve podjetja o osnovni strategiji razvoja



Vir: Pučko D., 1996, str. 25.

⁹ Brigham (1992, str. 841), Weston (1990, str. 194) in nekateri drugi avtorji iz citirane literature razlagajo o prevzemih, sinergijo kot vsako kombinacijo podjetij in njihovih delov, ki se odražajo v višji vrednosti podjetja (»2+2=5«) Takšna opredelitev vključuje tudi t.i. ekonomije obsega, ki se odražajo v zmanjševanju povprečnih stroškov na enoto proizvoda zaradi povečanja obsega proizvodnje (Pass, 1995, str. 210).

Prezvemi z namenom discipliniranja managementa so po svoji naravi neprijazni. Praviloma prijaznejši so prevzemi s ciljem doseganja sinergij, saj njihov neposredni cilj običajno ni zamenjava managementa ciljnega podjetja, ampak povezovanje dejavnosti podjetij z namenom maksimiranja koristi delničarjev. Strategija podjetja, ki se odloča za prevzeme, očitno ni usmerjena v krčenje ali ustalitev obsega poslovne dejavnosti na doseženi ravni, pač pa v rast. Rast podjetja lahko izrazimo v obliki rasti prodaje, izvoza, proizvodnje, prihodkov, dobička, kapitala, s številom zaposlenih, novimi investicijami.

Avtorji različno opredeljujejo teorije prevzemov, tako na primer Ross (1993, str. 29) navaja sledečo delitev: povečanje prodaje (tržne prednosti, strateški motivi, tržna moč), znižanje stroškov (ekonomija obsega, prednosti vertikalnih integracij, komplementarnost, zamenjava nesposobnega managementa), davčni motivi (prenos izgub, neizkoriščene možnosti zadolžitve, presežki sredstev) in stroški kapitala.

Po Brigham (1992, str. 841) je klasifikacija teorij prevzemov naslednja: motivi sinergije (finančna sinergija, različna učinkovitost managerskih ekip, ekonomije obsega, tržna moč), motivi pozitivnih davčnih učinkov, motiv odkupa premoženja podjetja pod njegovimi nadomestnimi stroški, razpršitev dejavnosti podjetja, ohranjanje položaja managementa – obrambni prevzemi. Lahko bi našteali še nekaj razlag teorij in hipotez prevzemov različnih avtorjev. Natančnejši pregled teorij in hipotez prevzemov podjetij, ki so v kasnejših poglavjih bolj podrobno obdelane, prikazuje Tabela 1.

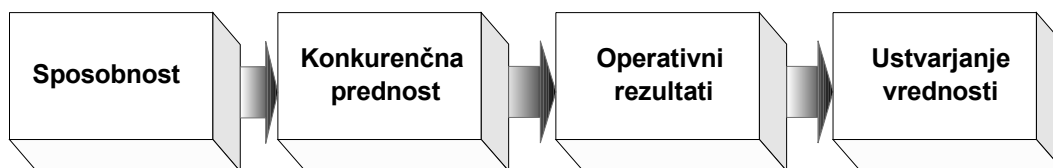
Tabela 1: Teorije in hipoteze prevzemov podjetij

1.	Teorija učinkovitosti
	<ul style="list-style-type: none"> ● <i>Nesposoben management podjetja</i> ● <i>Sinergije, ki izhajajo iz povezovanja poslovnih aktivnosti</i> ● <i>Razlike v učinkovitosti managerskih ekip</i> ● <i>Strateško prilagajanje spremembam v okolju</i> ● <i>Čista razpršitev poslovne dejavnosti podjetja</i> ● <i>Finančne sinergije</i> ● <i>Podcenjevanje delnic podjetja</i>
2.	Informacije in signali
3.	Problem agentov
4.	Hipoteza presežnih denarnih tokov
5.	Tržna moč
6.	Davki
7.	Prerazdelitveni učinki prevzemov

Vir: Weston J.F. et al., 1990, str. 191.

V vsakem primeru je osnovni namen prevzemov ustvarjanje nove vrednosti. Tu je potrebno ločiti pomensko ustvarjanje vrednosti s prevzemi ali pripajanje vrednosti, saj obravnavamo posamezno podjetje kot nabor različnih sposobnosti znotraj organizacijske strukture. Iz Slike 8 je razvidno oblikovanje in ohranjanje konkurenčne prednosti podjetja na določenem trgu in s tem ustvarjanje vrednosti delničarjem podjetja.

Slika 8: Ustvarjanje vrednosti na osnovi sposobnosti podjetja



Vir: Haspeslagh C. P., Jemison B. D., 1991, str. 23

Omenjene različne klasifikacije motivov in teorij prevzemov so posledica različnih predpostavk in poudarkov, ki jih posamezni avtorji dajejo določenim teorijam. V nadaljevanju poizkušamo kritično analizirati posamezne teorije, v osnovni klasifikaciji teorij pa se zgledujemo po delitvi v Tabeli 1.

3.1. Teorije učinkovitosti

Žnidaršičeva (1991) navaja v teoriji učinkovitosti, da je operativna sinergija posledica vertikalne in horizontalne združitve. Pri navpični povezavi se zmanjšujejo stroški komunikacij in različnih oblik dogovarjanja, pri horizontalni se pokažejo prednosti ekonomije obsega, zmanjšujejo stroški zaradi konsolidacije določenih služb in njihove dejavnosti, zmanjšujejo se tudi stroški tveganja.

Na finančnem področju so prednosti v zmanjšanju stroškov, povezanih z uresničevanjem finančne funkcije, v ekonomiji pa obseg stroškov uporabe denarnih sredstev (transakcij). Sinergija strateške preusmeritve je strategija diverzifikacije oz. razpršitve, kar vpliva na širši poslovni program, enakomernejšo prodajo in prihodke. Združitev ali pripojitev izboljša možnost upravljanja ali poveča učinkovitost podjetja zaradi doseganja sinergičnih učinkov, ki se kažejo kot operativna sinergija, finančna sinergija in sinergija strateške preusmeritve (Žnidaršič, 1991, str. 38).

Pri razlagi Westona (1990, str. 193) naletimo na skupno izhodišče teorije različne učinkovitosti managerskih ekip podjetja in teorije nesposobnega managementa. To izhodišče predpostavlja povečanje vrednosti podjetja pri zamenjavi managementa. Posledica nesposobnosti je predvsem v ne ustreznem prilagajanju spremembam v okolju.

3.1.1. Teorija nesposobnega managementa

Potegniti jasno ločnico med teorijo nesposobnega managementa ter teorijo učinkovitosti managerskih ekip in od predpostavke o problemih zastopanja ter drugih pooblastil, ni lahko. Temeljna značilnost teorije nesposobnega managementa je tako vodenje podjetja, pri katerem se potencialne možnosti in priložnosti ne spremenijo v realnost. Zato lahko sklepamo, da bi druga ekipa managerjev lahko bolje izkoristila potencialne možnosti podjetja. V skrajnem primeru je celo mogoče, da je management nesposoben, kar je racionalna podlaga za konglomeratne prevzeme.

Weston (1990, str. 193) kritično opozarja, da teorija nesposobnega managementa temelji na sporni predpostavki, da delničarji takšnih podjetij nimajo na razpolago drugih mehanizmov, ki bi jim omogočili zamenjavo nesposobnih managerjev in so tako prevzemi edina rešitev, ki to omogoča. Zagovorniki teorije ponujajo tudi alternativno razlago – prevzemi so potrebni, ker ne manjka sposobnih managerjev, in ne le zato, ker delničarji z uporabo drugih mehanizmov ne morejo zamenjati nesposobnih managerjev. S to razlago se teorija nesposobnega managementa zelo približa teoriji različne učinkovitosti managerskih ekip.

Dejansko v primerih, kjer po prevzemu in zamenjavi nesposobnega managementa stroški nove tvorbe presegajo njene koristi, kmalu pride do ponovne izločitve prej samostojnega ciljnega podjetja (Weston, 1990, str. 193). Teorija nesposobnega managementa tudi predvideva, naj bi po prevzemu ciljnega podjetja prišlo do zamenjave tega nesposobnega managementa. Rezultati v konglomeratnih prevzemih kažejo, da do zamenjave vsaj dveh ali več vodilnih managerjev pride le v vsakem petem podjetju.

Podatki se ujemajo s pričakovanji, da se bo podjetje, ki hitro raste s pomočjo prevzemov drugih podjetij, kmalu srečalo s težavami, če bo poskušalo vse prejšnje managerje ciljnih podjetij nadomestiti s svojimi ali pa zaposliti nove. Teorije nesposobnega managementa ne moremo sprejeti kot splošno veljavne teorije, je pa dejstvo, da se pojavljajo prevzemi podjetij zgolj zaradi zamenjave nesposobnega managementa.

3.1.2. Sinergije, ki izhajajo iz povezovanja poslovnih aktivnosti

Vsak prevzem oziroma njegova oblika lahko vpliva na pojav sinergije, ki jo opredelimo kot razliko med vrednostjo novega podjetja in seštevkom vrednosti posameznih podjetij pred izvedenim prevzemom (Ross, 1993, str. 833)¹⁰. Teorija sinergije temelji na predpostavki, da v gospodarstvu obstajajo ekonomije obsega, ki jih nekatera podjetja pred prevzemom ne dosežajo. Ekonomije obsega obstajajo zaradi nedeljivosti nekaterih proizvodnih dejavnikov, katerih stroški na enoto proizvoda ali storitve padajo z naraščanjem proizvedene količine. Ekonomije obsega obstajajo vse do točke, ko podjetje doseže svojo optimalno velikost. Nadaljnja rast bi pomenila naraščanje povprečnih stroškov oziroma »disekonomije« obsega.

Sinergije, ki izhajajo iz povezovanja poslovnih aktivnosti podjetij, so možne tudi pri vertikalnih prevzemih. Z enotnim managementom podjetij na različnih stopnjah reprodukcijske verige naj bi se izboljšala koordinacija aktivnosti, zmanjšali naj bi se stroški komuniciranja in različnih pogajalskih procesov (Weston, 1990, str. 195). V Tabeli 2 je Weston (1998, str. 350) klasificiral vrsto motivov za mednarodne združitve in pripojitve podjetij.

¹⁰ Sinergija = $V_{AB} - (V_A + V_B)$

V_{AB} vrednosti novega podjetja

$V_A + V_B$ seštevku vrednosti posameznih podjetij pred prevzemom (Ross, 1993, str. 833).

Tabela 2: Motivi za mednarodne združitve in pripojitve podjetij

I.	Rast
1.	<i>Doseganje dolgoročnih strateških ciljev.</i>
2.	<i>Nasičenost domačih trgov.</i>
3.	<i>Razvoj trga v tujino in zaščita tržnega deleža na domačem trgu.</i>
4.	<i>Doseganje ekonomije obsega, ki je potrebna za učinkovito globalno konkuriranje.</i>
II.	Tehnologija
1.	<i>Izkoriščanje tehnološke prednosti, ki jih ima prevzemnik.</i>
2.	<i>Pridobitev tehnološko superiornejše tehnologije.</i>
III.	Razširitev trga za proizvode, ki že imajo dobro razvito in pozicionirano blagovno znamko na domačem trgu.
IV.	Politika vlade
1.	<i>Izognitev protekcionističnih ukrepov</i>
2.	<i>Izkoriščanje ugodnosti promoviranja države ciljnega podjetja</i>
V.	Devizni tečaj
1.	<i>Vpliv relativnih stroškov priključitve ciljnega podjetja.</i>
2.	<i>Vpliv na vrednost repatriranih stroškov.</i>
VI.	Politična in ekonomska stabilnost
1.	<i>Investiranje v varno in predvidljivo poslovno okolje.</i>
VII.	Razlike v stroških in produktivnosti delovne sile
VIII.	Zasledovanje poslovnih potez svojih strank
IX.	Diverzifikacija (proizvodna, geografska, zmanjšanje tveganja)
X.	Pomanjkanje virov na domačem trgu

Vir: Weston J.F. et al., 1998, str. 350.

3.1.3. Razlike v učinkovitosti managerskih ekip

Razlika v učinkovitosti managerskih ekip v različnih podjetjih sodi med najsplošnejše teorije pri prevzemih podjetij. Dvig učinkovitosti na raven boljšega podjetja je posledica prevzema in s tem hkrati povečevanje bruto domačega proizvoda in seveda povečevanje koristi za delničarje podjetja. Toda rast podjetja pomeni nove ovire in probleme z usklajevanjem aktivnosti znotraj sistema ter zmogljivosti managementa podjetja. Managerji podjetij v določeni panogi imajo na razpolago veliko potrebnih informacij za identifikacijo podjetij, ki poslujejo slabše od svojih zmognosti. Z izkušnjami si managerji pridobijo specifična znanja, ki jim omogočajo izvedbo sprememb v takšnih podjetjih.

Zagovorniki te teorije sklepajo, da bodo sorodna podjetja v enakih ali podobnih dejavnostih najpogostejši cilj prevzemnikov z nadpovprečno učinkovitim managementom. Weston (1990, str. 191) imenuje teorijo različne učinkovitosti kar »hipoteza sinergij«, ki temelji na managementu podjetja. Management vidi svojo priložnost skozi motive združitve in priključitve podjetij (glej Tabela 3).

Tabela 3: Motivi za združitve in pripojitve podjetij

Ekonomski motivi	Osebnni motivi	Strateški motivi
Ekonomije obsega Povečanje rentabilnosti Razpršitev tveganja Razlika v vrednotenju ciljnega podjetja Tehnične ekonomije obsega Znižanje stroškov Obrambni ukrepi Odgovor na neuspeh na trgu Ustvarjanje nove vrednosti	Povečanje prodaje Izziv za poslovanje Povečanje prestiža Neučinkovitost managementa v ciljnem podjetju	Povečanje tržne moči Priklučitev konkurenta Pridobitev surovin Oblikovanje ovir za vstop v panogo

Vir: Brothers K.D., P.V. van Hastenburg, J. van den Ven, 1998, str. 348.

Management podjetja se lahko odloči za prevzem drugega podjetja, ki posluje pod ravniyo pričakovanega, ravno zaradi pomanjkanja ustreznih vodstvenih kadrov. Zaradi nedeljivosti managerske skupine oziroma zmanjšanja znanja skupine pod kritični obseg njenih članov je v takih primerih nemogoče doseči polno izkoriščenost managementa (brez notranje ali zunanje rasti podjetja).

Podjetje, ki ne razpolaga z zadostnim managerskim potencialom, izkoristi možnost dodatnega zaposlovanja ustreznega profila kadrov. To seveda zahteva investicije v izobraževanje novih managerjev na področju podjetju specifičnih znanj. Prevzemi podjetij, ki hkrati odpravljajo presežke in primanjkljaje v vodstvenem in ne-vodstvenem kapitalu povezujočih se podjetij, spadajo v kategorijo sinergijskih prevzemov (Weston, 1990, str. 192).

3.1.4. Teorija strateškega prilagajanja podjetij

Teorija govori o strateškemu prilagajanju podjetij spremembam v njihovem okolju in možnosti doseganja ekonomije obsega ali višjo stopnjo izkoristka vodstvenih kadrov podjetja. Pozitivne učinke prevzemov podjetij je pričakovati, kadar okolje zahteva izredno hitre prilagoditve in kadar prevzemi omogočajo dodatne nove investicije, s pozitivno neto sedanjo vrednostjo (Weston, Copeland, 1986, str. 908). Smisel strateških prevzemov je v zagotavljanju primerne izhodišča za odgovor na potencialne spremembe v okolju, če in kadar se te uresničijo (Ross, 1993, str. 835).

3.1.5. Teorija čiste razpršitve poslovne dejavnosti

Vzroki za razpršitev poslovne dejavnosti podjetja so davčne in druge finančne prednosti, ohranjanje dobrega imena podjetja in hkrati koristi za managerje in druge zaposlene. Delničarji svoja tveganja zmanjšajo že z diverzifikacijo svojih naložb in jim razpršitev poslovne dejavnosti podjetja ne ustreza. Druga stran zgodbe so zaposleni, ki se morajo zaradi konkurenčnosti delovne sile in konkurenčnosti na trgu izpopolnjevati in jim ostane samo tveganje ohranitve delovnega mesta.

V podjetjih, kjer lastniki spodbujajo, nagrajujejo oziroma stimulirajo managerje z njihovo udeležbo v lastništvu podjetja, se managerji bolj nagibajo k razpršitvi poslovne dejavnosti podjetja (Bešter, 1995, str. 60). Sklepamo lahko, da je razpršenost dejavnosti dobra alternativa tako za lastnike, managerje kot delničarje, ki imajo v podjetju večji nadzorni delež in nerazpršene investicije. Za zaposlene pomeni razpršenost dejavnosti podjetja možnost preusmerjanja iz neučinkovite dejavnosti znotraj podjetja v dejavnosti z rastjo in ustvarjanjem dobička. Razpršitev torej omogoča učinkovito preoblikovanje podjetja in ohranjanje uspešnih skupin.

Podjetja s svojo notranjo rastjo ali s prevzemi drugih podjetij ustvarjajo razpršitev poslovne dejavnosti. Boljša od teh dveh alternativ so prevzemi, kadar znotraj podjetja ni mogoče izkoristiti tržnih priložnosti zaradi pomanjkanja potrebnih virov. Prevzemi tudi omogočajo hitrejšo rast, nakup že delujočega podjetja pomeni takojšnje denarne pritoke in nižje tveganje investicij (Hampton, 1989, str. 393), odpadejo nekateri začetni stroški, ki so potrebni za ustanovitev in zagon novega podjetja (usposabljanje zaposlenih, nekateri pravni stroški, stroški vzpostavljanja novih poslovnih odnosov, oblikovanja blagovnih znamk in podobno).

Holdinška podjetja oziroma konglomerati naj bi bistveno prispevali k zmanjšanju nadzora nad obnašanjem managerjev posameznih podjetij, saj to funkcijo v večji meri nase prevzame vodstvo holdinga. Podjetja tako niso prisiljena k javnemu razkrivanju podatkov o spremembah tržnih in razvojnih strategij, ki bi po nepotrebnem vznemirjali in motivirali konkurenco¹¹. Nasproten primer je sklepanje delničarjev, da imajo zaradi dodatnih slojev managerjev znotraj holdinga še manjši nadzor nad njihovim obnašanjem, kar še dodatno poveča stroške problema agenta (Petty, 1993, str. 802).

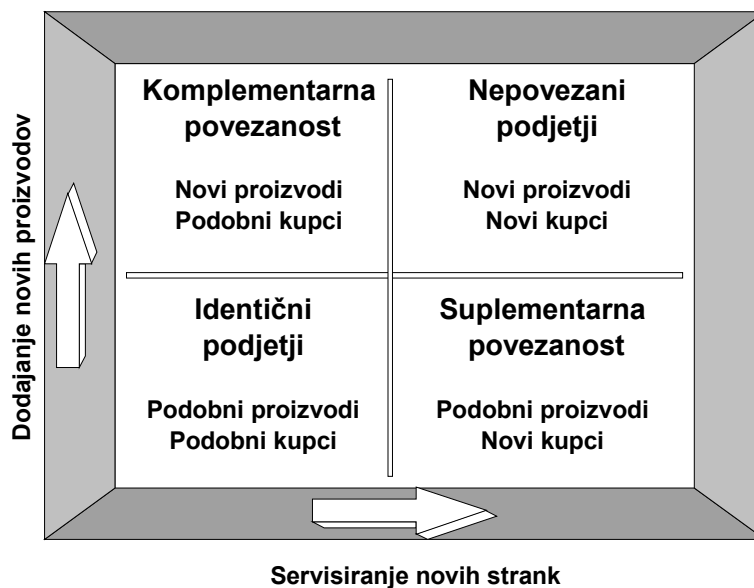
Shelton (1988, str. 28) je za določanje strateške povezanosti med podjetji pri stopnji diverzifikacije poslovanja podjetij določil štiri kriterije. Podjetji, ki sta si podobni vsaj pri treh izmed štirih kriterijev, je opredelil kot povezani, v nasprotnem primeru naj bi šlo za nepovezani podjetji. Ugotovili naj bi podobnost med podjetjema glede na:

- vrsto kupcev: široka potrošnja, industrija, storitveni sektor in javni sektor,
- tip proizvodnje: končni proizvod, polproizvod, materiali,
- tehnologijo in
- namen oziroma funkcijo proizvodov in storitev.

Navedel je štiri oblike strateške povezanosti priključevalca in ciljnega podjetja glede na proizvodno-tržne priložnosti (glej Sliko 9 na naslednji strani).

¹¹ Z razkrivanjem informacij o poslovanju ali perspektivah podjetja vodstva podjetja vplivajo na dvig cene delnic in zmanjšanje verjetnosti prevzema podjetja.

Slika 9: Način določanja strateške povezanosti podjetij



Vir: Shelton L.M., 1998, str. 280

3.1.6. Teorija finančne sinergije

Povezovanje podjetij oziroma prevzemi vplivajo na znižanje cene kapitala, kar trdi teorija finančne sinergije. Mramor (1994, str. 84) trdi, da se v primeru nepopolne korelacije denarnih tokov dveh ali več podjetij zmanjša verjetnost stečaja podjetja in s tem tudi sedanja vrednost stroškov stečaja. Tako imenovani učinek »sozavarovanja« najetih kreditov podjetij naj bi koristil predvsem upnikom na škodo delničarjev¹². Negativne učinke za delničarje je mogoče nadomestiti s povečanjem deleža dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi podjetja. Druga prednost, ki jo navaja teorija finančne sinergije, je ekonomija obsega pri izdaji novih lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev podjetja ter pri njihovih nadaljnjih transakcijah.

3.1.7. Teorija podcenjenosti

Na splošno je za veliko večino prevzemov značilna podcenjenost podjetij. Vzrokov je več, našteali smo že nesposoben management. Drugi vzrok ali razlaga podcenjenosti podjetja kot motiv za prevzem je možnost, da prevzemnik razpolaga z notranjimi informacijami, ki ostalim udeležencem na trgu niso znane. Naslednja znana razlaga teorije podcenjenosti podjetja izhaja iz t.i. koeficienta »q«, ki predstavlja razmerje med tržno ceno delnic podjetja in nadomestljivimi stroški premoženja, ki ga predstavljajo te delnice.

¹² Z znižanjem tveganja za vračilo poprej najetih kreditov upniki pridobijo, kar se poveča verjetnost, da bodo dane kredite dobili povrnjene in to ob nespremenjeni obrestni meri (Ross, 1993, str. 842)

Ena od različic teorije podcenjenosti podjetja predvideva, da je v nekaterih primerih (konglomeratov) vsota vrednosti posameznih delov podjetja večja od vrednosti podjetja kot celote (Petty, 1993, str. 804). Zaradi neracionalnih odločitev managementa podjetja, ki se odraža v neprimerni uporabi premoženja in napačnih investicijah, trg vrednoti podjetje kot celoto nižje od seštevka vrednosti posameznih delov.

3.2. Informacije in signali

Pozitivne informacije o nameravani združitvi ali pripojitvi povzročijo povečanje vrednosti delnic in s tem povečan donos. Do povečanja vrednosti delnic pride zaradi pričakovanja o večji zavzetosti upravljalca za izvajanje strategije, katere rezultat je večja vrednost delnic. Možna je tudi razlaga, da zaradi poskusa prevzema pride do razkritja informacij in signala trgu o realni višji vrednosti delnic ciljnega podjetja.

Predpostavka, da je dvig cene delnic podjetja, ki je bilo predmet neuspelega poizkusa prevzema, posledica pričakovanj, da bo to podjetje v prihodnosti ponovno cilj poskusov prevzema, je pogled iz drugačne perspektive. Druga različica trdi, da ponudba za odkup delnic spodbudi management k izvedbi učinkovitejših poslovnih strategij. Dvig cene delnic je tako posledica ponudbe za prevzem podjetja (Bous in Kini, 1993, str. 222). Cene delnic podjetij, ki prejmejo nove ponudbe, nasprotno še dodatno narastejo. Vendar cena delnic ostane trajno na višji ravni le takrat, kadar pride do prevzema in uresničitve potrebnih sinergij.

Teorija sinergije naj bi bila tako ustrezna razlaga za opisane reakcije cene delnic na prejete ponudbe za prevzem. Dejstvo, da pride do ponudbe za prevzem, še ne pomeni, da so delnice ciljnega podjetja nujno podcenjene ali da lahko obstoječa managerska ekipa sama izboljša poslovanje podjetja. Teorija signalov pojasnjuje oddajanje signalov podjetja v svojo okolico in analiziranje signalov ter posredno vpliva na zmanjšanje asimetrije informacij na trgu kapitala. Teorija signalov trdi, da je mogoče del informacij pridobiti z »branjem« signalov, med katere sodijo signali, ki razkrivajo pričakovanja managerjev o bodoči uspešnosti podjetja, odločitve managementa o spremembah v strukturi kapitala in napovedi izplačil dividend v prihodnosti¹³.

3.3. Problem agentov (zastopstva)

Problem zastopstva je v osnovi majhen delež delnic v posestvu vodstvenega kadra, kar vpliva na motivacijo vodstva po večji ekonomski učinkovitosti in povečanje stroškov. Grožnja priključitve podjetja drugemu uspešnemu podjetju stimulira vodstvo k boljšemu in učinkovitejšemu poslovanju ali k drugi opciji večanja podjetja. Shapiro govori o problemu agentov kot o posledici potencialno različnih interesov managerjev na eni in delničarjev na drugi strani. Ti konflikti interesov vplivajo na odločitve managementa glede kapitalske strukture, politike dividend, nagrajevanja zaposlenih, investicijskih kriterijev in metod vrednotenja (Shapiro, 1990, str. 950).

¹³ Obstaja referenčna točka strukture kapitala za primer dveh podjetij, gibanje dejanske strukture kapitala posameznega podjetja okoli točke pa predstavlja signal trgu o pričakovanjih managementa podjetja glede uspešnosti v prihodnosti (Weston, 1990, str. 201)

Problem agentov nastopi, ker pogodbe med managementom (agentom) in lastniki (principalali – nosilci tveganja) ni mogoče oblikovati in zagotoviti njenega uresničevanja brez določenih stroškov (Sharpe in Alexander, 1990, str. 407). Stroški, ki so posledica tega problema, vključujejo stroške priprave vseh potrebnih pogodb, stroške spremljanja in nadzora obnašanja agentov s strani principalov, stroške postopkov in mehanizmov, s katerimi je mogoče management zavezati k odgovornosti za sprejemanje optimalnih poslovnih odločitev in zagotoviti povračilo stroškov principalom, nastalih zaradi suboptimalnih odločitev.

Sistem odločanja v podjetju, kjer lastniki niso hkrati tudi managerji podjetja, mora zagotoviti pravice managementa do sprejemanja poslovnih odločitev in do potrditve ali zavrnitve teh odločitev ter nadzora nad njihovim izvajanjem. S tem naj bi omejili moč posameznih agentov – managerjev – in jim onemogočili prilaščanje pravic, ki so v lasti delničarjev podjetja. Te nadzorne funkcije delničarji prenesejo na nadzorne svete podjetij, vendar delničarji ohranjajo pravico do dajanja soglasij pri pomembnih odločitvah.

Nagrajevanje managerjev je lahko vezano na bonuse in opcije za nakup delnic podjetja, po drugi strani pa si vsak manager sčasoma pribori dober ali slab sloves in ugled, od katerega je odvisna njegova cena na trgu delovne sile. Trg kapitala z oblikovanjem cen delnic, ki skupno kažejo posledice ravnanja managerjev, dodatno prispeva k zunanjemu nadzoru nad njihovim obnašanjem. Nizke cene delnic silijo managerje k drugačnemu obnašanju, ki bo bolj v skladu z interesi delničarjev. Kadar pa še to ne zadostuje, pride na vrsto prevzem s strani drugega podjetja.

Prevzemi naj bi bili v interesu managerjev, ne pa delničarjev, kar razlaga managerska teorija. V to kategorijo sodijo tudi nekateri obrambni prevzemi, katerih cilj je ustvarjanje položaja, v katerem se tedanja skupina managerjev podjetja izkaže za najbolj primerno (Shleifer in Vishny, 1988, str. 14). Obnašanje managementa, ki je prepričan, da se ne more zmotiti in se zanesenjaško loteva novih prevzemov, se imenuje tudi »prekletstvo zmagovalcev«. Takšno obnašanje lahko opišemo z neupravičenim optimizmom, zanesenjaštvom in prepričanjem, da se management ne more motiti (Dickie et al., 1987, str. 32).

Pri vsakem prevzemu prevzemnik najprej identificira potencialne kandidate za prevzem in oceni njihovo »pravo« vrednost. Če se izkaže, da je njihova ocena vrednosti ciljnega podjetja višja od trenutne tržne cene in ta razlika presega transakcijske stroške predvidenega postopka, se odloči za poskus prevzema. Takšni managerji menijo, da trg kapitala ni popolnoma učinkovit in da so sami sposobni ustrezneje oceniti vrednost nekaterih podjetij.

Omenjena hipoteza predpostavlja popolno učinkovitost trgov: cene delnic naj bi odsevale vse obstoječe informacije, prerazporejanje proizvodnih dejavnikov ne more povečati produktivnosti in pozitivni učinki managementa se ne morejo povečati s prerazporeditvijo ali kombiniranjem med različnimi podjetji. Na drugi strani ima omenjena teorija tudi določene predpostavke o neučinkovitosti.

Sodobne teorije prevzemov upoštevajo nedeljivost nekaterih produkcijskih dejavnikov, stroške pridobivanja informacij in transakcijske stroške ter s tem predpostavljajo nepopolno učinkovitost trgov (Weston, 1990, str. 204). Prevzemi so tako oblika učinkovitega prerazporejanja proizvodnih dejavnikov, pri čemer znižujejo transakcijske stroške in ohranjajo optimalne kombinacije proizvodnih dejavnikov. Prevzemi so najcenejša oblika ohranjanja ali ponovnega vzpostavljanja učinkovitosti na trgih.

3.4. Teorija presežka denarnih tokov

Teorija presežka denarnih tokov je ena izmed različic teorije problema agentov. Do resnih konfliktov med managerji, ki so agenti delničarjev, in samimi delničarji prihaja zaradi pogledov na izbiro strategije poslovanja podjetja. V preteklosti so na prevzeme podjetij vplivali različni dejavniki, kot so deregulacija gospodarstva, davki, ekonomije obsega, sinergije, globalizacije, sposobnosti managerjev in posvečanje premalo pozornosti problematiki presežnih denarnih tokov (Jensen, 1988, str. 28). Presežni denarni tok je opredeljen kot presežek nad sredstvi, potrebnimi za financiranje vseh projektov v podjetju, ki imajo ob uporabi ustrezne diskontne stopnje pozitivno neto sedanjo vrednost. Ta presežek bi moral biti izplačan delničarjem v obliki dividend, sicer se zmanjšuje vrednost podjetja in se ne maksimira koristi delničarjev kot lastnikov¹⁴.

Teorija presežnih denarnih tokov se v osnovi osredotoča na možnosti omejevanja nezaželenega obnašanja managementa, ki je posledica presežnih denarnih tokov z delno zamenjavo delnic za dolžniške papirje, in/ali kako je lahko dolg primeren substitut za dividende in/ali zakaj je večja verjetnost, da se bodo programi razpršitve poslovne dejavnosti končali z izgubami kot pa programi širitve znotraj temeljne dejavnosti podjetja, in/ali zakaj prevzemniki in nekatera ciljna podjetja tik pred prevzemom izredno dobro poslujejo (Jensen, 1988, str. 29).

Teorija presežnih denarnih tokov napoveduje, da so managerji podjetij z neizkoriščenimi možnostmi zadolžitve in precejšnjimi denarnimi presežki pravi kandidati za izvajanje nizko donosnih ali celo z vidika delničarjev škodljivih prevzemov (Hanson, 1992, str. 206). Nekateri prevzemi so tako rešitev problema presežnih denarnih tokov, spet drugi le simptom tega problema agentov (Jensen, 1988, str. 34). Glavno prednost programov čiste razpršitve poslovne dejavnosti je mogoče pričakovati v primerih, ko bi bila poraba sredstev za notranje projekte v podjetju še manj učinkovita kot pa prevzemi. Prevzemi, kjer prevzemnik kupi ciljno podjetje z denarjem ali z vrednostnimi papirji, pomenijo prenos dela sredstev podjetja na delničarje ciljnega podjetja.

Ena izmed napovedi teorije presežnih denarnih tokov predvideva nadpovprečno uspešno poslovanje prevzemnikov v obdobju pred prevzemom. To se kaže v povečanih denarnih tokovih in v višjih cenah delnic teh podjetij. Alternativno je mogoče trditi, da se prevzemniki odločajo za prevzem takrat, ko je cena njihovih delnic razmeroma visoka (menijo, da so njihove delnice precenjene) in je to dodaten razlog za odločitev prevzema. Na drugi strani ciljna podjetja lahko razvrstimo v dve skupini: podjetja s slabim managementom, ki so pred prevzemom neuspešna, in podjetja, ki so pred prevzemom zelo uspešna, vendar denarnih tokov niso hotela izplačati delničarjem (Jensen, 1988, str. 36).

¹⁴ Poleg izplačila dividend se managerji lahko odločijo tudi za nakup vrednostnih papirjev drugih podjetij, odkup lastnih delnic ali pa za prevzem, nakup drugega podjetja (Brigham, 1992, str. 841)

3.5. Tržna moč

Podjetja se povezujejo zaradi možnosti, da bi dosegla večjo tržno moč na podlagi monopolnih združitvev in ne na podlagi ekonomije obsega ali drugih vzrokov. Poudarek je, da se s prevzemi povečuje stopnja koncentracije v gospodarstvu in omogoča monopolni dobiček prevzemnikom¹⁵. Ravno iz monopola izhajajoča večja tržna moč naj bi največ prispevala k sinergičnim učinkom (Žnidaršič Kranjc, 1991, str. 42). Monopolne združitve največkrat nastanejo kot konglomeratne združitve.

Naslednji razlog, katerega prevzemniki največkrat navajajo za zagovor tovrstnih prevzemov, je povečanje tržnega deleža, s čimer naj bi dosegli nove ekonomije obsega in različne sinergije. V teh primerih lahko govorimo kar o teoriji sinergije, o kateri smo že govorili v prejšnjih poglavjih.

Mogoče je celo sklepati, da je koncentracija podjetij posledica intenzivne konkurence, da torej konkurenca sili podjetja k doseganju ekonomije obsega in s tem v povezovanje in višje stopnje koncentracije gospodarskih aktivnosti. Zaradi številnih razlik med posameznimi konkurenti v odločitvah o oblikovanju cen, količinah in vrstah proizvodov, spremljajočih storitvah ter številnih možnih gradacijah znotraj teh in drugih elementov konkurenčnosti podjetij naj konkurenca z naraščanjem koncentracije ne bi trpela posebne škode. Zagovornikov ene ali druge razlage je več kot dovolj (Weston, 1990, str. 208).

3.6. Davki

Podjetja se združujejo, da bi zmanjšala davčne obremenitve (Brigham, 1991, str. 961). V primerih poslovno zelo uspešnih podjetij je praksa zmanjševanja davčne osnove nakup drugega podjetja ali investicija. Nizko poslovno uspešna podjetja kupljeno oz. pripojeno podjetje prodajajo. Zamenjava lastništva zagotavlja hkrati večjo likvidnost za plačilo davka in v obdobju velike inflacije omogoča podjetju, da prebrodi obdobje razvrednotenja sredstev, saj so lahko prikazani stroški nižji od obdavčljivih prihodkov.

Ob predpostavki, da zmanjšanje davčne obveznosti ene skupine podjetij (v tem primeru s prevzemi) povzroča prerazporeditev davčnega bremena na ostala podjetja, so takšni prevzemi z makroekonomskega stališča nekoristni. Vendar je mogoče tudi sklepati, da sama možnost izkoriščanja davčnih prihrankov spodbuja podjetja k učinkovitejšemu poslovanju. Tak primer je prevzem podjetja, ki je v preteklih letih poslovalo z izgubo, ki jo je mogoče v prihodnjih letih izničiti, prihranek pa je, da novo podjetje, ki je nastalo s prevzemom, posluje z dobičkom¹⁶.

¹⁵ Nezaželeno koncentracijo so do leta 1982 v ZDA ugotavljali na način, da so štiri največja podjetja preseгла 40-odstotni tržni delež na trgu določenih izdelkov ali storitev. S tem je veljala predpostavka o obstoju neprimerne strukture ponudbe nezaželene koncentracije. Po letu 1984 so uvedli indeks HHI (Herfindahl-Hirschmanov indeks), ki izhaja iz predpostavke, da je pomembnejše kakšen relativni delež ima eno ali več podjetij – brez neposredne omejitve v njihovem številu (Weston, 1990, str. 209)

Pogost motiv za prevzem podjetij je primer zamenjave navadne obdavčitve dohodka po višji stopnji za nižjo obdavčitev kapitalskega dobička. Takšna možnost je prevzem hitro rastočega podjetja, ki izplačuje minimalne ali nobenih dividend. Ko se rast podjetja upočasni, ga prevzemnik proda in realizira kapitalski dobiček¹⁷. V zadnjo skupino davčnih motivov za prevzeme sodijo primeri davkov na dediščino. Starejši lastniki podjetij z ne-razpršeno lastniško strukturo, ki imajo v podjetju večinski delež, so motivirani za prodajo zaradi negotovosti v zvezi z oceno vrednosti podjetja kot osnove za plačilo davkov na dediščino. Prodaja podjetja tudi zagotavlja večjo likvidnost za plačilo omenjenih davkov v primeru smrti lastnika podjetja.

Povečanje kreditnega potenciala podjetja kot posledico prevzema je možno obravnavati tudi stališča davčnih prihrankov. Slednje smo sicer že deloma omenili pri obravnavi davčnih prihrankov znotraj obravnave problema presežnih denarnih tokov in v poglavju o finančnih sinergijah. Na kratko naj poudarimo, da je dodatno zadolževanje smiselno do točke, ko se mejne koristi davčnih prihrankov izenačijo z mejnimi stroški z naslova večjega tveganja zaradi dodatne zadolžitve (Ross, 1993, str. 839).

3.7. Prerazdelitveni učinki prevzemov

Temeljni cilj združitve so večja učinkovitost in večji donosi delničarjev, kar se tako veliko lažje in hitreje doseže kot z interno rastjo. Investicije v nakup podjetja naj bi zmanjšale investicije v interno rast, s čimer se dolgoročno zmanjšuje rast gospodarstva kot celote. V okviru narodnega gospodarstva se tako gospodarske zmogljivosti ne povečujejo, saj nastane le nova večja gospodarska družba. Za podjetje, ki želi rasti, je tako ceneje, da raste z združitvijo kot z interno rastjo (Žnidaršič Kranjc, 1991, str. 41).

V tem poglavju se prepletajo teorija podcenjenosti in prerazdelitveni učinki prevzemov, kjer govorimo o koeficientu »q«, ki predstavlja razmerje med tržno ceno delnice podjetja in nadomestnimi stroški premoženja, ki ga predstavljajo te delnice. Inflacija, splošne gospodarske razmere in očitno zvišanje nadomestnih stroškov nad knjigovodsko vrednostjo premoženja se kažejo na znižanju vrednosti koeficienta »q« in s tem na večji privlačnosti prevzemov pred alternativno notranjo rastjo podjetja (Weston, 1990, str. 199)¹⁸.

S to razlago se hipoteza prerazporeditvenih učinkov prevzema zelo približa teorijam nesposobnosti in razlik v učinkovitosti managerskih ekip v različnih podjetjih. Relativno vprašanje je, zakaj bi podjetje v času, ko je tržna cena delnic v povprečju nižja od nadomestitvenih stroškov podjetja, sploh povečevalo svoje zmogljivosti. Očitno je, da mora biti takšno podjetje bolj učinkovito od povprečja, kar pa pomeni, da hipoteza prerazporeditvenih učinkov prevzema ne zdrži brez argumenta višje učinkovitosti po prevzemu.

¹⁶ Davčne oblasti običajno postavljajo nekatere dodatne pogoje za možnost realizacije davčnih prihrankov z izvedbo prevzema.

¹⁷ Kapitalski dobiček je razlika med prodajno in revalorizirano nakupno ceno ciljnega podjetja oziroma njegovih delnic.

¹⁸ Primer znižanja vrednosti koeficienta »q« je značilen za sedemdeseta leta v ZDA, kar je povzročilo dostop podjetjem do novih izdelkov in trgov po izredno nizkih cenah.

IV. IZVAJANJE IN ZGODOVINA PREVZEMANJA

4.1. Izvajanje prevzema

4.1.1. Pomen načrtovanja prevzemov

Poslovno okolje podjetja s poslovnimi priložnostmi in nevarnostmi zahteva od managementa strateško načrtovanje. Proces dolgoročnega načrtovanja postavlja managementu tri osnovna vprašanja (Levine, 1989, str.8):

- s katero dejavnostjo se podjetje ukvarja,
- v kateri dejavnosti naj bi podjetje bilo oziroma
- kateri so razlogi za in proti sedajni zastavljeni dejavnosti.

Rezultati procesa načrtovanja so določeni strateški cilji in strategije podjetja. V strateškem smislu postanejo prevzemi zanimivi takrat, ko podjetje poprej natančno in poglobljeno preveri vse možnosti interne rasti in se zanjo iz kakršnih koli razlogov ne odloči. Programi prevzemanja so dinamični, kar pomeni, da enkrat začrtani cilji in strategije niso v celoti za vselej definirani, ampak se v določeni meri prilagajajo kot odgovor na spreminjajoče okolje. Strategijo prevzemanja ciljnega podjetja je Levine razdelil po sledečih korakih (Levine, 1989, str.1):

- oblikovanje ciljev prevzema,
- identifikacija potencialnih kandidatov,
- zoženje prvotnega seznama ciljnih podjetij, vzpostavitve stikov z managementom ciljnega podjetja,
- realistično vrednotenje verjetnosti prevzema,
- pridobitev finančnih izkazov ciljnega podjetja (zadnjih 5 let poslovanja),
- izračun ponudbene cene, skupaj s pogoji nakupa ter obliko plačila,
- iskanje virov financiranja,
- priprava neobvezujočega dokumenta z navedbo predlogov glede cene, načina in pogojev financiranja,
- izvajanje procesa celovite analize najprimernejših kandidatov,
- priprava in podpis pogodbe o prevzemu in zaključek posla.

Parson (1985, str. 37) navaja, da imajo prevzemi pozitiven in negativen vpliv na celotno poslovanje podjetja. Med razlogi za neuspešen prevzem se najpogosteje omenja impulzno ravnanje managementa in slabo pripravljena strategija prevzema. Zato je tem transakcijam potrebno nameniti vsaj toliko časa, naporov in pozornosti kot na primer razvoju in uvajanju novega proizvoda, izgradnji novih proizvodnih zmogljivosti ali nakupu opreme. V poglavju 2.3.2. so že omenjene strategije prevzemanja različnih avtorjev, zato je zdaj navedena le Levinova razdelitev strategije po korakih.

4.1.2. Opredelitev ciljev

Vsi cilji morajo biti skladni z velikostjo podjetja, njegovo rastjo, stabilnostjo in prilagodljivostjo poslovanja ter tehničnimi zmožnostmi (Weston, Chung, Hoag, 1990, str.71). Vendar cilji niso zgolj objektivni.

Mnogim managerjem je vseč občutek moči, uživajo v vodenju velikih podjetij; njihova želja je podjetja še povečati, za kar pogosto ne izbirajo sredstev, med katerimi so tudi sovražni prevzemi. V eni izmed raziskav so managerji prevzemnih podjetij med dvajsetimi vnaprej predlaganimi cilji, razvrščali po vrstah prevzemov pet najpomembnejših ciljev. Rezultati analize so povzeti v Tabeli 4.

Tabela 4: Povzetek najpomembnejših ciljev v različnih skupinah prevzemov po pomenu

VRSTA PREVZEMA	POMEN	CILJ PREVZEMA
Vertikalni	<i>velik</i> <i>majben</i>	skupina II skupina I, III, IV,V
Horizontalni	<i>velik</i> <i>srednji</i> <i>majben</i>	noben skupina I, II, III in IV skupina V
Koncentrični	<i>velik</i> <i>majben</i>	skupina III skupina V
Konglomeratni	<i>velik</i> <i>majben</i>	skupina IV in V vsi ostali cilji

Legenda:

- *skupina I:* Sestavljajo jo trije posamezni cilji. Njihova skupna lastnost je, da želijo managerji s prevzemi dosežati ekonomijo obsega.
- *skupina II:* Sestavljajo jo trije cilji, in sicer: izboljšanje učinkovitosti poslovanja in zmanjšanje tveganja na področju prevzemnikove nabave posebnih proizvodov/storitev, pospeševanje rasti ali zmanjševanje tveganj ter zniževanje stroškov v panogi, v kateri ima prevzemnik določeno moč, izkoriščanje sinergijskih učinkov med obema podjetjema.
- *skupina III:* Sestavlja jo šest ciljev, katerih osnovna značilnost je težnja po širjenju obstoječih trgov in ponudbe proizvodov prevzemnika.
- *skupina IV:* V tej skupini so trije cilji, s katerimi želijo managerji vstopiti na nova področja poslovanja.
- *skupina V:* Predstavljajo jo štirje cilji, katerih osnovna lastnost je izkoriščanje in maksimiziranje finančnih sposobnosti.

Vir: Walter A.G. & Barney B.J., 1990, str. 84

Velikost se lahko določi na osnovi velikosti fiksnih faktorjev podjetja ali kritične mase oziroma obsega, ki ga mora podjetje doseči, da bi lahko poslovalo dobičkonosno. Rast si je mogoče zamisliti na področju prodaje, celotnega premoženja, dobička na delnico ali na tržnem deležu podjetja. Cilji morajo biti merljivi in jasno izraženi (absolutno in relativno).

Možni in najbolj običajni cilji, ki jih želijo doseči podjetja, ki se spustijo v prevzem, so (Levine, 1989, str. 9):

- širitev distribucijskih poti za obstoječe proizvode,
- razvoj novih trgov za obstoječe proizvode,
- povečanje razpoznavnosti imena-firme proizvajalca,
- razvoj novih trgov in nadzor nad viri dobave s širitvijo proti dobaviteljem,
- razvoj novih trgov s širitvijo proti kupcem,
- razvoj novih proizvodov na obstoječih trgih,
- razvoj novih proizvodov za nove trge,
- doseganje ekonomij obsega z namenom zniževanja proizvodnih stroškov,
- nakup nove tehnologije, patentov ali zmogljivosti za raziskave in razvoj,
- nadgradnja tehnologije, ki je sicer že v uporabi,
- razvoj in izpopolnjevanje vodstvenih spretnosti in znanj managementa.

Raziskave iz Tabele 4 so potrdile, da ni enega samega najpomembnejšega cilja v horizontalnih prevzemih, kar se ujema z ostalimi strokovnimi ugotovitvami, da tovrstni prevzemi skušajo doseči več ciljev hkrati. Širjenje obstoječih trgov v primeru koncentričnih prevzemov je v skladu s predvideno diverzifikacijo. Poudariti je potrebno, da za nobeno skupino prevzemov niso pomembni le tisti, označeni z visoko stopnjo pomembnosti, ampak obstajajo podlage tudi za druge, ki pa so manj pomembni in niso izstopajoči.

4.1.3. Določitev odgovornosti

Za razvoj in izvedbo programa morajo biti imenovane osebe iz vrst najvišjega posloводства, katerih skrb ne bo le občasna in ljubiteljska, ampak stalna in zavezujoča. Navadno so učinkovite ekipe sestavljene iz različnih strateških območij poslovanja podjetja, ki lahko zagotovijo celovit pogled na problematiko prevzema. Kadar so to vodje funkcijskih področji v podjetju, lahko za potrebe analize v delo vključijo svoje podrejene, katerim dajo jasna in natančna navodila.

V večjem številu majhnih podjetij in v nekaterih velikih je razvoj podjetja sicer naloga glavnega direktorja in najodgovornejših managerjev, vendar dostikrat ni primarna, temveč le občasna obveznost. Ker razvoja ne gradijo strateško, so v veliki meri odvisni od informacij, ki jih posredujejo občasni stiki z bančniki in borznimi posredniki ter informacije, ki jih na primer posredujejo upokojeni člani nadzornih svetov, dovolj za oblikovanje smernic razvoja in vodenja podjetja (Sharf, Shea, Beck, 1991, str. 9).

4.1.4. Oblikovanje načrta za prevzem

Vsak načrt mora temeljiti na ovrednotenju internih in eksternih faktorjev, na iskanju konkurenčnih prednosti, na katerih mora podjetje graditi svoj razvoj, na ugotavljanju strateških slabosti, ki jih mora čimveč odpraviti, stroških in drugih strateških vprašanjih. Smiselno se je vprašati, kako oceniti ali bo predlagan prevzem resnično omogočil dosego osnovnega cilja podjetja z vsemi različno opredeljeni vzroki za prevzem.

Glede na izkušnje so najuspešnejši horizontalni prevzemi znotraj iste panoge. S tem podjetja širijo geografsko območje svoje distribucije, povečujejo svoj tržni delež, omogočajo dostop do nove tehnologije ali dodajajo nove proizvode obstoječemu proizvodnemu programu. Vertikalna integracija navadno pomeni najvarnejši način izhoda iz obstoječega področja poslovanja, a ne sme biti izvedena nepremišljeno (Sharf, Shea, Beck, 1991, str. 9).

Ena izmed strategij prevzemanja, značilna za konglomerate v sedemdesetih letih, se je osredotočila na iskanje podcenjenih podjetij, njihov nakup in vključitev v določen »portfelj podjetja«, ter razporeditev kapitala med »kravami in zvezdami«¹⁹. Podjetja so bila le šibko medsebojno povezana, finančni strokovnjaki so redno spremljali in analizirali njihovo poslovanje ter skrbeli za ustrezno sestavo portfelja podjetja.

Druga strategija obsega nakup podcenjenih podjetij, nakup z diskontom, ki se kupcu prizna, ker ciljno podjetje posluje s skromnimi prihodki ali celo z izgubo. Ta strategija je uspešna v primerih, ko ciljna podjetja niso v resnih poslovnih težavah, ampak jih je možno rešiti z opustitvijo programov, ki ne prinašajo dobička, z boljšim vodenjem ali z zagotovitvijo dodatnega kapitala po ugodnejših pogojih.

Obe strategiji sta uspešni v razmerah, ko je na trgu mogoče identificirati podjetje z opisanimi značilnostmi, ko obstajajo realne možnosti nakupa, ter v primeru, ko kupec svoj delež pravočasno proda, potem ko je izkoristil prednosti. Če se podjetje odloči za katero izmed teh dveh strategij, mora biti dolgoročno uspešno pri iskanju ustreznih ciljnih podjetij in njihovem stalnem nadomeščanju.

V strategiji diverzifikacije so dobrodošla posebna znanja, s katerimi razpolaga eno izmed podjetij v prevzemu, vendar le takrat, ko ta znanja omogočajo izkoriščanje konkurenčnih prednosti v panogi, v katero vstopajo s prevzemom. Četudi podjetja izberejo strategijo diverzifikacije, poskušajo iskati ciljna podjetja na primerljivih področjih poslovanja, spoznati se morajo s panogo kot celoto in jo primerjati z drugimi možnostmi, ki se ponujajo.

¹⁹ Izraz izhaja iz portfolio matrike Boston Consulting Group (BCG).

4.1.5. Opredelitev kriterijev za izbor kandidatov

Najpomembnejši rezultat načrta za prevzem je določitev in opredelitev kriterijev za izbor kandidatov. V teoriji obstaja nekaj kriterijev:

- izbira panoge, vključno z opredelitvijo proizvodov oz. storitev, ki jih želimo pridobiti s prevzemom,
- določitev cenovnega okvira za nakup ciljnega podjetja, kot najvišjo ceno, ki jo je kupec pripravljen plačati za podjetje,
- določitev velikosti in lokacije ciljnega podjetja. Velikost lahko določimo kot znesek, ki ga prevzemnik plača za ciljno podjetje, kot višino letnega prometa ciljnega podjetja, kot dodano vrednost, ki jo v svojem poslovanju ustvari ciljno podjetje, kot število zaposlenih v ciljnem podjetju ali tržni delež ciljnega podjetja,
- predvidena stopnja donosnosti,
- zaželeno posebne konkurenčne prednosti ciljnega podjetja,
- pripravljenost managementa ciljnega podjetja ostati v novem podjetju,
- primerljivost in združljivost korporacijskih kultur obeh podjetij.

Vsako podjetje, ki se odloči za prevzem, mora opredeliti svojo prioriteto kriterijev. Običajno prihaja do prevzemov podjetij, ki so v kadrovski stiski ali imajo finančne probleme. Pri tem je treba biti pozoren na to, da preveč kritične razmere v prevzetem podjetju ne bi vplivale na poslovanje prevzemnika in mu škodovale. Prevzemnik mora imeti v mislih predvsem to, da bo prevzel podjetje, ki ima mnogo stvari, ki jih prevzemnik nima, in mu jih prevzeto podjetje lahko ponudi ter da prevzetemu podjetju hkrati manjkajo stvari, ki jih ima prevzemnik in mu jih le-ta lahko ponudi.

Potem ko se opredelijo kriteriji za prevzem, se je smiselno vprašati, ali je prevzem podjetje sposobno financirati. Vendar je pri določitvi kriterijev treba ostati fleksibilen, saj preveč specifični kriteriji lahko povzročijo, da kasneje prevzemnik ne more identificirati primernih podjetij za prevzem, maloštevilna podjetja, ki pridejo v izbor, pa se morda s prevzemnikom ne bodo želela pogovarjati.

4.1.6. Identifikacija kandidatov za prevzem

Za predhodno navedeno fazo je pomembno, da se ne spremeni v preozko, striktno določene kriterije, temveč da dopušča podjetju določeno prožnost. Če so kriteriji preveč specifični, se kasneje lahko zgodi, da prevzemnik ne more identificirati primernih podjetij za prevzem. Po opravljeni grobi fazi raziskave se navadno vključijo tudi zunanji sodelavci:

- *Investicijski bančniki* pomagajo pri iskanju in identifikaciji kandidatov, zagotavljajo storitve vrednotenja podjetij, svetujejo pri izbiri oblike prevzema in spremljajo in nadzorujejo končno transakcijo. Provizije običajno zaračunavajo v odstotku od vrednosti prevzema. Pri nas se tovrstni posli investicijskega bančništva šele razvijajo.
- *Pravniki - specialisti za prevzeme* poskrbijo, da so transakcije izvedene v skladu s pozitivno zakonodajo in skladno s statuti podjetij.
- *Banke in zavarovalnice* so najpomembnejši vir kreditov za financiranje prevzemov.
- *Računovodski strokovnjaki in revizorji* zagotavljajo verodostojnost računovodskih izkazov ciljnega podjetja.

Najprimernejše je sodelovanje notranjih strokovnjakov podjetja in zunanjih svetovalcev, saj notranji kadri bolje poznajo potrebe in cilje prevzemnika, zunanji svetovalci pa so bolj izkušeni pri vodenju postopkov.

Slovenska podjetja se prevzemov v glavnem lotevajo kar sama, finančne družbe angažirajo le toliko, kolikor je to nujno za izvedbo prevzema. Kadar tuje podjetje prevzema naše podjetje, mora skoraj nujno najeti finančno svetovalno družbo tudi zato, ker ne pozna naših predpisov in razmer (Petavs, 2000, str. 26). Po mnenju avtorja imajo največ izkušenj s povezovanjem zagotovo v Mercatorju, kjer so, razen v primeru prevzema Emone Merkurja, opravili prevzeme kar sami. Eden največjih prevzemov pri nas je bil prevzem Kovinotehne s strani kranjskega Merkurja (vrednost posla je znašala tri milijarde tolarjev), največ pozornosti je deležno prevzemanje Pivovarne Union s strani Pivovarne Laško oz. Interbrewa.

4.1.7. Vzpostavitev stikov s kandidati

Tuji avtorji, ki preučujejo prevzeme, svetujejo, da naj prevzemnik prvi stik vzpostavi s pomočjo telefonskega klica, v katerem na kratko pove svoje namene in predlaga sestanek z upravo ciljnega podjetja. Za sestanek naj se dogovori v naslednjih dveh tednih, kajti kasnejši termini so bolj tvegani zaradi nevarnosti odpovedi (Levine, 1989, str. 95).

Kadar obstaja velika verjetnost, da bo prevzem prijazen, velja med prednostmi te oblike omeniti lažji dostop do internih podatkov ciljnega podjetja. Posebej izrazito je to v primeru, kadar prevzemnik s ciljnim podjetjem podpiše dogovor o zaupnosti. Pri slednjem gre za dogovor, s katerim se zaveže, da brez privolitve ciljnega podjetja v določenem času ne bo kupoval dodatnih delnic tega podjetja.

Splošne preventivne aktivnosti pomenijo ravnanje managementa po načelu »dobrega gospodarja«. Gre za zagotavljanje čim višje cene delnic, stalno spremljanje strukture delničarjev, komuniciranje z javnostjo in ustrezno mero samokritičnosti. *Bolj neposredni ukrepi* so (Bibler, 1989, str. 12):

- spremembe v statutu podjetja (navadno zahteve po višjem odstotku glasov delničarjev pri glasovanju v zvezi s prevzemi, določila o "pošteni" ceni za odkup delnic, omejitve v imenovanju članov nadzornega sveta s časovnimi zamiki v mandatih, pooblastila za izdajo prednostnih delnic s posebnimi glasovalnimi pravicami, ukinitve kumulativnega glasovanja),
- preventivno združevanje z drugimi podjetji,
- deleži managerjev in institucionalnih lastnikov,
- večji bloki delnic v lasti managementu prijaznih investitorjev,
- priprava strupenih tabletk (vrsta vrednostnih papirjev, ki njihovim lastnikom v primeru izpolnitve določenega pogoja dajejo posebne pravice),
- strupene opcije (pogosta posledica prevzema je znižanje kakovosti obveznic takega podjetja. Da bi zaščitili lastnike takih obveznic, so izumili strupene opcije. Te se aktivirajo ob sovražnem prevzemu in zahtevajo takojšnje izplačilo v višini 100% ali 101% nominalne vrednosti obveznic. Takšna zahteva prevzemniku zviša stroške na nesprejemljivo raven),
- zlata padala (posebna določila v pogodbah o zaposlitvi, ki vodilnim managerjem v primeru spremembe lastništva nad podjetjem zagotavljajo nadomestilo za izgubljeno zaposlitev).

Pri navezovanju stikov naj bi bil prevzemnik vztrajen, četudi lahko takoj na začetku dobi negativen odgovor ciljnega podjetja. Po prvi zavrnitvi naj ostane v stiku s ciljnim podjetjem, pošilja naj mu svoja poslovna poročila, biltene, reklamno gradivo, občasno naj pokliče in preveri, če se je njihov odnos do prevzema spremenil (Bibler, 1989, str. 13). Seveda se lahko ciljno podjetje pred nasilnim prevzemnikom tudi brani. Obrambne aktivnosti delimo na tiste, ki jih podjetja pripravijo in izvajajo že pred neposredno grožnjo prevzema, in skupino aktivnosti, ki jih uporabljajo kot odgovor na konkretne poskuse prevzemov.

Obrambne aktivnosti, kot *odgovor na neposreden napad*, so (Bibler, 1989, str. 13):

- tožbe proti prevzemniku,
- komuniciranje s širšo javnostjo in svojimi delničarji (diskreditiranje prevzemnika),
- obrambni prevzemi (iskanje "belih vitezov", ki bi prevzeli napadeno podjetje),
- poskusi prevzema prevzemnika,
- izplačilo napadalca z odkupom njegovega deleža delnic po višji ceni od prevladujoče tržne.

4.1.8. Analiza ciljnega podjetja

Potem ko je prevzemnik po postavljenih kriterijih izbral ustrezno ciljno podjetje in ko je slednje ob vzpostavljenem prvem stiku izkazalo pripravljenost za nadaljevanje sodelovanja, sledi faza analize ciljnega podjetja. V tem obdobju je potrebno odgovoriti na vrsto podrobnih vprašanj o tem, s kom sploh želi imeti opravka – podjetje je potrebno analizirati iz najrazličnejših zornih kotov. Najpogosteje se prevzemnik vpraša:

- Ali je izbrano podjetje res pravo?
- Ali je res tako dobro oz. uspešno, kot se na prvi pogled zdi?
- Ali ga bomo lahko uspešno prevzeli, vodili in v poslovanju dosegli predvidene pozitivne rezultate?

Analiza mora dati odgovor, kateri dejavniki so povzročili, da se je podjetje znašlo v vlogi ciljnega podjetja. Navadno poteka postopek analize v treh korakih (McDonagh, 1989, str. 18):

- V prvem koraku je treba izbrati *delovno skupino*. Njeni člani morajo biti strokovnjaki iz prakse in tudi predstavniki najvišjega managementa. Oba dela skupine morata priti do enakih sklepov o ustreznosti prevzema določenega ciljnega podjetja, vsak seveda s svojega zornega kota (operativnega in organizacijskega). Priporočljivo je tudi sodelovanje zunanjih strokovnjakov.
- V drugem koraku je potrebno *zbiranje podatkov*. Podatki o ciljnem podjetju morajo biti čimbolj pravilni, primerni in uporabni, ki bodo z ustrezno obdelavo omogočili pravilno poslovno odločitev.
- V tretji fazi pride do *vrednotenja ciljnega podjetja*. To je obsežen in dolgotrajen postopek, ki zajema oceno notranjega stanja v podjetju in oceno zunanjih dejavnikov, ki vplivajo na poslovanje. Potrebno je poudariti, da ne gre zgolj za finančno analizo, ampak je potrebna analiza tudi drugih vidikov poslovanja.

Analiza notranjega stanja ciljnega podjetja mora poiskati odgovor na vprašanje, kateri dejavniki so povzročili, da se je znašlo v vlogi ciljnega podjetja. V neuspešnih primerih (npr. primer povezovanja General Electica in Honeywella kjer je Evropska komisija preprečila prevzem) je prevzemnikom težko priznati, da so storili napako ter nekoristno porabili veliko časa, še več pa truda in denarja.

S celovitim pregledom notranjega stanja in zunanjega okolja ciljnega podjetja se prevzemnik končno še enkrat vpraša, kako bo prevzem vplival na celovito strategijo njegovega razvoja, kaj dejansko lahko pričakuje od prevzema, kakšne prednosti bo podjetje doseglo s prevzemom, kakšna bo poprevzemna integracija ter potencialne nevarnosti, povezane z njim.

Elementi analize notranjega stanja ciljnega podjetja so naslednji:

- zgodovina podjetja - kako se je ciljno podjetje razvijalo do sedaj, s poudarkom na strateških vprašanjih,
- predstavitev proizvodov in storitev - poudarek je na analizi prodaje in prihodkih po posameznih vrstah proizvodov in storitev, na pregledu načina uvajanja novih proizvodov,
- predstavitev trgov - podrobna analiza tržnega okolja podjetja, pregled stopenj rasti v preteklem obdobju in projekcija stopenj rasti v prihodnosti, cenovna politika,
- distribucijske poti - analiza trenutno uporabljenih, morebitnih predvidenih sprememb,
- tehnologija - uporaba patentov, licenc, kompleksnosti uporabljene tehnologije,
- način proizvodnje - natančna analiza proizvodnega procesa,
- organizacija - skrb prevzemnika, da zadrži ključne in dobre kadre ciljnega podjetja in jih uspe motivirati za delo v novem podjetju. To je možno, če že pred prevzemom identificira ključne kadre in njihov odnos do prevzema,
- finančni položaj podjetja - analiza računovodskih izkazov, planov, prelomne točke, razmejitev fiksnih in variabilnih stroškov.

4.1.9. Določitev vrednosti podjetja in pogajanja o pogojih prevzema

Bistveni element prevzema je cena ciljnega podjetja, zato je podjetje potrebno ustrezno ovrednotiti in oceniti. Osnovne *metode ocenjevanja vrednosti* podjetja pri prevzemu so:

- metoda neto vrednosti sredstev podjetja,
- metoda neto sedanje vrednosti bodočih denarnih tokov,
- metoda likvidacijske vrednosti podjetja,
- metoda knjižne vrednosti podjetja,
- metoda primerjave vrednosti podjetja s primerljivimi v panogi,
- tržna cena delnic²⁰.

Zaradi upoštevanja določenih predpostavk pri ocenjevanju podjetja se rezultati posameznih metod v določeni meri razlikujejo. Preprostega odgovora na vprašanje, katera cena je prava, ni, saj ima vsaka stran svoja pričakovanja in prepričanja o vrednosti podjetja. Za podjetja, katerih delnice kotirajo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, je smiselno upoštevati tržno ceno delnic predvsem ciljnega podjetja, uporabni pa so tudi podatki o ceni drugih, primerljivih podjetij. Prevzemnik se mora zavedati, da je tržna cena delnic le osnova za ceno, ki jo bo ponudil delničarjem tega podjetja.

²⁰ Tržni ceni delnic bo pri prevzemu treba dodati določeno premijo. Znano je namreč, da med pogajanja o prevzemu ali da se govori o zbiranju podatkov o kakšnem ciljnem podjetju, lahko to vpliva na bistven dvig cene njegovih delnic.

Kadar so pogajanja o prevzemu v teku ali pa je na trgu slišati govornice o zbiranju podatkov o nekem podjetju z namenom prevzema, lahko to vpliva na dvig tržne cene delnic ciljnega podjetja, zato je potrebno pozorno analizirati njeno gibanje v določenem preteklem obdobju. Cene delnic v preteklosti imajo tudi psihološki učinek na delničarje ciljnega podjetja. Dodatno vprašanje pri cenitvi predstavlja posebnosti v poslovanju ciljnega podjetja, saj ima lahko določene patente, znane blagovne znamke ali pa druge posebnosti, ki so predmet posebnega sporazuma obeh strani. Prevzemnik in ciljno podjetje vsak zase določita ceno, po kateri sta pripravljena izvesti prevzem, in začneta pogajanja. Ko se obe strani strinjata s ceno, morata natančno določiti način plačila. Možna so plačila v denarju ali vrednostnih papirjih. Če gre za prevzem z odkupom delnic, združitev podjetij ali pridobivanje pooblastil za glasovanje na skupščini delničarjev, seveda do direktnega plačila ne pride.

Kadar management ciljnega podjetja iz kateregakoli razloga ne sprejme prevzemnikove ponudbe, mora prevzemnik svoje pogoje sporočiti neposredno delničarjem ciljnega podjetja. Predmet pogajanj o prevzemu so torej tudi *zaposleni ciljnega podjetja*. Ciljno podjetje velikokrat želi, da prevzemnik obdrži vse ali vsaj večino zaposlenih, še posebej člane managementa. V primeru, ko se pojavijo tudi drugi prevzemniki, ponavadi cena delnic ciljnega podjetja močno naraste in pojavi se dvom ali je prvi prevzemnik še vedno zainteresiran za prevzem po predlaganih pogojih.

4.1.10. Integracija v obdobju po prevzemu

Obdobje takoj po prevzemu najbolj ponazarja vprašanje, ki si ga zastavljata obe strani: »Kdo in kje smo ter kam gremo?«. Gre za t.i. »dan potem«, ko je potrebno začeti na nov, ne dosti drugačen način, vendar podjetja v večini primerov še ne vedo kako. V strokovni literaturi je pogosto uporabljena prispodoba o črnilu, ki se še ni posušilo na podpisani pogodbi o prevzemu, o trenutku, ko se je potrebno prebuditi iz navdušenja in začeti resnično življenje. V začetku postavljeno vprašanje se torej nanaša na organizacijsko obliko novega podjetja ter na način in intenzivnost poprevzemne integracije.

Pri integraciji lahko nastopijo tudi problemi. Če je bil motiv prevzema povečanje tržnega deleža prevzemnika in če v novem podjetju še vedno ostanejo isti managerji, njihova nesposobnost oz. nepripravljenost na novo situacijo lahko privede do neuspeha celotnega posla. Podobno se zgodi, če prevzemnik kupi slabo podjetje z znatnim diskontom in je prepričan, da ga bo »ozdravil«. Pogosto šele po prevzemu spozna, da so problemi resni in ne bo mogoče izvesti strategije preobrata, ki si jo je zamislil pred prevzemom. Osnovna vprašanja v tej fazi so: kako dejansko združiti dve podjetji, ali ju je bolje povezati takoj ali pa proces integracije izvajati postopno in počasi, v kolikšni meri se lahko zanesemo na ključne kadre ciljnega podjetja in podobno.

Pri organizacijski kulturi so možne naslednje različice:

- popolna ali delna samostojnost ciljnega podjetja po prevzemu,
- asimilacija ciljnega podjetja (pomeni, da v celoti sprejme identiteto prevzemnika),
- soustvarjanje novega podjetja.

V dopolnilo zadnje faze izvajanja prevzemov je Urbanija (2000, str. 66) prikazala spremembe v ekonomskih vidikih prevzemov in združevanja. V novodobni ekonomiji se je veliko primerov prehodov in preobrazb podjetij iz ene panoge v drugo (npr. podjetje Preussag se je iz gradbeništva preusmerilo v turizem).

4.2. Zgodovinski pregled prevzemov podjetij v svetu, ter Sloveniji

4.2.1. Združitve in prevzemi podjetij v ZDA

V začetkih dvajsetega stoletja je razvoj ekonomske infrastrukture in proizvodnih tehnologij spodbudile združevanje in prevzeme podjetij v ZDA (Salter, Weinhold, 1980, str. 7). Postavitev transkontinentalnega železniškega sistema, elektrifikacija države in poraba premoga so regionalna podjetja spodbudila v nacionalna podjetja, kot so bila U.S. Steel, American Can in International Harvester. Prvi val priključevanja podjetij oz. vzpostavljanja tržne moči je na trgu pomenil nastanek desetih velikih podjetij in hkrati priključitev ali propad 577 prej samostojnih podjetij (Stingler, 1950, str. 69). Stingler je drugi val priključitev v dvajsetih letih prejšnjega stoletja v ZDA označil za obdobje oligopolnih priključitev, od katerih je prišlo zaradi tehnološkega razvoja v avtomobilski industriji in panogi radiodifuzije. V tem obdobju so mnoga podjetja s pomočjo združitve in prevzemov razvijala strategijo razvoja proizvoda. Šestdesetim letom in nastankom velikih konglomeratov, ki so se oblikovali s kapitalskim povezovanjem podjetij, so sledila sedemdeseta leta recesije gospodarstva v ZDA.

Povezovanja držav Evropske Unije so v osemdesetih letih spodbudila proces združevanja in prevzemov podjetij v ZDA. Novi val združitve in prevzemov je bil v znamenju naraščajočih tečajev delnic in padajočih obrestnih mer²¹, lahko dostopnih investicijskih skladov in novih finančnih instrumentov (obveznice s precej nadpovprečnim donosom in tveganjem) (Weston, Jawien, 1999, str. 29). Zadnje desetletje dvajsetega stoletja je močno zaznamovalo naraščanje kapitalskega povezovanja podjetij tako po obsegu kot po številu transakcij (glej Tabelo 5). Velik del združitve in prevzemov je imel defenzivni značaj, saj so bile samo način prilagajanja na spremembe v poslovnem okolju.

Priključitve so mnoga podjetja v devetdesetih letih uporabila kot sredstvo, ki jim je omogočilo ohranjanje tehnološke prednosti na trgu (npr. Microsoft in priključeni Data Tools, E-mail in Instant Messaging, Inetnet Tools, itd.) ali kot način premostitve tehnološkega zaostanka (npr. IBM in priključen Lotus Development Corp.).

Zadnje desetletje dvajsetega stoletja je močno zaznamovalo naraščanje kapitalskega povezovanja podjetij tako po obsegu kot po številu transakcij (glej Tabelo 5). Velik del združitve in prevzemov je imel defenzivni značaj, saj so bile samo način prilagajanja na spremembe v poslovnem okolju.

²¹ Nižje obrestne mere netveganih državnih vrednostnih papirjev v večini primerov povzročijo rast tečajev delnic. Investitorjev pričakovani donos je namreč sestavljen iz obrestne mere za netvegane naložbe, pričakovane inflacijske stopnje in premij za tveganje.

Tabela 5: Obseg združitve in prevzemov podjetij v ZDA ²², 1970-1998

Leto	Vrednost M&A ²³ (v mrd USD)	Število transakcij (nad 100 mio USD)	Delež M&A v BDP (v %)
1970	16,4	5.151	1,6
1975	11,8	2.297	0,7
1980	44,3	1.889	1,6
1985	179,6	3.001	4,5
1990	207,5	4.324	2,0
1992	124,9	3.762	1,6
1994	276,9	5.000	3,4
1995	384,8	6.309	4,9
1996	560,2	7.127	6,5
1997	768,9	8.156	8,6
1998	1.323,3 ²⁴	9.149	14,4

Vir: Različne publikacij: Mega – Mergers, Mergers & Corporate Transactions Database, Mergers and Acquisitions, Philadelphia (različne izdaje).

4.2.2. Združitve in prevzemi podjetij v EU

V preteklosti so tehnične in zakonodajne ovire določale potek združitve in prevzemov v državah sedanje Evropske Unije, kar se je z ustanovitvijo enotnega trga odpravilo, ostale so le kulturne in etične ovire. Povezovanje zahodnoevropskih držav v vse tesnejše gospodarsko in politično zvezo je povzročilo pri podjetjih izven tega prostora naraščanje interesa, da bi s pomočjo prevzema podjetja prodrli na enotni notranji trg. Tuji prevzemniki so bili v osemdesetih letih dvajsetega stoletja mnenja, da bodo s strategijo prevzema podjetij s področja Evropske Unije najlažje izkoriščali po eni strani prednosti, ki jih nudi globalni evropski trg, po drugi strani pa uvozno zaščito pred konkurenčnimi podjetji, ki nimajo domicila na tem področju (Rugman, Verbake, 1991, str. 78). V devetdesetih letih lahko zasledimo prevlado povezanih priključitev (Caroli, Lubatkin, 1994, str. 128 - 143). Konsolidacije posameznih panog so potekale predvsem s horizontalnim priključevanjem podjetij. Analiza, narejena s 142 managerji podjetij iz Velike Britanije, Francije, Nemčije, Švedske, Švice in Nizozemske, je pokazala največjo aktivnost priključevanju ciljnih podjetij ravno v Veliki Britaniji.

²² Upoštewane so združitve in priključitve v vrednosti 5 mio USA ali več. Kot priključitev je upošteval nakup vsaj 40 - odstotnega deleža ali več v ciljnem podjetju.

²³ »M&A« - Mergers and Acquisition (združitve in priključitve).

²⁴ Vrednost prevzemov podjetij v letu 1998 je v ZDA po drugih podatkih znašala kar 1.679,2 mrd USD, pri čemer so vključene tudi transakcije pod 5 mio USD (The Economist, 1999).

Opravljen je bilo 1.300 priključitev podjetij v drugih evropskih državah in kot opredelitev razlogov za priključitev ciljnega podjetja na trgu druge evropske države so navedli naslednje razloge (Angwin, Savill, 1997, str. 426):

1. zmanjšanje razlik med domačim in preostalim evropskim trgom,
2. strateška ustreznost ciljnega podjetja,
3. prisotnost na trgu pred glavnimi konkurenti oz. zasledovanje konkurentov,
4. obstoj večjega potenciala za rast podjetja ob nižjih stroških na drugih evropskih trgih v primerjavi z domačim trgom in
5. pridobitev dostopa do lokalnega trga.

Zadnji podatki kažejo, da so managerji podjetij iz Velike Britanije izvedli v letu 1998 največ prevzemov v drugih evropskih državah, čeprav po povprečni vrednosti izvedenih transakcij prednačijo managerji švicarskih in nemških podjetij (glej Tabelo 6). Zanimivo je, da se podjetja iz Velike Britanije ne pojavljajo le kot najpogostejši prevzemniki podjetij v Evropi, temveč so hkrati tudi najbolj atraktivna tarča za prevzem s strani drugih podjetij tega področja.

V letu 1998 so, ob vse večji deregulaciji in poenotenju zakonodaje, dosegli mednarodni prevzemi podjetij v Evropski uniji in sosednjih državah vrh (glej Tabelo 6). Ena najbolj dejavnih panog po vrednosti kapitalskega povezovanja podjetij v Evropi v letu 1998 je bila farmacija. Na vrhu liste kapitalskih povezav najdemo najavljeno 35 mrd USD vredno farmacevtsko združitev med britansko Zeneco in švedsko Astro in 23 mrd USD vredno združitev med nemškim Hoechstom in francoskim Rhone Poulencom, ki se je uresničila leto kasneje.

Tabela 6: Aktivnosti prevzemnikov iz posameznih držav Evrope v letu 1998 pri prevzemu podjetij iz drugih evropskih držav

Država prevzemnika	Število poslov	Vrednost (v mrd USD)	Država prevzemnika	Število poslov	Vrednost (v mrd USD)
Velika Britanija	228	55,3	Danska	43	0,4
Nemčija	173	45,0	Italija	42	8,5
Nizozemska	156	10,3	Finska	41	10,1
Francija	133	32,0	Irska	37	2,0
Švica	84	31,3	Norveška	23	0,4
Švedska	64	6,7	Avstrija	22	1,2
Belgija	61	1,1	Španija	13	1,0

Vir: Mergers & Corporate Transactions Database; Mergers & Acquisitions, 33(1999)

Tabela 7: Mednarodni prevzemi podjetij v Evropi v obdobju 1990 - 1998

Leto	Število izvedenih poslov	Vrednost (v mrd USD)	Leto	Število izvedenih poslov	Vrednost (v mrd USD)
1990	1.110	74,6	1995	1.382	53,5
1991	1.139	53,4	1996	1.279	51,6
1992	1.102	45,8	1997	1.317	92,0
1993	933	34,4	1998	1.454	233,3
1994	1.210	40,8			

Vir: Mergers & Corporate Transactions Database; Mergers & Acquisitions, (1991-1999)

4.2.3. Združitve in prevzemi podjetij v Sloveniji

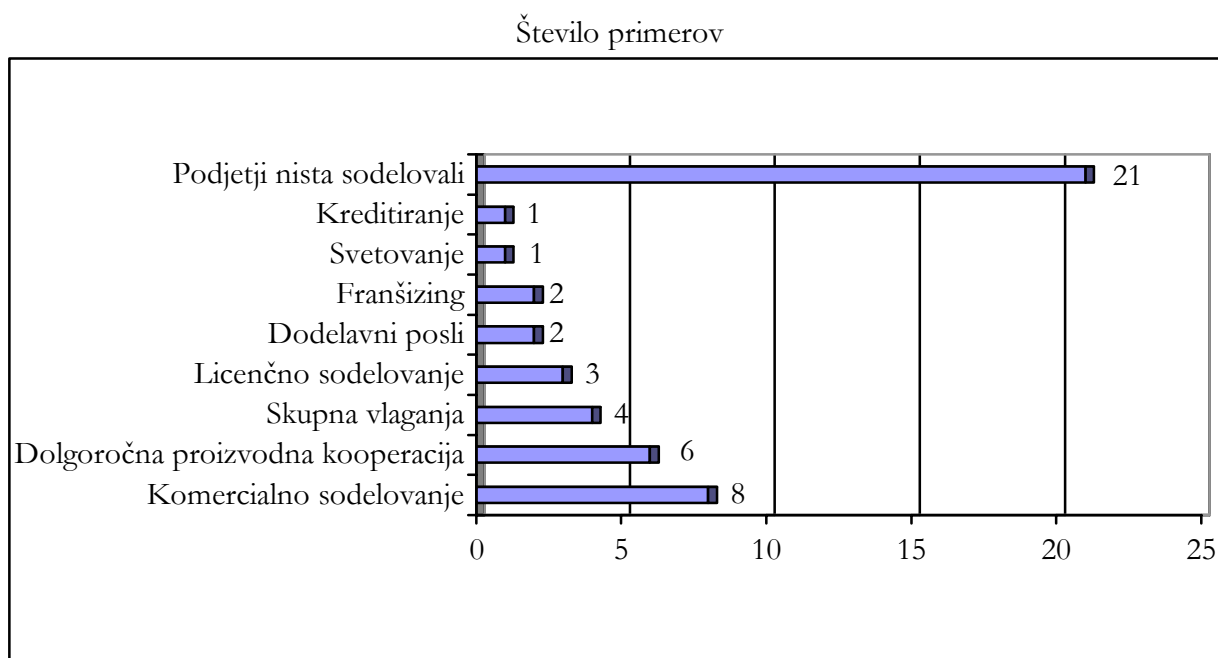
Pomen kapitalskega povezovanja v slovenskem gospodarstvu hitro narašča in hkrati v tako majhnem prostoru, kot je slovenski, dobiva še dodatne razsežnosti. Koncept privatizacije v Sloveniji je bil kompromis med različnimi predlaganimi koncepti in je omogočil različne načine lastniške transformacije. Podjetja so najpogosteje uporabila interno razdelitev delnic zaposlenim v zameno za lastniške certifikate. Ta razdelitev je bila omejena na 20 odstotkov družbenega kapitala podjetja. Poleg tega je bil možen interni odkup delnic s 50-odstotnim popustom, ki je bil omejen na 40 odstotkov družbenega kapitala podjetja. V bližnji prihodnosti lahko pričakujemo konsolidacijo lastniške strukture s prevzemom kontrolnih deležev, ki so pogosto še vedno zelo razpršeni med heterogene notranje in zunanje lastnike. Med slednjimi prevladujejo investicijske družbe in državna sklada.

V prvem obdobju tranzicije med 1991 - 1994²⁵, je bilo v Sloveniji izvedenih devet prevzemov, obdobju 1995-1999 pa 36. Med prevzemniki v Sloveniji glede na pravno obliko podjetij prevladujejo, delniške družbe, ki jih je 37, medtem ko je družb z omejeno odgovornostjo 8. Zanimiv je podatek, da kar v 36 primerih prevzemov ni prišlo do spremembe pravne oblike prevzetega podjetja, oziroma da je samo v 9 primerih prišlo do takšne spremembe.

Lahovnik je poskusil meriti uspešnosti prevzemov v Sloveniji na tri načine (Slika 10):

1. na podlagi uresničevanja posameznih motivov,
2. na podlagi doseganja strateških ciljev, ki jih je podjetje zasledovalo s strategijo prevzema,
3. na osnovi ocene managerjev o uspešnosti izvedenega prevzema podjetja.

Slika 10: Sodelovanje med ciljnim in matičnim podjetjem pred prevzemom v Sloveniji



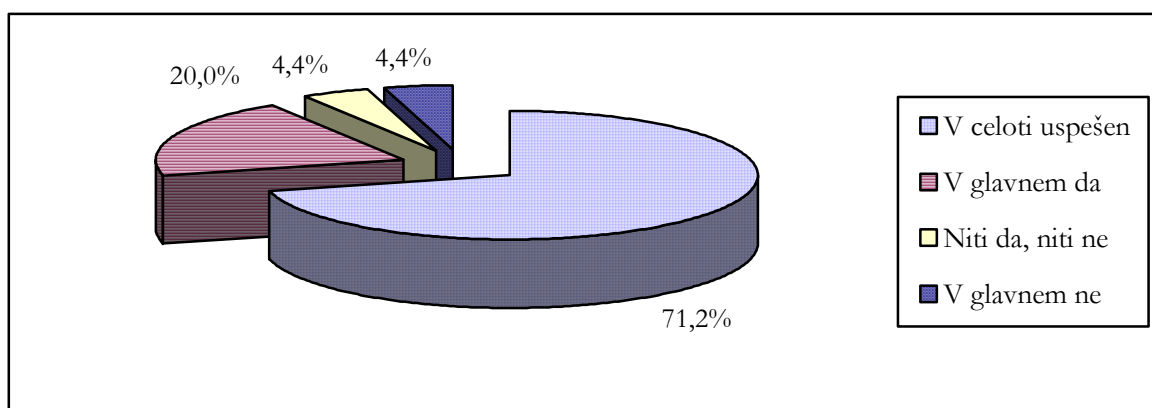
Vir: Lahovnik M., 2000, str. 136

²⁵ Delitev na prvo in drugo obdobje tranzicije je povzeta po Pučku, ki je ugotovil določene razlike v strateškem obnašanju slovenskih podjetij v prvem in drugem obdobju tranzicije (Pučko et al., 1997, str. 360 - 376).

Pri večini prevzemov v Sloveniji sta prevzemnik in prevzeto podjetje sodelovala že pred izvedenim prevzemom. Pri tem je šlo za različne oblike sodelovanja med podjetjema (glej Sliko 10). Predhodno sodelovanje ciljnega in matičnega podjetja je na splošno zelo primeren uvod v prevzem podjetja, saj sta podjetji v tujih državah v tranziciji, pred izvedenim prevzemom, sodelovali v po enem primeru v obliki: dolgoročne proizvodne kooperacije, franšizinga, licenčnega sodelovanja, komercialnega sodelovanja in dodelovnih poslov.

Pri vseh treh merilih je bila uporabljena Likertova skala. Ocena (1) je pomenila, da s prevzemom sploh niso bili doseženi zastavljeni strateški cilji oziroma da gre za popolnoma neuspešen prevzem, ocena (5) pa v celoti dosežene strateške cilje oz. v celoti uspešen prevzem. Na osnovi dobljenih rezultatov lahko sklepamo, da je uspešnost izvedenih prevzemov v Sloveniji izjemno visoka (glej Sliki 11 in 12).

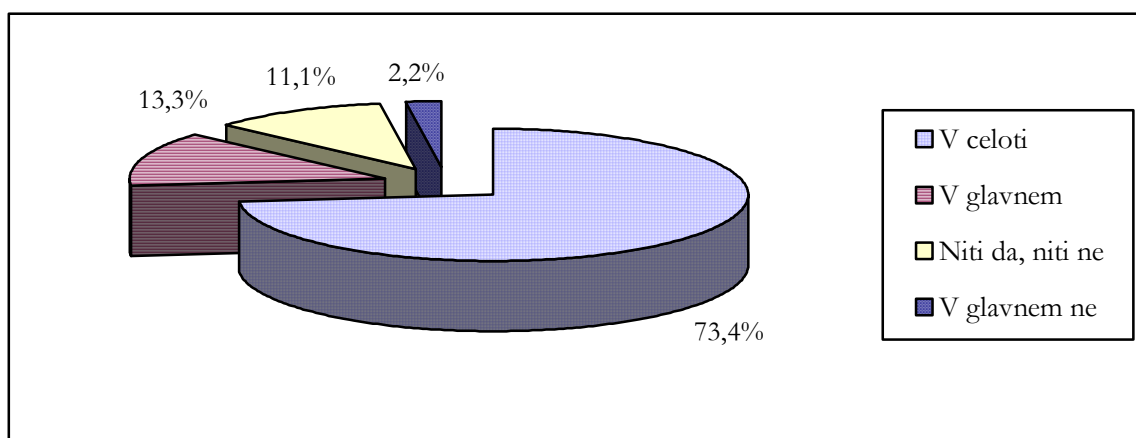
Slika 11: Uspešnost prevzemov podjetij v Sloveniji



Vir: Lahovnik M., 2000, str. 134

Razlogi za visoko uspešnost prevzemov v Sloveniji so lahko različni. Eden je gotovo v uporabljenem merilu, ki ustrežneje meri uspešnost s stališča zastavljenih strateških ciljev. Z enako metodo so do zelo podobnih rezultatov raziskave leta 1994 prišli pri opravljenem vzorcu prevzemov v nizozemskih podjetjih (Brouthers, van Hastenburg, van den Ven, 1998).

Slika 12: Doseganje zastavljenih strateških ciljev prevzema podjetja v Sloveniji



Vir: Lahovnik M., 2000, str. 134

Prezemniki so v devetdesetih letih v Sloveniji z izvedenimi prevzemi v glavnem uresničili strateške cilje, ki so jih zasledovali. Podjetje Merkur je v koncu devetdesetih let imelo v večinski lasti Novotehno, d.d. in Trgovsko podjetje Soča, d.d., ter začelo z nakupom Bofexa in kasneje Kovinotehne. Kovinotehna je s podobnim prodajnim programom predstavljala za Merkur samo konkurenčno izčrpavanje in slabšanje položaja obeh podjetij v primerjavi z Baumaxom, Bauhausom in Obijem. Vodstvo Merkurja je leta 1999 začelo z reorganizacijo in prevzemnimi aktivnostmi, kljub negodovanju in odporu vodstva podjetja Kovinotehne. V letih 2000 in 2001 je podjetje Merkur oblikovalo enotno maloprodajo, poenotilo komercialne aktivnosti, vodenje zalog in nabave. S konsolidirano bilanco se je Merkur v letu 2002 s svojimi rezultati uvrstilo med pet največjih trgovskih podjetij v Sloveniji.

Najpomembnejši motivi za prevzeme so bili prenos poslovnih praks, strateško prilagajanje spremembam v poslovnem okolju, zniževanje stroškov s povezovanjem aktivnosti med podjetjema, maksimiranje dobička in dopolnjevanje virov med prevzemnikom in prevzetim podjetjem. Podjetje Živila Kranj je s pogodbo o pripojitvi leta 1998 pripojila podjetje Delikatesa, d.d. in leto kasneje prevzelo družbo Potršnik. Vrstili so se primeri podjetja Mercator, Sava Kranj, Perutnina Ptuj, Perutnina Pivka, Jata, v zadnjih letih t.i. primer pivovarske vojne med Pivovarno Laško in Interbrewjem za prevzem Pivovarne Union.

4.3. Značilnosti zakonodaje, ki ureja prevzeme podjetij v Sloveniji

Namen zakonodaje, ki pokriva prevzeme, ni preprečevanje prevzemov, temveč omejevanje tistih aktivnosti udeležencev v prevzemih, ki bi lahko škodovale njihovim delničarjem in drugim udeležencem na trgu kapitala. Pravno podlago prevzemov v Sloveniji sestavljajo: Zakon o gospodarskih družbah²⁶, Zakon o varstvu konkurence²⁷ in Zakon o prevzemih²⁸. Pred ponudbo za odkup mora ponudnik o nameri obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev, upravo družbe, na katero se nanaša ponudba za odkup, in Urad za varstvo konkurence (Uradni list RS, Zakon o prevzemih, 1997). To omogoča, da vsak organ opravi naloge, za katere je odgovoren, prevzem pa lahko potem steče.

V državah Evropske Unije urejajo področje prevzemov z združitvenimi pravili in zakoni posameznih držav. Vse prevzeme, ki izpolnjujejo merila evropske dimenzije, obravnava tudi Komisija Evropske Unije. Ta merila so naslednja (Merger Control Law in the European Union)²⁹:

- skupni promet vseh vključenih podjetij je večji od 5 milijard evrov;
- skupni promet vsakega posameznega podjetja je večji od 250 milijonov evrov;
- vključena podjetja ne dosegajo več kot dve tretjini evropskega prometa v posamezni državi članici EU (mednarodno pravilo).

²⁶ Členi 510 – 533 opredeljujejo elemente pripojitve in spojitve, o prevzemih ne govorijo.

²⁷ Določa obveznosti obveščanja Urada za varstvo konkurence pri združitvah, katerega posledica bi bila obvladovanje več kot 50-odstotnega tržnega deleža doočenega proizvoda.

²⁸ Ureja prevzeme javnih delniških družb z odkupom delnic od dosedanjih imetnikov.

²⁹ Komisija je potrdila zadnje spremembe zakona 9.07.1997, veljati pa je začel 1.03.1998.

Vsaka združitev, ki izpolnjuje navedena merila, mora biti sporočena Komisiji Evropske Unije. Če Komisija EU ugotovi, da obstaja trg, na katerem je ogrožena konkurenca zaradi predlagane združitve, lahko sama obravnava primer z namenom vzpostavitve učinkovite konkurence ali pa zadevo prepusti nacionalnim oblastem države članice. Glede na navedena merila ni pričakovati, da bi Komisija EU posegla v kapitalske povezave, v katerih bodo udeležena slovenska podjetja v bližnji prihodnosti. Pri meddržavnem prevzemu je pristojen organ države, kjer ima sedež ciljno podjetje.

Zakonodaja in pravna praksa prevzemov se sicer od države do države razlikujeta. Osnovna načela slovenskega Zakona o prevzemih so usklajena z Direktivo Evropske Unije (1990):

- enako obravnavanje vseh delničarjev,
- načelo obvezne javne ponudbe za prevzem,
- načelo dolžnosti razkritja podatkov in
- omejitev določenih obrambnih dejanj managementa.

Enako obravnavanje vseh delničarjev pomeni, da je prevzemnik dolžan v primeru poskusa prevzema vsem delničarjem ciljnega podjetja ponuditi odkup pod enakimi pogoji in da so potrebne informacije na voljo vsem delničarjem, ne le notranjim. Razlog za uvedbo načela je preprečitev nevarnosti, da bi bili zaradi nedostopnosti informacij manjšinski delničarji pri prevzemu oškodovani v primerjavi s tistimi, ki imajo dostop do notranjih informacij.

Načelo obvezne javne ponudbe za prevzem zahteva, da mora dati oseba, ki pridobi najmanj 25-odstotni delež vrednostnih papirjev delniške družbe, javno ponudbo za odkup vrednostnih papirjev skladno z Zakonom o prevzemih³⁰. Na podlagi tega načela dobijo manjšinski delničarji možnost izstopa oziroma prodaje delnic, kadar ne zaupajo novemu večinskemu lastniku, hkrati pa lahko tako realizirajo tudi premijo za prevzem.

Zakon o trgu vrednostnih papirjev v svojem 146. členu pravi, da kadar posamezna oseba pridobi delnice izdajatelja, ki so bile sprejete v kotacijo na borzi, in skupno število teh delnice preseže 10, 25, 50 ali 75 odstotkov vseh delnic izdajatelja, mora o tem obvestiti izdajatelja, Agencijo za trg vrednostnih papirjev in borzo. To mora storiti v sedmih dneh od dneva, ko je izvedela, da je imetnik takega števila delnic. Zakon ne govori o pridobivanju delnic, ki ne kotirajo na borzi.

Zakon o gospodarskih družbah v 510. členu pravi, da za združitev na splošno velja, da se družba lahko pripoji drugi družbi, spoji z drugo družbo ali se preoblikuje v drugo obliko družbe. V 511. členu nato opiše razliko med pripojitvijo (prenos premoženja prevzete družbe na prevzemno družbo v zamenjavo za zagotovitev delnic prevzemne družbe) in spojitvijo (ustanovitev nove delniške družbe, na katero preide premoženje družb, ki se spajajo, v zamenjavo za zagotovitev delnic nove družbe). Samo v teh dveh primerih zakon natančneje opredeljuje samo izvedbo prevzemov, varstvo upnikov in drugih imetnikov posebnih pravic.

Načelo dolžnosti razkritja podatkov je namenjeno zmanjševanju asimetrije na trgu informacij o vrednostnih papirjih ciljnega podjetja. S tem se zmanjša tudi možnost za trgovanje na podlagi notranjih informacij. Slovenska zakonodaja uvaja določene omejitve pri obrambnih ukrepih managementa ciljnega podjetja.

³⁰ Ponudbo za odkup mora dati tudi oseba, ki je sicer že pridobila manj kot 45% vrednostnih papirjev z glasovalno pravico in ki je po končani ponudbi za odkup pridobila dodatnih 5% vrednostnih papirjev..

Uprava ciljnega podjetja tako do objave izida ponudbe za odkup ne sme brez skupščine delničarjev izvajati naslednjih obrambnih ukrepov (Uradni list RS, 1997):

- povečati osnovnega kapitala,
- sklepati poslov zunaj rednega poslovanja družbe,
- opravljati dejanj ali sklepati poslov, ki bi lahko resneje ogrozili nadaljnje poslovanje družbe,
- pridobivati lastnih delnic ali lastnih vrednostnih papirjev, iz katerih izhaja upravičenje do zamenjave ali pridobitve lastnih delnic, in
- opravljati dejanj, katerih edini namen je ovirati postopek in sprejetje ponudbe za odkup.

Dejanja, ki so v nasprotju z omenjenimi določili, so pravno nična. Pri poskusu pridobitve soglasja skupščine za omenjene ukrepe je potrebna večina najmanj treh četrtin pri sklepanju zastopanega osnovnega kapitala. Zahtevano soglasje skupščine za navedena obrambna dejanja je potrebno in tudi zakonsko določeno zaradi možnosti nasprotujočih si interesov med managementom ciljnega podjetja in njegovih delničarjev.

V skladu z načelom zaveze za prevzem pa mora oseba (ali povezana skupina oseb, ki skupno delujejo), ki postane lastnik več kot z zakonom določenega najmanjšega odstotka delnic posamezne delniške družbe, ki zagotavljajo glasovalno pravico, ponuditi pod enakimi pogoji odkup delnic tudi vsem drugim delničarjem – t.i. obvezni prevzem³¹. S tem je dana tudi manjšinskim delničarjem možnost izstopa iz podjetja s prodajo svojih delnic in realizacije tržne premije³².

Zakon o prevzemih ureja obrambne ukrepe pred prevzemom na podoben način, kot je to urejeno v zakonodajah držav Evropske Unije. Po drugi strani pa zakonodaja ZDA precej manj ureja področje ponudbe za prevzem in omejitev dejanj uprave ciljnega podjetja. Management ciljnih podjetij ima tako več možnosti pri izvajanju obrambnih ukrepov, vendar hkrati zakon dovoljuje večtirne ponudbe za nakup delnic različnim skupinam delničarjev ciljnega podjetja, kar povečuje možnost za prevzem ciljnega podjetja. Dvo- ali večtirne ponudbe po Zakonu o prevzemih v Sloveniji zaradi zaščite manjšinskih delničarjev ciljnih podjetij niso dovoljene.

³¹ Javno ponudbo za odkup delnic delničarjem ciljne družbe da tudi oseba, ki to družbo želi prevzeti, ni pa še preseгла zakonsko določenega praga lastništva delnic. V naši zakonodaji v Zakonu o prevzemih je določeni 25-dstotni delež.

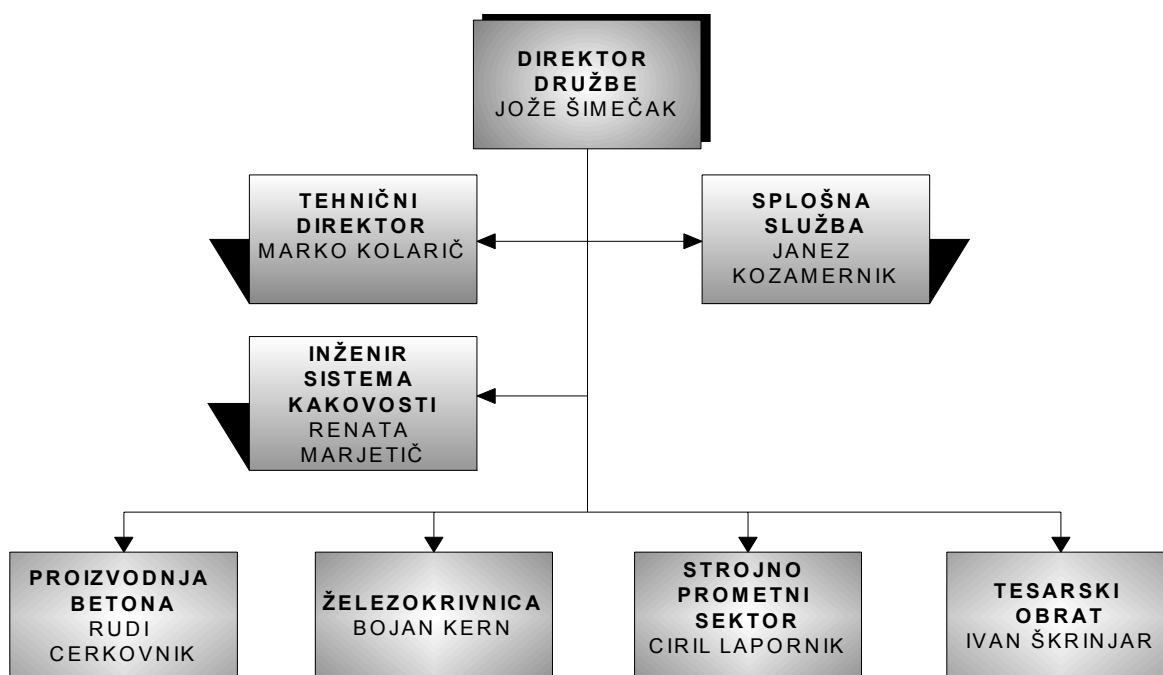
³² Tržna premija je opredeljena kot odstotna razlika v ceni neposredno pred objavo ali govoricami glede ponudbe za prevzem in ceno, ki jo za odkup delnic plača prevzemnik.

V. PRIMER PODJETJA GPG KIPKOP d.o.o.

5.1. Kratka predstavitev podjetja

Družba GPG KIPKOP STROJNO PROMETNI OBRATI d.o.o. (skrajšano KIPKOP) je bila ustanovljena kot hčerinska družba korporacije GPG, p.o., leta 1991. Dejavnost družbe je bila opravljanje strojnih storitev v gradbeništvu (zemeljska dela ter prevozi tovorov in oseb), opravljanje storitev z avto dvigali in dajanje v najem opreme za potrebe gradbišč. Storitve so izvajali predvsem za sestrsko podjetja GPG. V tem času je bilo zaposlenih 145 delavcev. Družbo je vodil direktor družbe, nadzor je opravljal pet-članski upravni odbor izvoljen s strani lastnikov.

Slika 13: Organigram podjetja KIPKOP na dan 31.12.2001

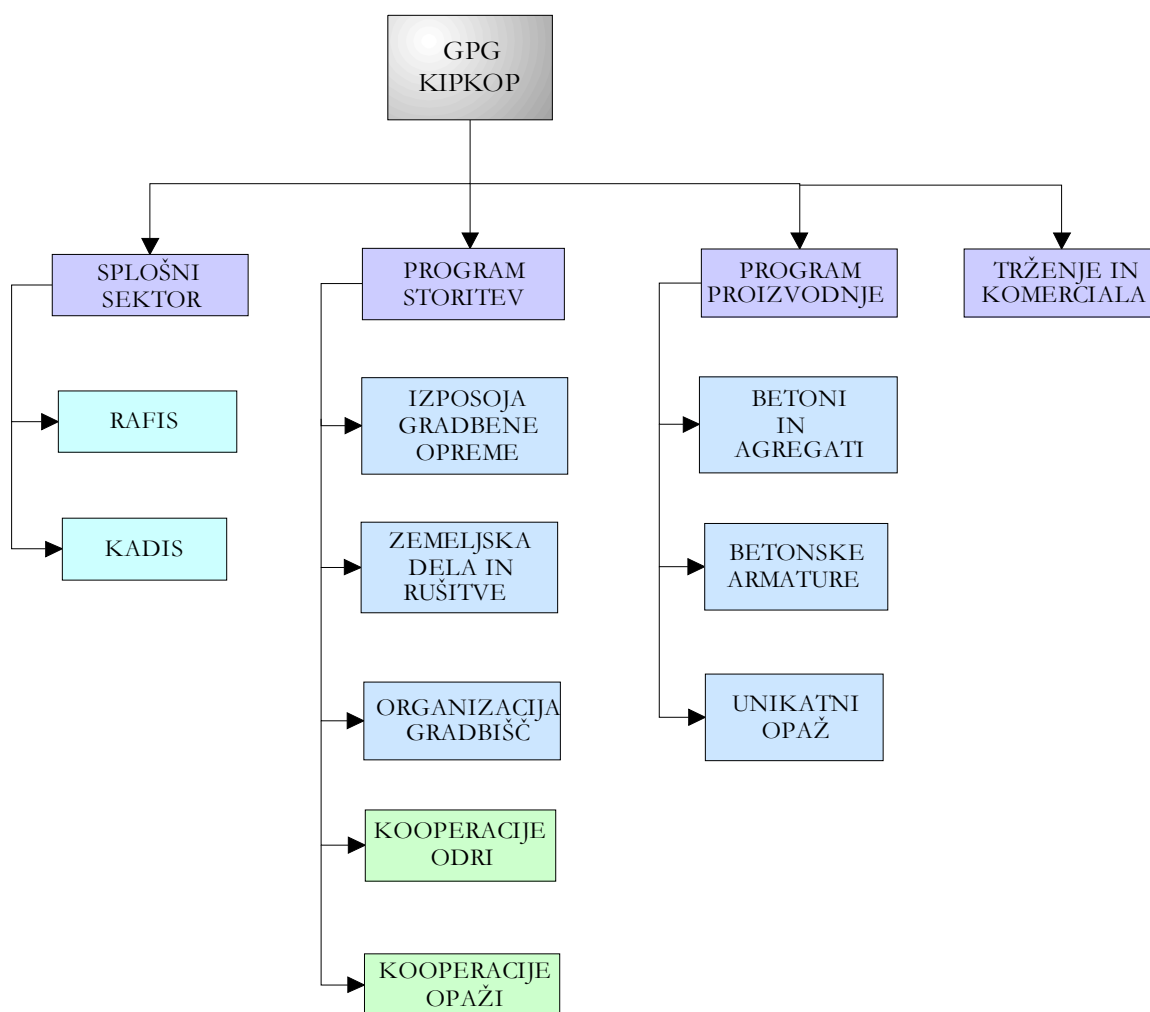


Vir: Poslovnik kakovosti podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., 2001 str. 4.

Leta 1995 se je družbi GPG KIPKOP pripojilo kot sestrsko podjetje GPG LOGRAD. Družba KIPKOP se je preoblikovala v družbo z omejeno odgovornostjo in se preselila na sedanji sedež podjetja na Cesto dveh cesarjev 393 v Ljubljani. Z združitvijo dveh družb se je spremenila tudi dejavnost družbe v ponudbo storitev z gradbeno mehanizacijo in prevozi, proizvodnjo betona in betonskih polizdelkov, izdelavo armature, opažev in njihovo trženje.

Družbo vodi direktor družbe, ki ga s strani lastnikov nadzira predsednik uprave GPG d.d.. Družba je v 100-odstotni lasti GPG, d.d., in je imela v začetku leta 2000 zaposlenih med 195 do 210 delavcev. S spremembami na trgu se je družba preusmerila v delovanje na celotnem slovenskem prostoru, predvsem na trženje betona in betonskih polizdelkov, kot tudi na ponudbo celotnega spektra gradbene mehanizacije.

Slika 14: Dejavnosti in storitve podjetja KIPKOP



Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., za leto 2002

Vodstvo podjetja si je zadalo sledeči strateški razvojni okvir podjetja (Plan podjetja KIPKOP za leto 2002):

- Družba KIPKOP se bo trajno uvrščala med vodilna podjetja pri proizvodnji gradbenih polproizvodov in opravljanju storitev iz svojega programa. Zmogljivost se bo prilagajala potrebam trga na širšem ljubljanskem področju;
- Poslovodstvo in zaposleni razumejo rast družbe kot neprestano in skladno rast tržnega deleža, finančnih rezultatov, dodane vrednosti in kakovosti storitev in proizvodov;
- Podjetje svojo organizacijsko strukturo prilagaja tržni segmentaciji in fleksibilnosti na podlagi: vizije, izobraževanja in usposabljanja zaposlenih, učinkovite uporabe virov, odprtosti obveščanja ljudi, jasne opredelitve poslanstva, oblikovanja strateških ciljev;
- Družba izboljšuje učinkovitost procesov ter sistem za zagotavljanje kakovosti. V podjetju razvijamo kakovost na ravni: notranje in zunanje kakovosti tercelovitega obvladovanja kakovosti;
- Nakup ali kooperacija z drugimi podjetji so v funkciji širjenja tržnega področja s soudeležbo na virih, funkcijsko sposobnostjo, splošnim poslovanjem, koristni obsega;
- Podjetje ustvarja drugačnost pri nastopanju na trgu in v odnosu do kupca ter jo ohranja v odnosu do konkurence.

5.2. Ocena panoge

Dejavnost gradbeništva je pomembna veja nacionalnega gospodarstva in se kaže skozi število in vrednost zgrajenih objektov, kamor prištevamo: industrijske, trgovinske, gostinske, hotelske in ostale turistične objekte, skladiščne, servisne, kmetijske objekte, administrativne in upravne stavbe, objekte za namene zdravstva, šolstva, varstva otrok in mladine ter starejših občanov, športnih in kulturno prosvetnih dejavnosti, verske objekte ter druge stavbe in objekte, ki se uporabljajo v negospodarskih dejavnostih.

Leto 2002 je za gradbeniško panogo v Sloveniji pomenilo umiritev konjunktore oziroma začetek recesije. Vrednost gradbenih del in število opravljenih učinkovitih ur so se zmanjšali, poslovni rezultati so se v povprečju poslabšali. Kar za 73 odstotkov se je povečala čista izguba podjetij, ki delujejo v tej panogi. Ti rezultati so presenetili vse analitike, ki za letošnje leto 2003 in za prihodnje 2004 napovedujejo še slabše rezultate. Recesija, spodbujena z upočasnitvijo avtocestnega programa, utegne ogroziti nadaljnje poslovanje marsikaterega gradbenega podjetja. Uvedba prisilne poravnave v ljubljanskem Gradisu in v medijih večkrat omenjeni nakupi stanovanj občanov pri majhnih ali srednje velikih gradbenih podjetjih, ki končajo v stečaju, so prvi znanilci neugodnih sprememb.

Vrednost opravljenih del v gradbeništvu se je v letu 2002 povečala manj od splošne rasti cen, torej se je realno zmanjšala. Nazadovanje je očitno zlasti pri visokih gradnjah – razen pri stanovanjski gradnji. Tako je delež nizkih gradenj v gradbeništvu že skoraj 50-odstoten, od preostalih 50 odstotkov prispeva stanovanjska gradnja 8,5 odstotka.

Tabela 8: Vrednost opravljenih gradbenih del v letu 2002

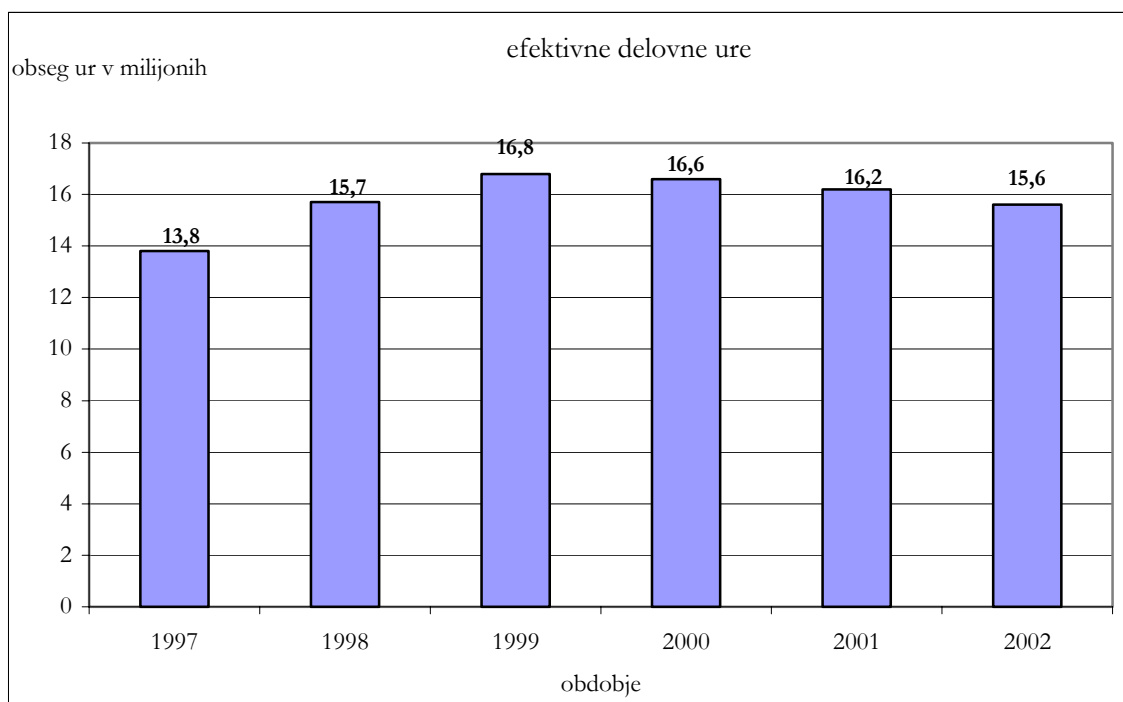
	Vrednost v mio SIT	Indeks 02/01	Delež v %
Vsa dela	310.200	105,5	100,0
Visoke gradnje	158.200	97,5	50,9
- od tega stanovanja	26.500	97,9	8,5
Nizke gradnje	152.000	115,4	49,1

Vir: [URL:http://www.gov.si/umar/arhiv/kazalo.html](http://www.gov.si/umar/arhiv/kazalo.html), 12.11.2003

V prvem polletju leta 2003 je bilo opravljenih za 1,6 odstotka manj ur kot v istem obdobju leta 2002. Meseca junija letos je bilo na slovenskih gradbiščih 16.506 delavcev (brez inženirjev in tehnikov), kar je za 569 delavcev ali za 3,3 odstotka manj, kot jih je bilo junija lani. Mesečni seštevki delavcev v gradbeništvu kažejo, da je letos v polletju delalo na gradbiščih 96.545 delavcev, kar je za 2,5 odstotka manj, kot jih je delalo v lanskih prvih šestih mesecih.

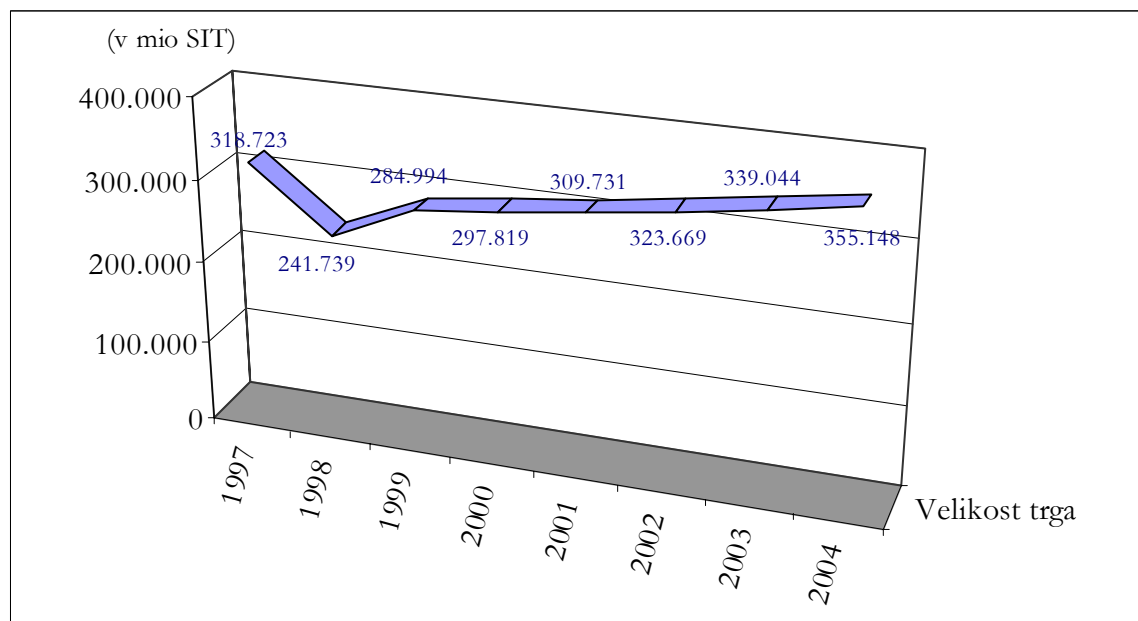
Stanovanjska gradnja je v letu 2002 dosegla 28-odstotna rast, največjo med vsemi segmenti gradbeništva (osnova nizka zaradi desetletnega zaostajanja tega segmenta). Glede na zmanjševanje števila opravljenih učinkovitih delovnih ur gradbena dejavnost upada od leta 2002.

Slika 15: Število delovnih ur v gradbeništvu v Sloveniji po posameznih letih



Vir: URL: <http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf>, 12.11.2003

Slika 16: Skupna vrednost gradbenih del v Sloveniji v obdobju 1997 - 2004



Vir: Delovno gradivo planske konference podjetja GPG,d.d., 2002

Znaka neugodnih sprememb sta bila v letu 2002 povečanje števila podjetij z blokiranimi žiro računi in povprečni znesek na blokiranih računih. Večje težave z likvidnostjo so imela podjetja, ki so poslovala z državo. Gradbeništvu kot panoga je v letu 2002 ustvarilo 13,4 milijarde tolarjev čistega dobička (14,1 odstotkov povečanje v primerjavi z letom 2001) in 8,3 milijarde tolarjev čiste izgube kar je za 73 odstotkov več kot lani. V seštevku je bila sicer dejavnost še vedno pozitivna, vendar s skromnim neto dobičkom.

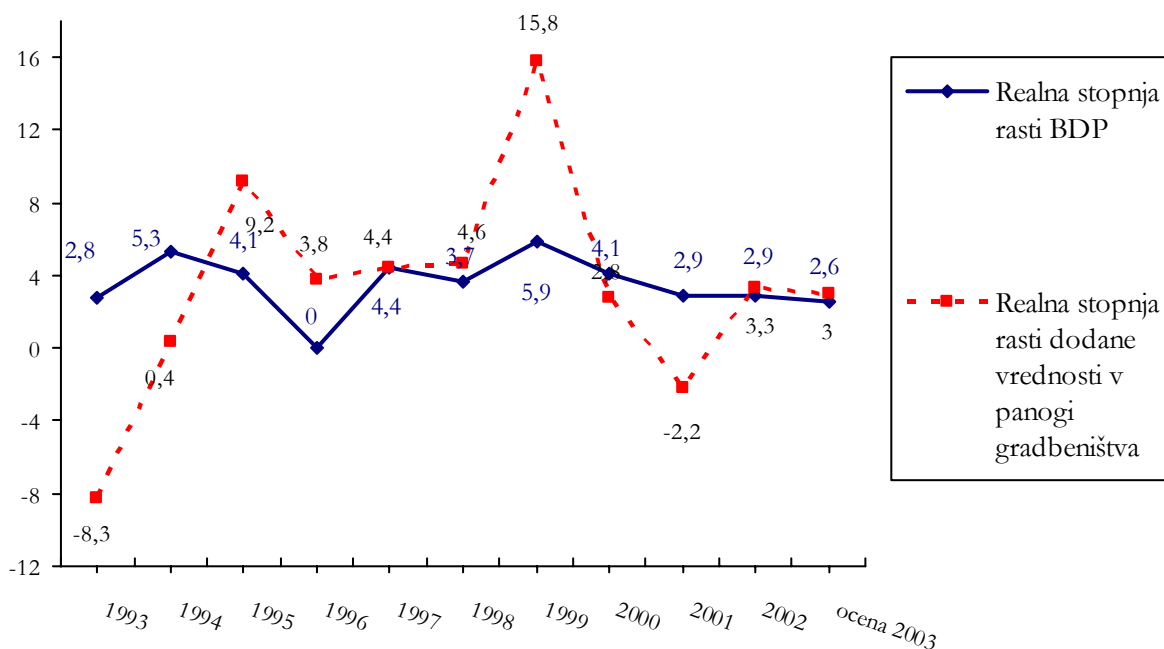
V prvem polletju je obračunana vrednost opravljenih gradbenih del dosegla 116,6 milijarde tolarjev, kar je za 3,5 odstotka manj kot v prvem polletju lani. Od tega je bila vrednost del, opravljenih na visokih gradnjah (brez stanovanj) 53,1 milijarde tolarjev, vrednost nizkih gradenj 52,4 milijarde tolarjev in vrednost stanovanjske zidave 11,1 milijarde. Sledi, da je bila vrednost opravljenih del na visokih nestanovanjskih gradnjah višja za 11,9 odstotka, na nizkih gradnjah za 15,4 odstotka nižja in vrednost stanovanjskih gradenj za 2,9 odstotka nižja od predhodnega leta.

Večjo rast lahko v slovenskem gradbeništvu pričakujemo šele po letu 2004. Do takrat gradbinci pričakujemo makroekonomske okolje, s katerim bo država spodbujala naložbe, oblikovala ustrezne pogoje poslovanja, uredila zakonodajo in podzakonske akte o graditvi objektov, javnih naročilih, ustrezni zaščitni politiki, izobraževanju idr. Gradbena podjetja se bodo morala posvetiti uveljavljanju racionalnih organizacijskih oblik, zniževanju stroškov, stalnemu izpopolnjevanju delovnih postopkov, uvajanju novih tehnologij in gradbene opreme, s katero bodo upravljali usposobljeni delavci. Rezerve so zaradi rastočih cen energentov tudi v logistiki. Pri tem bo moral biti njihov cilj večja prilagodljivost razmeram na trgu in povečanje konkurenčne sposobnosti.

5.2.1. Analiza stanja v panogi

Gradbenišтво je dejavnost, ki je v največji meri odvisna od razmer in pogojev na investicijskem trgu, zahteva kontinuiteto in naravnost na daljše časovno obdobje. Takoj po osamosvojitvi Slovenije je gradbenišтво doživelo velik šok z visokimi negativnimi stopnjami rasti, v drugi polovici devetdesetih let se je pobralo in je bilo ena od najhitreje rastočih panog v slovenskem gospodarstvu. Raslo je bistveno hitreje od celotnega slovenskega gospodarstva. V letu 2000 se je rast umirila oz. prešla v obdobje recesije.

Slika 17: : Realne stopnje rasti BDP in panoge gradbenišťva



Vir: [URL:http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf](http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf), 15.11.2003

Umirjanje aktivnosti v gradbeništvu je v letu 2002 (3,3 odstotna realna rast dodane vrednosti) zaznati tudi iz statističnih podatkov iz bilanc stanja in bilanc uspeha gradbenih gospodarskih družb za leto 2002.

Čisti prihodki od opravljenih gradbenih del so bili v letu 2002 po podatkih Agencije za plačilni promet 508,6 milijarde SIT, kar je bilo nominalno za 11,3 odstotka več (realno za 2,4 odstotka več) kot v letu 2001. Od tega v pripravljajalnih delih na gradbiščih 2,5 milijarde SIT ali nominalno za 19,4 odstotka več, v gradnji objektov, delov objektov za 396,4 milijard SIT ali nominalno za 12,9 odstotka več, v inštalacijah pri gradnjah 63,9 milijarde SIT ali nominalno za 5,1 odstotka več, v zaključnih gradbenih delih 45,5 milijarde SIT ali za 7,1 odstotka več.

Tabela 9: : Prihodki in dobički v letu 2002 za panogo

	Čisti prihodek (v mrd SIT)	Indeks 02/01	delež v %
Pripravljajalna dela na gradbiščih	2,5	119,4	0,5
Gradnja objektov in delov objektov	396,4	112,9	77,9
Inštalacije pri gradnjah	63,9	105,1	12,6
Zaključna gradbena dela	45,5	107,1	8,9
Skupaj	508.6	111,3	100,0

Vir: URL:<http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf>, 2.11.2003

1810 gospodarskih družb je v gradbeništvu v letu 2002 doseglo čisti dobiček v višini 13,4 milijarde SIT, kar je za 14,1 odstotka več kot leta 2001. Delež čistega dobička gradbeništvu v doseženem čistem dobičku gospodarstva je 4,4 odstotka (v letu 1999 4,6 odstotka). 677 gospodarskih družb je v gradbeništvu doseglo čisto izgubo višini 8,3 milijard SIT, kar je za 73,1 odstotka več kot leta 2001. Delež čiste izgube gradbeništvu v doseženi čisti izgubi gospodarstva je 4,5 odstotka (v letu 2001 4,4 odstotka).

Gradbeništvu je ustvarilo za 5,1 milijarde SIT neto čistega dobička (neto čisti dobiček je izkazan kadar je čisti dobiček večji od čiste izgube), medtem ko je leta 2001 ustvarilo za 5,6 milijarde SIT neto čistega dobička.

Tabela 10: : Dodana vrednost v gradbeništvu (tekoče cene v mio SIT)

Leto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ocena
Dodana vrednost za dejavnost gradbeništvu	96.588	123.827	143.158	159.312	195.879	214.935	244.942	260.712	275.179

Vir: URL:<http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf>, 3.11.2003

Strokovnjaki ocenjujejo, da je bila v letu 2002 dosežena 3,3 -odstotna realna rast dodane vrednosti v gradbeništvu, v letu 2003 naj bi se umirjanje gradbene aktivnosti nadaljevalo (okrog 3,0-odstotno realno povečanje dodane vrednosti), na kar bo vplival predvsem manjši obseg proračunsko financiranih gradbenih del. V letu 2004 se bo realna rast dodane vrednosti v gradbeništvu po oceni počasi začela krepiti.

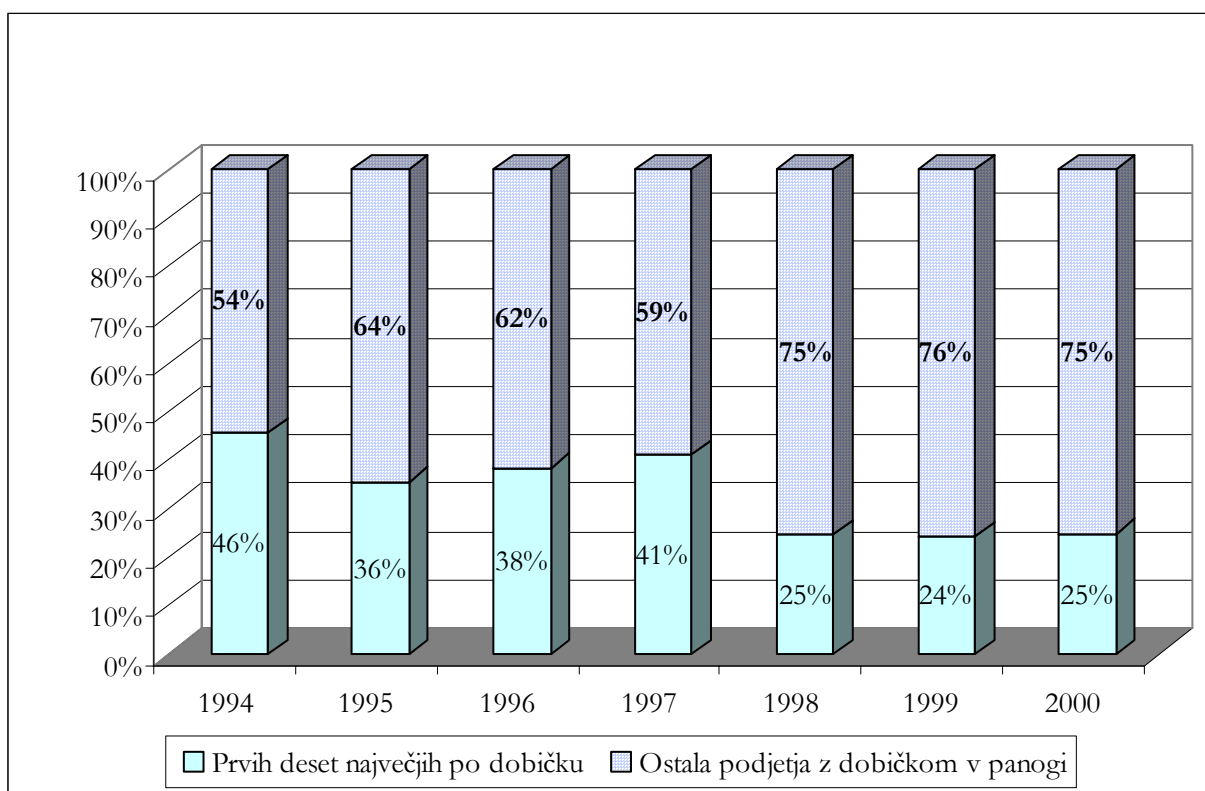
Tabela 11: Število podjetij v panogi po velikosti

velikost družbe	2001	2002	indeks 02/01
velike družbe	68	81	119
srednje družbe	156	174	111
male družbe	2.259	2.354	104
skupaj	2.483	2.609	105

Vir: URL:<http://www.gzs.si/Nivo3.asp?IDpm=6934>, 25.10.2003

Delež dobička prvih desetih podjetij z največjim realiziranim dobičkom pada. To pomeni, da je dobiček v panogi razpršen tudi po manjših podjetjih, saj je vedno manj velikih podjetij, ki bi realizirala ogromne dobičke in s tem ohranjala prevladujoč tržni delež.

Slika 18: Deleži največjih gradbenih podjetij v celotnih dobičkih



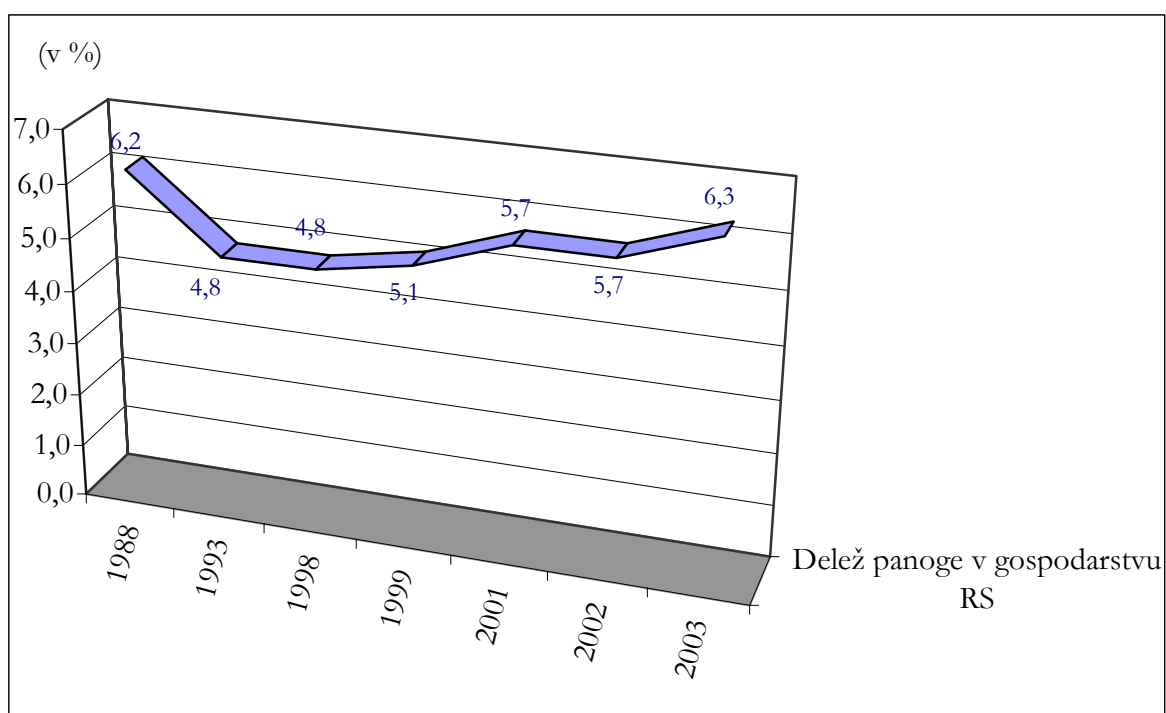
Vir: URL:<http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf>, 3.11.2003

Rast slovenskega gospodarstva, ki jo merimo s stopnjami rasti bruto domačega proizvoda, se je upočasnila. Zagon se pričakuje po letu 2002. Glede na to, da rast BDP močno vpliva tudi na panogo gradbeništva to pomeni, da bo gradbeništvo v recesiji še nadaljnji dve leti.

Napovedana struktura izdatkov bruto domačega proizvoda prav tako kaže, da za investicije ne bo namenjenih bistveno več sredstev kot sedaj. Tudi iz teh podatkov sledi, da bo gradbeništvo doživelo ponoven zagon po letu 2002.

Delež gradbeništva v celotni dodani vrednosti se bo ustalil nad 5,5 odstotka in leta 2001 verjetno dosegel 5,9 odstotka in po napovedih do leta 2003 ostal na tej ravni. To je še vedno precej manj od visokih stopenj iz osemdesetih let, ki so se gibale od preko 9 odstotkov v začetku desetletja do nekaj nad 6 odstotkov v letu 1988. Da bi doseglo tolikšen delež v celotnem gospodarstvu bo moralo gradbeništvo v prihodnjih letih (kot že v preteklosti) rasti po višjih stopnjah kot celotno slovensko gospodarstvo.

Slika 19: : Delež panoge gradbeništva v gospodarstvu RS



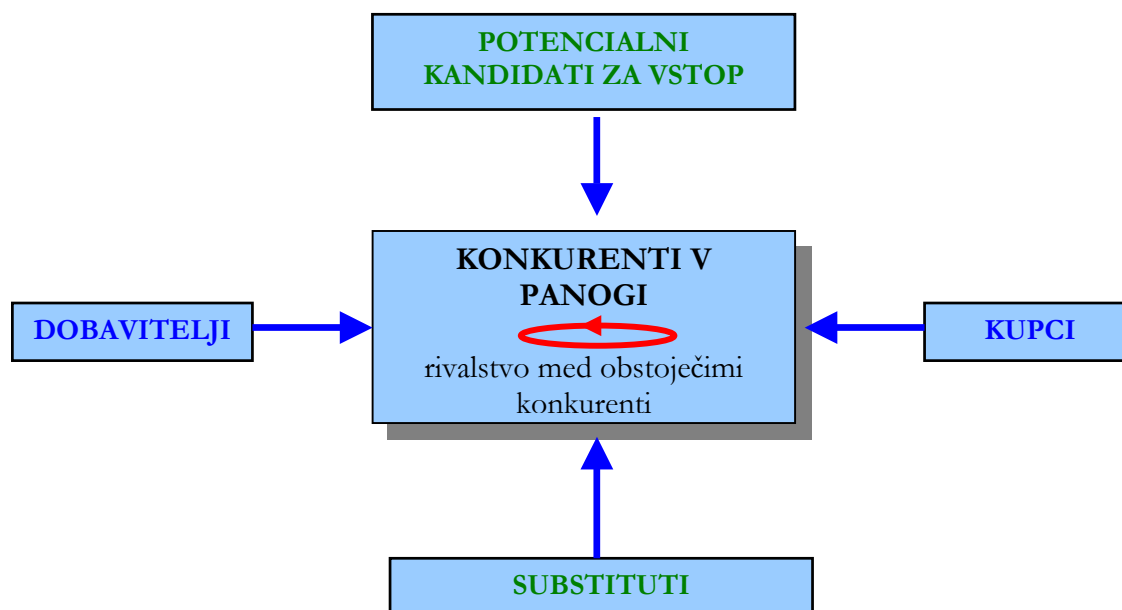
Vir: Delovno gradivo plasnke konference podjetja GPG, d.d., 2002

Gradbena podjetja naj bi še naprej poslovala predvsem na slovenskem trgu, saj je tujina bodisi preveč tvegana (politično nestabilna in gospodarsko neurejena zakonodaja) bodisi nismo konkurenčni pri zapiranju finančne konstrukcije. Vendar je dolgoročno domači trg mnogo premajhen za zagotovitev zadostnega povpraševanja. Kratkoročno bo še vedno glavni vir rasti gradbeništva domače povpraševanje. Za gradbeništvo so posebej pomembni trije nacionalni programi: avtocestni, okoljevarstveni in stanovanjski.

5.3. Opredelitev privlačnosti panoge

Michael Porter navaja pet gonilnih sil, ki vplivajo na konkurenčnost v določeni panogi. Mednje uvršča rivalstvo med obstoječimi konkurenti v panogi, pogajalsko moč kupca ter ponudnikov produkcijskih faktorjev, nevarnost substitucije proizvodov in kot zadnje nevarnost vstopa novih konkurentov v panogo. Naštete gonilne sile vplivajo tudi na dobiček v vsaki panogi posebej. Ocenjevanje teh gonilnih sil omogoča ugotavljanje možnosti in nevarnosti za prihodnjo poslovno uspešnost podjetja (glej Sliko 20).

Slika 20: Analiza privlačnosti panoge po Porterju

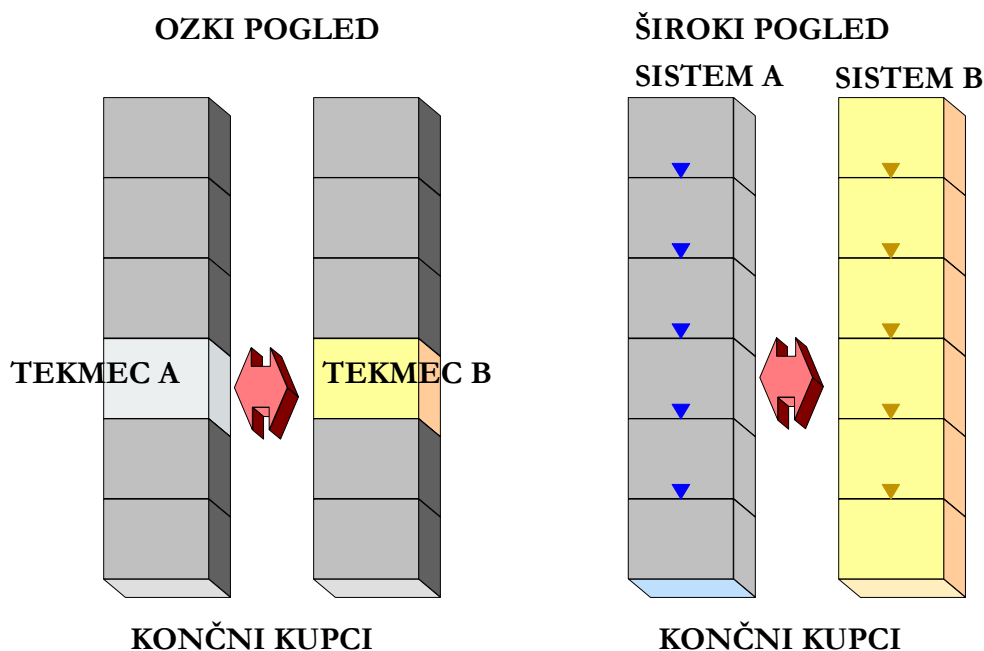


Vir: Porter M., 1999, str. 5.

Ta struktura konkurence ne upošteva dejstva, da lahko močne vertikalne povezave med členi vertikalne verige prinesejo precejšnje koristi odjemalcu v končni ponudbi. Te koristi se pokažejo v ponudbi boljšega izdelka/storitve. Ta dva različna pogleda na konkurenco lahko ponazorimo z diagramom (glej Sliko 21).

Za opredelitev svojih konkurentov je potrebno opredeliti prostor oziroma panogo, v kateri podjetje deluje. Z opredelitvijo panoge se je ukvarjalo že več avtorjev. Abell navaja horizontalno, ki izvira iz obsega ali diferenciacije ponudbe izdelkov in storitev konkurenta, ter vertikalno opredelitev panoge. V drugem primeru gre za povezave z dobavitelji navzgor in navzdol s posredniki. Velja, da z naraščajočo konkurenco v neki panogi narašča težnja po doseganju vertikalnih in horizontalnih sinergij (Abell, 1995, stran 90 - 101).

Slika 21: Dva pogleda na konkurenco



Vir: Abell D.F., 1995 str. 101.

Iz Slike 20 je razvidna razlika med pogledoma. V prvem ozkem pogledu je konkurenca med dvema tekmececa A in B na isti ravni, v drugem je konkurenca med dvema vertikalnima sistemoma A in B. Dejansko moramo upoštevati pomembno razlikovanje med verigo dodajanja vrednosti znotraj določenega podjetja in tovrstno verigo v vertikalnem poslovnem sistemu, ki povezuje vrsto raznih podjetij, ko prehajamo od surovin skozi proizvodnjo in distribucijo do končnega kupca.

5.3.1. Konkurenčno dogajanje v panogi

Podjetja v panogi konkurirajo le z zniževanjem stroškov in ne z dodajanjem vrednosti zaradi povečane kakovosti oz. diferenciacije produktov, čeprav obstajajo segmenti, kjer skoraj ni konkurence (avtoceste). Analiza panoge in napoved za bodoče leto kaže na povečevanje konkurence in nadaljevanje njene rasti tudi v prihodnjih nekaj letih.

Konkurenti v panogi se izenačujejo s stališča velikosti in kapacitet, saj so se v zadnjih letih največjim štirim (GPG, SCT, Gradis, Primorje) pridružili Begrad in Vegrad z obsegom lastnih kapacitet in po številu zaposlenih ter Energoplan, z manjšim številom zaposlenih, a pomembno visokimi prihodki. Na veliko izenačenost in hkrati razpršenost dejavnosti podjetij v panogi kaže tudi podatek, da po višini prihodkov prvih deset podjetij v panogi realizira le nekaj manj kot 30 odstotkov celotnih prihodkov panoge.

Sklepanja na podlagi raziskav oziroma primerjav podjetij v panogi F-45 gradbeništvo kažejo, da se vpliv podjetja GPG na slovenskem trgu v zadnjih petih letih manjša (glej podatke FIPO), kar je razvidno iz padanja tržnega deleža, ki je določen po metodologiji FIPO. Seveda samo tržni delež ni edino merilo, ki opisuje dogajanja podjetja v posamezni panogi. Za vrednotenje posameznih dogajanj v panogi in podjetju samem so potrebni tudi drugi finančni kazalniki in tako lahko na Sliki 22 vidimo porast prihodkov podjetja, kar govori o večanju obsega proizvodnje v podjetju.

Tabela 12: Tržni delež GPG

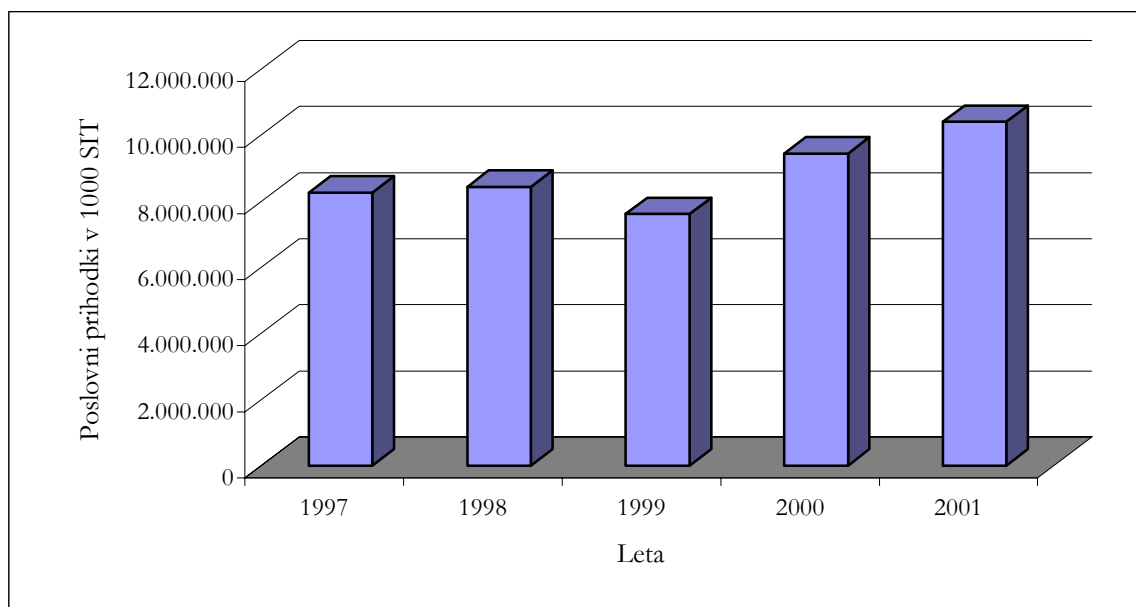
Leta	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Prihodki iz poslovanja GPG (FIPO)	5,29%	6,41%	5,73%	4,83%	4,73%	4,68%
Vrednost opravljenih del v GPG	-	-	2,70%	2,94%	3,09%	3,03%
Vrednost opravljenih del v Sloveniji	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Vir: Profil podjetja GPG, d.d., in Statistični urad RS (Rezultati raziskovanj), 2002.

Iztočnice za oceno panoge glede na konkurenčno rivalstvo so sledeče:

- Zmanjšana rast obsega del oz. zmanjšane stopnje rasti celotnega gospodarstva in same panoge;
- Stabilizacija deleža investicij države v strukturi BDP;
- Zmanjšanje obsega del v tujini;
- Večanje deleža nizkih gradenj v celotnem obsegu del negativno vpliva na konkurenco v visokogradnji;
- Upočasnitev izvajanja avtocestnega programa;
- Še nekaj let do sproščanja sredstev iz nacionalne varčevalne sheme;
- Povečevanje števila novih firm v panogi.

Slika 22: Poslovni prihodki družbe GPG med leti 1997 - 2002 (v tekočih cenah)



Vir: Profil podjetja GPG, d.d., 2002.

Podatki iz Tabele 12 in Slike 22 nam kažejo na stalno povečevanje obsega investicij v gradbeništvu med leti 1997 in 2001. Za lažje spremljanje dogajanja v panogi moramo trg razčleniti na manjše segmente, jih ovrednotiti in predvideti dogajanja v naslednjem ciklu štirih let.

Konkurenčno rivalstvo se bo v prihodnjih letih v panogi povečevalo zaradi rasti števila podjetij. Štirim velikim so se v panogi pridružila še tri podjetja in iz Tabele 13 je razvidno zaostajanje realne stopnje rasti v panogi v primerjavi z napovedano rastjo BDP. Vsi našeti kazalniki nakazujejo v prihodnjih letih hud konkurenčni boj med vsemi podjetji v panogi. Zaradi konkurenčne tekme bo prihajalo do povezovanja in prevzemov med podjetji v panogi in tudi do nakupa slabše stoječih podjetij s strani podjetij in ustanov izven panoge.

Tabela 13: Pričakovane stopnje rasti gradbeniške panoge

Leto	2000	2001	2002	2003
Realna stopnja rasti v panogi	2,8%	-2,2%	3,3%	3,0%
Realna stopnja rasti BDP	4,1%	2,9%	2,9%	2,6%

Vir: URL:<http://www.gov.si/zmar/arhiv/og0703/podpril.pdf>, 15.11.2003

Tabela 14: Pregled trga panoge po segmentih in projekcija do leta 2004

Tržni segment/Leto	Primerjava 2004/1999	projekcija panoge po letih (v mio SIT)				
		2000	2001	2002	2003	2004
Trg objektov:	116%	27.462	28.285	29.134	30.008	30.908
Podjetja	131%	7.026	7.412	7.820	8.250	8.704
Občani	110%	14.257	14.543	14.833	15.130	15.433
Finančni investitorji	ni podatkov	1.359	2.475	3.396	4.161	4.798
Institucionalni kupci	33%	4.820	3.856	3.085	2.467	1.974
Stanovanja	24%	4.518	3.388	2.541	1.906	1.429
Trg naselij	340%	22.409	28.684	36.715	46.995	60.154
Institucionalni kupci	ni podatkov	6.256	12.631	20.759	31.133	44.382
Podjetja	90%	7.582	7.430	7.282	7.136	6.993
Občani	103%	8.571	8.622	8.674	8.726	8.779
Trg storitev	110%	247.948	252.762	257.820	262.040	264.086
Institucionalni kupci	73%	176.586	165.990	156.031	146.669	137.869
Ceste	32%	68.580	54.665	43.574	34.732	27.685
Energetski objekti	35%	15.435	12.502	10.127	8.203	6.644
Ekološki objekti	111%	22.970	23.460	23.959	24.470	24.991
Železnice in pristanišča	291%	19.487	24.123	29.861	36.965	45.759
Cerkve in muzeji	180%	3.935	4.424	4.974	5.592	6.287
Komunalno opr. zemlj.	21%	1.242	905	659	480	350
Telekomunikacijski objekti	6%	4.564	2.606	1.488	850	485
Podjetja	287%	60.628	76.896	92.703	107.012	118.527
Tuji trg	66%	10.735	9.876	9.086	8.359	7.690
Indeks rasti		104,5	104	104,5	104,75	104,75

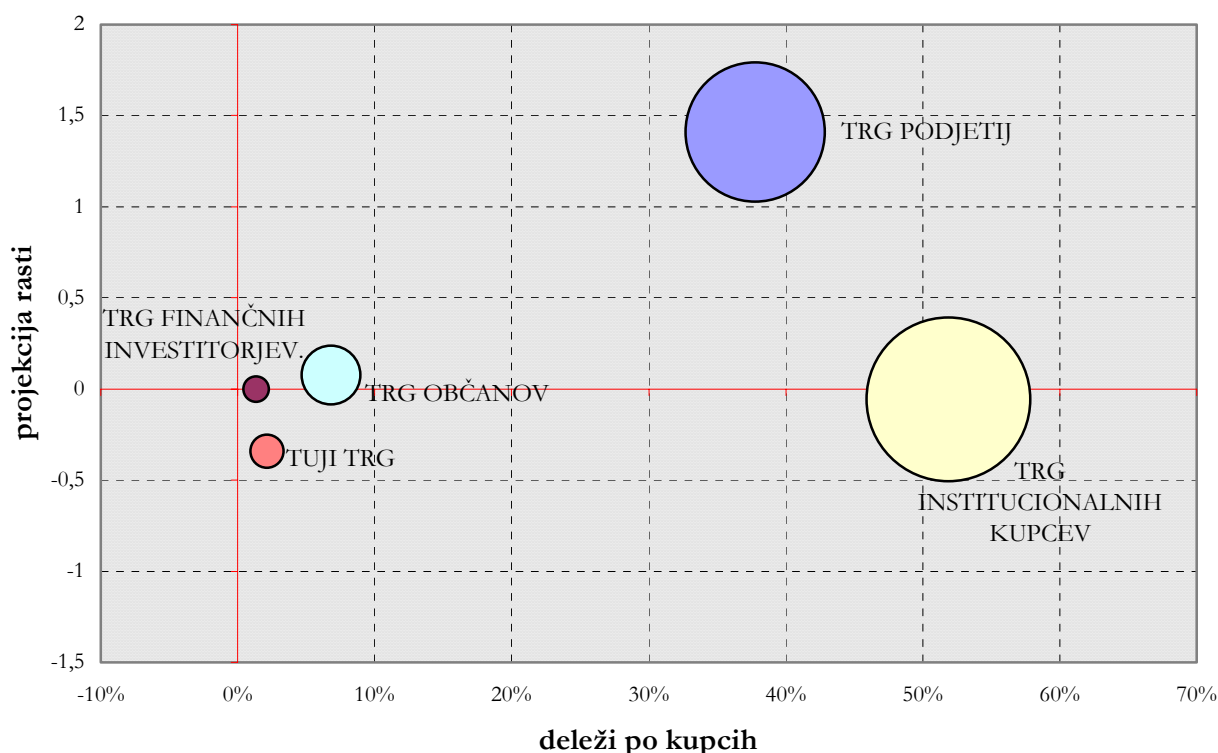
Vir: Delovno gradivo planske konference podjetja GPG, d.d., 2002

Iz Tabele 14 je razvidna razdelitev (segmentacija) trga, vrednost del v milijonih SIT in predvideni indeks rasti po posameznih letih. Podatki za leto 2002 so po segmentih trga usklajeni s sprejetim letnim proračunom države, planom in izvedbo lastnih investicij podjetja ter podatkov investiranja konkurenčnih podjetij v posameznih segmentih trga. Za primerjavo med panogo in podjetjem GPG je v prilogi št. 2 prikazana celotna tabela po segmentih trga za obdobje med letom 1997 do projekcije leta 2004.

Projekcija panoge temelji na večletnem spremljanju podatkov proračuna države, spremljanje realizacije in odstopanja od teh planov skozi leto. Seveda se korelacije med segmenti, proračunom in letnimi spremembami v segmentih trga da dobro popisati in ovrednotiti, obstaja le problem tržnih segmentov, pri katerih je država investirala ali zelo intenzivno ali zelo malo oziroma skoraj nič.

V letih med 2000 in 2004 je iz trenutnih trendov v gospodarstvu pričakovati zmanjševanje investicij na segmentu tujega trga in povečanje investicij na trgu podjetij. Ostali trgi naj bi v obdobju naslednjih štirih let obdržali raven investicij, torej se ohranja razmerje investicij v tem segmentu trga.

Slika 23: Tržni deleži kupcev leta 2004 in projekcija rasti za panogo med letoma 2002 in 2004



Vir: Delovno gradivo planske konference podjetja GPG, d.d., 2002

Naslednje štiriletno obdobje je za podjetje GPG obdobje načrtnega delovanja na trgu institucionalnih kupcev (države) in na trgu občanov (gradnja stanovanj za trg), kar v primerjavi s projekcijo rasti panoge za obdobje od 2000 do 2004 pomeni nadaljevanje manjšanja tržnega deleža podjetja GPG. V segmentu, na katerem se pričakuje v naslednjih letih največji porast investicij in obsega deleža na trgu, trgu podjetij, je predvideno v istem obdobju za podjetje GPG manjšanje tržnega deleža (glej sliko).

5.3.2. Grožnja vstopa novih podjetij in nadomestki

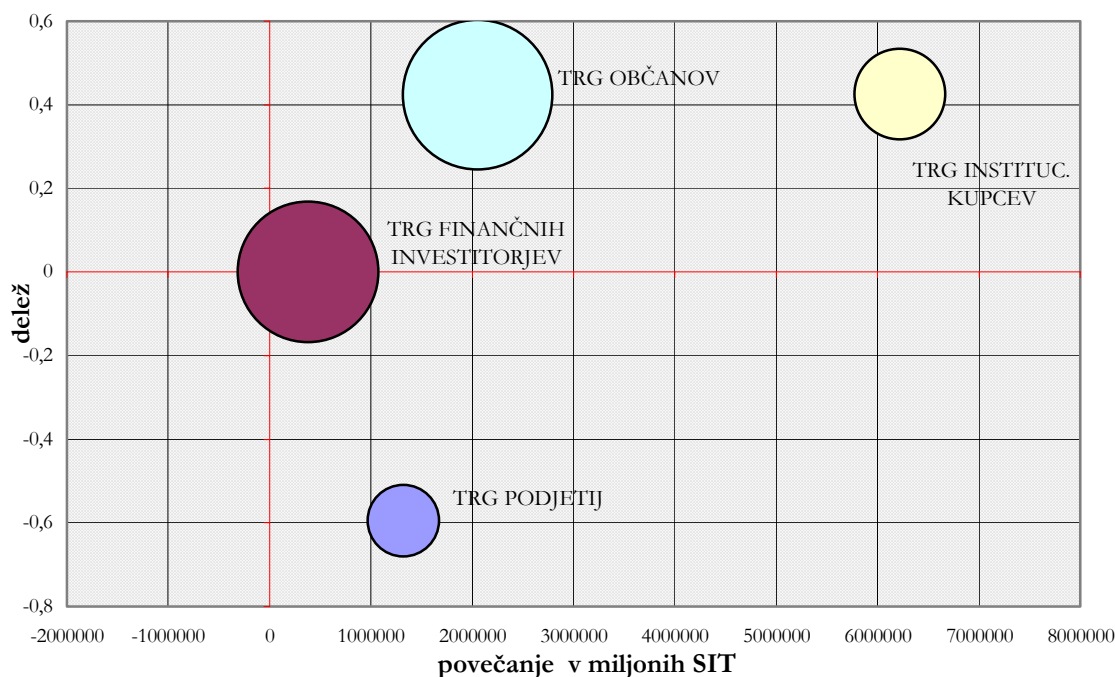
Bistvenih ovir za vstop novih podjetij v panogo ni, izmed možnih bi omenili le določene prednosti, ki jih prinašajo reference podjetja. V prihodnosti bi ovire lahko postavila sprememba zakonodaje na področjih delovanja gospodarskih družb in gradbeništva. Izstop iz panoge za večino podjetij ni predrag, da bi za vsako ceno vztrajale v panogi, problematično pa je pri podjetjih, ki imajo specializirano tehnologijo, ki je ni mogoče (na hitro) dezinvestirati.

Konkurenti se med sabo bistveno ne razlikujejo po strategiji, saj vsi uporabljajo stroškovno strategijo. Podjetja se razlikujejo predvsem po smelosti prodorov na področja izven lastnih sedežev, po uporabi strategij prevzemov oz. združevanj ter uporabe dumpinških cen na nekaterih segmentih. Na slovenskem trgu se pojavljajo tudi tuji ponudniki, predvsem iz Italije in Avstrije. Njihov prodor na naše trge omogoča tudi politika teh držav s subvencioniranjem.

Glede na to, da so mestna središča relativno zazidana in se bo zazidava širila na doslej manj atraktivna področja v okolici mestnih središč (npr. Ljubljansko barje), bo v poštev prišla uporaba specialnih tehnologij. Tako Primorje kot SCT razpolagata z lastno opremo za globoko temeljenje, medtem ko je GPG izgubil stik z dosedanjim partnerjem ICOP Udine. Montažna gradnja iz lahkih materialov je primerna zgolj za individualne stanovanjske hiše in servisne objekte manjših dimenzij. Razen večjih stanovanjskih naselij je to segment, ki za GPG ni privlačen. Stroškovno ne predstavlja odločilne prednosti glede na klasično gradnjo, omogoča pa doseganje višje kakovosti predvsem na račun notranjih obdelav. Močan dejavnik, ki daje prednost klasični gradnji, je ukoreninjen prizvok cenenosti montažnih objektov.

V strategiji podjetja je nedvomno potrebno upoštevati prihajajoč trend ekološko naravnane gradnje in eksploatacije objektov. V ta namen je potrebno poskrbeti za izobraževanje na tem področju in spoznavanje ključnih subjektov, ki bodo v Sloveniji na tem področju igrali pomembnejšo vlogo.

Slika 24: Tržni deleži GPG po kupcih leta 2004 in projekcija rasti v obdobju 2002 - 2004



Vir: Delovno gradivo planske konference podjetja GPG, d.d., 2002

Ker GPG ne razpolaga s proizvodnjo AB-prefabriciranih nosilnih elementov, je potrebno usmeriti dejavnost v povečevanje prednosti, ki nam jo dajejo poznavanje tehnologije grajenja temeljev oz. pilotov za slabo nosilna tla ter reference s takih poslov – iskati je treba primerna podjetja s tako tehnologijo, saj si moramo razširiti krog potencialnih podizvajalcev tudi na tem področju.

V gradbeništvu se predvidevajo v naslednjih nekaj letih spremembe glede investitorjev in investicij, predvsem bo zelo močno vplival potek investicijskih ciklov države v tej panogi in njenih segmentih trga.

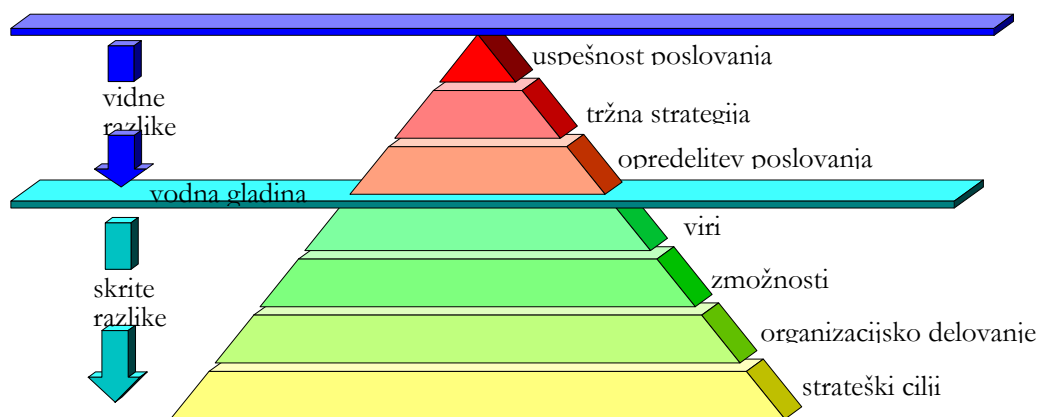
5.3.3. Moč kupcev in dobaviteljev

Omejen obseg povpraševanja na domačem trgu in intenzivna konkurenca v panogi gradbeništvu še povečujeta moč relativno majhnega števila kupcev. Kupci izkoriščajo rivalstvo v panogi in stalno zmanjšujejo naše prodajne cene, kar nam ob danem nivoju stroškov zmanjšuje bruto donos oz. dodano vrednost. Jasen indikator za to je tudi država, ki je pred časom uvedla zakon o javnih naročilih, kjer je navadno glavni razpisni pogoj cena. Prav tako je na segmentu podjetij in fizičnih oseb ob sklepanju pogodb merilo le najnižja cena. Hkrati se kupci ne zavedajo razmerja med ceno in kakovostjo in ob zaključku in predaji objektov zahtevajo relativno previsoko kakovost glede na plačano ceno. Podjetij, ki so v podskupinah gradbenih zaključnih in inštalaterskih del, je relativno malo in vsa leta poslujejo z neto dobičkom.

5.3.4. Opredelitev konkurentov

Prostor konkurence je potrebno opredeliti dovolj široko, horizontalno in vertikalno, da dobimo vpogled v mnogovrstne načine, s katerimi se zmožnosti in viri zunaj in znotraj podjetja in njegovih konkurentov lahko uporabijo za ustvarjanje vrednosti za kupca. Koliko načinov, poleg fizičnega izdelka samega, vpliva na zadovoljstvo kupca, lahko narišemo tudi z »ledeno goro razločevanja med konkurenti« za predstavitev številnih načinov tega razločevanja (glej sliko).

Slika 25: Ledena gora razločevanja med konkurenti



Vir: Abell D.F., 1995, str. 106.

Uspešnost podjetja je morda »najvidnejša« značilnost, po kateri se en konkurent razlikuje od drugega. Toda za uspešnost poslovanja je bistvena metoda trženja, ki jo tudi lahko opišemo, če že ne merimo, za vsakega konkurenta. Toda čeprav so taki opisi podjetja ali njegovih konkurentov potrebni, ne zadoščajo. Pod temi vidnimi razlikami so razlike v virih in zmožnostih, ki jih konkurenti uporabljajo pri svojem delovanju. Vire in zmožnosti je težje oceniti iz dveh razlogov: prvič, ker so bolj skriti pogledu in jih je celo za lastno organizacijo težje ovrednotiti, in drugič, viri in zmožnosti imajo sami po sebi malo ali nič pomena. Pomen dobijo, ko jih opisujemo v odnosu do potreb kupcev, ki jih je treba izpolniti ali preseči. Šele potem je možno reči, ali so vidne prednosti primerne in ali pomanjkljivosti lahko slabijo podjetje. Razlike v virih in zmožnostih lahko temeljijo na veliki množici možnih organizacijskih razlik. Peters opozarja, da je organizacija največkrat vir uspeha ali neuspeha korporacij, in čeprav daje strategiji vse dolžno priznanje, dokazuje, da je organizacijsko delovanje, zlasti podjetniško vodenje v organizaciji, odločilen dejavnik (Peters, 1991, str. 25).

Čeprav so vidne razlike torej pomembne za razumevanje relativnega položaja podjetij na trgu, so skrite razlike dostikrat še važnejše. V preostalem delu tega poglavja se bom osredotočil zgolj na vidne razlike, torej na razlike v uspešnosti poslovanja in na razlike v virih in zmožnostih podjetij, ki so transparentne na trgu.

5.3.4.1. Proizvodnja betona in izkoriščanje mineralnih agregatov

V Tabeli 15 so navedeni znani podatki o podjetjih, ki razpolagajo s koncesijo države za eksploatacijo mineralnih agregatov v ljubljanskem bazenu. Pri izkoriščanju mineralnih agregatov velja stroga zakonodaja, ki podeljuje koncesije ustrezno usposobljenim podjetjem. Omejitev na ljubljanski bazen je smiselna ob dejstvu, da se pri proizvodnji betona uporabljajo poleg cementa in dodatkov kot osnovna sestavina mineralni agregati (pesek, pridobljen iz t.i. peskokopov). Beton zaradi svoje zahteve (časovno omejena uporabnost, zaradi kemične reakcije t.i. strjevanja) ne dovoljuje daljših prevozov in/ali kasnejšega vgrajevanja. S tem se proizvodnja betona omejuje na bližnjo okolico znotraj 30 km oddaljenosti od proizvodnega obrata. Dodatni prevozi mineralnih agregatov na daljše relacije močno podražijo osnovni agregat in proizvodnjo betona.

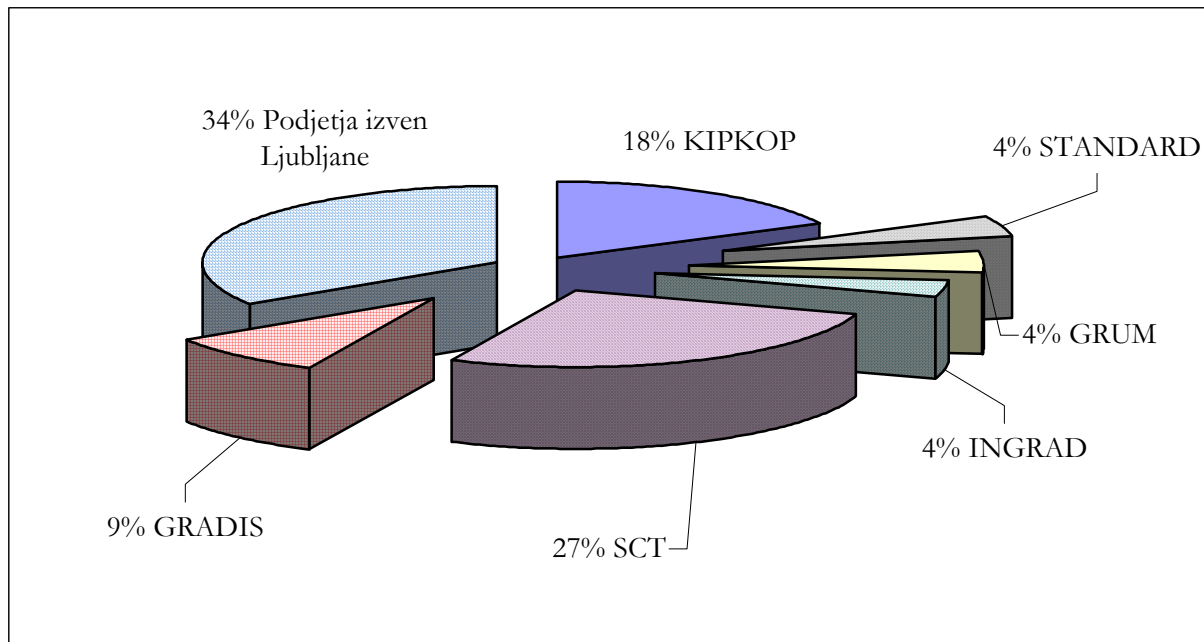
Tabela 15: Konkurenca na področju mineralnih agregatov v ljubljanskem bazenu

Podjetje	Separacije - kamnolomi	Viri	Dobavitelji - frakcije
STANDARD		nima lastnih virov	Kam. LOGATEC, sep. HOTIČ
GRUM	Separacija	dovoz stene	Kam. ŠKOFLJICA, sep. HOTIČ
INGRAD		nima lastnih virov	Sep. PROD, HOTIČ
SCT	Kam. KRESNICE Sep. KRESNICE	kamnolom KRESNICE, VERD	Kam. DOBREPOLJE (KPL), ŽGP VERD
GRADIS	Separacija	dovoz stene	Sep. HOTIČ
TEHNIK	Separacija	gramoznica z omejenimi količinami	Dovoz (izkopi)
NIKO	Separacija	sipine SAVA	
GRADITELJ	Separacija	stena KAMNIŠKA BISTRICA	MITA Domžale
HIDROTEHNIK	Separacija	stena SAVA, Kamniška bistrica	

Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP d.o.o. za leto 2001

Iz Tabele 15 lahko opredelimo in izluščimo naše največje konkurente, ki si jih bomo podrobneje ogledali na področju njihovih zmogljivosti proizvodnje betona v ljubljanskem bazenu.

Slika 26: Zmogljivosti na področju proizvodnje betona

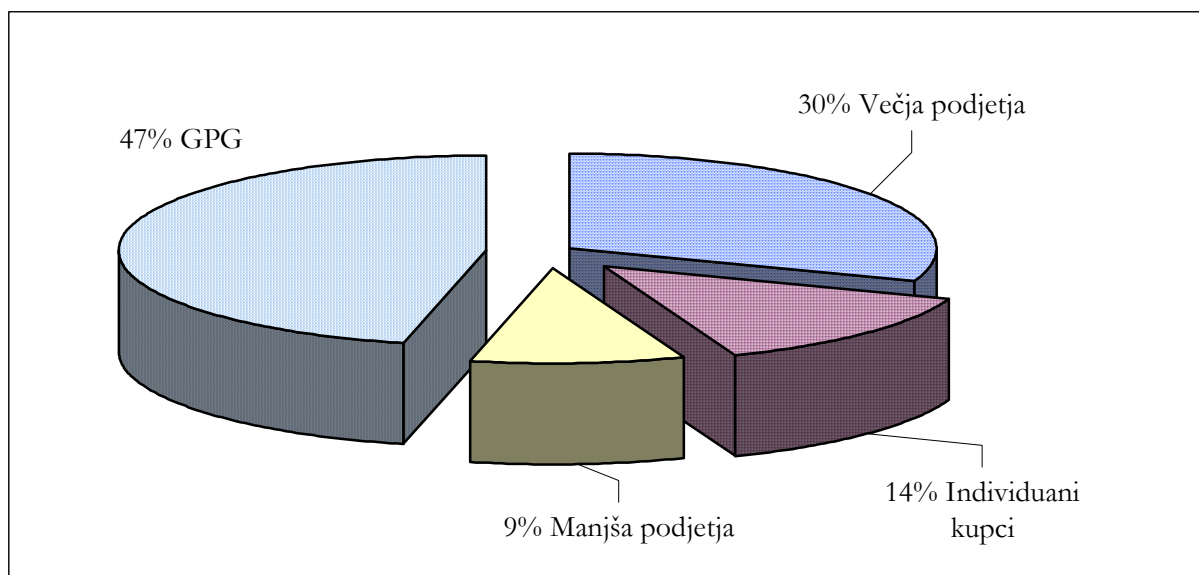


Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., za leto 2001

Iz navedenih podatkov lahko povzamemo, da je edini resni konkurent pri proizvodnji betona v ljubljanskem bazenu podjetje SCT. Razlike v virih in zmogljivostih so trenutno v prid podjetja SCT, ki je s 27-odstotnim tržnim deležem pri proizvodni betona in svojim virom mineralnih agregatov največji v bazenu. Takoj za njim je KIPKOP, ki ima 18-odstotnim tržni delež pri proizvodnji betona in razpolaga s svojimi viri mineralnih agregatov v ljubljanskem bazenu. Za pojasnitev navedenih podatkov je treba opozoriti, da se proizvodne zmogljivosti niso in ne smejo enačiti z navedenim tržnim deležem in da je poslovna strategija podjetja SCT proizvodnje betona za lastne potrebe. Navedeni odstotek tržnega deleža pri proizvodnji betona je enak njihovim potrebam po betonu (prodaja za zunanji trg ni omembe vredna).

Podjetje KIPKOP ima razlog za povečanje tržne moči oz. za povečanje tržnega deleža, s čimer naj bi doseglo novo ekonomijo obsega in različno sinergijo. Značilno razvrščanje pri proizvodnji betona za podjetje KIPKOP je razvrstitev uporabnikov med podjetja (tako velika kot mala), GPG in individualne kupce (glej Sliko 27). Za KIPKOP je pomembno, da 53 odstotkov proizvodnje betona proda na zunanjem trgu.

Slika 27: Analiza kupcev betona pri podjetju KIPKOP



Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., za leto 2001

Strateška opredelitev povečanja kapacitet proizvodnje betona za podjetje se lahko izvede na dva načina, z notranjo ali zunanjo rastjo. V primeru, da govorimo o povečanju tržnega deleža, je edino primerna zunanja rast podjetja. Za ljubljanski bazen namreč velja letna poraba betona v visokih gradnjah cca. 330.000m³ (večletno spremljanje potreb), kar se v zadnjih letih ne spreminja. Za podjetje KIPKOP je primerno združevanje z obstoječimi podjetji s proizvodnjo betona ali nakup enega od podjetij.

Pri vseh navedbah in navedenih informacijah se zastavlja vprašanje, zakaj je sploh potrebna zunanja rast podjetja. Odgovor je očiten, če razmišljamo o potencialnih nevarnostih trga. Podjetje SCT je enovito podjetje in je do sedaj delovalo za potrebe samega podjetja in le redko deluje na odprtem trgu ali trgu individualnih kupcev. Ocenjujem, k čemur me navajajo trenutna dogajanja ne svetovih trgih, da se bo tudi največje slovensko podjetje moralo odpreti za trg. S svojimi 27 odstotki tržnega deleža pri proizvodnji betona je trenutno podjetje SCT največje in v primeru odpiranja pri trženju betona na trg individualnih kupcev bo lahko neposredno vplivalo na ceno z začasno zelo nizko dumpinško ceno, nadzorovalo trg in z njega izrivalo konkurente.

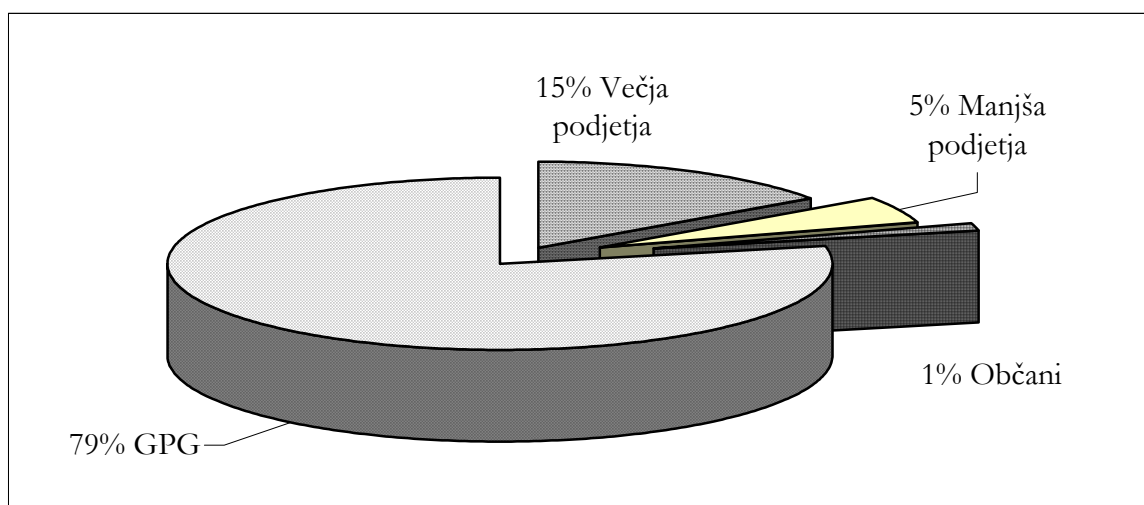
Če realno ocenimo trenutno stanje v gradbeništvu, je edina prava rešitev v nakupu enega od (trenutno) slabše stoječih podjetij za proizvodnjo betona in vzporedno s tem pridobivanje državne koncesije za nakup primerne lokacije za eksploatacijo mineralnih agregatov. Katero od oblik prevzema opraviti, je naloga managementa KIPKOP-a. Ta morda na podlagi podatkov posameznega podjetja (med podjetji najdemo vse vrste oblik družb, od s.p. do d.d.) za proizvodnjo betona oceniti, katera oblika prevzema je primerna.

Prvi korak pri uresničevanju zamisli o rasti podjetja KIPKOP je nujnost pridobivanja državne koncesije za eksploatacijo mineralnih agregatov. Podjetja, ki bodo imela dostop do osnovnega materiala pri proizvodnji betona, peska, lahko posredno vplivajo na dogajanja na trgu betona. Slovenski prostor oz. sam ljubljanski bazen ima omejene možnosti eksploatacije mineralnih agregatov, kar pomeni da je celotna strategija rasti podjetja osredotočena na ta prvi korak.

5.3.4.2. Proizvodnja armature

Značilna za področje armatur in železa je v podjetju KIPKOP narejena strategija podjetja za leto 2001, ki vsebuje predvideno združevanje z železokrivnico podjetja GRADIS. Za začetek se bomo omejili na analizo kupcev na področju proizvodnje armature podjetja KIPKOP, v nadaljevanju poglavja bo razlaga zahtev, prednosti in načina združevanja z GRADIS-om, ki je netipično in ga ni mogoče opredeliti z znanimi teorijami iz poglavja 2.3. Iz slike 28 je razvidno, da je večina proizvodnje namenjena potrebam korporacije GPG, ostali kupci imajo le 21-odstotni delež.

Slika 28: Analiza kupcev armature pri podjetju KIPKOP



Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., za leto 2001

Tabela 16: Projekcija povečave kapacitet železokrivnice

GPG: KAPACITETE										PROJEKCIJA POVEČAVE KAPACITET ŽELEZOKRIVNICE				
GPG: KAPACITETE				STRUKTURA TRGA			SKUPNE KAPACITETE			ZMOGLJIVOSTI STROJNE OPREME				
SKUPINA	Ø v mm	% v skupini	% v proizvod.	proizvod. v tonah po profilih	% v proizvod.	proizvod. v tonah po profilih	% v proizvod.	proizvod. v tonah po profilih	Ø v mm	mini max	mini syntax + L.L.	mini cut	težka linija	
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
	PODATEK		$E \cdot 100 / \Sigma E$	delna Σ iz $A \cdot \% C$	INPUT	$\Sigma G \cdot \% G$	$(G+E) / \Sigma I$	$(G+E)$		2x1000	1x 4000 + 1200	1x3000	1x3500	število strojev x kapaciteta
Ø 6 -12 mm skupaj ton:	6	10%	3%	133	3%	267	3%	400	6	1067	6373			
	8	20%	7%	267	5%	400	6%	667	8					
	10	30%	10%	400	5%	400	7%	800	10	1866	5307			alternativa: stara težka linija
	12	40%	13%	533	9%	720	10%	1253	12					
Ø 14-40 mm skupaj ton:	14	21%	14%	560	14%	1120	14%	1680	14					
	16	20%	13%	533	13%	1040	13%	1573	16			6187	7227	
	18	14%	9%	373	11%	880	10%	1253	18			3653		
	20	11%	7%	293	9%	720	8%	1013	20					
	22	16%	11%	427	12%	960	12%	1387	22					
	25	9%	6%	240	9%	720	8%	960	25				2000	
	28	6%	4%	160	6%	480	5%	640	28					
32	3%	2%	80	4%	320	3%	400	32						
2667	36-40	0%	0%	0	0%	0	0%	0	36-40					
			100%	4000	100%	8000	100%	12027		2000	5200	3000	3500	skupna računska kapaciteta

Vir: Delovno gradivo GPG KIPKOP, d.o.o., o združitvi

V slovenskem prostoru zaradi denacionalizacije, združevanja korporacij in nastajanja profitnih delov podjetij in ob racionalizaciji podjetij na posamezne poslovne dele podjetja prihaja do možnosti združevanja ali prevzemov podjetij. V Tabeli 16 je narejena projekcija povečave kapacitet železokrivnice podjetja KIPKOP v primeru združitve z železokrivnico podjetja GRADIS.

Združitev bi prinesla obema podjetjema veliko tržno prednost pred ostalimi konkurenti. V primerjalni tabeli (glej Tabelo 17) konkurentov na področju proizvodnje armature na slovenskem trgu je ob predpostavki združitve med podjetjema KIPKOP in GRADIS prikazana tržna moč posameznih konkurentov. Navedeni podatki kažejo na tri večje proizvajalce armature na slovenskem trgu in seveda ostalo konkurenco, ki ima le manjši delež na trgu proizvodnje armature.

Tabela 17: Konkurenca na področju proizvodnje armature

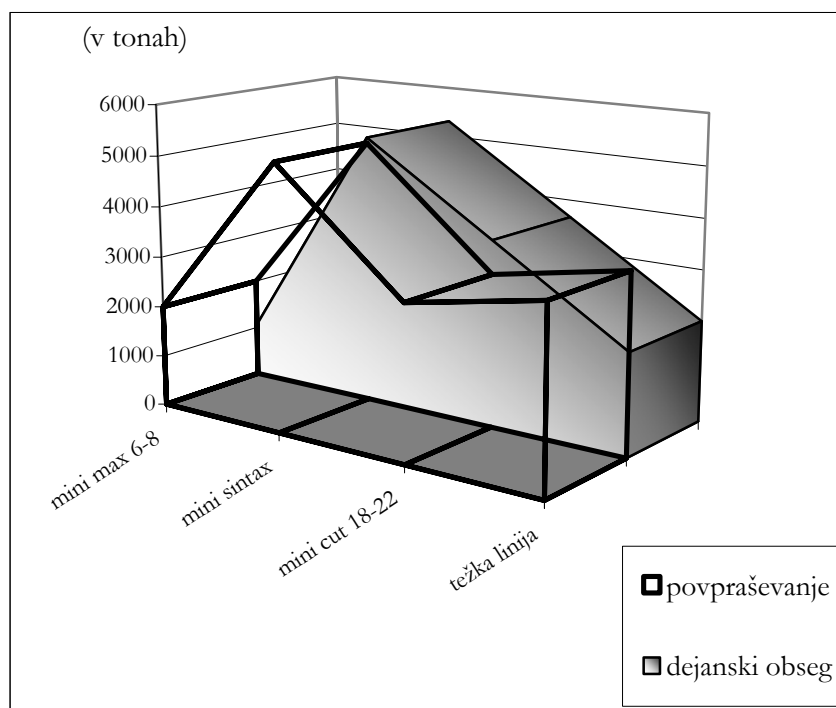
Zap.št.	KONKURENCA	ton/letno	%	REGIJE
1	KIPKOP in GRADIS	14000	24%	LJUBLJANSKA
2	SCT	10000	17%	
3	PRIMORJE	8000	14%	PRIMORSKA
4	STAVBENIK	1500	3%	
5	KRAŠKI ZIDAR	4000	7%	
6	ROLO	1000	2%	
7	TEHNIK	1500	3%	GORENJSKA
8	GRADITE LJ			
9	BEGRAD	1000	2%	DOLENJSKA
10	INGRAD	3500	6%	ŠTAJERSKA
11	VEGRAD	5000	9%	
12	GRADIS Maribor	5000	9%	
13	KONSTRUKTOR			
14	STAVBAR			
15	GP PTUJ	1500	3%	
16	OSTALI	1500	3%	OSTALI
SLOVENIJA SKUPAJ:		57.500	100%	

Vir: Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., za leto 2001

Za lažje razumevanje je potrebno razložiti povezanost proizvodnje betona in armature. Vsa armatura, ki se jo proizvede, je vgrajena v betonske polizdelke, izdelke in betonske konstrukcije. V poglavju 5.3.4.1. je opisana potreba trga oziroma povpraševanje po betonu. S tem je opredeljena tudi letna količina proizvedene armature. Zaradi specifičnosti transporta betona in možnega transporta armature po celotnem slovenskem trgu, je v tem primeru potrebno narediti pregled konkurence pri izdelavi armature za celotni slovenski trg.

Graf za povpraševanje je vezan na zmogljivosti trga oz. potrebe trga glede na izvedbo armature, in ne na kapaciteto proizvodnje armature podjetja ali kapaciteto po združitvi podjetij. V primerjavi med možnostjo izdelave, oz. kot je označeno v grafu »dejanski obseg«, je razlika med povpraševanjem in obsegom proizvodnje minimalna na enem segmentu izvedbe armature, v ostalih primerih pa bi združitev železokrivnic v celoti zagotavljala proizvodnjo armature glede na potrebe trga.

Slika 29: Analiza skupnih kapacitet in dejanskega obsega proizvodnje armature



Projekt združevanja železokrivnic podjetij GRADIS in KIPKOP se je konec leta 2001 opustil po moji oceni zaradi slabo načrtovanih ciljev, faz in posameznih zadolžitev ter (ne)vključevanja vodstev obeh podjetij, hkrati tudi iz strahu vodstva podjetja GPG zaradi slabih izkazov finančnih rezultatov prvega polletja leta 2001 podjetja GRADIS.

Problem postavitve nove organizacije, vodstvene strukture in s tem povezane razdelitve vlog in odgovornosti v novem podjetju, je bil povod k nesoglasju vodilnih managerjev v obeh podjetjih. Bolj ko se je približeval datum združitve, bolj nejasno je bilo vprašanje novega vodstva. Kmalu zatem so se spreminjali že narejeni plani in cilji novega podjetja, posledično se je pojavila delitev na »naše« in »njihove« in projekt je končal v predalih vodilnih.

Delo, vloženo v analize trga, pregled konkurence, oceno lastnih kapacitet in konkurence, pregled vpliva združitve na finančni rezultat podjetja, je bilo glavni motivi za delovanje vodstva podjetja KIPKOP k razvijanju odnosov in možnemu povezovanju s konkurenco na slovenskem trgu.

5.4. Možnosti združitve podjetja KIPKOP

Zahteve trga, nenehen vstop nove konkurence in specializacija panoge ter zmanjševanje stroškov in racionalizacija v podjetju so spodbudili upravo GPG k aktivnostim v smeri povezovanja ali združevanja s konkurenčnimi podjetji na področju proizvodnje betona in armature. V nadaljevanju je predstavljena študija izvedljivosti racionalizacije poslovanja in ohranjanja tržnega deleža s poudarkom na možnosti združitve kapacitet proizvodnje betona in armature v konkurenčnih podjetjih SCT in GPG.

Znotraj podjetja KIPKOP ni bilo mogoče izkoristiti tržnih priložnosti zaradi pomanjkanja virov; peska za izdelavo betona in kapacitet proizvodnje armature. Rešitev z združitvijo omogoča hitrejšo rast. Združitev z že delujočim podjetjem pomeni takojšnje denarne pritoke in nižje tveganje investicij, odpadejo nekateri začetni stroški (usposabljanje zaposlenih, nekateri pravni stroški, stroški vzpostavljanja novih poslovnih odnosov, oblikovanja blagovnih znamk in podobno).

V letu 2001 je bilo ustanovljeno skupno podjetje BSG, d.o.o., z upoštevanjem izhodiščnega lastniškega razmerja 50:50, deloma kot stvarni vložek oziroma kot vložek potrebne opreme in materiala za nemoteno proizvodnjo v obsegu, ki ustreza potrebam navedenih podjetij in trga. Z združitvijo dejavnosti specializirane proizvodnje dveh podjetij in nastankom novega podjetja se pričakuje zaradi operativne sinergije povečanje učinkovitosti.

S pregledom skupne proizvodnje in nastopanja na trgu in s primerjavo predvidevanj dogajanja na trgu za prihodnja leta bo razvidna smiselnost združevanja oz. smiselnost vlaganja energije v povezovanje podjetij na tem segmentu gospodarske dejavnosti. Potrebno je poudariti, da v poglavju niso predstavljene rešitve operativnih problemov združevanja in tehnoloških rešitev kot tudi ni pregleda politike zaposlovanja delavcev.

V nadaljevanju so predstavljeni učinki sinergije pri združenih proizvodnji in kapaciteti proizvodnje, zasedanje tržnih deležev na posameznih segmentih, narejena je finančna analiza. V razčlenitvi realizacije proizvodnje (glej Tabelo 18) so po letih navedeni podatki odkupa proizvodnih zmogljivosti vlagateljev in zunanjih kupcev za proizvodnjo betona in krivljene armature. Predvidena rast proizvodnje temelji na združenih kapacitetah obstoječih proizvajalcev posameznih vlagateljev in predvidevanja rasti zahtev trga v naslednjih letih. Za ugotavljanje poslovno-finančne upravičenosti so temeljna običajna metodološka izhodišča in upoštewane običajne predpostavke:

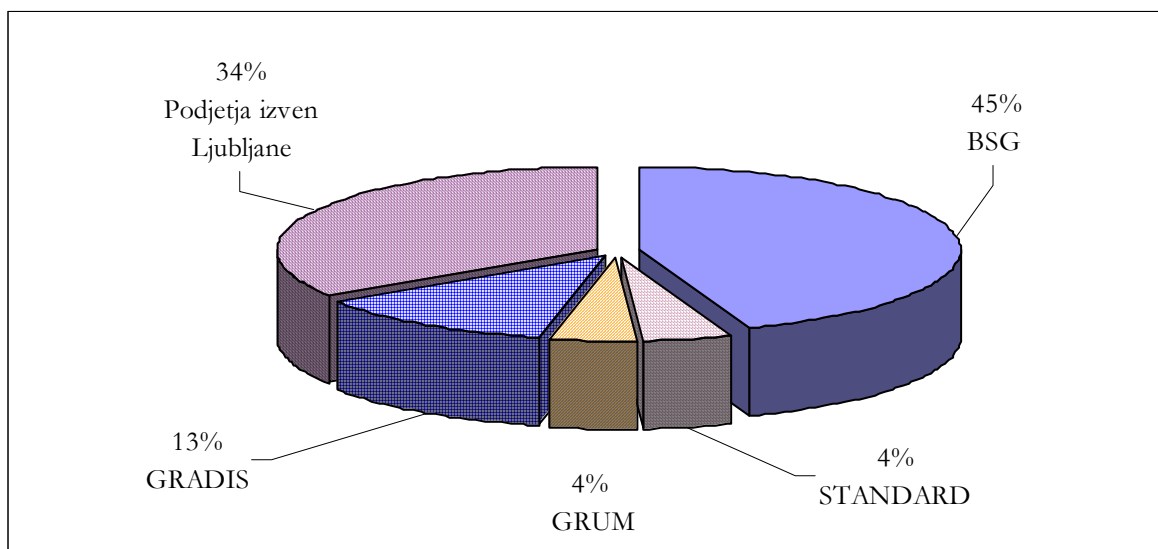
- stalnost cen na ravni, veljavni sredi I. kvartala leta 2002,
- zaključenost reprodukcijskega ciklusa,
- ni reinvestiranja donosov projekta!

Tabela 18: Projekcija skupne proizvodnje

Leta	Realizacija po letih			
	2003	2004	2005	2006
Betonske mešanice (m³)				
Podjetji SCT in GPG	140.000	155.400	174.048	196.674
Zunanji kupci	80.000	88.800	98.568	109.410
Skupaj	220.000	244.200	272.616	306.085
Krivljene armature(t)				
<i>Betonsko železo do 12mm</i>				
Podjetji SCT in GPG	2.300	3.050	3.111	3.142
Zunanji kupci	600	800	824	849
<i>Skupaj</i>	<i>2.900</i>	<i>3.850</i>	<i>3.935</i>	<i>3.991</i>
<i>Betonsko železo nad 12mm</i>				
Podjetji SCT in GPG	4.300	5.750	5.865	5.924
Zunanji kupci	1.100	1.450	1.494	1.538
<i>Skupaj</i>	<i>5.400</i>	<i>7.200</i>	<i>7.359</i>	<i>7.462</i>
<i>Armaturene mreže</i>				
Podjetji SCT in GPG	2.050	2.700	2.754	2.809
Zunanji kupci	550	750	820	900
<i>Skupaj</i>	<i>2.600</i>	<i>3.450</i>	<i>3.574</i>	<i>3.709</i>
Skupna proizvodnja armature (t)				
Podjetji SCT in GPG	8.650	11.500	11.730	11.875
Zunanji kupci	2.250	3.000	3.138	3.287
Skupaj	10.900	14.500	14.868	15.162

S primerjavo z analizami trenutnega stanja podjetij KIPKOP na posameznih segmentih trga in s predvidenimi kapacitetami po združitvi lahko potrdimo, da se tržni delež pri proizvodnji betona poveča na 45 odstotkov v ljubljanskem bazenu (Slika 30). Podobno velja za proizvodnjo armature, kjer z združitvijo kapacitet in proizvodnjo zmogljivostjo 10.900 ton armature in 21-odstotnim tržnim deležem podjetje postane največji proizvajalec armature v Sloveniji.

Slika 30: Zmogljivosti na področju proizvodnje betona po združitvi



Rezultat združitve z ustanovitvijo novega podjetja je povečanje tržnega deleža, znižanje stroškov po enoti proizvoda, povečanje izkoriščenosti kadrov in večja koncentracija gospodarskih aktivnosti, s čimer se dosežejo nove ekonomije obsega in različne sinergije. Zaradi številnih razlik med posameznimi konkurenti v oblikovanju cen, v količinah in vrstah proizvodov, spremljajočih storitvah ter številnih možnih gradacijah znotraj teh in drugih elementov konkurenčnosti podjetij naj konkurenca z naraščanjem koncentracije ne bi trpela posebne škode.

Predvideva se, da se izhodiščni letni obseg prodaje vgrajenega betona v višini 220.000 m³ v prvih letih poslovanja poveča za približno 10 odstotkov na leto, tako da se v letu 2006 doseže obseg prodaje 300.000 m³, kar predstavlja dobrih 50 odstotkov tržnega deleža. Na segmentu proizvodnje armature je poglobitni tržni cilj zgolj zadovoljevanje potreb obeh ustanoviteljic podjetja, zato se rast letnega obsega proizvodnje v letu 2006 zaustavi pri 15.000 tonah.

Tabela 19: Projekcija skupnega nastopa na trgu

Leta	projekcija prihodkov po letih (v milijon SIT)			
	2003	2004	2005	2006
<i>Betonske mešanice</i>				
Podjetji SCT in GPG	1.743	1.917	2.109	2.320
Zunanji kupci	996	1.096	1.205	1.326
<i>Skupaj</i>	<i>2.739</i>	<i>3.013</i>	<i>3.314</i>	<i>3.646</i>
<i>Indeks letne rasti (v %)</i>		<i>110</i>	<i>110</i>	<i>110</i>
<i>Krivljene armature</i>				
Podjetji SCT in GPG	1.042	1.067	1.084	1.106
Zunanji kupci	273	278	284	289
<i>Skupaj</i>	<i>1.315</i>	<i>1.345</i>	<i>1.368</i>	<i>1.395</i>
<i>Indeks letne rasti (v %)</i>		<i>102</i>	<i>102</i>	<i>102</i>

Projekcija skupnega nastopa na trgu, finančna analiza potrebnega investiranja v novo ustanovljenem podjetju, višina potrebnih obratnih sredstev in okvirni plan financiranja so z oceno velikosti tržnega deleža osnova za zaključek magistrskega dela. Za kvantitativno ovrednoten prikaz projekcije skupnega nastopa na trgu (Tabela 19) so za osnovo vzeti projekcija rasti proizvodnje betona in armature in povprečne prodajne cene, ki se letno spreminjajo z rastjo indeksa panoge.

Tabela 20: Rekapitulacija investicijskih vlaganj

Zap.št	Postavka	Ocene	
		(v 000 SIT)	%
	<i>Betonske mešanice</i>		
1.	Zemljišče	590.000	37,8%
2.	Gradbeni objekti	80.000	5,1%
3.	Oprema	890.000	57,0%
4.	Ostala vlaganja	2.000	0,1%
I.	Skupna stalna sredstva	1.450.000	92,8%
II.	Obratna sredstva	112.000	7,2%
	<i>Skupaj</i>	<i>1.562.000</i>	<i>100%</i>
	<i>Krivljene armature</i>		
1.	Zemljišče	0	0,0%
2.	Gradbeni objekti	0	0,0%
3.	Oprema	130.000	91,2%
4.	Ostala vlaganja	12.500	8,8%
I.	Skupna stalna sredstva	101.000	70,9%
II.	Obratna sredstva	41.500	29,1%
	<i>Skupaj</i>	<i>142.500</i>	<i>100%</i>
	<i>Skupaj investicijsko vlaganje</i>	<i>1.704.500</i>	<i>100%</i>

Investicijsko vlaganje temelji na predpostavki, da bo družba v celotni življenjski dobi (predvidoma do leta 2010) finančno uspešno poslovala in oplemenitila ustanovne vložke družabnikov, katerih knjižna vrednost naj bi bila na koncu življenjske dobe projekta višja za približno 200 odstotkov. Prag rentabilnosti za normalno poslovno leto naj bi se gibal pri 60 odstotkih povprečnega obsega poslovanja in kaže na sprejemljivo občutljivost družbe.

V Tabeli 20 so navedene približne ocene, ki zaradi interesov in zaupnosti podatkov niso natančne in se ne ujemajo z dejanskim stanjem. Za realno oceno investicijskih vlaganj so potrebna ovrednotenja posameznih postavk s strani pooblaščenih cenilcev. V skladu s potrebnimi obratnimi sredstvi za ostala leta so ocena relativnega razmerja obsega proizvodnje tekočega leta glede na primerljivo leto 2003 (glej Tabela 21).

Tabela 21: Potrebna obratna sredstva

Leto	Kof. 2003/leto	Obratna sredstva (v 000 SIT)			
		Realizacija	Trajni viri	Kratkoročni viri	Skupaj
2003	1,00	4.000.000	51.500	103.000	154.500
2004	1,08	4.320.000	55.620	111.240	166.860
2005	1,16	4.640.000	57.680	121.540	179.220
2006	1,25	5.000.000	64.375	128.750	193.125
2007	1,26	5.040.000	64.890	129.780	194.670
2008	1,27	5.080.000	65.405	130.810	196.215
2009	1,28	5.120.000	65.920	131.840	197.760
2010	1,29	5.160.000	66.435	132.870	199.305

Del nepremičnin in opreme, potrebne za poslovanje nove družbe, bo stvarni vložek v proces dokapitalizacije s strani podjetij ustanoviteljic in poleg denarne ustanovne vloge predstavlja lastna sredstva oziroma osnovni kapital nove družbe. Preostali del nepremičnin in opreme kakor tudi potrebne začetne zaloge materiala bo nova družba dokupila od obeh soustanoviteljic na osnovi blagovnega dolgoročnega kredita. Novo opremo in material, ki se ju dobavlja iz prostega trga, bo družba financirala z dolgoročnim bančnim kreditom. Kratkoročni bančni kredit bo nova družba namenila za premostitveno financiranje ostalih obratnih sredstev, dokler si ne zagotovi zadostne višine lastnega denarnega toka.

Na koncu uporabimo še analizo SWOT za celovito ocenjevanje novoustanovljenega podjetja, v kateri analiziramo prednosti in slabosti (notranjega okolja podjetja) ter poslovne priložnosti in nevarnosti podjetja, ki so prisotne v zunanjem okolju podjetja. Rezultat analize daje vpogled v dejavnosti, ki jih je potrebno v podjetju izboljšati oziroma razviti, da bodo prispevale k boljši poslovni uspešnosti. Tako se podjetje lahko pripravi na nevarnosti in izkoristi priložnosti, ki jih trg ponuja (glej Sliko 31).

Slika 31: Analiza SWOT



(S=prednosti, W=slabosti, O=priložnosti, T=grožnje)

Čeprav podjetje zagotavlja transparentnejšo oceno uspešnosti poslovanja, je s finančnega stališča skupna družba primernejša, saj dosega tudi določene sinergične učinke na segmentu stroškov režije, predvsem je kapitalsko ustrežnejša s stališča možnega zagotavljanja finančnih kreditnih virov.

VI. PRIPOROČILA IN SKLEPI

Moj namen je bil, da podrobneje predstavim možnosti rasti podjetja, notranjo in zunanjo, in glede na dejstvo, da v podjetju KIPKOP vodstvo zadnjih nekaj let vlaga veliko energije in znanja v notranjo rast, sem se odločil prikazati možnosti zunanje rasti podjetja. Osnovna ugotovitev je, da je v razmerah hitre ekspanzije panoge gradbeništva in povečane intenzivnosti in agresivnosti konkurence tudi za KIPKOP sprejemljiva strategija zunanje rasti. Za gradbeniško panogo velja, da je »zrela panoga«, kajti po razcvetu v letih 1997 in 1998 je sedaj prišlo do recesije, ki bo predvidoma trajala do leta 2004. Klub začetku recesije se na trgu pojavljajo nova podjetja, kar pa se bo sedaj umirilo.

Konkurenčnost temelji predvsem na ceni, kar je povzročeno s stanjem celotnega gospodarstva oz. nacionalne ekonomije. Investicijam se bo namenjal precej stalen del bruto domačega proizvoda. Ni pa pričakovati zmanjševanja pomena te panoge, za kar bodo poskrbeli tudi že prej omenjeni nacionalni programi. Skozi poglavja se potrjuje edino dejstvo, da morata biti kljub pogosti privlačnosti odločanja za prevzem brez solidne podlage tako proces prevzemanja kot tudi kasnejša integracija premišljena in načrtovana.

V obeh fazah postopka je mogoče odkriti podobnosti predvsem v delu, ko je potrebna natančna analiza obstoječega stanja ter načrtovanje bodočih korakov. Za uspešnost teh faz je nujno potrebno medsebojno sodelovanje tako notranjih udeležencev (v fazi prevzema so to kadri prevzemnika različnih hierarhičnih ravni, v drugi se pridružijo tudi kadri iz ciljnega podjetja) kot tudi ustrezna koordinacija med notranjimi udeleženci in zunanji strokovnjaki različnih specialističnih znanj in izkušenj. Poleg tega, da je rast podjetja ob trenutnem statusu panoge nujna, obstajajo za to relativno ugodne okoliščine.

Druga pomembna ugotovitev je, da opisanih faz celovitega postopka ne gre razumeti ločeno, osnovne poteze bodoče integracije je potrebno začrtati že v fazi izbire in pogajanja s ciljnim podjetjem. Uspeh prevzema nasploh je odvisen od kakovostnega načrtovanja in izvedbe prevzema in integracije. Vsak prevzemnik, ki prevzema iz strateških razlogov (izključena je večina finančnih in drugih prevzemov), se mora v fazi analiziranja ciljnega podjetja vedno vprašati, ali se izbrani kandidat sklada z njegovimi značilnostmi in pričakovanji glede vizije podjetja.

Integracija, ki sledi uspešnemu strateškemu prevzemu, v magistrskem delu ni zajeta iz dveh razlogov. Eden je spodbuditi management podjetja k razmišljanju o možnosti zunanje rasti podjetja in ne toliko energije vlagati v notranjo rast. Res je, da bi samo načrtovanje prevzema, posebej pa še upoštevanje vnaprej zastavljenih korakov, lahko ogrozilo uspešnost prevzema, toda treba se je primerjati s konkurenco in jo mogoče s povezovanjem prehiteti. Istočasno s postavljenimi temelji je tako kot tudi sicer v rednem poslovanju potrebno imeti posluš za hitre odzive na spremembe v okolju. Zato menim, da je potrebno poiskati ravnotežje med vnaprej pripravljenim načrtom in ustreznim odzivom na izzive iz okolja.

Drugi vzrok je v integraciji, ki jo je težko časovno vnaprej predvideti. Z idejo o možni zunanji rasti se odpre za vodstvo velika praznina glede zahtevanih znanj o prevzemih, ključnih informacijah, pregledu trenutnega stanja na trgu panoge, pregledu potencialnih ciljnih podjetij itn. Integracija je korak, ki sledi vsem analizam in natančnemu pregledu izvedbe prevzema in odpira nove poglede na prilagajanje novonastalega podjetja novim razmeram znotraj in glede na konkurenco na trgu.

Podjetje KIPKOP ima potencialno veliko možnost povezovanja pri proizvodnji betona in armature, ki bi jo bilo potrebno izkoristiti. Navedene prednosti in slabosti panoge, dogajanja na trgu, finančna nedisciplina države kot kupca, zahteve managementa po večjem tržnem deležu so dejstva, ki kažejo kot edino smer razvoja podjetja v prihodnosti povezovanje. Iz navedenega je razvidna tudi težnja k tovrstnemu razvoju podjetja KIPKOP, žal je prvi poskus združevanja z delom podjetja GRADIS na področju proizvodnje armature spodletel predvsem zaradi finančnega položaja podjetja GRADIS. Posledica informacij na trgu in kasneje objavljena prisilna poravnava podjetja GRADIS je bila vodstvu podjetja KIPKOP izkušnja pri naslednjem poskusu povezovanja leto dni kasneje.

V vsakem prevzemu oz. povezovanju udeleženci doživljajo določeno raven stresa; prevzem sam po sebi je stresna situacija, v kateri je že brez bistvenih poprevzemnih ali popovezovalnih sprememb dovolj negotovosti, strahu in najrazličnejših ugibanj. Naslednji poizkus vodstva podjetja KIPKOP je temeljil na upoštevanju predhodnih izkušenj in ustrezne priprave na projekt povezovanja. Temelj priprave na ustanovitev skupnega podjetja BSG, d.o.o., so bila dolgotrajna komuniciranja na ravni vodstev zainteresiranih podjetij. Analize trga, ostale konkurence, potencialnih možnosti rasti obeh podjetij, zmanjševanja stroškov na enoto proizvoda, nižja tveganja investicij... so bili v prid zastavljenemu projektu.

V drugi polovici leta 2002 se je v podjetju GPG spremenila lastniška struktura (glej prilogo 3), ki se je v začetku leta 2003 nadaljevala s spremembo vodstva podjetja ter kasneje tudi vodstva podjetja KIPKOP. Novi lastniki in uvajanje novega vodstva podjetja so trenutno zavrli spremembe statusa KIPKOP-a, toda aktualnost po povezovanju v panogi ostaja. Tako so obsežnost priprave na projekt, sprememba lastniške strukture ter vodstvenega kadra v podjetju GPG, po moji oceni ključni razlogi za »neuspeh« oziroma nerealizacije projekta. V teoretičnem delu magistrskega dela so oblike povezovanja podjetij opredeljena kot proces, kjer lahko pride do zastojev zaradi veliko razlogov, vendar pa je bistveno da vodstvo to jemlje kot stvarno možnost.

Strogega pravila za izvedbo prevzema ni in kar je navedeno, je zgolj vodilo in usmeritev. Vsak prevzem je specifičen in obstoječega znanja in izkušenj ni možno nekritično prenašati, kar velja tudi za nadaljnjo integracijo podjetja. Analogija je tudi, da ima vsako podjetje in trg svoje zahteve in pravila ter na koncu še zakonsko ureditev. Vendar to ne pomeni, da se je vsakega prevzema potrebno lotiti povsem na novo in vedno znova iskati posebne rešitve. Na splošno veljajo sledeče ocene oziroma priporočila, na kaj je potrebno biti posebno pozoren:

- Podjetja morajo pri sovražnih prevzemih na splošno seči globlje v žep kot pri prijateljskih. Poleg tega se tečaj delnic napadalca po združitvi razvija slabše, kot je povprečje na trgu. Izdatki za uspešno izpeljane združitve se na splošno povečujejo. Poznavalci opozarjajo, da je zato čedalje več ohlapnejših povezav, za katere ni potrebnih toliko sredstev in moči.
- Dolgoročno usmerjeni vlagatelji lahko več kot z združitvijo, ki potem, ko navdušenje mine, pogosto razočarajo, zaslužijo z odprodajo hčerinskega podjetja. Gre za odcepitev posameznih poslovnih področij in njihov prenos na borzo. Pri tem se tako vrednost delnic matične korporacije kot hčerinske družbe navadno nadpovprečno dobro razvija in s tem se vrednost za delničarje ustvarja na daljši rok.
- Uporabne informacije o dobičku, tveganjih in možnostih so bile poprej skrite v poslovnih poročilih celotne korporacije, ko pa je samostojno podjetje na borzi, so dostopne v celoti. Na novo nastala podjetja so jasneje usmerjena, prožnejša, zato se povečuje njihova produktivnost. Rezultat sta večji dobiček in večja donosnost delnic. S konglomerati borza navadno slabše ravna kot s podjetji, usmerjenimi na eno poslovno področje.

-
- Matična podjetja uporabljajo delnice hčerinskih družb navadno za nakup drugih podjetij, namesto da bi uporabila gotovino. Podjetje, ki se je odcepilo, pa je lahko, če gre za mlada poslovna področja, celo več vredno kot matična korporacija.

Združevanje in sodelovanje managerjev v novem podjetju je izjemnega pomena zaradi fenomena pogostega odhoda managerjev ciljnega podjetja. Zanj se odločajo iz različnih razlogov, vendar bi se moral prevzemnik po prevzemu truditi zadržati vse tiste kadre, ki jih po pričakovanjih potrebuje, posebej še, kadar prevzema podjetja v nepovezani dejavnosti in sam nima dovolj ustreznih ljudi oziroma so stroški nadomestitve visoki.

Prevzemnik ve, da management pripada podjetju in ga želi rešiti, čeprav bo za to moral prevzeti vrednote prevzemnika in se mu tudi drugače prilagajati. Če pa management ciljnega podjetja nasprotuje prevzemu, je naloga prevzemnika bistveno težja. Poleg tega, da med samim postopkom prevzema nima zaveznika v ciljnem podjetju, bo tudi po končanem postopku prevzema imel težave zaradi omejenosti svojih človeških virov, ki jih bo zdaj zaradi odhoda starega managementa prisiljen deliti s prevzetim podjetjem. Poleg človeških je pri sovražnem prevzemu potrebno bistveno večje angažiranje tudi vseh drugih resursov prevzemnika. V primeru KIPKOP bi bilo angažiranje dodatnih resursov verjetno prehudo breme in bi pretnje, povezane s prevzemom pri sovražnem prevzemu verjetno presegle prednosti in priložnosti.

Kljub sedanjim trendom razvoja podjetja GPG z novimi lastniki ter vodstvom in od začetka leta 2003 tudi z novim vodstvom v podjetju KIPKOP razmere na trgu in vstop Slovenije v Evropsko Unijo zahtevajo povezovanje podjetij v gradbeništvu. V zadnjem letu dni se tudi lastništvo v slovenskih podjetjih bistveno spreminja. Novi lastniki postavljajo nova vodstva v podjetjih. Nekateri nakupi podjetji, kot so bili nakup podjetja GRADIS in GPG, od istih lastnikov kažejo, da je smiselno povezovanje podjetij v kapitalsko povezanih družbah.

VII. UPORABLJENA LITERATURA

1. *Abell F. Derek: Management z dvojnimi strategijami – oblikovanje sedanosti in priprava na prihodnost. Ljubljana: Gospodarski Vestnik, 1995, 274 str.*
2. *Alberts W. Willim: Mergers and Acquisitions: Strategies for Growth. The Portable MBA in Finance and Accounting. New York: Wiley, 1993, str. 409–435.*
3. *Angwin D., Savill B.: Strategic Perspectives on European Cross-border Acquisitions: A View from Top European Executives, European Management Journal, Oxford, 15(1997), 4, str. 423-435.*
4. *Bešter Janez: Prevzemi podjetij in njihovi učinki na delničarje, managerje, zaposlene, upnike in državo. Ljubljana: Gospodarski Vestnik, 1996, 157 str.*
5. *Bešter Janez: Teoretična analiza prevzemov podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995, 125 str.*
6. *Boškovič Dragiša: Gospodarstvo cveti, korporacije v težavah. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 48 (2000), str. 46-47.*
7. *Bous A Peter, Kini Omesb: A Reexamination of Analysts' Earnings Forecast for Takeover Target. Journal of Financial Economics. Amsterdam: 33 (1993), 2, str. 201-225.*
8. *Brealy A. Richard, Stewart C. Myers: Principles of Corporate Finance. 3th edition, New York: McGraw-Hill Book Company, 1988, 847 str.*
9. *Brigham F. Eugene: Fundamentals of Financial Management. Fort Worth: The Dryden Press, 1992, 904 str.*
10. *Brigham F. Eugene, Gapenski C. Louis: Mergers, LBOs, Divestitures and Holding Companies. Financial Management; Theory and Practice. 6th edition, Orlando Florida: The Dryden Press, 1991, str. 956–991.*
11. *Brothers K.D., P.V. van Hastenburg, J. van den Ven: If Most Mergers Fail Why Are They so Popular? Long Range Planning, Oxford, (31)1998, str. 347-353.*
12. *Caroli R., Lubatkin M.: Euro Mergers 1993: View.points and Predictions. In G.von Krogh et al.: The Management of Corporate Acquisitions. London: Macmillan, 1994, str. 128-143.*
13. *Davidson M. Kenneth: Mega - Mergers. Cambridge, Massachusetts: Ballinger Publishing Company, 1985, 412 str.*
14. *De Noble F. Alex, Gustafson T. Loren, Herget Michael: Planning for Postmerger Integration – Eight Lessons for Merger Success. Long range planning 21/4. London:Pergamon Press, 1988, 152 str.*

-
15. Dickie Robert, Michel Allen, *Shaked Israel: The Winner's Curse in the Merger Game. Journal of General Management*, Henley-on-Thames, 12(1987), 3, str. 32–51.
 16. Dimovski Vlado: *Mali borzni seminar '97*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997, str. 28–29.
 17. Downes John, Goodman E. *Jordan: Dictionary of Finance and Investment Terms*. Happaug (N.Y.): Barron's Educational Series, 1991, str. 537.
 18. Glas Miroslav: *Sodobna vloga države – koncept razvojne koalicije*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1990, str. 66–70.
 19. Glas Miroslav: *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995, 196 str.
 20. Hampton J. Johnny: *Financial Decision Making: Concepts, Problems, and Cases*. *Financial Review*, Englewood Cliffs: Prentice Hall International, 1989, str. 550..
 21. Hanson C. Robert: *Tender Offers and Free Cash Flow: An Empirical Analysis*. *The Financial Review*, Tallahassee, 27(1992), 2, str. 185-209.
 22. Haspelagh C. Philipe, Jemison B. David: *Managing Acquisitions*. New York: The Free Press, 1981, 414 str.
 23. Jarrell A. Gregg, Brickley A. James, Netter M. Jeffrey: *The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980*. *Journal of Economic Perspectives*, Nashville, 2 (1988), 1, str. 49–68.
 24. Jensen C. Michael: *Takeovers: Their Causes and Consequences*. *Journal of Economic Perspectives*, Nashville, 2 (1988), 1, str. 21–48.
 25. Labovnik Matej: *Uspešnost prevzemov podjetij v Sloveniji v devetdesetih letih*. *Slovenska ekonomska revija*, (2000), 2, str. 131-143.
 26. Levine N. Sumner: *The Acquisitions Manual*. New York: New York Institute of Finance, 1989, 599 str.
 27. Lisle Christopher, Bartlam Jeffrey: *Can the Target Pass The Competitive Intelligence Test? Mergers and Acquisitions*, Philadelphia, 33 (1999), 4, str. 27-32.
 28. McDonagh M. John: *Evaluating the Acquisition Candidate*. Bibler S. Richard, ed., *The Arthur Young Management Guide to Mergers and Acquisitions*. New York: John Wiley & Sons, 1989, str. 17-33.
 29. Mramor Dušan: *Poglavja iz poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994, 125 str.
 30. Mueller C. Dennis: *Mergers Causes, Effects and Policies*. *International Journal of Industrial Organization*. Amsterdam, 7 (1989), 1; str. 3-10.

-
31. Norburn David, Schoenberg Richard: *European Cross- Border Acquisitions: How Was It For You? Long Range Planning*, Oxford, 24 (1994), 4, str. 25-35.
 32. Parson J. Andrew, *The Hidden Value: Key to Successful Acquisition*, Business Horizons. Stamford, 1985, 2 str. 30-37
 33. Pass Christopher et al.: *Collins Dictionary of Business*. Glasgow: Harper Collins, 1995, 706 str.
 34. Petavs Stane: *Koliko stanejo svetovalci prevzemov?* Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 50 (2000), str. 26-27.
 35. Petty J. William, et al.: *Basic Financial Management*. Englewood Cliffs(N.J.): Prentice Hall International, 1993, 956 str.
 36. Peters J. Thomas: *Strategic Management Society Annual Conference*. Toronto: Panel Discussion, 1991, 106 str.
 37. Porter Michael: *Competitive Advantage of Nations*. New York: The Free Press, 1990, 557 str.
 38. Pučko Danijel, Labovnik Matej: *Managers in the Transformation Process of Eastern Europe – A case of Slovenia*, *Journal for East European Management Studies*, 2(1997), 4, str. 360-376.
 39. Pučko Danijel: *Strateško upravljanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996, 394 str.
 40. Pučko Danijel: *Strateško preoblikovanje podjetij: slovenske izkušnje*. *Slovenska ekonomska revija*, 46(1995), 1-2, str. 16-31.
 41. Reed f. Stanly: *The Art of M&A – A Merger Acquisition Buyout Guide*. Homewood (Illinois): Irwin, 1989, 960 str.
 42. Ross A. Stephan, Westerfield W. Randolph, Jaffe F. Jeffrey: *Corporate Finance*. Boston: Irwin, 1993, 912 str.
 43. Salter S. Malcolm, Weinhold A. Wolf: *Merger Trends and Prospects for the 1980s*. Washington D.C.: US Department of Commerce, 1980, 55 str.
 44. Rugman A.M., Verbake A.: *Europe 1992 and Competitive Strategies for North American Firms*. Business Horizons, 1991, str. 76-81.
 45. Scharf A. Charles, Shea E. Edward, Beck C. George: *Acquisitions Mergers, Sales, Buyouts and Takeovers. A Handbook with Forms*. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1991, 526 str.
 46. Shapiro C. Alan: *Modern Corporate Finance*. New York: Macmillan Publishing Company, 1990, 1045 str.
 47. Sharpe F. William, Alexander J. Gordon: *Investments*. Englewood Cliffs(N.J.): Prentice Hall International, 1990, 833 str.

-
48. Shelton M. Lois: *Strategic Business Fits and Corporate Acquisition: Empirical Evidence*, *Strategic Management Journal*, Chichester, 9 (1998), str. 279-287.
 49. Sherman J. Andrew: *Mergers and Acquisitions from A to Z – Strategic and Practical Guidance for Small -and Middle- Market Buyers and Sellers*. New York: AMACOM, 1998, 272 str.
 50. Shleifer Andrei, Vishny W. Robert: *Value Maximization and the Acquisition Process*. *Journal of Economic Perspectives*, Nashville, 2 (1988), str. 7-20.
 51. Stein C. Jeremy: *Takeover Threats and Managerial Myopia*. *Journal of Political Economy*. Chicago, 96(1988), 1, str. 61-80.
 52. Stinger J. George: *Monopoly and Oligopoly by Merger*, *American Economic Review*, Nashville, 40 (1950), 2, str. 68-96.
 53. Tajnikar Maks: *Tvegano poslovanje: knjiga o gajelab in rastočih posli*. Ljubljana: GEA College, 1997, 174 str.
 54. Tajnikar Maks: *Tvegano poslovanje: knjiga o poslovanju rastočih poslov*. Portorož: Visoka šola za podjetništvo, 2(2000), 308 str.
 55. Tajnikar Maks: *Kako načrtovati rastoče posle: načrtujmo rast poslov – rast podjetja kot posledica rasti poslov*. Ljubljana: Podjetnik, 3(2001), 10, str. 21-23.
 56. Urbanija Anamarija: *Dobiček prinašajo odcepitve in izrezi*. Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 49 (2000), str. 66-69.
 57. Walter A. Gordon, Barney B. Jay: *Research Notes and Communications Management Objectives in Mergers and Acquisitions*. *Strategic Management Journal*, Chichester, 11(1990), 1, str. 79-86.
 58. Weston J. Fred, Jawien S. Piotr: *Perspectives on Mergers and Restructuring*. *Business Economics*, Washington, 34(1999), 1, str. 29-33.
 59. Weston J. Fred, Copeland E. Thomas: *Managerial Finance*. Chicago: The Dryden Press, 1986, 942 str.
 60. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: *Mergers, Restructing and Corporate Governance*. New Jersey: Prentice Hall, 1998, 504 str.
 61. Weston J. Fred, Chung S. Kwang, Hoag E. Susan: *Mergers, Restructing and Corporate Control*. Englewood Cliffs (N.Y.): Prentice Hall, 1990, 762 str.
 62. Zidar Ebrlich Miša: *Podjetniki te deže, združite se!* Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 45 (2000), str. 22-23.
 63. Žnidaršič Kranjc Alenka: *Kako kupiti podjetje*. Ljubljana: *Gospodarski Vestnik*, 1991, 290 str.
 64. Žnidaršič Kranjc Alenka: *Privatizacija ali zakonita kraja*. Postojna: Dej d.o.o., 1994, 198

VIII. VIRI

Delovno gradivo GPG KIPKOP, d.o.o., o združitvi, 2002

Direktiva Evropske Unije, št. 90/C, 240/09, 1990

Delovno gradivo planske konference podjetja GPG, d.d., 2002

Glasilo GPG, št. 3/2002

Gospodarska zbornica Slovenije, Konjunktura; Poslovni rezultati, [http://www.gzs.si/Nivo3.asp?IDpm=6934], 25.10.2003

Letno poročilo GPG, 2002

Mergers & Corporate Transactions Database

Plan podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., 2002

Poslovnik kakovosti podjetja GPG KIPKOP, d.o.o., 2001

Profil podjetja GPG, d.d., 2002

Statistični urad RS (Rezultati raziskovanj), 2001

The Economist: How to make mergers work, London, 7. januar 1999, str 15-21.

Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, Ekonomsko ogledalo 2002, [http://www.gov.si/zmar/arbiv/og0703/podpril.pdf], 12.11.2003

Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, Ekonomsko ogledalo 8-9/2003 [http://www.gov.si/zmar/arbiv/og0703/podpril.pdf], 2.11.2003

Zakon o gospodarskih družbah, Uradni list RS, št. 30/93, 29/94 in 82/94, členi 510-535

Zakon o gospodarskih družbah s komentarjem, 1993, str. 813

Zakon o prevzemih, Uradni list RS, št. 47.2504/1997, sprejet na osnovi Ustave RS, Uradni list RS 33-1409/1991

Zakon o vrednostnih papirjih, Uradni list RS, št. 56-2654/1999, z razveljavitvijo drugega do enajstea odstavka členov 56, 57 in 66.

IX. PRILOGE

Št. 1 Slovarček slovenskih prevodov

Angleški pojem	Slovenski pomen
✘ acquisition	priključitev, ko eno ali več podjetij prenese svoje premoženje v obstoječo ali lastninsko enoto v zamenjavo za delnice prevzemne družbe
✘ consolidation	spojitev, ko se dve ali več podjetij združi v popolnoma novo podjetje
✘ corporate portfolio management	poslovođenje portfelja podjetja
✘ due dilligence	priprava celovite analize najbolj primernih kandidatov
✘ economics of scale	ekonomija obsega
✘ hostile takeover	»sovražni prevzem« oz prevzem z odkupom delnic s strani managementa ciljnega podjetja
✘ junk bond	obveznica s nadpovprečnim donosom in tveganjem
✘ leveraged buyout	odkup podjetja z zadolžitvijo
✘ leveraged management buyout	odkup podjetja z zadolžitvijo lahko uporabi management podjetja in s preoblikovanjem odprte delniške družbe v zaprto prevzame celoten nadzor nad podjetjem
✘ mandatory bid	obvezni prevzem ali ko lastnik z več kot zakonom določenega najmanjšega odstotka delnic posamezne delniške družbe, ki zagotavljajo glasovalno pravico, ponuditi pod enakimi pogoji odkup delnic tudi vsem drugim delničarjem
✘ merger	združitev, ki vključuje tudi spojitev in pripojitev
✘ proxy contest	tekmovanje za pooblastila na skupščini delničarjev
✘ proxy material	priprava ustreznih gradiv za skupščino delničarjev
✘ reverse merger	povratne združitve, za katere je značilno, da preživi prodajalec – ciljno podjetje
✘ spinoff	izločanje poslovnih področij v samostojna, borzno notirana podjetja
✘ standstill agreement	podpis dogovora o zaupnosti prevzemnika s ciljnim podjetjem
✘ takeover	prevzem ali pridobitev nadzora nad določenim podjetjem
✘ winners curse	»prekletsvo« zmagovalcev

Tržni segment/Leto	panoga				GPG			projekcija panoga po letih					projekcija za GPG				
	1997	1998	1999	Rast 2004/1999	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
TRG OBJEKTOV	79.989	19.998	26.662	116%	682	693	782	27.462	28.285	29.134	30.008	30.908	583	697	819	947	1.082
TRG PODJETIJ	3.746	4.536	6.659	131%	0	3	304	7.026	7.412	7.820	8.250	8.704	0	0	0	0	0
TRG OBČANOV	72.871	8.813	13.978	110%	0	690	478	14.257	14.543	14.833	15.130	15.433	459	449	447	452	463
TRG FINANČ. INVEST.	ni podatkov	ni podatkov	ni podatkov	-	0	0	0	1.359	2.475	3.396	4.161	4.798	76	153	229	306	382
TRG INSTITUC. KUPCEV	3.371	6.650	6.025	33%	682	0	0	4.820	3.856	3.085	2.468	1.974	47	95	142	190	237
STANOVANJA	3.371	6.650	6.025	24%	682	0	0	4.518	3.389	2.542	1.906	1.430	47	95	142	190	237
TRG NASELIJ	53.636	14.213	17.507	344%	2.032	1.846	1.093	22.409	28.684	36.715	46.995	60.154	1.644	2.431	3.222	4.015	4.812
TRG INSTITUC. KUPCEV	0	3.133	1.251	-	0	0	0	6.256	12.631	20.759	31.133	44.382	645	1.290	1.935	2.580	3.225
TRG PODJETIJ	6.225	4.781	7.737	90%	0	0	233	7.582	7.430	7.282	7.136	6.993	0	0	0	0	0
TRG OBČANOV	47.411	6.299	8.520	103%	2.032	1.846	860	8.571	8.622	8.674	8.726	8.779	999	1.141	1.287	1.435	1.587
TRG STORITEV	185.098	207.527	240.825	-	5.895	4.578	6.921	247.948	252.762	257.820	262.040	264.086	4.235	4.540	4.947	7.668	4.081
TRG INSTITUC. KUPCEV	132.788	148.161	187.857	73%	4.572	3.748	4.622	176.586	165.990	156.031	146.669	137.869	3.181	3.422	3.761	6.371	2.757
CESTE	66.184	69.204	86.037	32%	0	0	0	68.580	54.665	43.574	34.732	27.685	0	0	0	0	0
ENERGETSKI OBJEKTI	14.903	14.106	19.055	35%	0	147	8	15.435	12.502	10.127	8.203	6.644	0	0	0	0	0
EKOLOŠKI OBJEKTI	8.530	17.837	22.491	111%	0	49	54	22.970	23.460	23.959	24.470	24.991	47	74	162	359	750
ŽELEZNICE IN PRISTAN.	7.553	10.440	15.742	291%	0	0	0	19.487	24.123	29.861	36.965	45.759	0	0	0	0	0
CERKVE IN MUZEJI	1.924	2.188	3.500	180%	488	80	97	3.935	4.424	4.974	5.592	6.287	140	204	297	432	629
KOMUN. OPREMA ZEMLJ.	1.693	1.915	1.705	21%	39	100	9	1.242	905	659	480	350	0	0	0	0	0
TELEKOM. OBJEKTI	8.119	8.097	7.992	6%	0	0	0	4.564	2.606	1.488	850	485	0	0	0	0	0
TRG PODJETIJ	35.188	38.172	41.300	-	1.322	829	2.299	60.628	76.896	92.703	107.012	118.527	1.054	1.118	1.186	1.297	1.323
TUJI TRG	16.775	21.195	11.668	66%	0	0	0	10.735	9.876	9.086	8.359	7.690	0	0	0	0	0
TRG LASTNIKOV OBJ.	346	0	0	100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VELIKOST TRGA za GPG	318.723	241.739	284.994	100	8.610	7.116	8.795	297.819	309.731	323.669	339.044	355.148	9.019	7.668	8.988	12.631	9.975
								Indx	104,5	104	104,5	104,75	104,75				

Št. 3: Lastniška struktura GPG

Lastniška struktura GPG d.d. (stanje na dan 1.03.2002)	Število delnic	%
D.D.P. Delniška družba pooblaščenka d.d.	67.327	33,76
SRD d.d.	28.693	14,39
Galactinus d.o.o.	27.201	13,64
Kapitalska družba d.d.	23.626	11,85
PETROL d.d.	13.310	6,67
KS1-Naložbe, d.d.	6.008	3,01
Geot d.o.o	2.880	1,44
Krona Holding d.d.	2.680	1,34
ABANKA d.d.	2.475	1,24
Ostali mali delničarji	25.211	12,64
SKUPAJ	199.411	100,00

Vir: Glasilo GPG, št.3/2002

Lastniška struktura GPG d.d. (stanje na dan 31.12.2002)	Število delnic	%
KS – SKLAD 2 d.d.	79.041	39,64
UNITEX TRADE Ljubljana	33.921	17,01
Slovenska odškodninska družba, d.d.	28.693	14,39
Kapitalska družba d.d.	23.626	11,85
Topinvest d.o.o. Medvode	6.464	3,24
ABANKA d.d	3.833	1,92
ABANČNA DZU d.o.o. Ljubljana	2.342	1,17
Stariha Borut	2.200	1,10
ABANČNA DZU d.o.o. VS ZAJČEK	2.065	1,04
KONVER d.o.o.	2.045	1,03
Ostali mali delničarji	15.181	7,61
SKUPAJ	199.411	100,00

Vir: Letno poročilo GPG, 2002.

Lastniška struktura GPG d.d. (stanje na dan 30.06.2003)	Število delnic	%
KS – SKLAD 2 d.d.	79.032	39,63
GIZMO d.o.o.	47.319	23,73
UNITEX TRADE Ljubljana	33.921	17,01
GOSTINSTVO Žalec	5.999	3,01
ABANKA d.d.	5.925	2,97
5.DAN d.o.o.	5.000	2,51
ABANČNA DZU d.o.o. VS ZAJČEK	2.609	1,31
ABANČNA DZU d.o.o. Ljubljana	2.472	1,24
Stariha Borut	2.110	1,06
KONVER d.o.o.	2.020	1,01
Ostali mali delničarji	13.004	6,52
SKUPAJ	199.411	100,00

Vir: [URL: <http://www.gpg.si/>], Lastniška struktura 30.6.2003.